

Správa o medzinárodnej ekonomike

September 2019

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
info@nbs.sk

Elektronická verzia

<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/spravy-o-medzinarodnej-ekonomike-ekonomike-sr>



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 24. septembra 2019.

Dátum uzávierky pre spracovanie štvrťročnej správy bol 12. septembra 2019.

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

Obsah

1	Globálna ekonomika	7
2	Komodity	10
3	Spojené štáty americké	11
4	Eurozóna	14
5	Vývoj v Českej republike, Maďarsku a Poľsku	27

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Globálna ekonomika	32
Tabuľka 2	USA	32
Tabuľka 3	Eurozóna	32
Tabuľka 4	Česká republika	32
Tabuľka 5	Maďarsko	32
Tabuľka 6	Poľsko	32

Zoznam grafov

Graf 1	Vývoj HDP a CLI v OECD	9
Graf 2	Vývoj HDP	15
Graf 3	Súkromná spotreba a zamestnanosť	16
Graf 4	Očakávania spotrebiteľov a miera úspor domácností	16
Graf 5	Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná výroba	17
Graf 6	Exportné očakávania v priemysle a priemyselná výroba	17
Graf 7	Faktory limitujúce produkciu v priemysle	18
Graf 8	Faktory limitujúce produkciu v priemysle	18
Graf 9	Miera nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a voľných pracovných miest	19
Graf 10	Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	19
Graf 11	Vývoj inflácie HICP	20
Graf 12	Ceny ropy v EUR a USD	21
Graf 13	Vývoj cien ropy a cien energií v HICP	21
Graf 14	Ceny potravín: komodity, výroba	22
Graf 15	Výrobné ceny potravín a ceny spracovaných potravín	22
Graf 16	Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb	23
Graf 17	Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu	23
Graf 18	Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	24
Graf 19	Cenové očakávania – ECB Survey of Professional Forecasters – HICP inflácia	24

Graf 20	Rast HDP	27
Graf 21	Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	28
Graf 22	Vývoj inflácie HICP	29
Graf 23	Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)	29
Graf 24	Kľúčové sadzby NCB krajín V4	31

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 jednodňové 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
FOMC	Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu
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 nevedené
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 štvrťroku

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

Rast globálnej ekonomiky zostal v 2. štvrtroku 2019 oslabený v prostredí intenzifikácie obchodného sporu medzi USA a Čínou, pnúť v technologickom sektore a pretrvávania neistoty v súvislosti s brexitom. Z hľadiska sektorov sa na globálnej úrovni spomalila aktivita v sektore služieb a pokračoval aj útlm v priemyselnej výrobe, čo odráža slabé výdavky spoločností (na stroje a zariadenia) a domácností na nákupy predmetov dlhodobej spotreby (napríklad automobilov). Tento vývoj naznačuje, že firmy a domácnosti naďalej brzdia dlhodobé výdavky pri zvýšenej politickej neistote. V rámci zoskupení jednotlivých krajín sa spomalila aktivita vo vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomikách.

V 2. štvrtroku 2019 **americkú ekonomiku** pozitívne ovplyvnili údaje z oblasti spotrebiteľských výdavkov, ktoré rástli najdynamickejšie od posledného štvrtroka 2014. Napriek výraznej podpore zo strany súkromnej spotreby a vysokým výdavkom vlády však hospodárstvo USA spomalilo, keďže prepád exportu čiastočne zmazal ich silné príspevky vplyvom obchodnej vojny. Nezamestnanosť sa naďalej nachádzala na nízkych úrovniach, ale tvorba nových pracovných miest sa utlmila a výrazne sa znížili investície v dôsledku obáv recesie v ďalších ekonomikách a eskalácie obchodného konfliktu s Čínou. Práve dopady globálneho vývoja na ekonomický výhľad USA aj utlmené inflačné tlaky, viedli Fed v júli k zníženiu úrokovej sadzby a zvýšili očakávania ďalšieho uvoľňovania menovej politiky. V porovnaní s 1. štvrtrokom 2019 sa spomalila aj výkonnosť **Japonska**, napriek nižšiemu rastu však bola nad očakávaniami. Jej vývoj ovplyvnilo niekoľko jednorazových faktorov. Pozitívne sa vyvíjala súkromná spotreba v dôsledku Zlatého týždňa predĺženého v tomto roku o oslavy nového japonského cisára. Rovnako spotrebu domácností podporilo predzásobenie tovarmi dlhodobej spotreby pred zvýšením spotrebnej dane naplánovanej na október 2019. Akcelerovali však aj investície a dynamicky rástla spotreba vlády. Tlmiaco pôsobil iba čistý vývoz v dôsledku stagnácie exportov a obnovenému rastu importov. Podobne zahraničný obchod tlmil ekonomickú aktivitu aj v **eurozóne**. Aj v dôsledku toho sa hospodársky rast spomalil na polovicu v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Hospodárstvo tak profitovalo iba z domáceho dopytu. Neočakávane poklesla ekonomická aktivita v **Spojenom kráľovstve**, keď došlo k zníženiu zásob po ich naakumulovaní v predchádzajúcom štvrtroku (predzásobenie pred plánovaným brexitom ku koncu marca). Súčasne tlmiaco pôsobil pokles investícií. V prostrední silného rastu miezd a solídnej tvorby pracovných miest pokračoval priaznivý vývoj súkromnej spotreby. Výraznejšiemu prepádu ekonomiky zabránili aj silné verejné výdavky. Externý sektor síce pôsobil priaznivo na hospodársky rast, avšak bolo to spôso-

bené prudkým prepadom importov (odznenie efektu predzásobenia) pri súčasnom oveľa miernejšom poklese exportov v dôsledku globálneho ekonomického vývoja. Pokračujúce spotrebiteľské výdavky a kumulácia zásob by mali v rámci prípravy na brexit podporiť hospodárstvo v ďalšom štvrťroku a zabrániť tak technickej recesii.

Rast **čínskej ekonomiky** v 2. štvrťroku 2019 sa spomalil na 27-ročné minimum. Trhy očakávali nižšie tempo rastu a naznačovali ho už predtým zverejnené údaje. Vplyv eskalácie obchodného sporu s USA sa prejavil na dôvere podnikov a spotrebiteľov a viedol k spomaleniu priemyselnej produkcie, ktoré pokračovalo aj na začiatku 3. štvrťroka 2019. Sektor služieb si však zachoval solídny rast. Čínske autority vyjadrili pripravenosť stimulovať ekonomiku opatreniami vo forme možností financovania investícií lokálnych vlád. Súčasne centrálna banka oznámila podporný program pre malé banky. **India** zaznamenala prudké pribrzdzenie ekonomickej aktivity, čo bolo spôsobené pomalším rastom súkromnej spotreby a viac-menej stagnáciou v priemyselnej výrobe. Automobilový priemysel čelil v posledných mesiacoch prudkému poklesu pracovných miest a spoločnosti podnikajúce v oblasti spotrebného tovaru boli vystavené poklesu cien v dôsledku spomaľujúceho sa dopytu. Špirála spomaľovania rastu indickej ekonomiky trvá už rok a je sprevádzaná najvyššou mierou nezamestnanosti za posledné desaťročia. **Brazílska ekonomika** sa po poklese začiatkom roka vyhla technickej recesii, keď hospodárstvo podržal hlavne dynamický rast investícií a pokračujúca spotreba domácností v prostredí rastu tvorby pracovných miest. Na druhej strane ekonomiku utlmili výdavky vlády a pokles exportnej výkonnosti po oslabení dopytu z Argentíny. Spoločná koncepcia hospodárskej a fiškálnej politiky zlepšujúca makroekonomickú stabilitu a zvyšujúca odolnosť voči externým šokom sa prejavila v rýchlejšom raste **ruskej ekonomiky**. Podľa krátkodobých indikátorov ekonomika profitovala z rýchlejšej priemyselnej produkcie a posilnenia spotrebiteľského dopytu v prostredí miernych cenových tlakov a nižšej nezamestnanosti. Na druhej strane externé prostredie pribrzdilo hospodársky vývoj, keď vývoz po prvýkrát za takmer tri roky poklesol v dôsledku obmedzenej produkcie ropy.

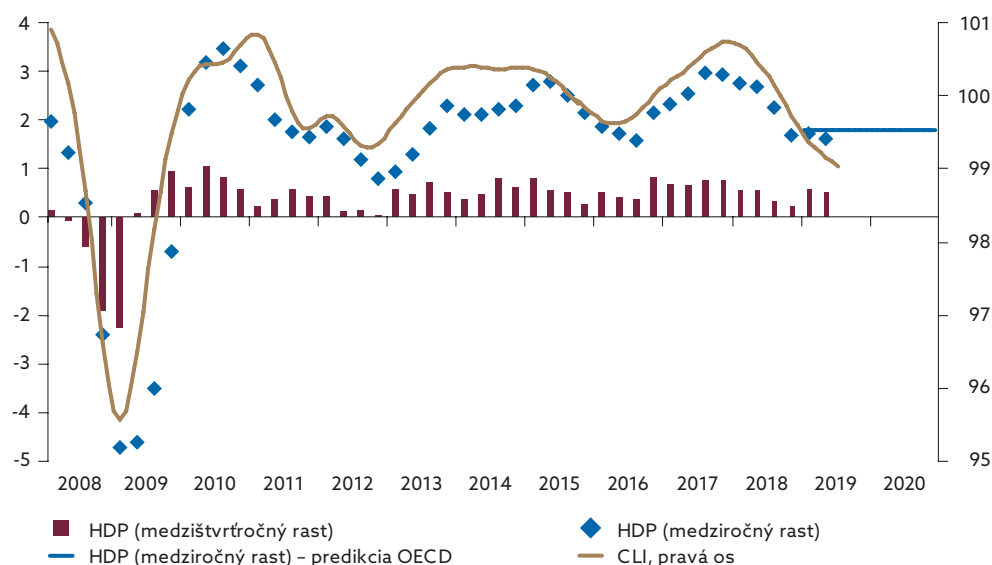
Spomalenie výkonnosti hlavne vo vyspelých krajinách sa odrazilo aj na celkovom ekonomickom raste v krajinách OECD, ktorý sa v 2. štvrťroku 2019 znížil na 0,5 % z 0,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Aj v medziročnom porovnaní hospodársky rast mierne poklesol z 1,7 % v 1. štvrťroku na 1,6 % v 2. štvrťroku 2019. Priemerná hodnota kompozitného indikátora ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator)¹ sa

¹ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v septembri 2019 sú do júla 2019.

v 2. štvrtroku 2019 opätovne znížila už šiesty štvrtrok za sebou a klesajúci trend pokračoval aj v júli, čo naznačuje pokračujúce spomaľovanie globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte. To indikujú aj hodnoty globálneho kompozitného PMI, ktorého priemerná úroveň za júl a august sa nachádzala mierne pod priemernou úrovňou 2. štvrtroka 2019. Spomaľovanie globálnej ekonomiky umocnené napätými vzťahmi medzi USA a Čínou viedlo k tomu, že MMF vyzval obe krajiny, aby urýchlene ukončili obchodnú vojnu, ktorá môže mať výrazné negatívne dôsledky na svetovú ekonomiku. MMF súčasne odporučilo krajinám komplexnú obchodnú dohodu, ktorá by nepodkopávala medzinárodný systém.

Graf 1

Vývoj HDP a CLI v OECD (medziročný/medzištvrtročný rast v %; index)



Zdroj: OECD

Poznámka: CLI - Composite Leading Indicator.

