

Správa o medzinárodnej ekonomike

December 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 17. decembra 2019.

Dátum uzávierky na spracovanie štvrtročnej správy bol 12. december 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	25

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Globálna ekonomika	30
Tabuľka 2	USA	30
Tabuľka 3	Eurozóna	30
Tabuľka 4	Česká republika	30
Tabuľka 5	Maďarsko	30
Tabuľka 6	Poľsko	30

Zoznam grafov

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

Graf 20	Rast HDP	25
Graf 21	Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	26
Graf 22	Vývoj inflácie HICP	27
Graf 23	Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)	27
Graf 24	Kľúčové sadzby NCB krajín V4	29

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 sa v 3. štvrtroku 2019 stabilizoval, i keď naďalej zostal oslabený v prostredí intenzifikácie obchodného sporu medzi USA a Čínou, pnutia v technologickom sektore a pretrvávania neistoty vzhľadom na brexit. Z hľadiska sektorov sa na globálnej úrovni opätovne spomalila aktivita v sektore služieb, pokračoval aj pokles v priemyselnej výrobe.

Zvýšená neistota, slabý zahraničný dopyt a obchodný spor s Čínou sa prejavili v **ekonomike USA**, keď nastal pokles investícií a slabej exportnej výkonnosti. Napriek tomu hospodárstvo rástlo porovnateľným tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku, keďže domácnosti zvýšili spotrebu v očakávaní ďalšieho zvýšenia dovozných ciel. Ekonomiku v hodnotenom období podporovala aj uvoľnená menová politika Fed-u, ktorá sa preniesla aj do posledného štvrtroku. Meniace sa očakávania načasovania a charakteru brexitu sa čiastočne odrazili v hospodárstve **Spojeného kráľovstva**. Opätovný pokles investičného dopytu potvrdzuje oslabovanie investícií a narušuje dlhodobejšie vyhliadky potvrdené aj prieskumami. Ich negatívny vývoj kompenzovala súkromná a vládna spotreba aj obnovená silná exportná výkonnosť, vďaka ktorým sa ekonomika Spojeného kráľovstva vyhla technickej recesii. Rast ekonomiky **eurozóny** zostal nevýrazný. Spotreba však zostala solídna hlavne vďaka pozitívnemu vývoju v Nemecku ovplyvnenému jednorazovým faktorom mzdového rastu. Mierne rástli aj investície. Čistý export znižoval ekonomický rast, keď dynamika dovozov mierne predstihovala tempo rastu vývozov. **Japonské hospodárstvo** takmer stagnovalo – obchodná vojna a nevýrazný globálny dopyt viedli k najslabšej ekonomickej výkonnosti v roku 2019. Ekonomiku opätovne podržala súkromná spotreba. Domácnosti sa predzásobovali tovarmi dlhodobej spotreby pred októbrovým zvýšením spotrebnej dane. Dynamicky naďalej rástli aj investície. Na druhej strane, tlmiaco pôsobil prepád exportov, ktorý sa odrazil v negatívnom príspevku čistého vývozu do ekonomického rastu. Údaje o spomalení výkonnosti sprevádzali plány vlády na prijatie stimulačných opatrení na podporu ekonomiky.

Čínska ekonomika sa opätovne spomalila, v 3. štvrtroku 2019 rástla najpomalším tempom za takmer tri dekády. Jej dynamika sa tým dostala na dolnú hranicu cieľového pásma. Hoci čínske autority urýchlili kroky na podporu ekonomiky formou zníženia daní a úrokových sadzieb, zrušenia reštrikcií na zahraničné investície a poskytovania likvidity finančnému systému, na hospodárstvo viac vplývalo ochladenie domáceho dopytu a pokračujúca obchodná vojna s USA. Čína navyše v rámci domácej časti ekonomiky čelí ďalším výzvam (prasacia chrípka), ktoré zvyšujú infláciu s dosahom na spotrebiteľské výdavky. Aj **India** sa cez avizované

