



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

SEPTEMBER 2017

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
26. septembra 2017.

Dátum uzávierky pre spracovanie štvrťročnej správy
bol 12. septembra 2017.

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1339-9624 (elektronická verzia)

OBSAH

1	1	5	13
2	8	8	13
3	9	9	13
4	11	11	14
5	19	19	14
Zoznam tabuliek			
Tab. 1	22	22	15
Tab. 2	22	22	15
Tab. 3	22	22	15
Tab. 4	22	22	15
Tab. 5	22	22	16
Tab. 6	22	22	16
Zoznam grafov			
Graf 1	6	6	17
Graf 2	9	9	17
Graf 3	9	9	17
Graf 4	11	11	17
Graf 5	11	11	17
Graf 6	12	12	17
Graf 7	12	12	19
Graf 8	12	12	20
Graf 9	12	12	20
Graf 10	5	5	21
Graf 11	8	8	21
Graf 12	9	9	21
Graf 13	11	11	21
Graf 14	19	19	21
Graf 15	14	14	21
Graf 16	15	15	21
Graf 17	15	15	21
Graf 18	15	15	21
Graf 19	16	16	21
Graf 20	16	16	21
Graf 21	17	17	21
Graf 22	17	17	21
Graf 23	17	17	21
Graf 24	17	17	21
Graf 25	19	19	21
Graf 26	19	19	21
Graf 27	20	20	21
Graf 28	20	20	21
Graf 29	21	21	21



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EIA	Energy Information Administration
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
UoZ	uchádzači o zamestnanie
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku
ZFS	začiatočná fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

- Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.



1 GLOBÁLNA EKONOMIKA

Svetové hospodárstvo potvrdilo očakávanie rýchlejšieho oživovania, keď sa v dôsledku vývoja vyspelých, ako aj rozvíjajúcich sa ekonomík vrátilo v 2. štvrtroku 2017 k dynamickejšiemu rastu. Po dočasnom spomalení začiatkom roka začali indikátory dôvery a neskôr aj tvrdé dáta potvrdzovať zlepšenie globálneho ekonomického vývoja podporeného priaznivými finančnými podmienkami, akomodatívnymi menovými politikami, pružnými finančnými trhami a robustnými kapitálovými pohybmi.

V rámci vyspelých ekonomík sa výrazne nad očakávanie zlepšila hospodárska aktivita Japonska, ktoré rástlo najvyšším tempom za posledné dva roky. Hlavne spotreba domácností, ktorá tvorí približne dve tretiny ekonomiky, ale aj kapitálové výdavky potvrdili silu domáceho dopytu. Práve kvôli slabej spotrebe v minulosti centrálna banka už niekoľkokrát od zavedenia kvantitatívneho uvoľnenia v apríli 2013 odsunula termín očakávaného dosiahnutia inflačného cieľa. Na druhej strane čistý export, ktorý vďaka oživeniu zahraničného obchodu s Áziou v poslednom období ťahal japonské hospodárstvo, v tomto štvrtroku stlmil jeho výkonnosť. Podporná hospodárska politika spolu s uvoľnenými finančnými podmienkami a zahraničným dopytom by mali v krátkodobom horizonte napomáhať japonskej ekonomike. Postupné odznievanie fiškálnych stimulov, ako aj umiernený mzdový rast ju však môžu pribrzdiť. Rýchlejšie rástlo aj hospodárstvo USA, keď výrazné posilnenie rastu súkromnej spotreby a neutrálny príspevok zásob po negatívnom vplyve na začiatku roka prevýšili spomalenie rastu investícií. Ekonomická aktivita by sa mala posilniť aj v nasledujúcom období, keď by deprecia dolára, ako aj globálny dopyt mali priaznivo ovplyvniť čistý export. Súčasne nárast cien nehnuteľností a akcií spolu s vysokou spotrebiteľskou dôverou a pnutie na trhu práce podporujúce rast miezd, by mohli zlepšiť súkromnú spotrebu. Rovnako priaznivý vývoj podnikateľskej dôvery indikuje aj pozitívny dopad investícií. Svetové hospodárstvo pozitívne ovplyvnila aj eurozóna, ktorá rástla mierne rýchlejším tempom ako v predchádzajúcom kvartáli. Jej ekonomika profitovala hlavne z domáceho dopytu, keď vyššie príspevky k rastu dosiahli sú-

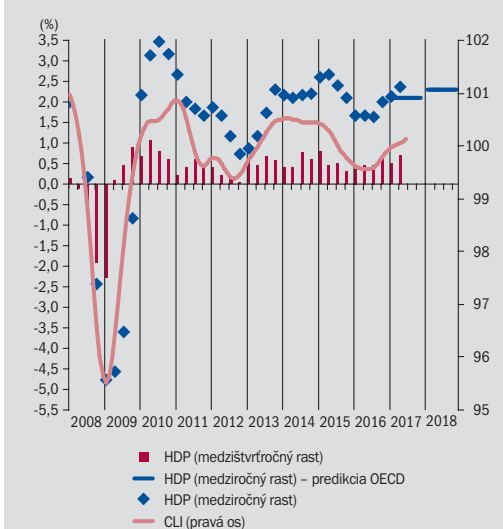
kromná aj verejná spotreba a investičný dopyt sa vrátil k pozitívnej dynamike. Exporty naďalej prevyšovali dynamiku importov, ale nie v takej miere ako v predchádzajúcom štvrtroku, čo viedlo k nižšiemu príspevku čistého exportu. Na druhej strane zásoby naďalej tlmili ekonomickú aktivitu. Oživovanie eurozóny by malo pokračovať v dôsledku akomodatívnej menovej politiky, pokroku v úprave bilancií v rámci sektorov, ako aj pokračujúceho priaznivého vývoja na trhu práce, ktoré by mali podporovať domáci dopyt. Exporty eurozóny by mali aj napriek aktuálnemu apreciačnému trendu eura profitovať z globálneho oživenia. Ekonomická výkonnosť Spojeného kráľovstva zostala utlmená, keď domácnosti obmedzili svoje výdavky v prostredí rastúcej inflácie a klesajúcich reálnych príjmov. Uvedený vývoj sa očakáva aj v najbližšom období, navyše súkromnú spotrebu by mohol obmedziť prípadný ďalší depreciačný vývoj libry. Pribrzdil sa aj rast investícií a zvýšená neistota ohľadom budúceho nastavenia obchodných dohôd predstavuje negatívny výhľad aj pre investičný dopyt. Ekonomiku nepodporil ani zahraničný obchod, nakoľko vzhľadom na rovnakú dynamiku exportov a importov bol dopad čistého vývozu na ekonomiku v hodnotenom období neutrálny. Aj keď rozhodnutie o vystúpení Spojeného kráľovstva z EÚ sa tesne po referende výraznejšie neprejavilo na jeho hospodárstve, očakávanie nižšej výkonnosti sa aj vzhľadom na pokles otvorenosti krajiny začínajú naplňovať.

Rozvíjajúce sa krajiny výrazne prorastovo ovplyvnila ekonomiky Číny. Jej výkonnosť sa v 2. štvrtroku 2017 posilnila, keď ju ťahala silná spotreba, podporná vládna politika, oživenie súkromných investícií a robustný trh s nehnuteľnosťami. Sprísnenie finančných podmienok, spôsobené zavedením obmedzení likvidity na medzibankovom trhu v reakcii na výrazný nárast zadlženia nefinančného sektora, sa v ekonomike zatiaľ neprejavilo. Čínske autority sa v krátkodobom horizonte vzhľadom na politický vývoj koncom roka 2017 (voľby prezidenta) zameriavajú na stabilný ekonomický rast a dosiahnutie cieľa 6,5 %. V strednodobom horizonte sa po postupnom zavádzaní štrukturálnych reforiem očakáva spomalenie hospodárstva. Rizikom z pohľadu finančnej