Globálny rast spotrebiteľských cien sa v 2. štvrtroku 2019 spomalil, miera inflácie v krajinách OECD poklesla z 2,3 % v marci na 2,0 % v júni. Na spomalení cenového rastu sa podieľali hlavne energie, keďže v marci ich ceny ešte rástli na rozdiel od júna, kedy pružne zareagovali na výrazné prehĺbenie medziročného poklesu cien ropy. Jadrová inflácia v hodnotenom období pôsobila prorastovo, keď sa v júni zvýšila na 2,2 % z 2,1 % dosiahnutých v marci. V tomto trende pokračovala v júli, keď vzrástla na 2,3 % a prispela tak spolu so stagnáciou cien energií k zvýšeniu celkovej miery inflácie v krajinách OECD na 2,1 %.

2 Komodity

Priemerné ceny komodít sa v 2. štvrtroku 2019 zvýšili oproti úrovni predchádzajúceho štvrtroka. Ich vývoj ovplyvnilo zvýšenie priemernej ceny energetických komodít. Na druhej strane mierne poklesla priemerná cena neenergetických komodít. Vývoj v priebehu štvrtroka bol mierne odlišný, keď sa ceny neenergetických aj energetických komodít v júni znížili oproti úrovni dosiahnutej v marci.

V rámci energetických komodít ešte začiatkom 2. štvrtroka 2019 pokračoval rastúci trend cien ropy Brent nastolený začiatkom roka, ktorý ovplyvnilo oznámenie USA o zrušení výnimiek zo sankcií na dovoz ropy z Iránu. Súčasne cenu nahor tlačili výpadky dodávok v Európe zo strany Ruska. V máji, hlavne na jeho konci, cenu ropy určovalo zintenzívnenie obchodného sporu medzi USA a Čínou a obavy zo spomalenia globálneho dopytu po surovine, čo stláčalo ceny ropy k nižším hodnotám. Po tomto silnom prepade došlo v júni k stabilizácii a miernej korekcii ceny. Jej ďalšiemu zníženiu zabránilo vyostrenie konfliktu medzi USA a Iránom a očakávania znižovania sadzieb v USA. Začiatkom júla 2019 krajiny OPEC+ predĺžili platnosť zmluvy o obmedzovaní ťažby ropy o ďalších 9 mesiacov, na čo cena ropy prekvapujúco krátkodobo poklesla. V tomto období prevládali obavy z oslabenia globálneho dopytu. K ďalšiemu relatívne silnému prepadu ceny došlo začiatkom augusta, keď prezident USA avizoval zavedenie cieľ aj zvyšný čínsky dovoz.

V rámci neenergetických komodít poklesli v priebehu 2. štvrtroka 2019 ceny väčšiny kovov. Ich vývoj determinovalo pokračujúce spomaľovanie aktivity v priemysle a vyostrovanie konfliktu medzi USA a Čínou. Na pokles cien niektorých kovov pôsobil aj rast zásob (meď). Na druhej strane dynamicky rástla cena železnej rudy, ktorú ovplyvnili výpadky v ťažbe v Brazílii a Austrálii. Prorastovo na neenergetické komodity pôsobili potravinové komodity, keď sa zvýšili hlavne ceny kukurice, kaka, mlieka a mäsa, na druhej strane tlmiaco pôsobili ceny sóje.

3 Spojené štáty americké

Odznenie pozitívnych efektov fiškálnych stimulov, dopady obchodnej vojny s Čínou spolu s pomalším rastom globálnej ekonomiky, sa prejavili v ekonomickej aktivite USA. Tempo rastu amerického hospodárstva sa v 2. štvrtroku 2019 spomalilo, keď anualizovaná dynamika poklesla na 2,0 % v porovnaní s 3,1 % dosiahnutými v predchádzajúcom štvrtroku. Aj v medziročnom porovnaní ekonomika USA spomalila (z 2,7 % v 1. štvrtroku na 2,3 % v 2. štvrtroku 2019).

Bez podpory vládneho sektora a súkromnej spotreby, ktorá rástla najrýchlejšie za posledných 4,5 roka, by v hodnotenom období mohlo dôjsť ešte k výraznejšiemu spomaleniu rastu ekonomiky USA. Hospodárstvo podržali hlavne domácnosti, keď zvýšené výdavky na tovary dlhodobej spotreby, ktoré ovplyvnila eskalácia obchodného sporu USA a Číny, viedli k silnej akcelerácii súkromnej spotreby. To sa prejavilo v poklese miery úspor, ktorá sa však nachádza na silných úrovniach a vytvára priestor na udržanie solídnej súkromnej spotreby. Súčasne ekonomiku potiahli vojenské výdavky a doplatenie miezd verejných zamestnancov, ktorí zostali na prelome rokov mimo služby. Na druhej strane tlmiačo pôsobil investičný dopyt, keď sa znížili rezidenčné aj nerezidenčné investície. Obavy investorov z recesie v iných ekonomikách, ako aj obchodný konflikt s Čínou, tak predstavuje riziko aj pre budúci vývoj investícií v USA. Prekvapujúco dynamicky, najvýraznejšie za poslednú dekádu, rástli výdavky a investície vládneho sektora hlavne z dôvodu výdavkov mimo obranu (anualizovaná miera rastu dosiahla až 16 %). Silne tlmiačo na hospodárstvo pôsobil zahraničný obchod, keď sa prepád exportov a viac-menej stagnácia importov prejavili v zápornom príspevku čistého vývozu k celkovému rastu. Výrazne negatívne na ekonomiku pôsobili aj zásoby.

V rámci cenového vývoja bola priemerná miera inflácie v USA v 2. štvrtroku 2019 nad úrovňou predchádzajúceho štvrtroka, ale celkovo mala inflácia počas hodnoteného obdobia klesajúci trend. Ešte v apríli inflácia kulminovala na 2 %. Prehlbujúci sa medziročný pokles cien ropy sa však pružne premietol do cien energií, ktoré v júni prispeli k spomaleniu rastu spotrebiteľských cien na 1,6 %. Májové zvýšenie cien na čínske dovozy sa zatiaľ výraznejšie neprejavilo v dynamike spotrebiteľských cien. Následne v júli akceleroval cenový rast položiek jadrovej inflácie a zmiernil sa pokles cien energií, čo sa prejavilo v náraste miery inflácie na 1,8 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach na prelome apríla a mája a v júni ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov na úrovni 2,25 % až 2,50 %. FOMC pri rozhodovaní o úro-

kových sadzbách zobrať do úvahy priaznivý vývoj na trhu práce, rast ekonomickej aktivity, aktuálny inflačný vývoj aj inflačné očakávania. Na svojom zasadnutí na konci júla však FOMC vzhľadom na dopady globálneho vývoja na ekonomický výhľad, ako aj utlmené inflačné tlaky znížil cieľovú sadzbu federálnych fondov o 0,25 percentuálneho bodu na úroveň 2,00 % až 2,25 %. Išlo tak o prvé zníženie úrokovej sadzby za vyše 10 rokov (FOMC naposledy znížil cieľovú sadzbu v decembri 2008). Súčasne FOMC uviedol, že bude monitorovať implikácie nových informácií na ekonomický výhľad a konať v zmysle udržania expanzie so silným trhom práce a infláciou blízko symetrického cieľa 2 %. FOMC rovnako uviedol, že v auguste (o dva mesiace skôr ako pôvodne avizoval) ukončí znižovanie držby cenných papierov naakumulovaných počas globálnej finančnej krízy.

Aj v 2. štvrtroku 2019 pokračoval obchodný konflikt medzi USA a Čínou. Od 10. mája 2019 administratíva USA zvýšila clá na čínske dovozy z 10 % na 25 % v objeme 200 mld. USD². Kroky americkej administratívy boli reakciou na pokusy Číny o opätovné prerokovanie obchodnej dohody. Následne Čína s účinnosťou od 1. júna 2019 zvýšila dovozné clá z 5 - 10 % na 10 - 25 % v objeme 60 mld. USD. Obchodný spor ďalej eskaloval tým, že prezident USA naznačil, že zavedie clá vo výške 25 % aj na zvyšné dovozy z Číny v objeme približne 300 mld. USD. Začiatkom augusta USA uviedli, že s účinnosťou od 1. septembra 2019 zavedú na spomínaný objem clá vo výške 10 %. Na to reagovala Čína tým, že umožnila svojej mene oslabiť nad hranicu 7 CNY/USD (najslabšia úroveň od mája 2008). USA následne Čínu obvinili z menovej manipulácie. Nespokojnosť podnikateľských a spotrebiteľských skupín s uvažovanými krokmi administratívy USA prispeli k oddialeniu zavedenia ciel na niektoré tovary až do polovice decembra 2019, resp. ich nezavedeniu s cieľom ochrániť nákupcov od vyšších cien v období vyššej spotreby (začiatok školského roku, sviatky). Následne od 1. septembra 2019 administratíva USA uvalila clá vo výške 15 % na dovoz z Číny v objeme 125 mld. USD. Súčasne prezident USA naznačil, že zvýši clo z 25 % na 30 % od 1. októbra 2019 na čínske dovozy v objeme 250 mld. USD. Na stupňovanie obchodných bariér zo strany USA Čína reagovala prijatím odvetných opatrení v objeme 75 mld. USD (po prvýkrát aj na dovoz ropy).

V rámci zámerov prijatia dovozných taríf voči ďalším obchodným partnerom USA 17. mája 2019 odložili o 180 dní rozhodnutie o uvalení ciel na dovoz

² Pôvodne administratíva USA uvažovala so zvýšením ciel už od 1. januára 2019, tento termín sa však odložil. Najprv o 3 mesiace v dôsledku dočasného prírmeria dohodnutého obojma krajinami v decembri 2018 a neskôr aj vo februári 2019 po pokrokoch v bilaterálnych rokovaniach.

áut a automobilových dielov³ s cieľom poskytnúť viac času na rokovania o obchode s Európskou úniou a Japonskom. Uvedené rozhodnutie USA by tak malo byť prijaté do novembra 2019.

³ Vyšetrovanie, či dovoz áut a automobilových dielov ohrozuje národnú bezpečnosť USA, bolo iniciované v máji 2018. V polovici februára 2019 americké ministerstvo obchodu odovzdalo prezidentovi USA vyjadrenie k uvedenej problematike (správa nebola zverejnená). V máji 2019 prezident USA vo vyhlásení uviedol, že súhlasí so zisteniami štúdie ministerstva obchodu, podľa ktorej dovoz áut ohrozuje národnú bezpečnosť USA.