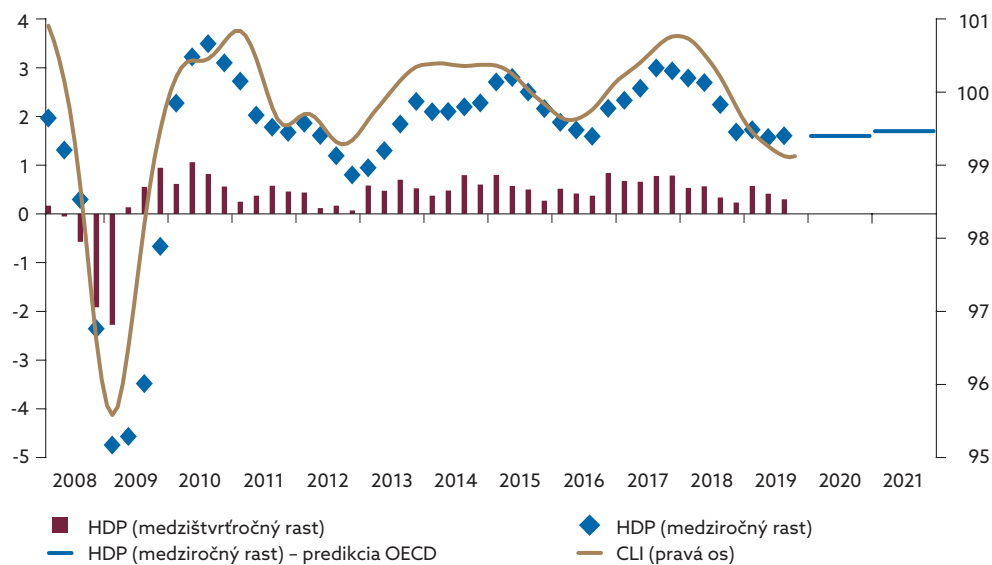
reformy zahŕňajúce zrušenie obmedzení na zahraničné investície v kľúčových sektoroch, zníženie daní a privatizáciu na oživenie štátnych firiem snaží o stimuláciu ekonomiky. K tomu mala prispieť aj uvoľnená menová politika (centrálne banky znížili v roku 2019 úrokové sadzby celkovo päťkrát). Napriek tomu zatiaľ tieto opatrenia nezbudujú dôveru spotrebiteľov a v prostredí rastúcej miery nezamestnanosti zatiaľ pozitívnejšie neovplyvnili súkromný dopyt. To viedlo k najnižšiemu hospodárskemu rastu od roku 2013. Podľa dostupných údajov pokračovalo oživenie ekonomickej aktivity **Brazílie**. Schválenie dôchodkovej reformy predstavujúcej úsporu vládnych výdavkov na nasledujúcich 10 rokov a lepšie vyhliadky na pokrok v oblasti štrukturálnych reforiem zvyšujú dôveru a podporujú investície aj formou uvoľnenejších finančných podmienok. Akcelerovalo aj hospodárstvo **Ruska**, keď profitovalo z priaznivého vývoja v poľnohospodárstve, priemysle aj veľkoobchodných tržbách. Ekonomiku podporuje aj uvoľnenie menovej politiky, keď centrálna banka v priebehu 3. štvrťroka 2019 dvakrát znížila úrokovú sadzbu a v októbri pristúpila k ďalšej redukcii, čím reagovala na výraznejšie utlmenie rastu spotrebiteľských cien a pokles inflačných očakávaní.

Celkový ekonomický rast v krajinách OECD sa v 3. štvrťroku 2019 znížil z 0,4 % v predchádzajúcom štvrťroku na 0,3 %. V medziročnom porovnaní sa hospodársky rast nezmenil, zostal na úrovni 1,6 %. Priemerná hodnota kompozitného indikátora ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator)¹ sa síce v 3. štvrťroku 2019 opäť znížila, avšak posledné mesiace naznačujú stabilizáciu tohto indikátora. To by mohlo signalizovať zastavenie spomaľovania globálnej ekonomiky. Rovnako aj globálny kompozitný PMI, ktorého priemerná úroveň za október a november sa nachádzala iba mierne pod úrovňou predchádzajúceho štvrťroka, naznačuje v závere roka 2019 stabilizáciu výkonnosti svetovej ekonomiky. Podporuje to novembrový návrat PMI priemyselnej výroby nad úroveň 50 aj obnova akcelerácie v sektore služieb, čo môže indikovať v krátkodobom horizonte mierny optimizmus.