stability zostávajú dopady pokračujúceho silného rastu úverov a prípadného odlevu kapitálu. Ekonomika Indie rástla v hodnotenom období porovnateľným tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku, naďalej však zaostáva za dynamikami z minulého roku v dôsledku oneskorených efektov demonetizácie z novembra 2016 a efektov reformy v oblasti daní z tovarov a služieb. Ekonomiku ťahal predovšetkým domáci dopyt, keď sa investície po prepade začiatkom roka vrátili k pozitívnej dynamike. Na druhej strane oslabená exportná výkonnosť tlmila indické hospodárstvo. Po odznení tlmiačich efektov spomínaných opatrení by sa mala India vrátiť k dynamickejšiemu rastu, ktorý by mali podporiť aj priaznivé finančné podmienky a rôzne reformné iniciatívy napomáhajúce zvýšeniu produktivity. Podľa predbežných údajov zrýchlila aj ruská ekonomika, keď bol jej rast generovaný pravdepodobne súkromnou spotrebou aj investíciami, súčasne sa pozitívne vyvíjali aj exporty. Predstihové indikátory naznačujú priaznivý vývoj priemyselnej produkcie a stavebníctva. Navyše stabilné ceny ropy by mohli pomôcť ďalšiemu oživeniu. Vyššie reálne mzdy a spotrebiteľská dôvera by mohli podporiť súkromnú spotrebu. Rovnako uvoľnenejšia menová politika môže stimulovať domácnosti k odklonu od úspor ku spotrebe. V strednodobom horizonte však bude rast zaostávať za historickým priemerom v dôsledku nedostatočných investícií a štrukturálnych nedostatkov tlmiačich produktivitu. Rástla aj brazílska ekonomika, jej dynamika sa síce v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom spomalila, avšak ekonomický rast už druhý štvrtrok za sebou je dôkazom, že krajina sa dostáva z recesie. Hospodárstvo podporila predovšetkým súkromná spotreba a vďaka stabilizujúcej sa podnikateľskej dôvere, uvoľneným finančným podmienkam a akomodatívnej menovej politike by oživovanie malo pokračovať. Politická nestabilita a fiškálna konsolidácia však v strednodobom horizonte môžu ekonomický rast pribzdiť.

Celkovo sa v 2. štvrtroku 2017 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD zrýchlil na 0,7 % z 0,5 % dosiahnutého v predchádzajúcom štvrtroku. V medzioročnom porovnaní došlo k akcelerácii hospodárskeho rastu z 2,1 % v 1. štvrtroku 2017 na 2,4 % v 2. štvrtroku 2017. Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator)¹ pokračoval v raste aj v 2. štvrtroku 2017, čo naznačuje zrýchlo-

Graf 1 Vývoj HDP a CLI v OECD



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

vanie rastu globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte, pozitívne tendencie potvrdila aj jeho júlová hodnota.

V nasledujúcom období by malo dôjsť k postupnému zrýchľovaniu globálnej ekonomickej aktivity. Mierne oživenie vyspelých ekonomík by malo vyplývať z pokračujúcej podpory menovej a fiškálnej politiky v prostredí pokračujúceho cyklického oživenia a uzatvárania produkčnej medzery. V rámci rozvíjajúcich sa krajín by si Čína a India mali zachovať silný rast, avšak hlavne aktivita globálnych komoditných exportérov a ich očakávané posilnenie by malo formovať rast globálneho outputu.

V 2. štvrtroku 2017 došlo k zmierneniu globálneho inflačného vývoja, keď rast spotrebiteľských cien reagoval na odznenie minulých nárastov cien komodít. Medziročná miera inflácie v krajinách OECD v júni dosiahla 1,9 % v porovnaní s 2,3 % zaznamenanými v marci. Inflačný vývoj v uvedenom období determinovali hlavne ceny energií, ktorých klesajúci príspevok nestačili vykompenzovať rýchlejšie ceny potravín. Jadrová inflácia zostala v hodnotenom období relatívne stabilná, keď v júni zotrvala na marcovej úrovni (1,8 %). V júli sa dezinflačný vývoj zastavil, keď akcelerácia cien energií a čiastočne aj potravín viedli ku zvýšeniu inflácie na 2,0 %. Inflácia bez

¹ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v septembri 2017 sú do júla 2017.



energií a potravín zostala aj v júli nezmenená (1,8 %).

Zníženie cien ropy a ďalších komodít v 2. štvrtroku 2017 by malo v krátkodobom horizonte tlmieť mieru globálnej inflácie. V dlhodobejšom

horizonte sa však očakáva, že postupné znižovanie voľných kapacít bude podporovať rast spotrebiteľských cien. Navyše aktuálna krivka futures ropy predpokladá mierne rastúce ceny, čo naznačuje mierny príspevok cien energií k celkovej inflácii.



2 KOMODITY

Priemerné ceny komodít v 2. štvrťroku 2017 poklesli oproti úrovni predchádzajúceho štvrťroka. Uvedený vývoj bol odrazom zníženia cien energetických, ako aj neenergetických komodít.

V rámci energetických surovín sa v 2. štvrťroku 2017 znížila cena ropy, pričom priemerná cena ropy Brent poklesla oproti predchádzajúcemu štvrťroku o približne 4 USD/barel na úroveň 50 USD/barel. Na pokles ropy vplývala hlavne zvýšená ťažba v USA a obavy z jej ďalšieho rastu. Krátkodobu v polovici mája síce cena ropy vzrástla v reakcii na plány najväčších producentov pokračovať v procese obmedzovania ťažby aj po skončení pôvodne dohodnutého programu, opätovne k nižším hodnotám ju však stlačili údaje o ťažbe v Líbyi a Nigérii. OPEC zvýšili pochybnosti o tom, či dohoda OPEC a ďalších štátov o obmedzení dodávok dokáže odstrániť

prebytok suroviny na trhu. Z energetických komodít klesli aj ceny uhlia a plynu ako následok spomalenia dopytu. V rámci neenergetických komodít sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znížili všetky hlavné podpoložky. Na jednej strane oproti predchádzajúcemu štvrťroku klesla priemerná cena potravinových komodít, hlavne kakaa, kávy, rastlinných olejov, cukru a sóje, ktorých pokles nedokázali vykompenzovať ani rastúce ceny mäsa a obilnín, súčasne sa však znížili aj ceny poľnohospodárskych surovín, predovšetkým kaučuku. Ceny neenergetických komodít znižovali aj kovy. Poklesla hlavne cena železnej rudy v reakcii na slabnúci dopyt z Číny vyplývajúci z obmedzenia poskytovania úverov a postupného znižovania spotreby ocele. Klesajúce importy Číny a rastúca ponuka Indonézie a Filipín zas pôsobili na nižšie ceny niklu.

3 SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

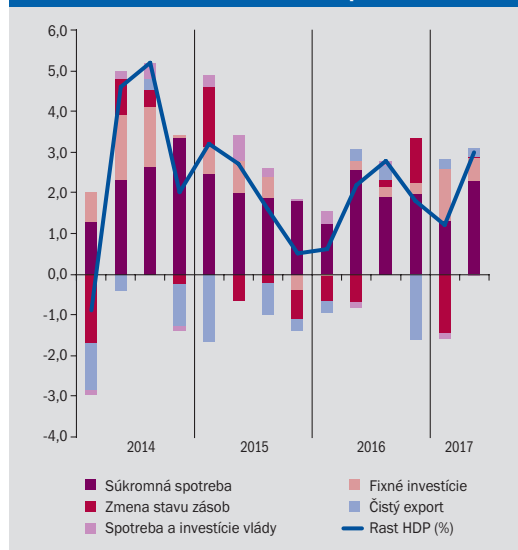
V 2. štvrtroku 2017 došlo k výraznejšiemu oživeniu ekonomiky USA, keď po dvoch kvartáloch spomaľujúcej sa výkonnosti anualizovaná dynamika rastu dosiahla 3,0 % v porovnaní s 1,2 % dosiahnutými v 1. štvrtroku 2017. Aj v medziročnom porovnaní došlo v 2. štvrtroku 2017 k zrýchleniu tempa hospodárskeho rastu USA na 2,2 % z 2,0 % zaznamenaných v predchádzajúcom štvrtroku.

Ekonomická aktivita sa v USA zrýchlila hlavne v dôsledku posilnenia súkromnej spotreby, keď domácnosti zvýšili dopyt po tovaroch krátkodobej (hlavne odevoch a obuvi) aj dlhodobej spotreby (tovaroch na rekreačné účely a vozidlách). Po tom, čo v predchádzajúcom štvrtroku zmena stavu zásob výrazne tlmila ekonomickú aktivitu, mala na hospodárstvo v 2. štvrtroku 2017 neutrálny dopad, a tým výrazne prispela k akcelerácii rastu. Investičný dopyt pokračoval v raste, i keď miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku. Robustný rast si udržali nerezidenčné investície, pričom v rámci nich akcelerovali hlavne investície do zariadení, ktorých dynamiku kompenzovalo spomalenie rastu štrukturálnych investícií. Tlmiačo na ekonomiku vplyvali rezidenčné investície, pri ktorých došlo

ku korekcii po silnom raste začiatkom roku. Pozitívne efekty globálneho ekonomického rastu, ako aj slabšieho dolára, sa prejavili v mierne pozitívnom príspevku čistého exportu. Vládny sektor mal v dôsledku poklesu spotreby a investícií na štátnej a lokálnej úrovni aj naďalej mierne tlmiači efekt. V najbližšom období by sa na základe pokračujúceho priaznivého vývoja na trhu práce podporujúceho reálnu spotrebu, ako aj na základe prieskumových indikátorov naznačujúcich oživovanie investícií, mal rast ekonomiky USA ďalej upevňovať.