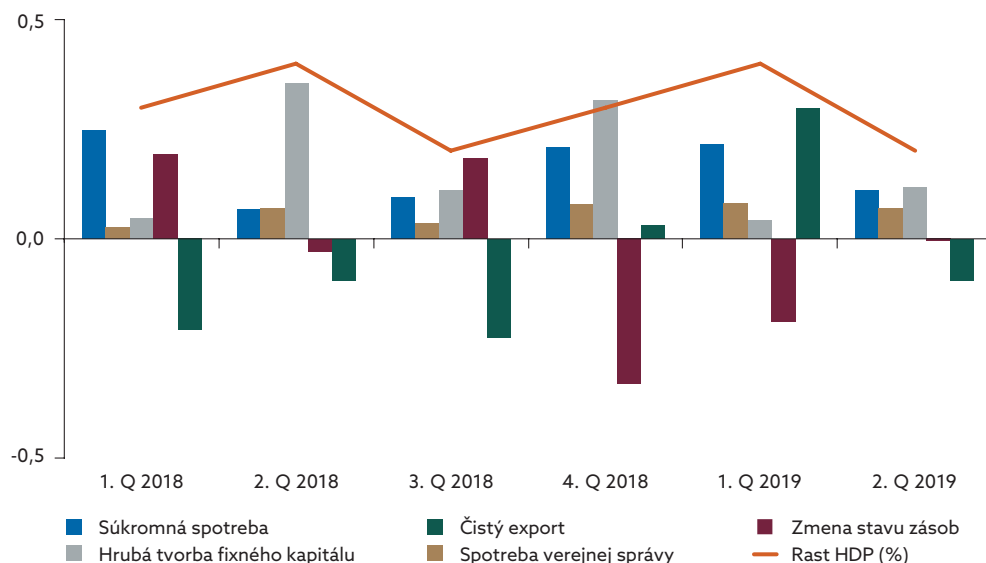
4 Eurozóna

Rast hrubého domáceho produktu (HDP) sa v 2. štvrtroku 2019 spomalil z 0,4 % na 0,2 %. Spomedzi najväčších ekonomík zaznamenalo najvýraznejší útlm Nemecko, kde po pomerne silnom raste v 1. štvrtroku (0,4 %) nastala v 2. štvrtroku kontrakcia hospodárstva (0,1 %). Ekonomická aktivita sa zmiernila aj v Španielsku (z 0,7 % na 0,5 %), naďalej však zotrvala na pomerne solídnej úrovni. Po miernom raste v 1. štvrtroku (0,1 %) talianska ekonomika v 2. štvrtroku stagnovala. V Holandsku si hospodárstvo zachovalo tempo rastu z predchádzajúceho štvrtroka (0,5 %). Zmiernila sa aj medziročná dynamika hrubého domáceho produktu na 1,2 % (1,3 % v 1. štvrtroku).

Spomalenie ekonomického rastu súviselo najmä s oslabením exportnej výkonnosti, keď vývozy stagnovali po relatívne priaznivom raste v 1. štvrtroku. To pravdepodobne do určitej miery súviselo s výraznejším predzásobením dovozmi z eurozóny v Spojenom kráľovstve pred brexitom pôvodne plánovaným na koniec marca. V 1. štvrtroku sa tak vývoz do tohto regiónu výraznejšie zvýšil. Následne, vzhľadom na realizované predzásobenie a odloženie brexitu, v 2. štvrtroku výraznejšie poklesli vývozy do Spojeného kráľovstva. Mierne sa oslabil aj rast importov eurozóny. Celkovo saldo zahraničného obchodu tlmilo hospodársku aktivitu, kým v predchádzajúcom štvrtroku pôsobilo prorastovo. Hospodársky rast bol naďalej podporovaný domácim dopytom. Na rozdiel od 1. štvrtroka sa však výraznejšie spomalila súkromná spotreba a mierne aj spotreba verejnej správy. Naopak, rast podporil rýchlejší investičný dopyt, keď vzrástli najmä investície do strojov a vybavenia, ako aj do produktov duševného vlastníctva. Stavebné investície stagnovali. Kým v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch zmena stavu zásob tlmila ekonomický rast, v 2. štvrtroku pôsobili zásoby na ekonomiku neutrálne.

Graf 2

Vývoj HDP (medzištvrtročný rast v %, príspevky v p. b.)

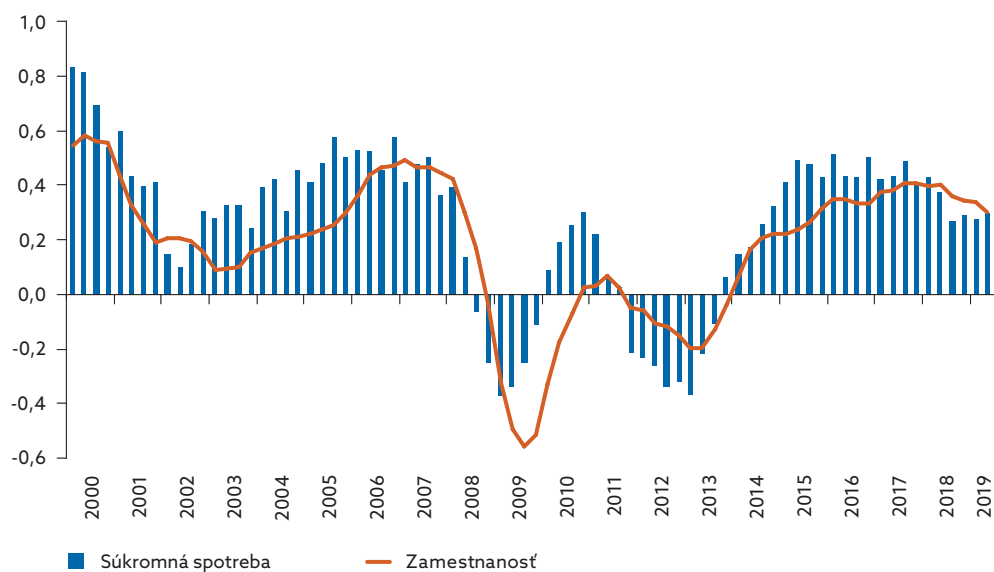


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Rast súkromnej spotreby sa v 2. štvrtroku výraznejšie spomalil (o 0,2 percentuálneho bodu na 0,2 %), čo pravdepodobne ovplyvnili signály mierneho oslabovania na trhu práce. Rast zamestnanosti sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom pribrzdil z 0,4 % na 0,2 %. Naďalej síce pokračoval relatívne priaznivý mzdový vývoj, aj tu však došlo k miernemu oslabeniu. Slabšia ekonomická aktivita, najmä v priemyselnej výrobe, spolu s narastajúcimi obavami z globálneho spomalenia, viedli k pokračujúcemu zhoršovaniu očakávaní spotrebiteľov v súvislosti s budúcim ekonomickým vývojom. To sa premietalo do zvyšovania miery úspor, ktorá vzrástla už štvrtý štvrtrok za sebou (údaje za mieru úspor sú k dispozícii do 1. štvrtroka 2019). Pokračujúce oslabovanie podmienok na trhu práce môže prispieť k ďalšiemu zhoršeniu sentimentu spotrebiteľov a limitovať tak spotrebiteľský dopyt.

Graf 3

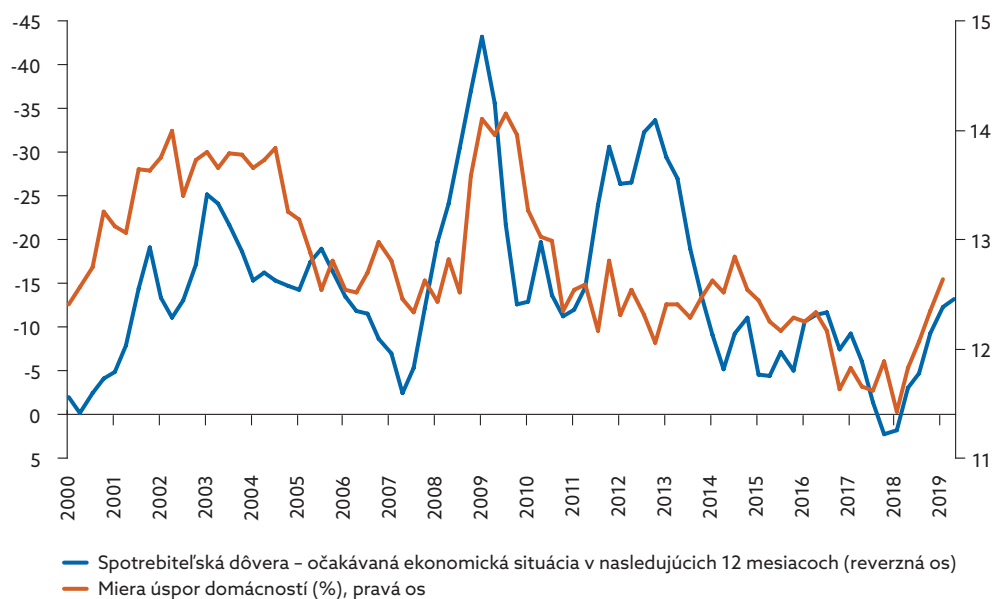
Súkromná spotreba a zamestnanosť (medzištvrtročný rast v %; počítané z kľuzových priemerov za 4 štvrtroky)



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Graf 4

Očakávania spotrebiteľov a miera úspor domácností (saldá odpovedí, %)



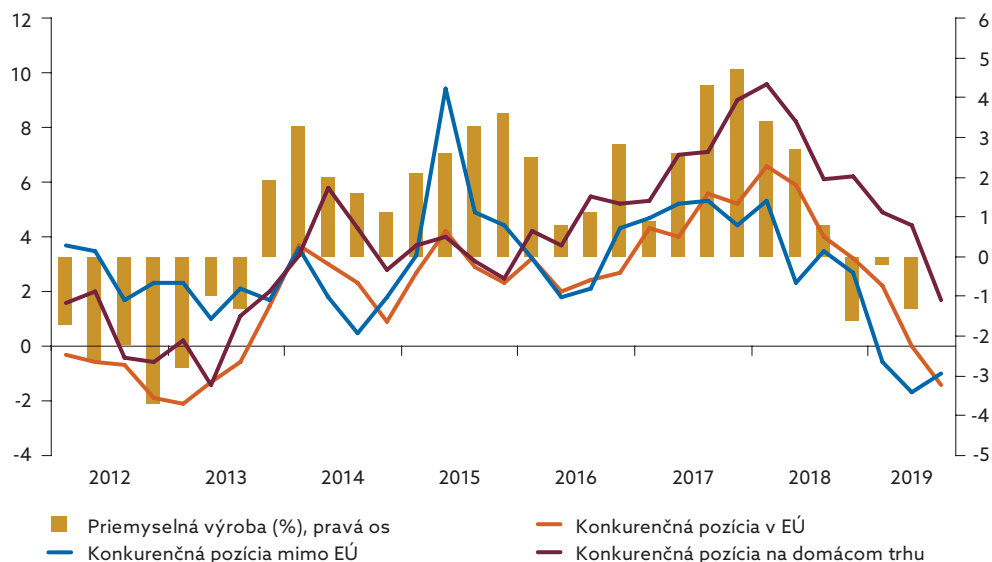
Zdroj: Macrobond

Priemyselná produkcia po prechodnom oživení v 1. štvrtroku opäť poklesla (0,5 %). Priemysel, nepriaznivo ovplyvnený rastúcim protekcionizmom a nepriaznivými vyhlídkami globálnej ekonomiky, zostáva slabým článkom hospodárstva eurozóny. Navyše sa oslabovanie rastu jednotlivých ekonomík eurozóny premietlo v 3. štvrtroku do ďalšieho zníženia vnímanej konkurencieschopnosti priemyslu na domácom trhu a trhoch EÚ. Naopak, pokles hodnotenia konkurencieschopnosti na trhoch mimo EÚ sa

zastavil a nachádza sa na slabých úrovniach. Rovnako sa zastavilo zhoršovanie exportných očakávaní, čo môže naznačovať stabilizáciu priemyselnej výroby.