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

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 3. štvrtroku 2019 spomalil, miera inflácie v krajinách OECD poklesla z 2,1 % v júni na 1,6 % v septembri. Na spomalení cenového rastu sa podieľali hlavne ceny energií, u ktorých nastalo v priebehu štvrtroka v dôsledku vývoja cien ropy prehlbovanie medziročného poklesu. K zmierneniu cenového rastu spotrebiteľských cien však prispela aj klesajúca inflácia potravín a jadrová inflácia, ktorá sa znížila z 2,2 % zaznamenanými v júni na 2,1 % v septembri. V októbri ďalšie spomalenie rastu cien položiek bez potravín a energií na 2,0 %, ako aj rýchlejší cenový pokles energií výraznejšie neovplyvnilo celkovú mieru inflácie, keďže ceny potravín mierne akcelerovali. Rast spotrebiteľských cien tak zotrval na septembrovej úrovni.

2 Komodity

Priemerné ceny komodít v 3. štvrtroku 2019 oproti úrovni predchádzajúceho štvrtroka poklesli. Ich vývoj ovplyvnil dynamický pokles priemernej ceny energetických komodít aj mierne zníženie cien neenergetických komodít.

Priemerná cena ropy Brent sa v 3. štvrtroku 2019 znížila. Ovplyvňovali ju zhoršené vyhliadky globálnej ekonomiky v dôsledku obchodného sporu medzi USA a Čínou, ktoré podporovali obavy zo spomalenia rastu dopytu po komodite. Prepad cien ropy v auguste umocnilo vyhlásenie amerického prezidenta o zavedení ďalších ciel na čínske importy od septembra. Následné odloženie niektorých z plánovaných ciel zo strany americkej administratívy až na december malo opačný, prorastový efekt na ceny ropy. Krátkodobý výrazný nárast ceny komodity v polovici septembra spôsobili útoky na saudskoarabské zariadenia, ktoré vyvolali obavy z bezpečnosti svetových dodávok. Tie sa však nepotvrdili – Saudská Arábia v relatívne krátkom čase dokázala obnoviť produkciu s následnou korekciou cenového vývoja. Klesajúci trend pretrvával až do konca septembra, keď opätovne začali prevládať oslabené vyhliadky na rast svetového hospodárstva. V októbri a novembri sa cena ropy zvyšovala – reflektovala rastúci optimizmus súvisiaci s rokovaniami medzi USA a Čínou o ukončení ich obchodného sporu, ako aj s očakávaniami OPEC o možnom prijatí opatrení na vybilancovanie ropných trhov.

V rámci neenergetických komodít v priebehu 3. štvrtroka 2019 poklesli ceny kovov. Ich vývoj determinovala augustová trajektória, keď kovy reagovali na hrozbu uvalenia ďalších ciel na čínske dovozy. Predovšetkým pokles cien medi odrážal obchodnú vojnu medzi USA a Čínou. Jej ceny však reagovali aj na rastúce zásoby a pesimistický výhľad spracovateľského priemyslu. Poklesli aj ceny ďalších kovov: hliníka, zinku a cínu. Zníženie napätia v obchodných vzťahoch medzi USA a Čínou v septembri sa prejavilo tým, že ceny kovov sa zvýšili. Napriek tomu však v priemere za štvrtrok zostali pod úrovňou predchádzajúceho štvrtroka. Výrazný, takmer tretinový, nárast zaznamenali ceny niklu po rozhodnutí Indonézie zakázať vývoz niklovej rudy od roku 2020. Tlmiaco pôsobili na ceny neenergetických komodít aj potravinové komodity. Nastal výrazný pokles cien bravčového mäsa, ktoré korigovali dynamické tempo z predchádzajúceho štvrtroka. Znížili sa aj priemerné ceny pšenice, kukurice, cukru a kakaá.

3 Spojené štáty americké

Rast ekonomickej aktivity v USA sa v 3. štvrťroku 2019 mierne zvýšil, keď analizovaná dynamika dosiahla 2,1 % v porovnaní s 2,0 % dosiahnutými v predchádzajúcom štvrťroku. V medziročnom porovnaní sa hospodárstvo USA spomalilo o 0,2 percentuálneho bodu na 2,1 %.