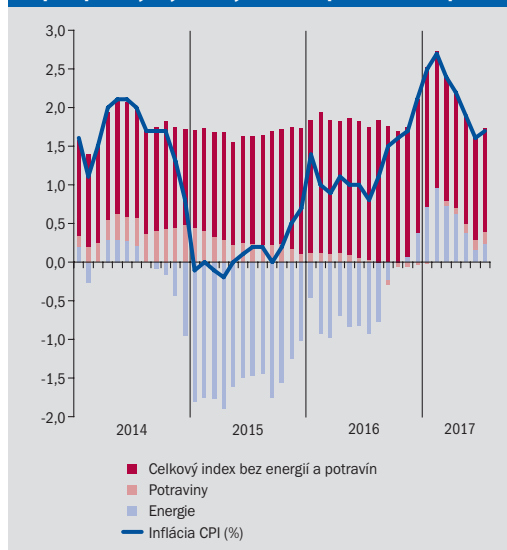
V 2. štvrtroku 2017 sa rast spotrebiteľských cien v USA výraznejšie priblížil hlavne v dôsledku konkurenčných tlakov, vplyv dopytových faktorov bol obmedzený. V uvedenom období rýchlejšie tempo rastu cien potravín viac než vykompenzoval tlmenejší vývoj cien energií a pokles jadrovej inflácie, ktorá sa dostala pod úroveň 2 % a v máji dosiahla dokonca 2-ročné minimum. Ceny energií odzrkadľovali vývoj energetických komodít, zatiaľ čo vývoj inflácie bez potravín a energií odrážal prehlbujúci sa pokles cien bezdrôtových telekomunikačných služieb. Súčasne jadrovú infláciu utlmili ceny vozidiel s končiacim lízingom, ktorých prebytok na

Graf 2 Príspevky jednotlivých komponentov k anualizovanému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: Bureau of Economic Analysis.

Graf 3 Medziročná miera inflácie CPI (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)



Zdroj: Bureau of Labour Statistics a výpočty NBS.



trhu spôsobil pribrzdenie dynamiky cien ojazdených a neskôr aj nových vozidiel. Celková miera inflácie sa tak v USA znížila z 2,4 % v marci až na 1,6 % v júni a jadrová inflácia poklesla z úrovne 2,0 % na 1,7 %. V júli sa dezinflačný vývoj zastavil a celková inflácia mierne vzrástla na 1,7 %, keď pri stabilnej jadrovej inflácii (1,7 %) pokračoval dynamickejší rast cien potravín a rast cien energií akceleroval.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí v máji ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov na úrovni 0,75 % až 1,00 %. Na základe dostupných a očakávaných podmienok na trhu práce a inflácie

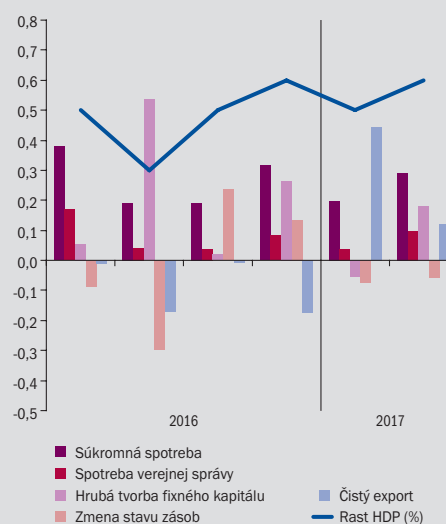
však na júnovom zasadnutí FOMC pristúpil už k druhému tohtoročnému a tretiemu zvýšeniu uvedenej sadzby za posledných 6 mesiacov na úroveň 1,00 až 1,25 %. Na tejto úrovni ju ponechal aj na nasledujúcom júlovom zasadnutí. Charakter menovej politiky zostal aj naďalej akomodačný. FOMC súčasne na júnovom zasadnutí uviedol, že v tomto roku očakáva začiatok normalizácie svojej bilancie za predpokladu, že sa ekonomika bude vyvíjať v súlade s očakávaniami. Podľa programu normalizácie bilancie by mal Federálny rezervný systém postupne redukovať držbu cenných papierov prostredníctvom znižovania reinvestovania splátok istiny týchto cenných papierov.

4 EUROZÓNA

Hospodárstvo eurozóny aj v 2. štvrtroku 2017 dosiahlo pomerne robustný rast, keď sa jeho dynamika v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zvýšila o 0,1 percentuálneho bodu a dosiahla 0,6 %. Spomedzi najväčších ekonomík najrýchlejšie rástlo Holandsko (1,5 %) a Španielsko (0,9 %), ktorých rast sa v porovnaní s 1. štvrtrokom zrýchlil o 0,9 percentuálneho bodu, resp. 0,1 percentuálneho bodu. Francúzska a talianska ekonomika rástli rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku (0,5 %, resp. 0,4 %) a rast nemeckého hospodárstva sa mierne spomalil (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,6 %), naďalej však dosahoval relatívne vysokú úroveň. Zrýchlenie štvrtročného rastu eurozóny sa odrazilo aj v jej medziročnej dynamike, ktorá sa zrýchlila už tretí štvrtrok za sebou na 2,3 % v porovnaní s 2,0 % v predchádzajúcom štvrtroku.

Ekonomický rast bol ťahaný predovšetkým domácim dopytom, keď nárast zaznamenali všetky jeho komponenty s výnimkou zásob, ktoré mierne klesli. Dynamicky rástla najmä súkromná spotreba, ktorej tempo rastu sa v po-

Graf 5 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP (p. b.)

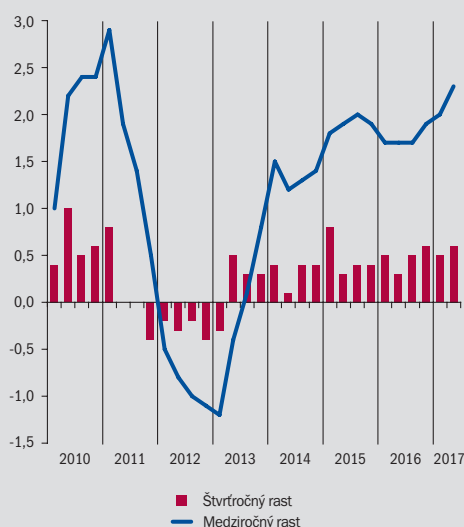


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

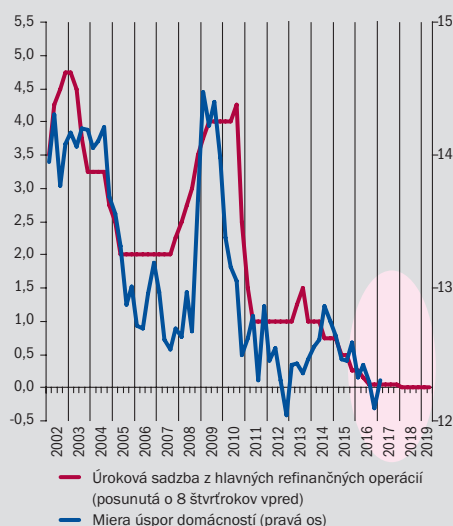
rovnani s predchádzajúcim štvrtrokom zrýchlilo o 0,1 percentuálneho bodu na 0,5 %. Akceleroval však aj investičný dopyt, ktorý po miernom poklese v 1. štvrtroku vzrástol o 0,9 %. Na základe dostupných údajov o štruktúre investičného dopytu pokračoval rast investícií v stavebníctve, ako aj do strojov a vybavenia. Čistý export prispel k rastu ekonomiky pozitívne, avšak v menšej miere ako v 1. štvrtroku. Kým vývoz tovarov a služieb sa len nepatrne spomalil, dovozy výraznejšie akcelerovali.

Signifikantné zníženie menovopolitických sadzieb, podporené nákupom aktív, ako aj ďalšími neštandardnými menovopolitickými opatreniami sa postupne prejavili aj v poklese miery úspor, čo vytvára predpoklady pre pokračujúci rast spotrebiteľského dopytu. Podobne sa aj hodnotenie správneho času na veľké nákupy v letných mesiacoch výraznejšie zvýšilo, čo signalizuje pozitívne vyhliadky pre vývoj spotrebiteľského dopytu v najbližších štvrtrokoch. Rovnako aj pokračujúce posilňovanie trhu práce by malo podporovať súkromnú spotrebu.