Graf 5

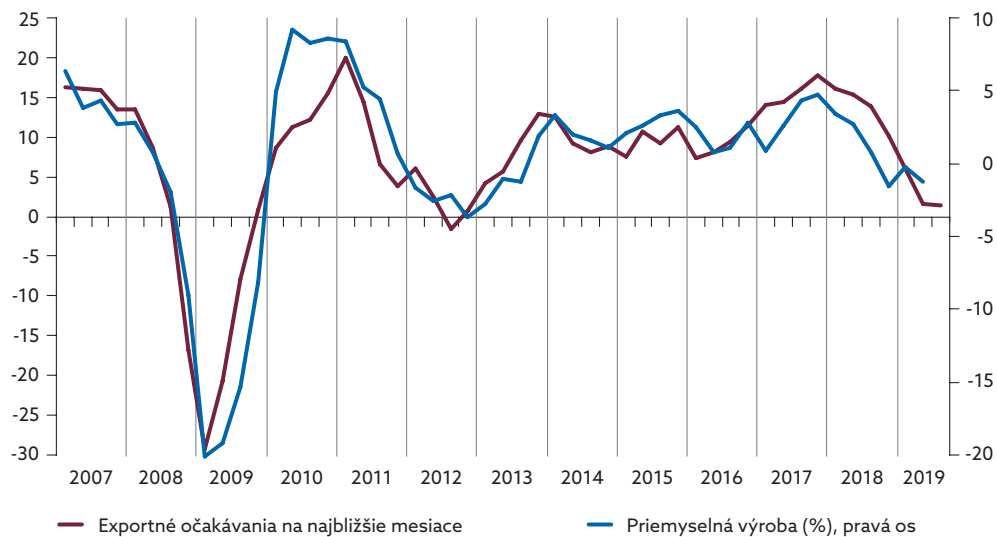
Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná výroba (saldo odpovedí; medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, EK a výpočty NBS

Graf 6

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



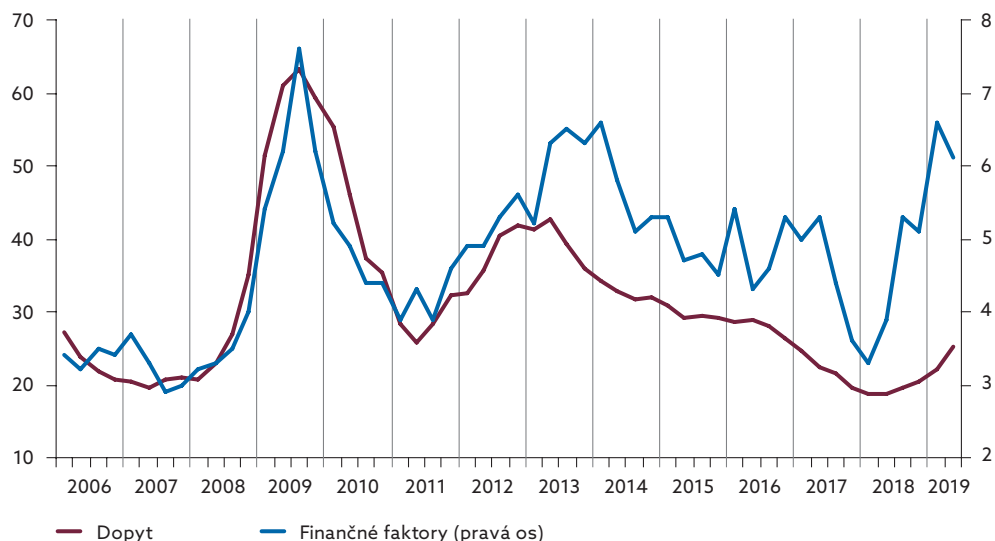
Zdroj: Eurostat, EK a výpočty NBS

Na oslabovanie ekonomickej aktivity v priemysle poukazuje aj hodnotenie faktorov obmedzujúcich produkciu v 3. štvrtroku. Už piaty štvrtrok za sebou sa zvýšili vnímané obmedzenia zo strany dopytu. Naopak, druhý

štvrtrok za sebou sa znížilo hodnotenie obmedzení zo strany finančných faktorov, čo mohlo byť ovplyvnené už realizovanými, ako aj očakávanými opatreniami ECB na podporu hospodárstva s cieľom dosiahnutia cieľa cenovej stability. Naďalej klesali vnímané obmedzenia zo strany výrobných faktorov, práce aj vybavenia, čo poukazuje na nižšiu úroveň využívania výrobných kapacít. To sa v budúcnosti môže premietnuť do uvoľnenia podmienok na trhu práce aj oslabenia podnetov pre budúce investície.

Graf 7

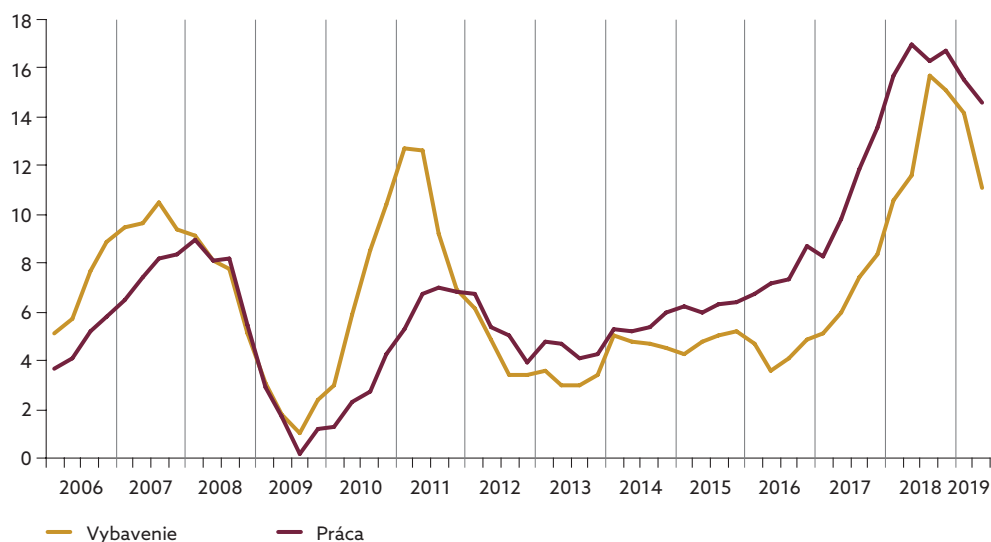
Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 8

Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)

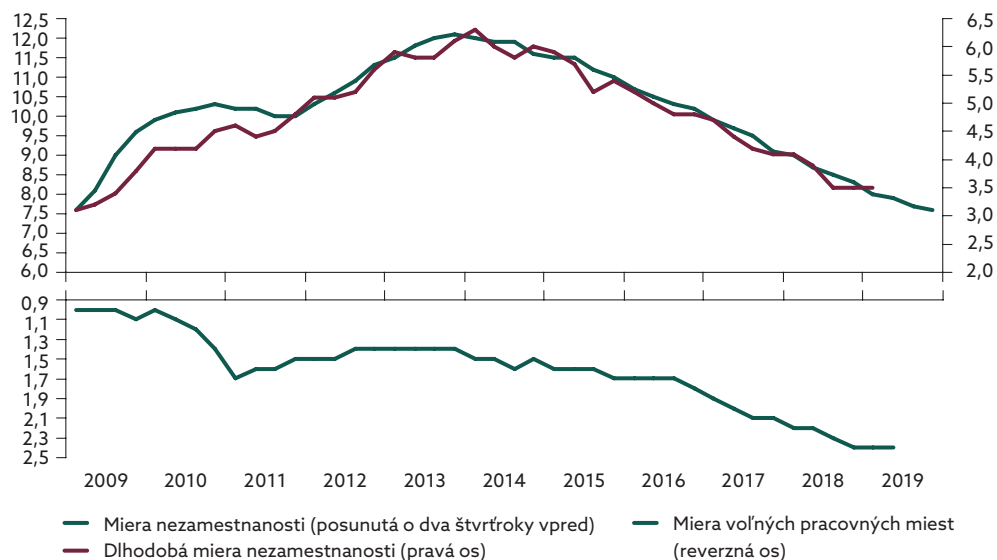


Zdroj: Macrobond

Miera nezamestnanosti mierne poklesla aj v 2. štvrtroku na 7,6 % (7,7 % v 1. štvrtroku). Pokles miery voľných pracovných miest sa však zastavil (2,4 % rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku). To spolu s pomalším rastom zamestnanosti naznačuje, že podmienky na pracovnom trhu sa začínajú postupne uvoľňovať. Poukazujú na to aj očakávania budúceho vývoja zamestnanosti.

Graf 9

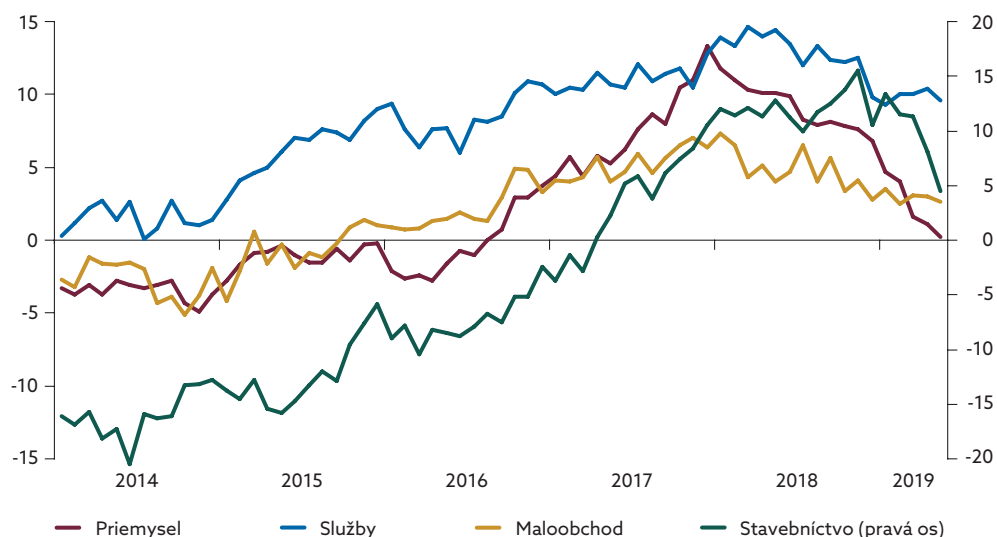
Miera nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a voľných pracovných miest (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 10

Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

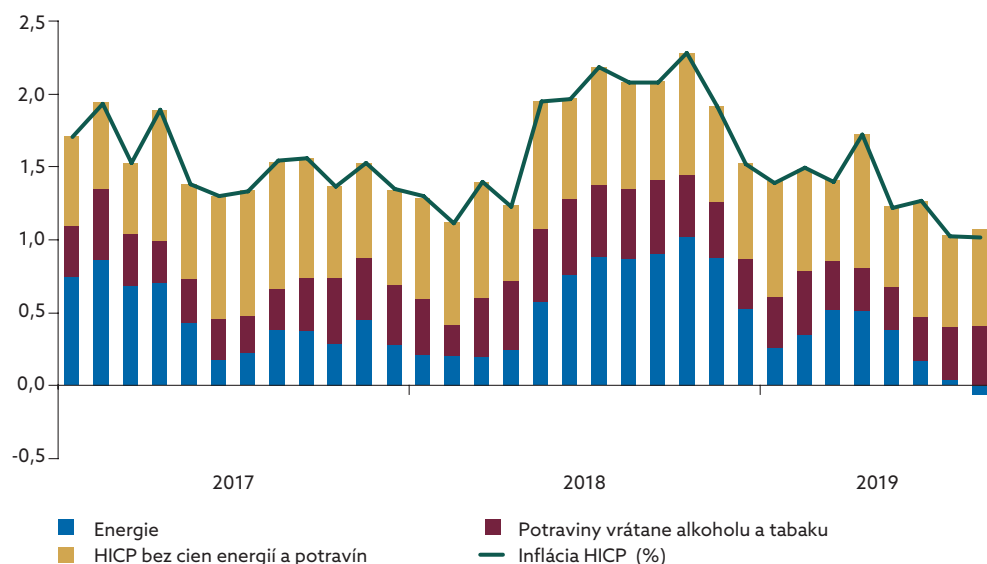


Zdroj: Macrobond

Miera celkovej inflácie sa v 2. štvrtroku, výraznejšie nezmenila keď v júni dosiahla 1,3 % v porovnaní s 1,4 % v marci. Cenovú dynamiku v 2. štvrtroku ovplyvnil kalendárny efekt Veľkej noci, čo sa premietlo najmä do vyššej volatility cien služieb. Vplyvom toho sa jadrová inflácia (celková inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku) zvýšila z marcových 0,8 % na 1,1 % v júni. Na rozdiel od predchádzajúceho štvrtroka sa rast cien energií spomaloval a tlmil tak celkovú infláciu. Zmiernil sa aj rast cien potravín. Pokračujúce oslabovanie dynamiky cien energií sa premietlo do zníženia celkovej inflácie aj v prvých dvoch mesiacoch 3. štvrtroka. Tá sa v júli znížila na 1,0 % a na tejto úrovni zotrvala aj v auguste. K spomaleniu cenového rastu v letných mesiacoch prispela aj slabšia jadrová inflácia (pokles na 0,9 %) v dôsledku nižšieho rastu cien služieb. Naopak, mierne akcelerovali ceny potravín.

Graf 11

Vývoj inflácie HICP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

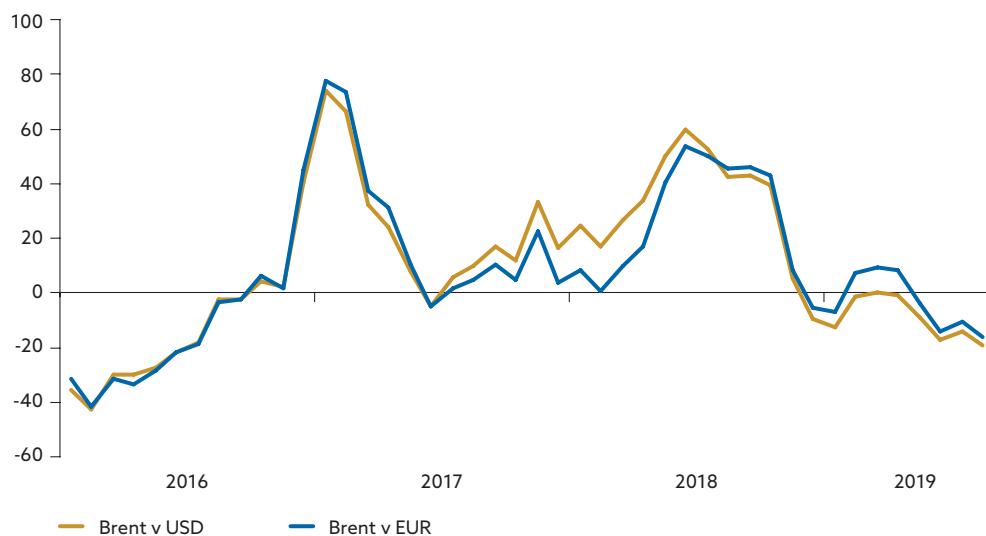


Zdroj: Macrobond

Rast spotrebiteľských energií pružne reagoval na vývoj na komoditných trhoch, ako aj na zmiernenie medziročného znehodnotenia eura a postupne sa spomalil z viac ako 5 % v marci na menej ako 2 % v júni. Tento vývoj pokračoval aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch a v auguste už spotrebiteľské ceny energií mierne klesali (0,6 %).

Graf 12

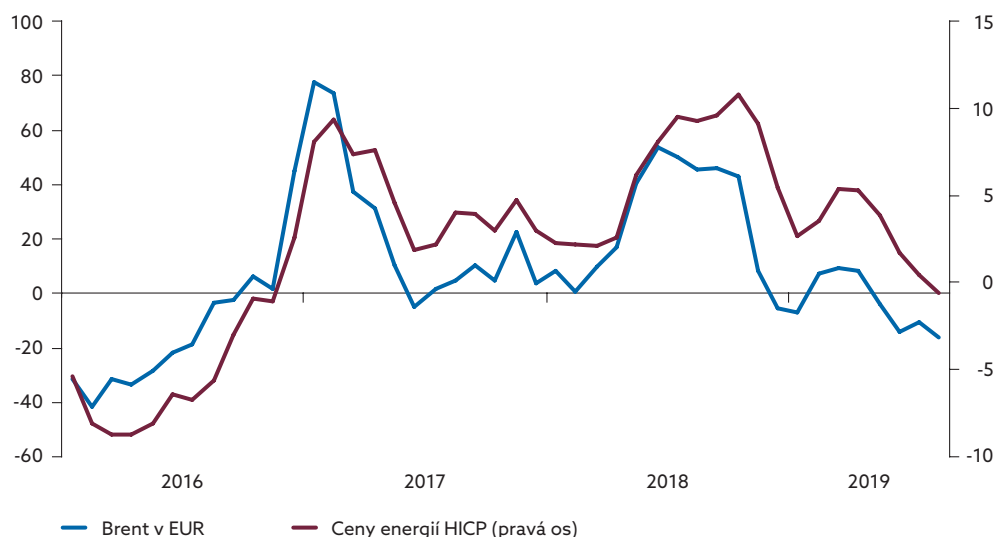
Ceny ropy v EUR a USD (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 13

Vývoj cien ropy a cien energií v HICP (medziročný rast v %)

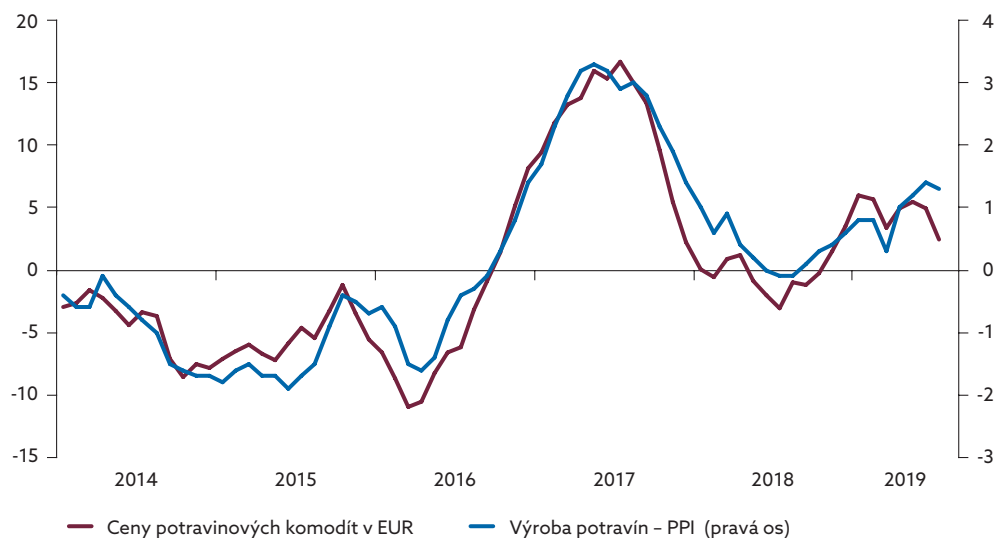


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Na rozdiel od predchádzajúcich dvoch štvrtrokov, v priebehu 2. štvrtroka už nedochádzalo k ďalšiemu zrýchľovaniu cenového rastu potravinových komodít, ktorý sa v tomto období výraznejšie nezmenil. Ceny výrobcov potravín však reagovali na minulý vývoj cien komodít a ich rast postupne akceleroval aj v 2. štvrtroku. V júli sa cenová dynamika potravinových komodít spomalila a zastavilo sa zrýchľovanie rastu výrobných cien potravín. Napriek vyššiemu rastu cien výrobcov potravín v prvej polovici roka 2019 sa tento vývoj výraznejšie nepremietol do spotrebiteľských cien potravín. Ich tempo rastu sa napriek tlakom zo strany výrobných cien výraznejšie nezmenilo.

Graf 14

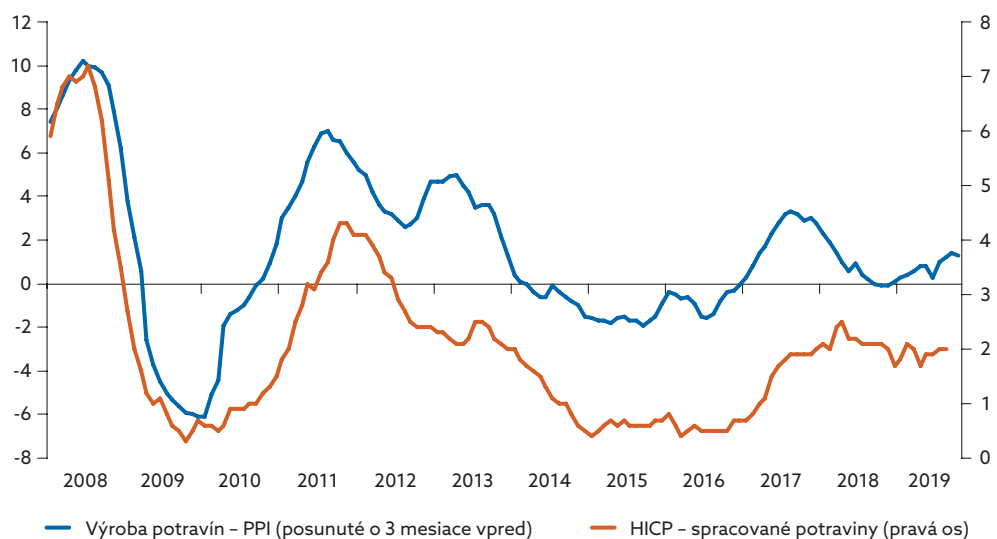
Ceny potravín: komodity, výroba (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 15

Výrobné ceny potravín a ceny spracovaných potravín (medziročný rast v %)