Hospodárstvo podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku profitovalo hlavne zo súkromnej spotreby. Jej dynamika sa síce spomalila, ale eskalácia obchodného sporu USA a Číny sa podpísala pod pokračujúci solídny dopyt po tovaroch, hlavne tovaroch dlhodobej spotreby. Naďalej rástla aj podpora vládneho sektora, zvýšili sa spotrebné výdaje mimo obrany. Mierne pozitívny príspevok k ekonomickému rastu mali aj zásoby, tie však plne vykompenzoval pokles investícií. Ich vývoj bol výsledkom prepadu investícií do infraštruktúry spôsobenom nižšími investíciami v ťažobnom priemysle pravdepodobne reagujúcom na klesajúci trend cien ropy. Poklesli však aj investície do zariadení. Na druhej strane prorastovo vplývala obnova rezidenčných investícií. Môže to naznačovať, že pokles sadzieb sa začína pozitívne prejavovať v aktivitách niektorých sektorov. Mierne tlmiačo pôsobil na ekonomiku čistý export, keď oživenie importov bolo sprevádzané miernejším tempom vývozov.

V rámci cenového vývoja bola priemerná miera inflácie v USA v 3. štvrťroku 2019 na úrovni predchádzajúceho štvrťroka (1,8 %). Tlmiačo na spotrebiteľské ceny pôsobili energie, ktoré pružne reagovali na akcelerujúci medziročný prepád cien ropy. Na druhej strane ich efekt kompenzovala jadrová inflácia, ktorej priemerná hodnota sa v dôsledku dynamickejšieho rastu cien služieb zdravotnej starostlivosti zvýšila o 0,2 percentuálneho bodu na 2,3 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Ceny potravín rástli stabilným tempom. Miera inflácie zostala stabilná aj v októbri (1,8 %), keď spomalenie poklesu cien energií a rýchlejší rast cien potravín vykompenzovala nižšia jadrová inflácia.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí na konci júla – vzhľadom na dosahy 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 o prvé zníženie úrokovej sadzby za vyše 10 rokov (FOMC naposledy znížil cieľovú sadzbu v decembri 2008). K ďalším zníženiam FOMC pristúpil aj na septembrovom a októbrovom zasadnutí (vždy o 0,25 percentuálneho bodu). Cieľová sadzba federálnych fondov sa tak dostala na úroveň 1,50 % až 1,75 %. Súčasne FOMC uviedol, že bude monitorovať implikácie nových informá-

cií na ekonomický výhľad pri stanovovaní primeranej trajektórie cieľového rozpätia sadzby federálnych fondov.

Fed v druhej polovici septembra intervenoval na medzibankovom trhu s cieľom udržať krátkodobé úrokové sadzby pod kontrolou. Nedostatok krátkodobej likvidity bánk spôsobili daňové úhrady firiem aj emisia vládnych dlhopisov. Bankám odčerpali zdroje na krytie povinných rezerv a viedli k rastu krátkodobých sadzieb². Fed následne rozhodol o realizácii repo operácií. Naposledy americká centrálna banka intervenovala takouto formou počas globálnej finančnej krízy.

V 3. štvrtroku 2019 došlo k ďalšej eskalácii obchodného sporu medzi USA a Čínou. Začiatkom augusta americký prezident uviedol, že s účinnosťou od 1. septembra 2019 zavedie clá vo výške 10 % na zvyšné čínske dovozy v objeme 300 mld. USD. Súčasne pohrozil, že zvýši clo na 25 % na dovozy z Číny v objeme 250 mld. USD, ak nenastane dohoda s Čínou. Čína na to zareagovala – umožnila svojej mene oslabiť nad hranicu 7 CNY/USD (najsľabšia úroveň od mája 2008). USA potom Čínu obvinili z menovej manipulácie. Na uvedený krok čínske firmy reagovali pozastavením nákupu poľnohospodárskych produktov z USA. Nespokojnosť podnikateľských a spotrebiteľských skupín so zamýšľanými krokmi administratívy USA prispeli k oddialeniu zavedenia ciel na niektoré tovary do 15. decembra 2019. Clá neboli zavedené s cieľom ochrániť nákupcov od vyšších cien v období vyššej spotreby (začiatok školského roku, sviatky). Čína následne oznámila odvetné clá voči USA v objeme 75 mld. USD na dovozy z USA. V druhej polovici augusta americký prezident oznámil, že zvýši tarify plánované od 1. septembra 2019 na dovozy v objeme 300 mld. USD a od 1. októbra 2019 (neskôr zmenené na 15. októbra) zvýši clo z 25 % na 30 % na čínske dovozy v objeme 250 mld. USD. Od 1. septembra 2019 tak USA uvalili clá vo výške 15 % na dovoz z Číny v objeme 125 mld. USD a rovnako vstúpili do platnosti avizované clá Číny v USA vo výške 5 % a 10 % na objem 75 mld. USD.