Graf 4 Ekonomický rast (stále ceny, %)



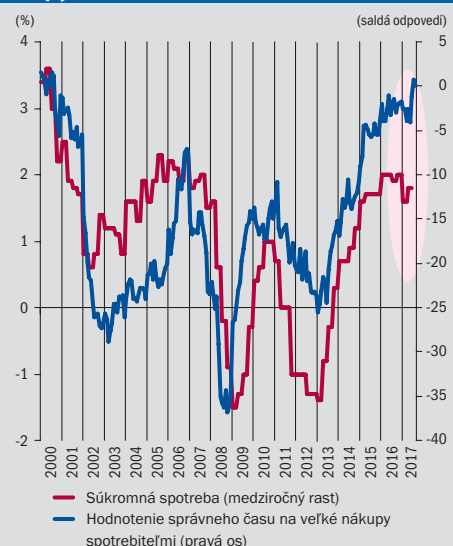
Zdroj: Macrobond.

Graf 6 Menovopolitické sadzby a miera úspor domácností (%)


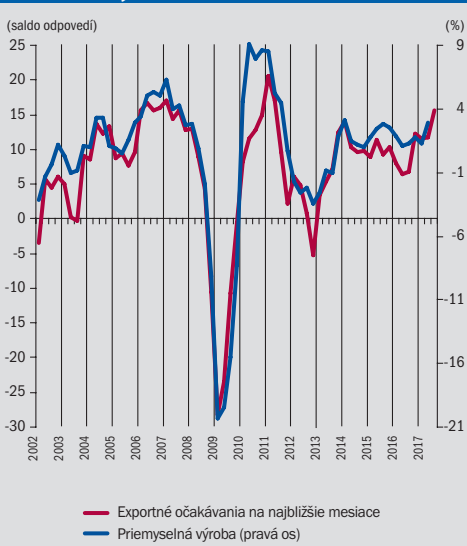
Zdroj: Macrobond.

Graf 8 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldo odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 7 Medziročný rast súkromnej spotreby a hodnotenie správneho času na veľké nákupy


Zdroj: Macrobond.

Graf 9 Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %)


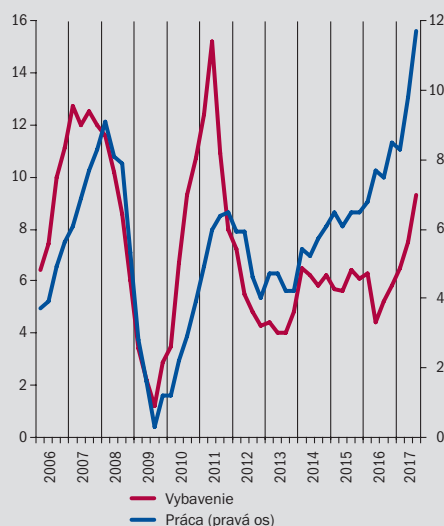
Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Hodnotenie konkurenčnej pozície v priemysle na domácich trhoch, ako aj na trhoch EÚ a mimo EÚ naznačuje pokračovanie pozitívnych tendencií v hospodárstve eurozóny. Hodnotenie pre všetky oblasti sa v 3. štvrtroku zlepšilo a celkovo už niekoľko štvrtrokov pretr-

váva trend posilňovania konkurenčnej pozície. Tieto signály podporuje aj výraznejší nárast exportných očakávaní, ktorý bol v 3. štvrtroku 2017 najsilnejší za posledných tri a pol roka. Súčasne ich úroveň bola najvyššia od 2. štvrtroka 2011.

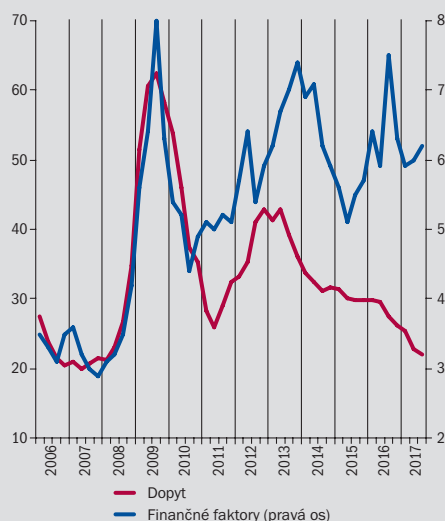
Na pokračujúce posilňovanie hospodárstva európony poukazuje aj hodnotenie obmedzení produkcie v priemysle. Obmedzenia zo strany dopytu poklesli aj v 3. štvrťroku 2017 a ich klesajúca tendencia pretrváva už od začiatku roku 2015. Súčasne sa ich úroveň nachádza len nepatrne nad predkrízovými úrovňami. Mierne sa zvýšilo hodnotenie obmedzení zo strany finančných faktorov, čo pravdepodobne súvisí s očakávaným ukončením nákupu aktív zo strany ECB. Meniacu sa pozíciu ekonomiky dokumentuje hodnotenie obmedzení zo strany výrobných faktorov, teda vybavenia a práce, ktoré v 3. štvrťroku pomerne výrazne vzrástlo. Tendencia rastu vnímaných obmedzení zo strany týchto faktorov pokračovala už dlhšie obdobie a v posledných dvoch štvrťrokoch akcelerovala. Obmedzenia produkcie zo strany práce pritom už prekročili predkrízové úrovne. Hodnotenie výrobných obmedzení môže signalizovať ďalšie posilňovanie na trhu práce, čo by sa mohlo prejavovať aj v mzdovom a cenovom vývoji. Takisto toto hodnotenie predstavuje signály pre pokračujúci rast investičného dopytu.

Posilňovanie na trhu práce pretrvávalo aj v 2. štvrťroku 2017, keď sa miera nezamestnanosti postupne znížila o 0,3 percentuálneho bodu na 9,1 % a na tejto úrovni zotrvala aj v júli. Očakávania budúceho vývoja zamestnanosti sú naďalej vo všetkých odvetviach na pomerne vysokej úrovni. Ich júlové posilnenie bolo síce v auguste mierne korigova-

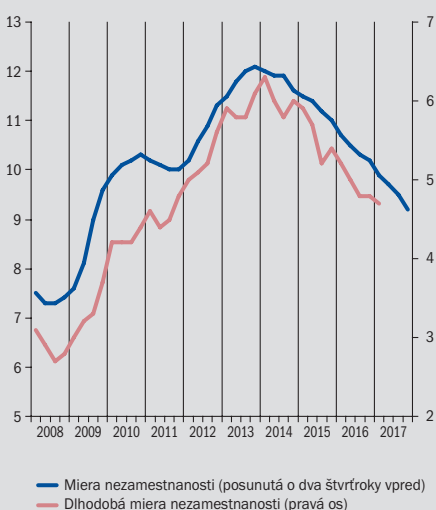
Graf 11 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Macrobond.

né, naďalej však pretrváva ich rastová tendencia. Výrazné zlepšenie v júli zaznamenali najmä očakávania budúcej zamestnanosti v stavebníctve a nachádzajú sa na najvyšších úrovniach od začiatku krízy. Veľmi priaznivé sú však aj v ostatných odvetviach, pričom v službách i maloobchode sa približujú predkrízovým úrovňam. V priemysle očakávania rástli tak v júli, ako aj v auguste a dosahujú najvyššie úrovne od augusta 2011.

Graf 10 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


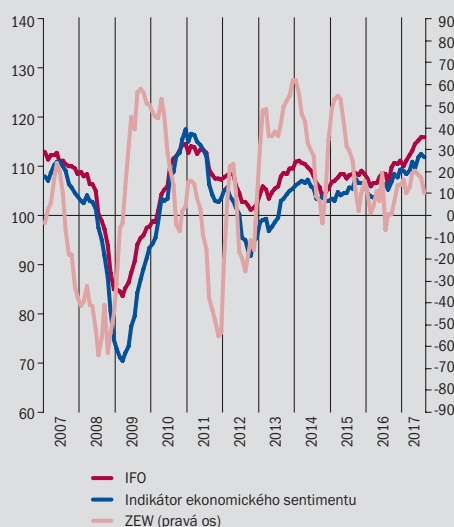
Zdroj: Macrobond.

Graf 12 Miera nezamestnanosti a miera dlhodobej nezamestnanosti (%)


Zdroj: Macrobond.