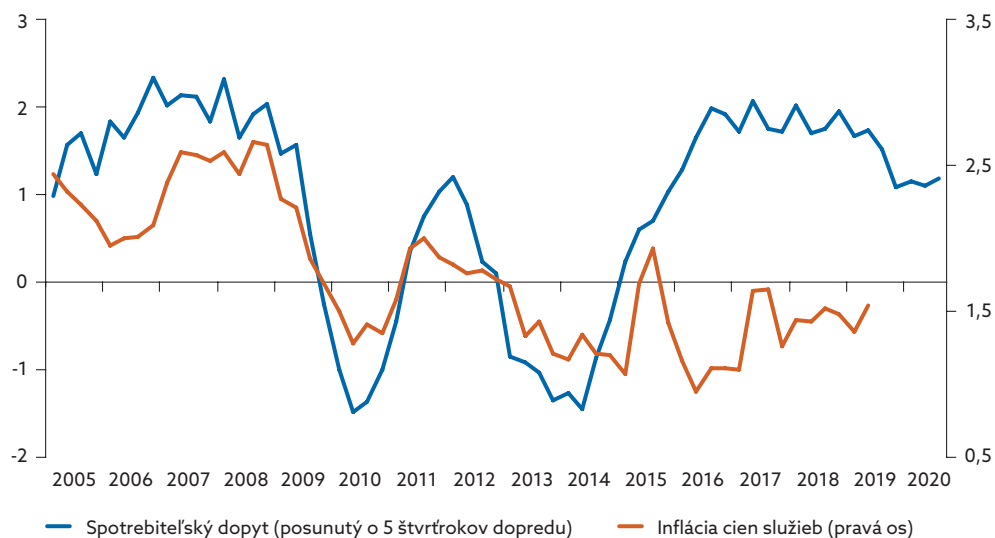


Zdroj: Macrobond

V priebehu 2. štvrtroka sa zrýchľil rast cien priemyselných tovarov bez energií, ktoré ťažili z predchádzajúceho znehodnotenia nominálneho efektívneho kurzu eura a s tým súvisiacej akcelerácie dovozných cien. Tento trend pretrvával aj v júli a auguste. Miera znehodnotenia sa však postupne začala oslabovať s dopadom na pomalší rast importných cien. To by mohlo limitovať cenový vývoj priemyselných tovarov bez energií. Súčasne dochádza k postupnému zmierňovaniu spotrebiteľského dopytu, ktorý výraznejšie nepodporil dynamiku jadrovej inflácie ani v období, keď dosahoval pomerne vysoké úrovne. Spomaľovanie spotrebiteľského dopytu tak bude pravdepodobne predstavovať obmedzujúci faktor pre cenovú dynamiku.

Graf 16

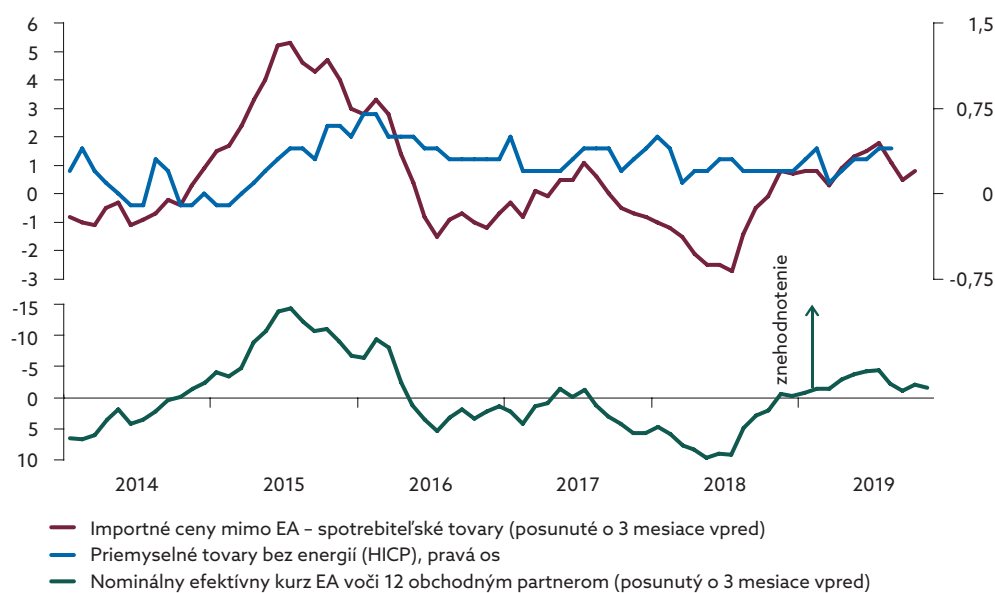
Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Graf 17

Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročný rast v %)



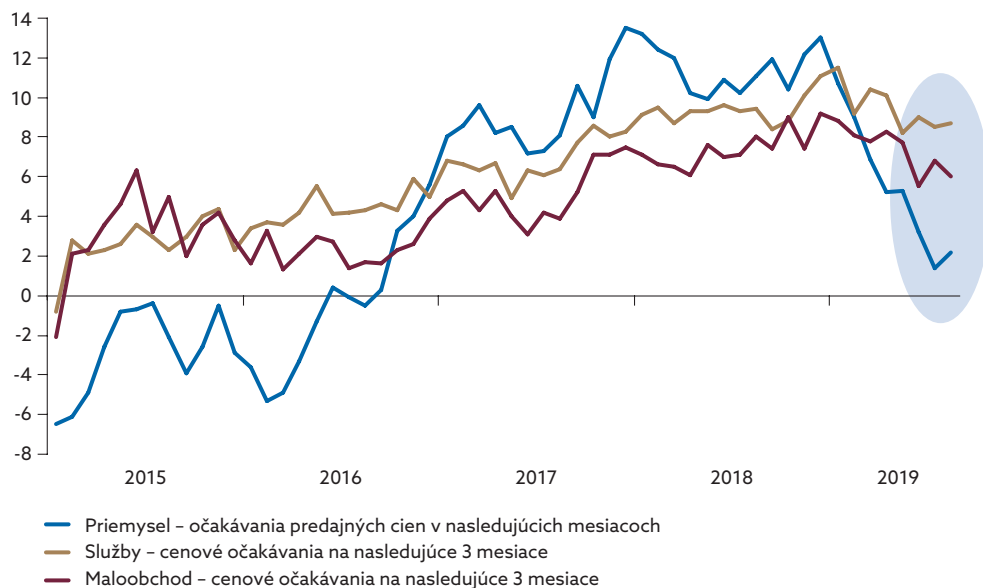
Zdroj: Macrobond

Zvyšujúce sa obavy z dôsledkov obchodnej vojny medzi USA a Čínou, ako aj zo spomaľovania globálnej ekonomickej aktivity a nepriaznivá situácia v priemyselnej výrobe sa premietajú do slabnúcich cenových očakávaní. Tie sa výrazne znížili práve v priemysle, ale aj v maloobchode. Už tretí štvrtrok za sebou klesali inflačné očakávania profesionálnych prognostikov⁴, pričom očakávania na rok vopred zaznamenali výraznejší prepád.

⁴ The ECB Survey of Professional Forecasters.

Graf 18

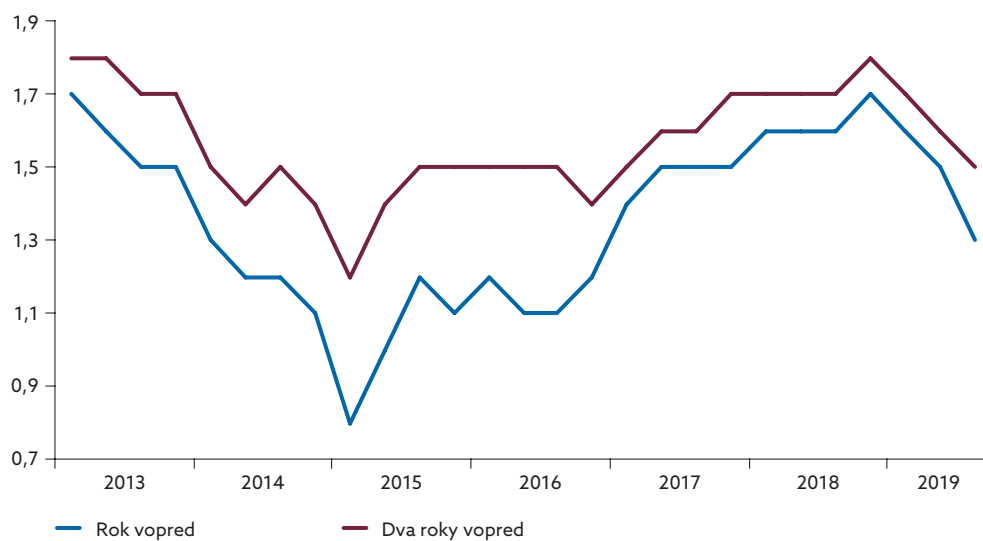
Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: Macrobond

Graf 19

Cenové očakávania - ECB Survey of Professional Forecasters - HICP inflácia (%)



Zdroj: Macrobond

Rada guvernérov na svojich zasadnutiach od apríla do júna 2019 rozhodla, že úroková sadzba hlavných refinančných operácií a úrokové sadzby jednodňových refinančných a sterilizačných operácií zostanú nezmenené na úrovni 0,00 %; 0,25 % resp. -0,40 %. Následne na septembrovom rokovaní bola sadzba jednodňových sterilizačných operácií znížená o 10 bázických bodov na úroveň -0,50 %, ostatné dve sadzby ostali nezmenené. Rada guvernérov očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni až dovtedy, kým sa výhľad inflácie v horizonte prognózy

výrazne nepriblíži k úrovni dostatočne blízko, ale pod 2 %. Zároveň by sa mala táto konvergencia prejavíť v dynamike základnej inflácie.

Rada guvernérov v septembri s účinnosťou od 1. 11. 2019 rozhodla o obnovení čistých nákupov v rámci programu nákupu aktív⁵ tempom 20 mld. EUR mesačne. Rada guvernérov očakáva, že budú trvať tak dlho, ako to bude potrebné, aby podporili akomodačný vplyv sadzieb ECB a ukončia sa krátko pred začiatkom zvyšovania kľúčových sadzieb ECB.

Zároveň Rada guvernérov oznámila, že bude pokračovať v reinvestovaní plnej výšky istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív ešte dlhšiu dobu od chvíle, keď ECB začne zvyšovať kľúčové úrokové sadzby, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zachovanie priaznivého stavu likvidity a výraznej miery menovej akomodácie.

Na septembrovom zasadnutí sa Rada guvernérov rozhodla v dôsledku ekonomického vývoja modifikovať kľúčové parametre novej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO-III) z júna 2019. Cieľom je zachovať priaznivé podmienky poskytovania úverov bankám, zabezpečiť hladké fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky a podporiť akomodačné nastavenie menovej politiky. Úročené TLTRO-III bolo znížené. Úroková sadzba TLTRO-III sa bude rovnať priemernej sadzbe uplatňovanej na hlavné refinančné operácie eurosystému počas doby trvania príslušnej TLTRO-III (tá bola v júni stanovená o 10 bázických bodov vyššie ako priemerná úroková sadzba hlavných refinančných operácií). V prípade účastníkov TLTRO-III, ktorých čistý objem poskytnutých akceptovateľných úverov v období marca 2019 až marca 2021 prekročí ich stanovenú hraničnú hodnotu čistého úverovania, bude sadzba TLTRO-III znížená. Môže byť stanovená až na úroveň priemernej úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií počas trvania operácie. Zároveň bola predĺžená splatnosť operácií TLTRO-III z dvoch na tri roky a je tak lepšie zladená so splatnosťou bankových úverov poskytovaných na financovanie investičných projektov. Súčasne s predĺžením splatnosti operácií TLTRO-III budú protistrany schopné splácať úvery získané v rámci TLTRO-III skôr, ako je ich konečná splatnosť v štvrtročnej frekvencii začínajúcej dva roky od vyrovnania každej operácie. Tieto zmeny sa budú uplatňovať od prvej operácie TLTRO III, ktorá má byť uskutočnená 19. 9. 2019 a vykonajú sa v zmene a doplnení rozhodnutia ECB z 22. 7. 2019 o TLTRO-III.