V ďalšom období sa obe strany dohodli na obnovení rokovaní na najvyššej úrovni. Ich výsledkom bolo otvorenie prvej fázy dohody na konci prvej októbrovej dekády. Dohoda zahŕňa nákup poľnohospodárskych produktov (Čína súhlasila s nákupom v objeme 40 – 50 mld. USD ročne), menovú oblasť (Čína by mala vydať usmernenia na riadenie svojej meny) a niektoré aspekty ochrany duševného vlastníctva. Americký prezident súčasne oznámil, že odloží zvýšenie dovozných ciel z 25 % na 30 % na čínsky tovar v objeme 250 mld. USD, pôvodne naplánované na 15. október 2019. Predbežná dohoda je zatiaľ najvýraznejším krokom k vyriešeniu viac ako rok

² Krátkodobo sa jednodňová repo sadzba dostala až k 10 % – výrazne nad hornú hranicu rozpätia cieľovej sadzby federálnych fondov.

trvajúcej obchodnej vojny medzi dvomi najväčšími ekonomikami sveta. Začiatkom decembra však americký prezident vyhlásil, že obchodná dohoda medzi USA a Čínou by mohla byť uzatvorená až po amerických prezidentských voľbách (november 2020).

V rámci zámerov prijatia dovozných taríf voči ďalším obchodným partnerom sa očakávalo, že USA v novembri prijmú rozhodnutie o uvalení ciel na dovoz áut a automobilových dielov³. Objavili sa informácie, že má dôjsť k ďalšiemu odkladu o šesť mesiacov, oficiálne stanovisko americkej administratívy však zatiaľ nebolo zverejnené. Súčasne USA naznačili, že môžu uvaliť clá (100 %) na tovar z Francúzska v objeme 2,4 mld. USD ako reakciu na francúzsku digitálnu daň, ktorá by mohla poškodiť americké technologické firmy.

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 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. Súčasne sa rozhodnutie o uvalení ciel odložilo o 180 dní s cieľom poskytnúť viac času na rokovania o obchode s Európskou úniou a Japonskom.

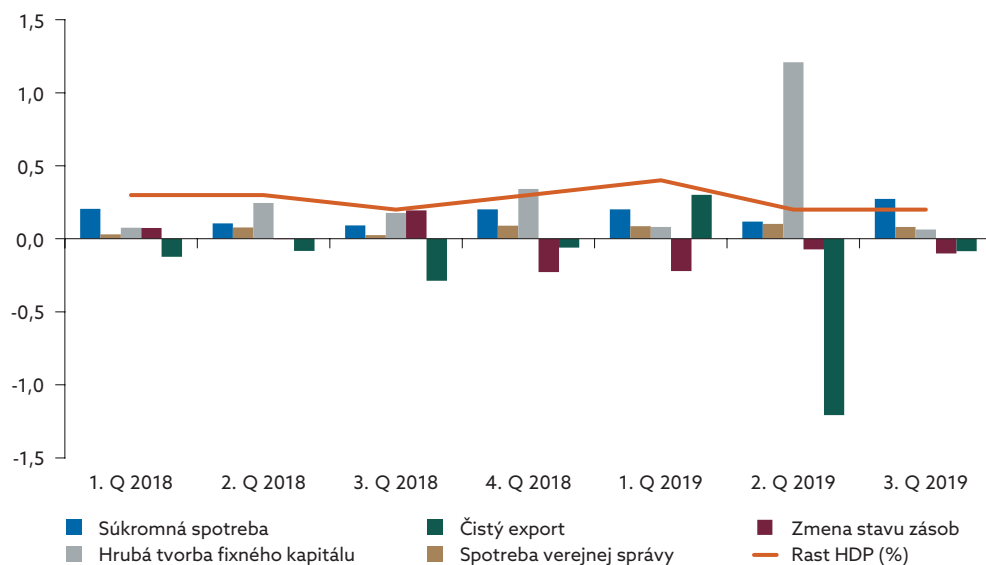
4 Eurozóna

Rast hrubého domáceho produktu (HDP) sa v 3. štvrťroku nezmenil a dosiahol 0,2 %. Nemecké hospodárstvo sa po poklese v predchádzajúcom štvrťroku vyšlo technickej recesii, keď vzrástlo o 0,1 % (v 2. štvrťroku pokles o 0,2 %). V ostatných veľkých ekonomikách sa tempo rastu nezmenilo a zotrvalo na úrovniach 2. štvrťroka (0,4 % v Španielsku a Holandsku, 0,3 % vo Francúzsku a 0,1 % v Taliansku). Medziročný rast hrubého domáceho produktu eurozóny sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom rovnako nezmenil a dosiahol 1,2 %.