Graf 13 Očakávaní vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

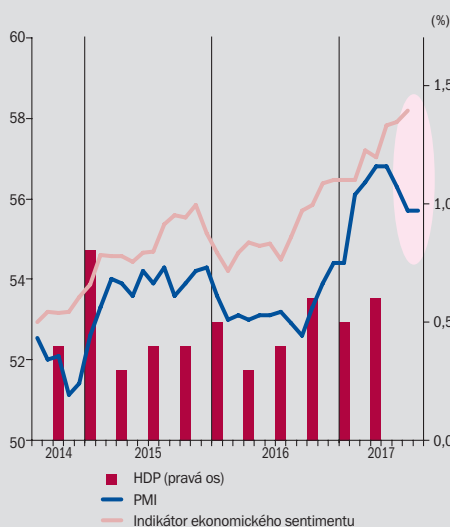

Zdroj: Macrobond.

Graf 15 Predstihové indikátory pre Nemecko


Zdroj: Macrobond.

Signály z predstihových indikátorov pre ďalšie obdobie sú pre eurozónu priaznivé, naznačujú pokračovanie relatívne silného ekonomického rastu. Jednoznačne však nesignalizujú ďalšiu akceleráciu ekonomiky. Kým tri mesiace po sebe pokračujúci nárast indikátora Eurocoin a Indikátora ekonomického sentimentu (ESI – Econo-

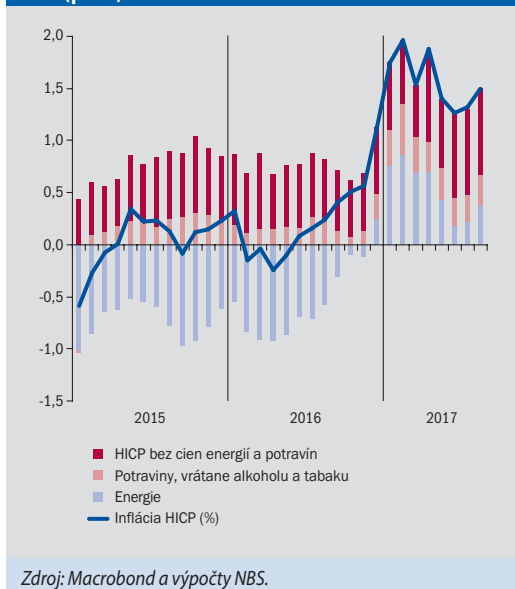
mic Sentiment Indicator), poukazuje na možné zrýchľovanie ekonomického rastu v 3. štvrťroku 2017, ďalšie ukazovatele zaznamenali mierne odlišný vývoj. Kompozitný PMI (Purchasing Managers Index) pre eurozónu v júli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesol a v auguste stagnoval. Jeho priemerná úroveň za tieto dva mesiace sa nachádzala pod úrovňou 2. štvrťroka. Avšak napriek tomu je konzistentná s relatívne vysokým ekonomickým rastom (približne na úrovni 2. štvrťroka). Súčasne spomedzi ukazovateľov pre nemeckú ekonomiku výraznejší pokles (4 mesiace za sebou) zaznamenal ZEW indikátor očakávaní budúcej ekonomickej situácie. Po výraznejšom júlovom poklese a len miernej augustovej korekcii sa pod úrovňou predchádzajúceho štvrťroka nachádza aj PMI, avšak naďalej dosahuje vysokú úroveň. V prípade ESI a IFO (indikátor ekonomickej klímy) pre Nemecko naopak oba indikátory v priemere prekračujú úroveň 2. štvrťroka, oba sa však v auguste mierne zhoršili. Napriek tomu tieto indikátory dosahujú historicky vysoké úrovne. V prípade IFO indikátora ekonomickej klímy je tento na najvyšších úrovniach od začiatku jeho sledovania (1991) a ESI od júla 2011.

Graf 14 Predstihové indikátory a štvrťročný rast HDP eurozóny


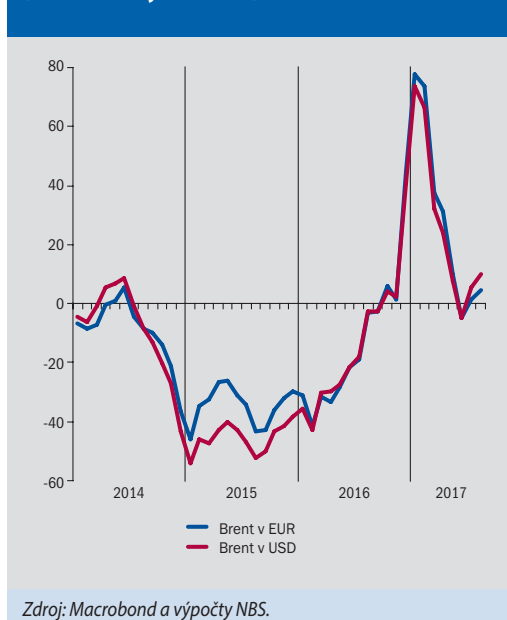
Zdroj: Macrobond, Eurostat a výpočty NBS.

Na začiatku 2. štvrťroka HICP inflácia prechodne vzrástla (z 1,5 % v marci na 1,9 % v apríli) v dôsledku kalendárneho efektu odlišného

Graf 16 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)



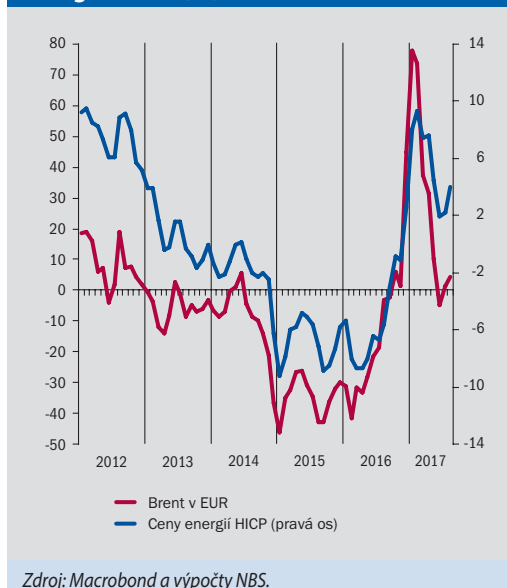
Graf 17 Ceny ropy v EUR a USD (medziročný rast v %)



načasovania Veľkej noci (tento rok bola v apríli, kým minulý rok v marci), čo sa prejavilo vo volatilnom vývoji cien služieb. Po vyprchaní tohto vplyvu sa cenový rast v máji spomalil a tento trend pokračoval aj v júni, keď inflácia postupne klesla na 1,3 %. Aj keď májové zníženie cenového rastu bolo ovplyvnené predovšetkým spomalením rastu cien služieb (kalendárny efekt), ich dynamika nepoklesla na marcovú úroveň a v júni sa dokonca mierne zrýchlila. Spomaľovanie cenového rastu v druhých dvoch mesiacoch štvrtroka tak bolo ovplyvňované okrem odznenia kalendárneho efektu aj výraznejším zmiernením cenovej dynamiky energií a čiastočne aj potravín. Inflácia bez cien energií a potravín bola ovplyvnená volatilitou cien služieb. Vďaka dynamickejšiemu vývoju cien služieb i priemyselných tovarov bez energií sa však v porovnaní s koncom 1. štvrtroka postupne zrýchlila z 0,7 % v marci na 1,1 % v júni. V júli a auguste bol cenový vývoj charakterizovaný miernou akceleráciou. V júli sa zrýchlila inflácia bez potravín a energií na 1,2 % (o 0,1 percentuálneho bodu) a dosiahla najvyššiu úroveň za viac ako tri roky. V auguste vzrástla aj celková inflácia na 1,5 %, podporená najmä rýchlejšou dynamikou cien energií.

Ceny energií aj naďalej odrážali zmeny medziročnej dynamiky cien ropy na svetových trhoch.

Graf 18 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)



Tá sa v priebehu 2. štvrtroka pomerne výrazne spomalila a v júni sa posunula až do záporných hodnôt. Následne od júla postupne akcelerovala. Prenos rýchlejšieho rastu cien ropy bol však v júli a auguste tlmený posilnením výmenného kurzu eura voči USD. Rast cien ropy v eurovom vyjadrení tak bol v týchto mesiacoch pomalší približne

o 5 percentuálnych bodov v porovnaní s rastom cien v USD.