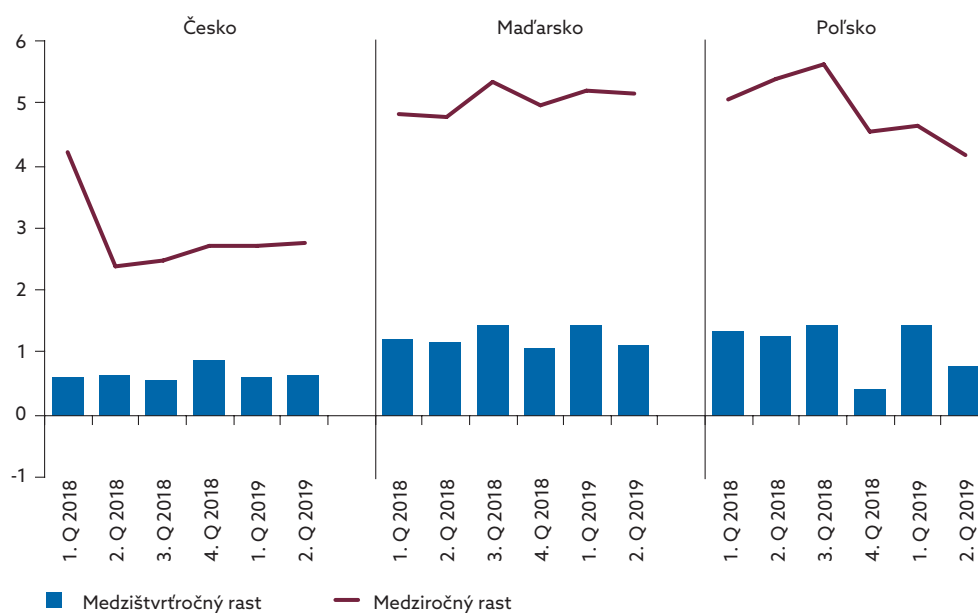
⁵ APP – asset purchase programme.

ECB predstavila po septembrovom rokovaní Rady guvernérov dvojstupňový systém úročenia držby nadbytočnej likvidity. V rámci tejto zmeny časť nadbytočnej likvidity úverových inštitúcií bude oslobodená od úročenia negatívnou sadzbou na úrovni depozitnej sadzby (bude úročená 0 %). Objem rezerv, ktorý bude vyňatý z úročenia zápornou depozitnou sadzbou, bude určený ako násobok povinných minimálnych rezerv danej inštitúcie. Tento násobok bude rovnaký pre všetky dotknuté subjekty. Rada guvernérov ho bude môcť upravovať podľa úrovne držby nadbytočnej likvidity a jeho zmena bude oznámená s platnosťou od nasledujúceho udržiavacieho obdobia. Dvojstupňový systém úročenia rezerv sa začne uplatňovať s účinnosťou udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv so začiatkom 30. 10. 2019 a na uvedené udržiavacie obdobie bol stanovený násobok na úrovni 6.

5 Vývoj v Českej republike, Maďarsku a Poľsku

V 2. štvrtroku 2019 si spomedzi sledovaných ekonomík zachovali na medziročnej báze rovnaké tempo ekonomického rastu česká ekonomika (2,7 %) a maďarská ekonomika (5,2 %). Poľská ekonomika zaznamenala spomalenie rastu o 0,4 percentuálneho bodu na 4,2 %.

Graf 20
Rast HDP (%)



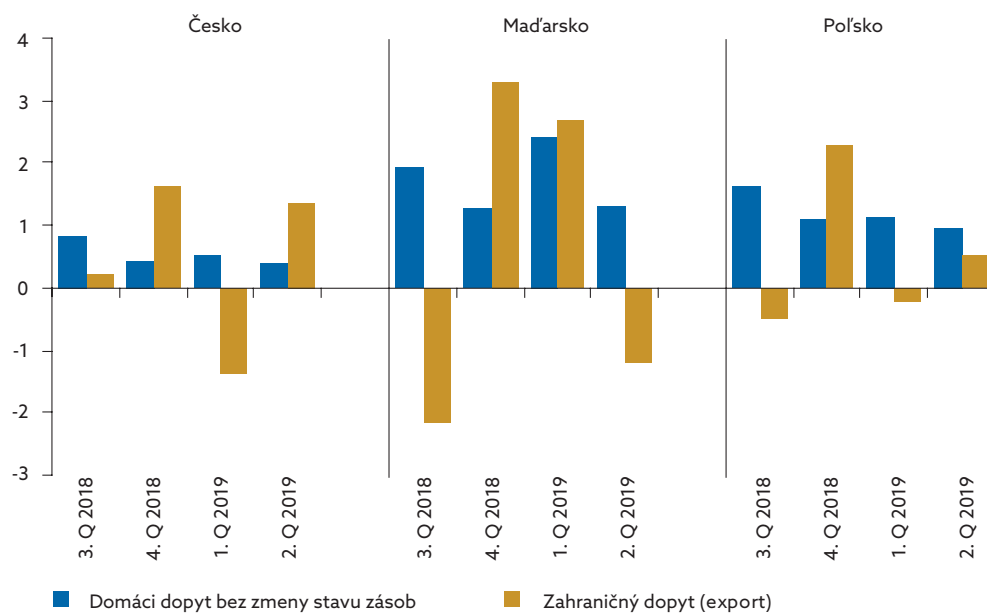
Zdroj: Eurostat

Štvrtročné tempo hospodárskeho rastu sa v 2. štvrtroku 2019 zrýchlilo iba v českej ekonomike, o 0,1 percentuálneho bodu na 0,7 %. Maďarská ekonomika sa spomalila o 0,3 percentuálneho bodu na 1,1 % a poľská ekonomika o 0,6 percentuálneho bodu na 0,8 %. K vyššej dynamike českého hospodárstva prispel najmä čistý export, ktorý zaznamenal výrazný rast po poklese z predchádzajúceho štvrtroku. Prorastovo, avšak v menšej miere, pôsobila aj verejná spotreba. Naopak, tlmiaco na rast vplýval investičný dopyt a zmena stavu zásob. Súkromná spotreba sa mierne spomalila. V Maďarsku k zníženiu tempa ekonomického rastu prispeli všetky zložky s výnimkou zmeny stavu zásob, ktorá po poklese v minulom štvrtroku výrazne vzrástla. Výrazne tlmiaco pôsobil na ekonomiku záporný čistý export. Spotreba a investície sa spomalili. V Poľsku sa ekonomický rast spomalil najvýraznejšie, predovšetkým v dôsledku slabšieho investičného dopytu. Mierne sa spomalila aj verejná spotreba. V dôsledku oživenia exportu sa

negatívny vplyv čistého exportu z minulého štvrťroka zmenil na neutrálny. Naopak, prorastovo pôsobila súkromná spotreba a zmena stavu zásob.

Graf 21

Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b.)

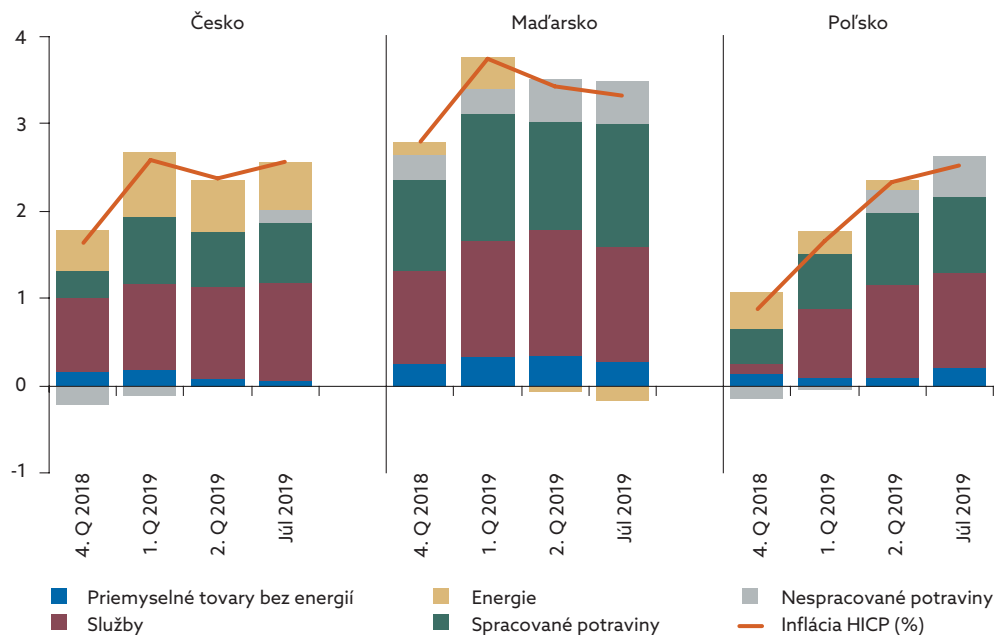


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

Koncom 2. štvrťroka 2019 sa v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka medziročný rast spotrebiteľských cien spomalil v Českej republike (o 0,2 percentuálneho bodu na 2,4 %) a v Maďarsku (o 0,4 percentuálneho bodu na 3,4 %) a zrýchlil v Poľsku o 0,6 percentuálneho bodu na 2,3 %. K spomaleniu tempa rastu spotrebiteľských cien v Českej republike prispeli najmä ceny spracovaných potravín, ceny energií a ceny priemyselných tovarov bez energií. Naopak, prorastovo pôsobili ceny služieb. V júli sa celková inflácia v Českej republike v porovnaní s koncom 2. štvrťroka mierne zrýchlila, najmä vďaka cenám potravín, spracovaných aj nespracovaných. V Maďarsku sa medziročný rast spotrebiteľských cien v priebehu 2. štvrťroka takisto spomalil. K takémuto vývoju prispeli predovšetkým ceny energií a ceny spracovaných potravín. Smerom k zrýchleniu celkovej inflácie pôsobili ceny nespracovaných potravín, ceny priemyselných tovarov bez energií a ceny služieb. V júli sa rast cien v Maďarsku ešte zmiernil, a to najmä vďaka cenám energií, cenám služieb a cenám priemyselných tovarov bez energií. V Poľsku sa v priebehu 2. štvrťroka rast celkových spotrebiteľských cien zrýchlil. Dôvodom boli najmä ceny potravín, spracovaných aj nespracovaných, a ceny služieb. Smerom k nižšej inflácii pôsobili najmä ceny energií. V júli celkové spotrebiteľské ceny v Poľsku pokračovali v zrýchlení, vďaka všetkým cenovým položkám, s výnimkou cien energií.