Rast ekonomiky eurozóny aj naďalej podporoval domáci dopyt, najmä súkromná spotreba, ktorej rast sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne zrýchlil. Pozitívne naň pravdepodobne pôsobila pretrvávajúca priaznivá situácia na trhu práce. Rástla aj spotreba verejnej správy a investičného dopytu.⁴ Tempo ekonomického rastu mierne tlmil čistý export, keď rast vývozu viac ako kompenzoval rast dovozov. Rovnako pôsobil aj pokles zásob.

Graf 2

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



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

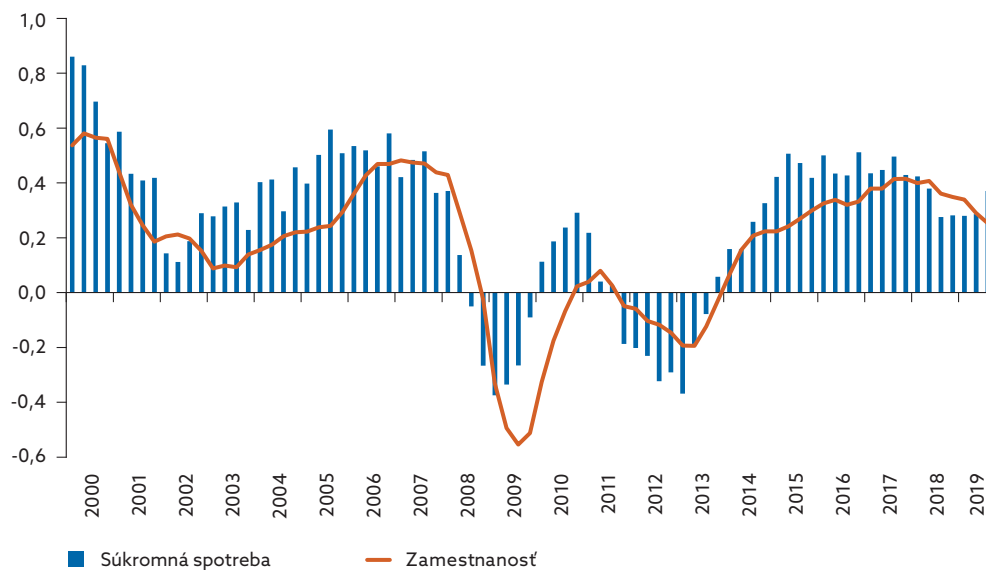
Rast súkromnej spotreby sa v 3. štvrťroku pomerne výrazne zrýchlil (o 0,3 percentuálneho bodu na 0,5 %) aj napriek zhoršujúcemu sa ekono-

⁴ Vývoj štruktúry HDP eurozóny v 2. štvrťroku ovplyvnili globalizačné efekty na investície a dovoz v Írsku (investícia do intelektuálneho vlastníctva). Fixné investície tam vzrástli o viac ako 180 % a importy o viac ako 40 %. Možno povedať, že tieto dva efekty sa navzájom kompenzovali bez výraznejšieho dosahu na tempo rastu HDP.

mickému výhľadu. Naďalej ho podporovala relatívne priaznivá situácia na trhu práce aj napriek signálom mierneho ochladzovania. Spomaľovanie ekonomického rastu, útlm v priemyselnej výrobe a rastúca neistota sa postupne premietajú do zhoršujúceho sa výhľadu spotrebiteľov vzhľadom na budúci ekonomický vývoj. To sa postupne premieta do rastu miery úspor, čo môže limitovať spotrebiteľský dopyt.