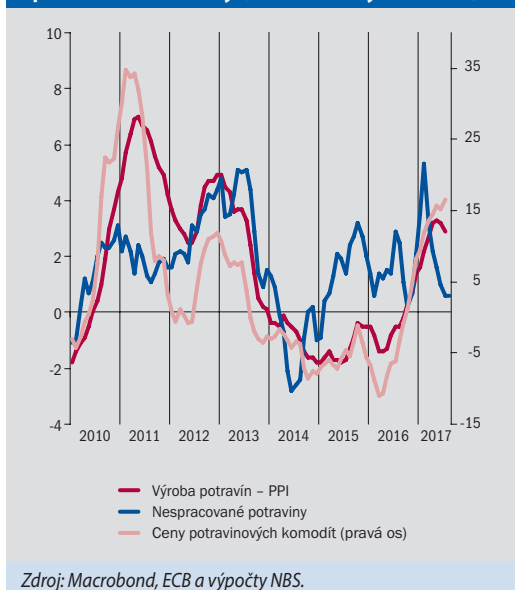
Po tom, čo ceny potravinových komodít v eurozóne² v 1. štvrtroku 2017 viac-menej stagnovali, v 2. štvrtroku začali opäť rásť a súčasne sa zrýchľovala aj ich medziročná dynamika. Ceno-

vý vývoj potravinových komodít sa postupne premietal do rýchlejšieho rastu cien spracovaných potravín, ktorého tempo sa postupne zvýšilo z 1 v marci na 1,6 % v júni a ďalej až na 2 % v auguste. Súčasne aktuálny vývoj na trhu potravinových komodít naznačuje ďalšie možné zrýchlenie inflácie spracovaných potravín. Naopak, rast cien nespracovaných potravín sa v priebehu 2. štvrtroka a v ďalších mesiacoch spomaľoval z 3,1 % v marci až na 0,6 % v auguste. Bolo to ovplyvnené najmä výraznejším spomalením cenovej dynamiky ovocia a zeleniny. Celkovo sa cenový rast potravín vrátane alkoholu a tabaku zmiernil (z 1,8 % v marci na 1,4 % v auguste) a pôsobil tlmiačo na infláciu spotrebiteľských cien.

Po relatívne dlhom období stagnácie sa v 2. štvrtroku 2017 a v ďalších dvoch mesiacoch začala postupne zvyšovať inflácia dopytovo senzitivných zložiek. Odhliadnuc od volatility spôsobenej kalendárnym efektom Veľkej noci, inflácia bez potravín a energií dosiahla ku koncu štvrtroka 1,1 % a v ďalších dvoch mesiacoch 1,2 %. Po tom, čo sa v posledných piatich rokoch pohybovala viac-menej v intervale 0,7 % – 1,0 %, môže jej aktuálny vývoj naznačovať začiatok oživovania cenového rastu. Rast cien služieb sa v priebehu štvrtroka zrýchlil a dosiahol 1,6 %, teda úroveň vyššiu približne o 0,3 až 0,4 percentuálneho bodu v porovnaní s obdobím, ktoré nebolo ovplyvnené kalendárnym efektom Veľkej noci. Zrýchlil sa najmä rast cien služieb spojených s organizovanými zájazdmi a ubytovaním. Náznaky zrýchlenia cenového rastu služieb môžu signalizovať vplyv vyššieho spotrebiteľského dopytu, na ktorý však až donedávna nereagovali. Do určitej miery sa však práve v tomto segmente služieb môže prejavovať vplyv zrýchlenia rastu cien ropy. Rovnako sa mierne zrýchlil rast cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý ku koncu štvrtroka vzrástol v porovnaní s marcom o 0,1 percentuálneho bodu na 0,4 % a následne sa zvýšil aj v júli na 0,7 %, kde zotrval aj v auguste. K zrýchleniu ich rastu pravdepodobne prispelo predchádzajúce zrýchlenie dynamiky importných cien. Nedávne posilnenie nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura však bude v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne tmiť rast importných cien, ako aj priemyselných tovarov bez energií.

² Farm gate and Wholesale Market Prices, ECB.

Graf 19 Ceny potravín: Komodity, výroba, spotrebiteľské ceny (medziročný rast v %)

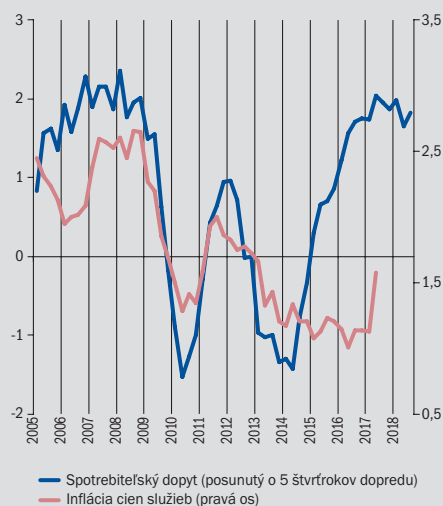


Zdroj: Macrobond, ECB a výpočty NBS.

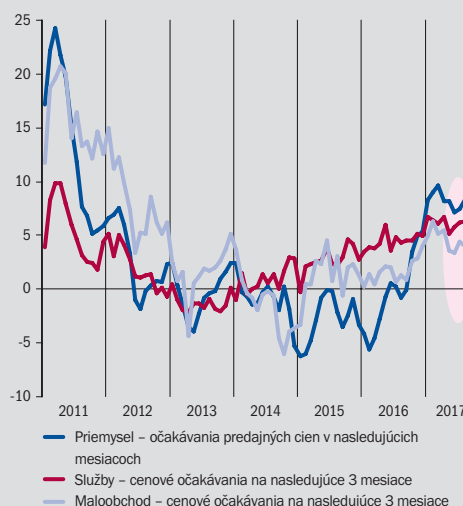
Graf 20 Ceny potravinových komodít a spracovaných potravín (medziročný rast v %)



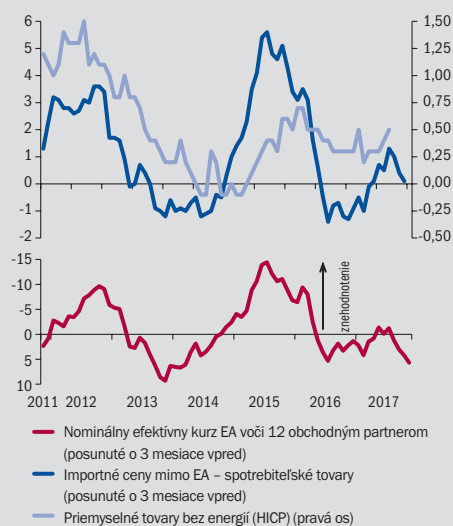
Zdroj: Macrobond.

Graf 21 Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb (medziročná zmena v %)


Zdroj: Macrobond.

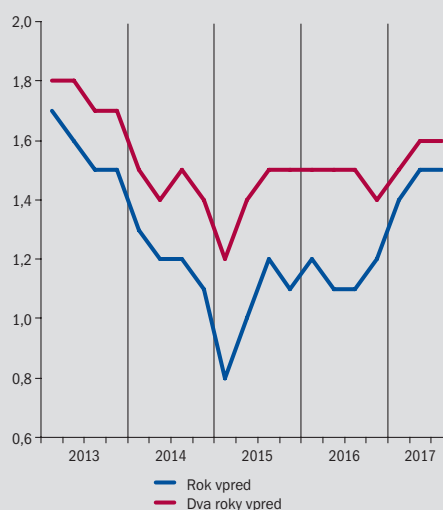
Graf 23 Cenové očakávania v priemyle, službách a maloobchode (saldá odpodí)


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 22 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)


Zdroj: Macrobond.

Poznámka: Kladné hodnoty v prípade výmenného kurzu vyjadrujú znehodnotenie eura.

Graf 24 Cenové očakávania – ECB Survey of Professional Forecasters – HICP inflácia


Zdroj: Macrobond.

Očakávania rastu predajných cien sa po predchádzajúcom poklese mierne zvýšili v priemysle i službách. V maloobchode nezaznamenali výraznejšiu zmenu. Vývoj cenových očakávaní pravdepodobne odrážal zvýšenie cien komodít, ako aj

relatívne priaznivý dopyt a v prípade priemyslu aj zlepšujúcu sa konkurenčnú pozíciu. Naopak, určitá neistota spojená s budúcim cenovým vývojom môže súvisieť s nedávnou pomerne silnou apreciaciou eura, ktoré sa od polovice mája



zhodnotilo voči USD približne o 7 %. To sa pravdepodobne odráža aj v inflačných očakávaniach profesionálnych prognostikov (The ECB Survey of Professional Forecasters), ktoré sa v 3. štvrtroku nezmenili.

Rada guvernérov na svojich zasadnutiach v júli a v septembri rozhodla, že úroková sadzba hlavných refinančných operácií a úrokové sadzby jednoduchých refinančných a sterilizačných operácií zostanú nezmenené na úrovni 0,00 %; 0,25 %, resp. -0,40 %. Rada guvernérov na svojom júlovom zasadnutí deklarovala, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej úrovni počas dlhšieho obdobia a ešte aj podstatné obdobie po skončení čistého nákupu aktív.