Graf 22

Vývoj inflácie HICP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

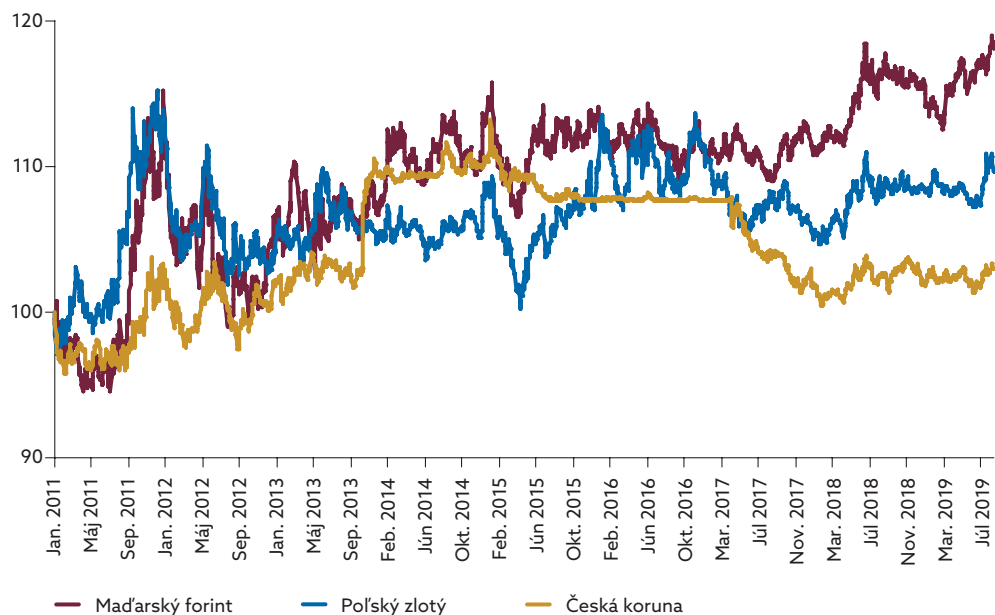


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

Na konci 2. štvrťroka 2019 sa česká koruna posilnila o 1,38 % v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka, maďarský forint sa oslabil o 0,83 % a poľský zlotý sa posilnil o 1,19 %.

Graf 23

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



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

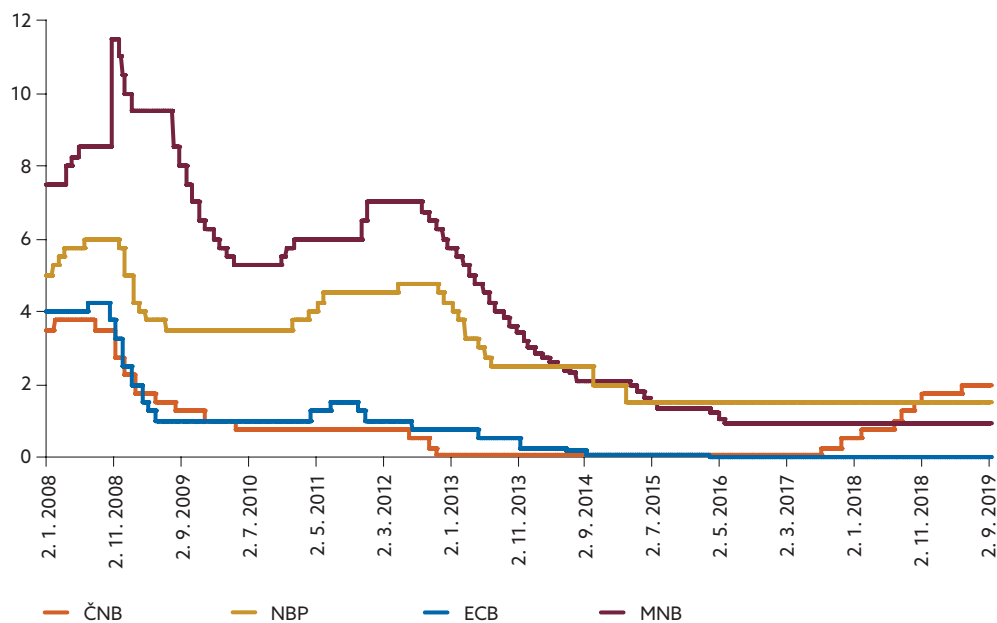
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

Kurzy sledovaných mien sa v prvých dvoch mesiacoch 2. štvrťroka 2019 oslabovali, čo v júni vykompenzoval apreciačný trend, hlavne v prípade českej koruny a poľského zlotého. Podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku, vývoj výmenných kurzov sledovaných ekonomík ovplyvňovali externé faktory, najmä negatívny sentiment na finančných trhoch, ktorý nedovoľuje výraznejšie apreciovať menám stredoeurópskeho regiónu napriek kladným úrokovým diferenciálom. Nálady na finančných trhoch boli spojené predovšetkým s rastúcim rizikom spomalenia globálneho ekonomického rastu, čo sa odrazilo aj na zhoršení výhľadov medzinárodných inštitúcií. Negatívne na výmenné kurzy mien stredoeurópskeho regiónu vplývali najmä signály o výraznejšom ako očakávanom spomalení nemeckej ekonomiky (hlavne sektoru priemyselnej výroby) ako hlavného obchodného partnera týchto krajín. K negatívnym náladám prispela aj neistota v súvislosti so zintenzívnením obchodnej vojny a s prehĺbením obáv z brexitu bez dohody (po zvolení nového britského premiéra). Smerom k posilneniu kurzov sledovaných mien voči euru pôsobili domáce faktory, predovšetkým priaznivý vývoj domácich ekonomík (silný domáci dopyt sa v týchto krajinách pohybuje nad inflačným cieľom).

V 2. štvrťroku 2019 spomedzi sledovaných krajín pristúpila iba česká centrálna banka k zmene menovopolitických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb. **Česká národní banka** zvýšila svoju hlavnú úrokovú sadzbu (limitnú úrokovú sadzbu na dvojtýždňové repo operácie) raz o 0,25 percentuálneho bodu na 2,00 % s účinnosťou od 3. 5. 2019. Zároveň zvýšila aj lombardnú a diskontnú sadzbu o 0,25 percentuálneho bodu na 3,00 %, resp. 1,00 %. V zdôvodnení svojho rozhodnutia konštatovala, že riziká prognózy inflácie v horizonte menovej politiky zostávajú približne vyrovnané, keď pri domácej ekonomike nad svojím potenciálom najväčšie riziká predstavuje vývoj v zahraničí (globálny ekonomický vývoj, nárast protekcionistických opatrení, brexit). V súlade s týmto vývojom je konzistentné zvýšenie domácich úrokových sadzieb a potom ich približná stabilita do polovice roka 2020. **Magyar Nemzeti Bank** v 2. štvrťroku 2019 nechala svoje úrokové sadzby na nezmenenej úrovni – základnú úrokovú sadzbu, jednodňovú kolateralizovanú refinančnú sadzbu aj týždňovú kolateralizovanú refinančnú sadzbu na 0,9 % a jednodňovú depozitnú sadzbu na -0,05 %. Maďarská centrálna banka konštatovala, že domáca spotreba pôsobí na cenový vývoj proinflačne, avšak spomalenie ekonomickej aktivity v Európe, najmä v druhej polovici roka, protiinflačne. Pri posudzovaní nastavenia menovej politiky budú v druhom polroku 2019 rozhodujúcimi faktormi: dezinflačné efekty spomaľujúcej európskej ekonomiky, zmeny v nastavení menovej politiky hlavných svetových centrálnych bánk, vplyv zavedenia nového vládneho cenného papiera na úspory a ekonomické dopady proticyklickej pozície fiškálnej politiky. Maďarská centrálna banka zároveň znížila priemerný objem vytesnenej likvidity na 3. štvrťrok 2019

o 100 mld. HUF pri objeme minimálne 200 – 400 mld. HUF. Na tento fakt bude prihliadať pri stanovení objemu swapových nástrojov dodávajúcich forintovú likviditu. Na zlepšenie efektívnosti menovej transmisie zaviedla s účinnosťou od 1. 7. 2019 program nákupu korporátnych bondov (BGS) v objeme 300 mld. HUF. Zavedením tohto nového neštandardného nástroja menovej politiky sleduje centrálna banka cieľ podporiť diverzifikáciu financovania domáceho podnikateľského sektora. Týmto novým nástrojom dopĺňa program Funding for Growth Scheme Fix, ktorý banka zaviedla začiatkom roka 2019. **Narodowy Bank Polski** v 2. štvrtroku 2019 takisto ponechal svoje menovopolitické podmienky nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 % s účinnosťou od 5. 3. 2015). Centrálna banka konštatovala, že ekonomický výhľad poľskej ekonomiky zostáva priaznivý, pričom cenový rast bude umiernený a v horizonte menovej politiky v blízkosti inflačného cieľa. Znovu potvrdila, že súčasnú úroveň úrokových sadzieb považuje, na základe dostupných dát a prognóz, za podporujúcu udržateľný hospodársky rast a makroekonomickú stabilitu poľskej ekonomiky.

Graf 24
Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB

Prehľad predikcií rastu HDP vybraných inštitúcií

Tabuľka 1 Globálna ekonomika									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	júl 2019	3,6	(=)	3,2	(-0,1)	3,5	(-0,1)	-	-
OECD	máj 2019	3,5	(-0,1)	3,2	(-0,1)	3,4	(=)	-	-
EK ¹⁾	júl 2019	3,8	(-0,1)	3,4	(-0,2)	3,6	(-0,2)	-	-
ECB ²⁾	september 2019	3,8	(=)	3,1	(-0,2)	3,4	(-0,2)	3,5	(-0,1)

Tabuľka 2 USA									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	júl 2019	2,9	(=)	2,6	(0,3)	1,9	(=)	-	-
OECD	máj 2019	2,9	(=)	2,8	(0,2)	2,3	(0,1)	-	-
EK	máj 2019	2,9	(=)	2,4	(-0,2)	1,9	(=)	-	-
Fed	jún 2019	-	-	2,1	(0,05)	2,0	(0,1)	1,90	(0,05)

Tabuľka 3 Eurozóna									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	júl 2019	1,9	(0,1)	1,3	(=)	1,6	(0,1)	-	-
OECD	máj 2019	1,8	(=)	1,2	(0,2)	1,4	(0,2)	-	-
EK	júl 2019	1,9	(=)	1,2	(=)	1,4	(-0,1)	-	-
ECB	september 2019	1,9	(0,1)	1,1	(-0,1)	1,2	(-0,2)	1,4	(=)

Tabuľka 4 Česká republika									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	apríl 2019	2,9	(-0,2)	2,9	(-0,1)	2,7	-	-	-
OECD	máj 2019	2,9	(-0,1)	2,6	(-0,1)	2,5	(-0,1)	-	-
EK	júl 2019	3,0	(0,1)	2,6	(=)	2,5	(0,1)	-	-
ČNB	august 2019	2,9	(0,1)	2,6	(0,1)	2,9	(0,1)	3,0	-

Tabuľka 5 Maďarsko									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	apríl 2019	4,9	(0,9)	3,6	(0,3)	2,7	-	-	-
OECD	máj 2019	5,0	(0,4)	3,9	(=)	3,0	(-0,3)	-	-
EK	júl 2019	4,9	(=)	4,4	(0,7)	2,8	(=)	-	-
MNB	jún 2019	4,9	(=)	4,3	(0,5)	3,3	(0,1)	3,3	(0,3)

Tabuľka 6 Poľsko									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	apríl 2019	5,1	(0,7)	3,8	(0,3)	3,1	-	-	-
OECD	máj 2019	5,1	(-0,1)	4,2	(0,2)	3,5	(0,2)	-	-
EK	júl 2019	5,1	(=)	4,4	(0,2)	3,6	(=)	-	-
NBP	júl 2019	5,1	(=)	4,5	(0,5)	4	(0,3)	3,5	(=)

1) Rast globálnej ekonomiky bez EÚ

2) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny

Poznámka: Údaje v zátvorkách vyjadrujú zmenu v percentuálnych bodoch oproti predchádzajúcej predikcii. Predikcia MMF z júla 2019 obsahuje len predikcie veľkých ekonomík. Predikcia EK z júla 2019 obsahuje len predikcie krajín EÚ.