Graf 3

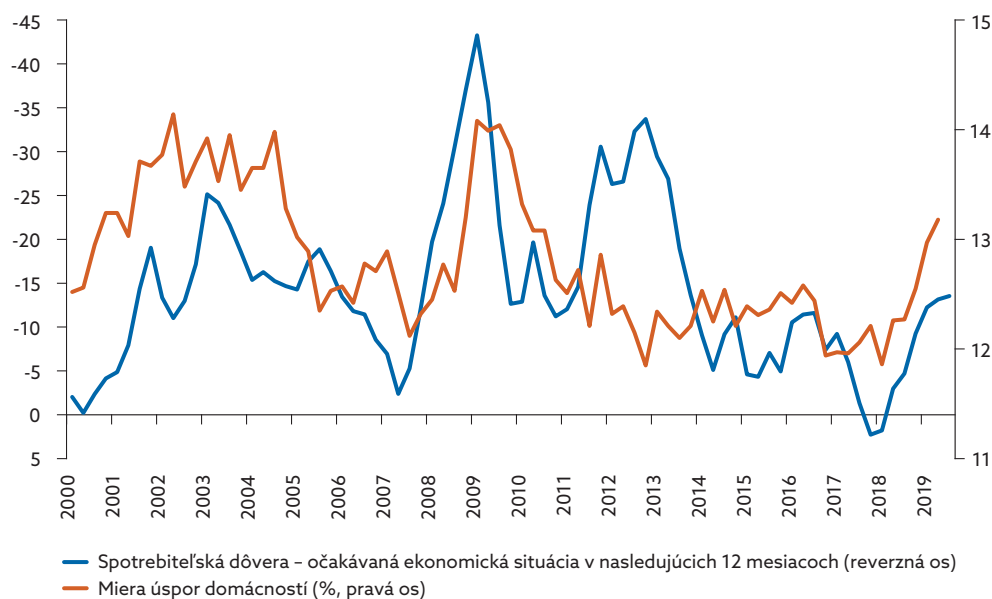
Súkromná spotreba a zamestnanosť (medzištvrtročný rast v %; počítané z kľuzových priemerov za 4 štvrtroky)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 4

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

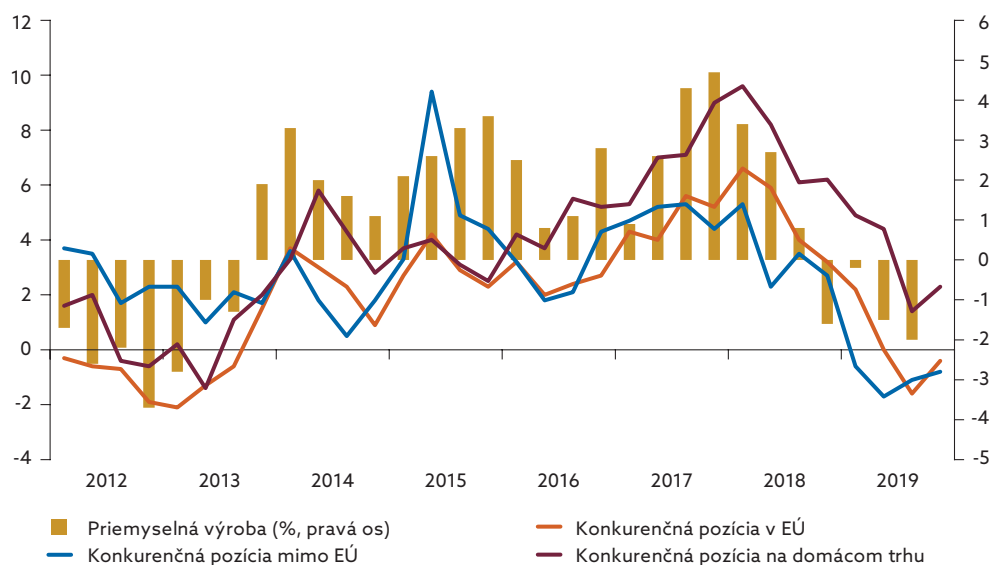


Zdroj: Macrobond

Priemyselná produkcia sa v 3. štvrťroku opäť prepadla a naďalej je hlavným determinantom utlmeného rastu ekonomiky eurozóny. Prieskumy naznačujú, že prepád vnímanej konkurencieschopnosti sa vo 4. štvrťroku zastavil a hodnotenie konkurenčnej pozície sa mierne posilnilo na všetkých hodnotených trhoch (domáci trh, trh EÚ, trh mimo EÚ). Naďalej je však vnímaná konkurenčná pozícia na veľmi nízkej úrovni. Súčasne exportné očakávania v priemysle naznačujú ďalšie oslabenie s potenciálnym dosahom na produkciu v priemyselnej výrobe.