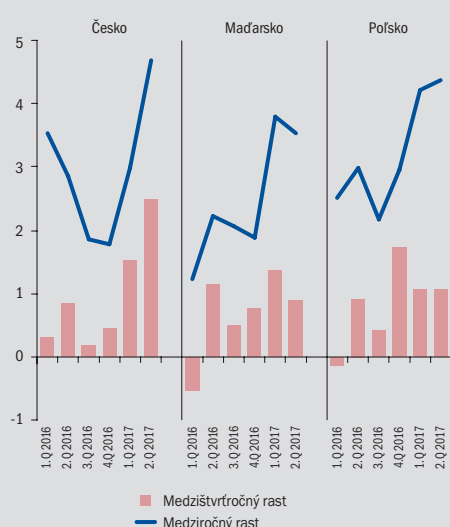
Ďalej na svojich zasadnutiach v júli a septembri Rada guvernérov potvrdila pokračovanie v nákupech v rámci programu nákupu aktív súčasným tempom v objeme 60 mld. € za mesiac do konca decembra 2017. V prípade potreby budú nákupy pokračovať aj dlhšie, rozhodne dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu. Zároveň bude pokračovať reinvestovanie splátky istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív. V prípade zhoršenia výhľadu vývoja alebo ak finančné podmienky prestanú zodpovedať ďalšiemu napredovaniu k trvalej zmene vývoja inflácie, je Rada guvernérov pripravená program rozšíriť a/alebo predĺžiť jeho trvanie.

5 VÝVOJ V ČESKEJ REPUBLIKE, MAĎARSKU A POĽSKU

V 2. štvrtroku 2017 spomedzi sledovaných ekonomík zaznamenali zrýchlenie ekonomického rastu na medziročnej báze – česká ekonomika výrazne o 1,7 percentuálneho bodu na 4,7 %

a poľská ekonomika mierne o 0,2 percentuálneho bodu na 4,4 %. Naopak, maďarská ekonomika zaznamenala mierne spomalenie rastu o 0,3 percentuálneho bodu na 3,5 %.

Graf 25 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

Graf 26 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b.)

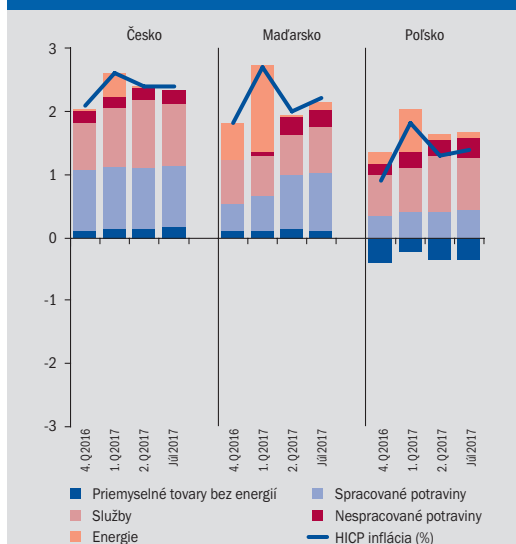


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

V medzištvrtročnom vyjadrení v 2. štvrtroku 2017 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zrýchliła svoje tempo rastu iba česká ekonomika, a to o 1,0 percentuálneho bodu na 2,5 %. Maďarská ekonomika naopak svoj rast spomalila o 0,5 percentuálneho bodu na 0,9 % a poľská ekonomika si zachovala rovnakú dynamiku rastu 1,1 %. Pozitívne k rastu českej ekonomiky v tomto štvrtroku prispeli všetky výdavkové zložky okrem čistého exportu. Najvýraznejší bol vplyv investícií a konečnej spotreby domácností (v oboch prípadoch nastalo výrazné zrýchlenie rastu oproti minulému štvrtroku). Spotreba verejnej správy zaznamenala iba mierne zrýchlenie. Tlmiačo na ekonomický rast pôsobil čistý export, keď tempo rastu importu mierne predstihlo tempo rastu exportu. V Maďarsku k spomaleniu ekonomického rastu prispel najvýraznejšie investičný dopyt (spomalením tempa rastu) a zmena stavu zásob (poklesom). Naopak, pozitívne pôsobenie spotreby domácností a verejnej správy sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zvýšilo. Prorastový vplyv zaznamenal aj čistý export, keď import poklesol výraznejšie ako export. V Poľsku si ekonomika zachovala rovnaké tempo rastu ako v minulom štvrtroku. Prorastovo na ekonomiku pôsobila najmä spotreba domácností a zmena stavu zásob a v menšej miere aj investície. Spotreba verejnej správy sa zrýchliła a znížil sa tlmiači vplyv čistého exportu.

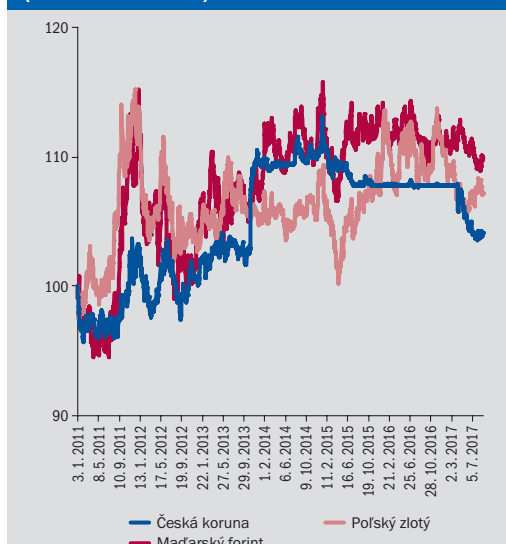
Koncom 2. štvrtroka 2017 sa v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrtroka medziročný rast spotrebiteľských cien spomalil vo všetkých sledovaných ekonomikách – v Českej republike o 0,2 percentuálneho bodu na 2,4 %, v Maďarsku o 0,7 percentuálneho bodu na 2,0 % a v Poľsku o 0,5 percentuálneho bodu na 1,3 %. K spomaleniu tempa rastu spotrebiteľských cien v **Českej republike** prispeli najmä ceny energií. Približne rovnako, ako v predchádzajúcom štvrtroku pôsobili na cenový rast ceny

Graf 27 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 28 Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

priemyselných tovarov bez energií ako aj potravín (spracovaných aj nespracovaných). Jedinou položkou, ktorá na celkové spotrebiteľské ceny pôsobila prorastovo, boli ceny služieb. V júli si celková inflácia v Českej republike zachovala rovnaké tempo ako na konci 2. štvrťroka, keď mierne zrýchlenie rastu cien priemyselných tovarov bez energií kompenzovalo mierne spomalenie cien služieb. V **Maďarsku** sa medziročný rast spotrebiteľských cien v marci takisto spomalil. Hlavným dôvodom bolo výrazné zníženie dynamiky rastu cien energií. Zrýchlenie rastu zaznamenali potraviny aj priemyselné tovary bez energií, avšak nedokázali vykompenzovať spomalenie rastu cien energií. Ceny služieb sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nezmenili. V júli sa celkový rast cien v Maďarsku mierne zrýchlil, najmä vďaka výraznejšiemu zvýšeniu tempa rastu cien potravín (spracovaných aj nespracovaných). V **Poľsku** na konci 2. štvrťroka 2017 zaznamenali celkové spotrebiteľské ceny takisto spomalenie rastu, k čomu prispelo zmiernenie rastu cien energií, ale aj ceny priemyselných tovarov bez energií, ktorých záporné tempo rastu sa opätovne prehĺbilo. Prorastovo na celkovú infláciu pôsobili ceny služieb. Ceny potravín sa viac-menej nezmenili. V júli sa tempo rastu spotrebiteľských cien v Poľsku mierne zvýšilo, najmä vďaka cenám potravín.

Na konci 2. štvrťroka 2017 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka sa kurz českej koruny voči euru posilnil (o 3,1 %), kurz maďarského forintu oslabil (o 0,44 %) a kurz poľského zlotého sa viac-menej nezmenil (marginálne posilnil o 0,01 %).

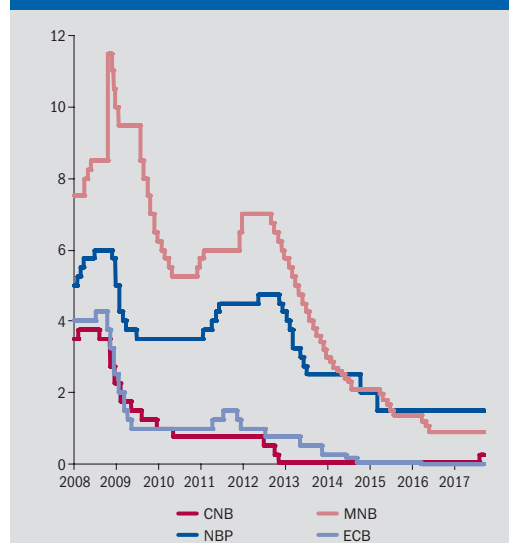
Na začiatku 2. štvrťroka, 6. 4. 2017 na mimoriadnom menovopolitickom zasadnutí ČNB rozhodla o okamžitom ukončení kurzového záväzku a od tohto okamihu sa kurz českej koruny voči euru začal pohybovať podľa ponuky a dopytu na devízových trhoch. V apríli ešte česká centrálna banka použila na devízové intervencie 0,653 mld. EUR, avšak v ďalších mesiacoch už intervencie nevyužívala. Kurz českej koruny sa teda vrátil do režimu riadeného floatingu. V 2. štvrťroku tak česká koruna voči euru posilňovala najmä z dôvodu pozitívnych správ o českej ekonomike, pričom tento vývoj bol stále ovplyvňovaný výraznou prekúpenosťou investorov českými korunami. Vývoj kurzov maďarského forintu a poľského zlotého bol v 2. štvrťroku 2017 ovplyvnený najmä sentimentom na finančných trhoch skôr pozitívnym smerom, najmä z dôvodu francúzskych prezidentských volieb a ich výsledkov (apríl a máj), dohody krajín OPEC o ponechaní obmedzení ťažby ropy na pôvodnej úrovni (máj), ale aj z dôvodu divergentných očakávaní ohľadom vývoja menových politík hlavných centrálnych

bánk (FED a ECB). V prípade poľského zlotého výraznejšej apreciácii prameniacej z pozitívneho vývoja domácej ekonomiky (silnejúci domáci dopyt, rastúca zamestnanosť a mzdy) bránili skôr politické dôvody (nová legislatíva o poľskom právnom systéme).

V 2. štvrtroku 2017 spomedzi sledovaných krajín nepristúpila k zmene menovopolitických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb žiadna centrálna banka. V Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula) počas celého 2. štvrtroka 2017. **Česká národní banka** sa však na mimoriadnom menovopolitickom zasadnutí 6. 4. 2017 rozhodla na základe predložených najnovších makroekonomických ukazovateľov (aktuálna inflácia sa v danom čase pohybovala na úrovni, ktorú ČNB v čase zavedenia kurzového záväzku považovala za optimálnu) využívanie kurzového záväzku ako neštandardného nástroja menovej politiky ukončiť. ČNB ďalej konštatovala, že ukončenie kurzového záväzku predstavuje vykročenie menovej politiky k jej neutrálnemu nastaveniu a návrat k realizácii menovej politiky prostredníctvom úrokových sadzieb. Sprísnenie úroveň zložky menových podmienok by malo byť podľa centrálnej banky v druhej polovici tohto roku pozvoľné. K zvýšeniu úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu došlo potom na augustovom zasadnutí centrálnej banky. **Magyar Nemzeti Bank** ponechala v 2. štvrtroku 2017 svoje úrokové sadzby na nezmenenej úrovni 0,9 % (platí pre základnú úrokovú sadzbu, jednodňovú kolateralizovanú refinančnú sadzbu, ako aj týždňovú kolateralizovanú refinančnú sadzbu) a jednodňovú depozitnú sadzbu na úrovni -0,05 % (od 23. 3. 2016). Koncom marca 2017 ukončila MNB svoj program Funding for Growth Scheme na podporu financovania malých a stredných podnikov (SME). Tento program bol postupne od januára 2016 nahrádzaný novým programom Bank's Market-Based Lending Scheme s trhovými podmienkami financovania, ktorého Fáza 2 bola zahájená 24. 5. 2017. Od októbra MNB limituje objem akceptovaných vkladov bánk z tendrov pre trojmesačné depozity, čo plánuje používať ako integrálnu súčasť menovopolitického inštrumentária. Týmto opatrením sa snaží vytesniť určitý objem prostriedkov, ktoré si

u nej môžu banky ukladať vo forme depozitnej facility. Pre 2. štvrtrok 2017 bol stanovený objem akceptovaných vkladov vo výške 500 mld. HUF (schválený na marcovom zasadnutí centrálnej banky). Na júnovom zasadnutí schválila MNB limit pre 3. štvrtrok 2017. Takto nastavené menovopolitické podmienky (stanovené úrokové sadzby aj zmeny v menovopolitických nástrojoch) považuje maďarská centrálna banka za konzistentné s dosiahnutím inflačného cieľa v strednodobom horizonte a s adekvátnym stupňom podpory ekonomiky. Zároveň potvrdila pripravenosť v prípade, že inflácia zostane aj naďalej pod inflačným cieľom, ďalej uvoľniť menové podmienky aj prostredníctvom nekonvenčných nástrojov. **Narodowy Bank Polski** v 2. štvrtroku 2017 ponechal svoje menovopolitické podmienky stále nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 %). Centrálna banka konštatovala, že cenový rast zostane v prostredí slabnúcich dopadov vyšších globálnych cien komodít z minulosti a iba postupného nárastu inflačných tlakov vyplývajúcich zo zlepšujúcich sa domácich ekonomických podmienok v nasledujúcom období mierny. Súčasnú úroveň úrokových sadzieb tak považuje NBP, na základe dostupných dát a prognóz, za podporujúcu udržateľný hospodársky rast a makroekonomickú rovnováhu.

Graf 29 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.



PREHLAD PREDIKCIÍ RASTU HDP VYBRANÝCH INŠTITÚCIÍ

Tab. 1 Globálna ekonomika

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	júl 2017	3,2	(0,1)	3,5	(=)	3,6	(=)	-	-
OECD	jún 2017	3,0	(=)	3,5	(0,2)	3,6	(=)	-	-
EK	máj 2017	3,0	(=)	3,4	(=)	3,6	(=)	-	-
ECB ¹⁾	september 2017	3,2	(=)	3,7	(0,2)	3,8	(=)	3,8	(=)

Tab. 2 USA

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	júl 2017	1,6	(=)	2,1	(-0,2)	2,1	(-0,4)	-	-
OECD	jún 2017	1,8	(0,2)	2,1	(-0,3)	2,1	(-0,7)	-	-
EK	máj 2017	1,6	(=)	2,2	(-0,1)	2,3	(0,1)	-	-
Fed	jún 2017	-	-	2,15	(0,05)	2,0	(-0,05)	1,9	(=)

Tab. 3 Eurozóna

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	júl 2017	1,8	(0,1)	1,9	(0,2)	1,7	(0,1)	-	-
OECD	jún 2017	1,7	(=)	1,8	(0,2)	1,8	(0,2)	-	-
EK	máj 2017	1,8	(0,1)	1,7	(0,1)	1,8	(=)	-	-
ECB	september 2017	1,8	(0,1)	2,2	(0,3)	1,8	(=)	1,7	(=)

Tab. 4 Česká republika

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	apríl 2017	2,4	(-0,1)	2,8	(0,1)	2,2	(-0,2)	-	-
OECD	jún 2017	2,3	(-0,1)	2,9	(0,4)	2,6	(=)	-	-
EK	máj 2017	2,4	(=)	2,6	(=)	2,7	(=)	-	-
ČNB	máj 2017	2,5	(0,2)	3,6	(0,7)	3,2	(0,4)	3,1	-

Tab. 5 Maďarsko

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	apríl 2017	2,0	(=)	2,9	(0,4)	3,0	(0,6)	-	-
OECD	jún 2017	1,9	(0,2)	3,8	(1,3)	3,4	(1,2)	-	-
EK	máj 2017	2,0	(0,1)	3,6	(0,1)	3,5	(0,3)	-	-
MNB	jún 2017	2,0	(=)	3,6	(=)	3,7	(=)	3,2	(=)

Tab. 6 Poľsko

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	apríl 2017	2,8	(-0,3)	3,4	(=)	3,2	(-0,1)	-	-
OECD	jún 2017	2,7	(0,1)	3,6	(0,4)	3,1	(=)	-	-
EK	máj 2017	2,7	(-0,1)	3,5	(0,3)	3,2	(0,1)	-	-
NBP	júl 2017	2,7	(-0,1)	4,0	(0,3)	3,5	(0,2)	3,3	(0,1)

1) 1) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny.

Poznámka: Údaje v zátvorkách vyjadrujú zmenu v percentuálnych bodoch oproti predchádzajúcej predikcii.

Predikcia MMF z júla 2017 obsahuje len predikcie veľkých ekonomík.