Graf 5

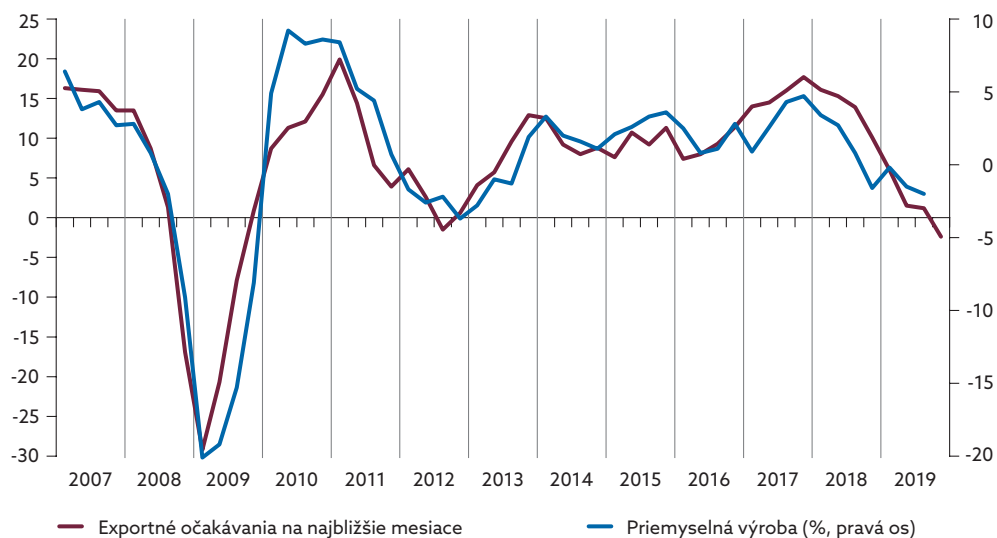
Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná výroba (saldá odpovedí; medziročný rast v %)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat, výpočty NBS

Graf 6

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

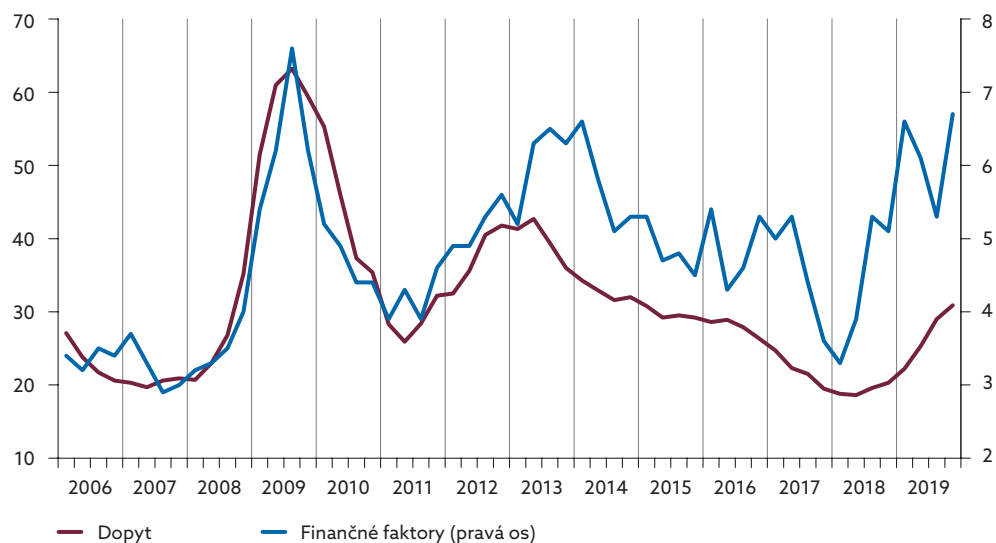


Zdroj: Európska komisia, Eurostat, výpočty NBS

Ochladzovanie ekonomiky naznačuje aj hodnotenie faktorov obmedzujúcich produkciu v priemysle. Po prechodnom posilnení, pravdepodobne ovplyvnenom septembrovým menovopolitickým balíčkom ECB, sa opäť zhoršilo hodnotenie finančných faktorov. Aj vo 4. štvrťroku vzrástli vnímané obmedzenia zo strany dopytu. Naopak, obmedzenia zo strany výrobných faktorov (práca a vybavenie) naďalej klesali. Nižšia úroveň využívania výrobných kapacít sa tak môže premietnuť do slabšej investičnej aktivity aj uvoľňovania podmienok na trhu práce.

Graf 7

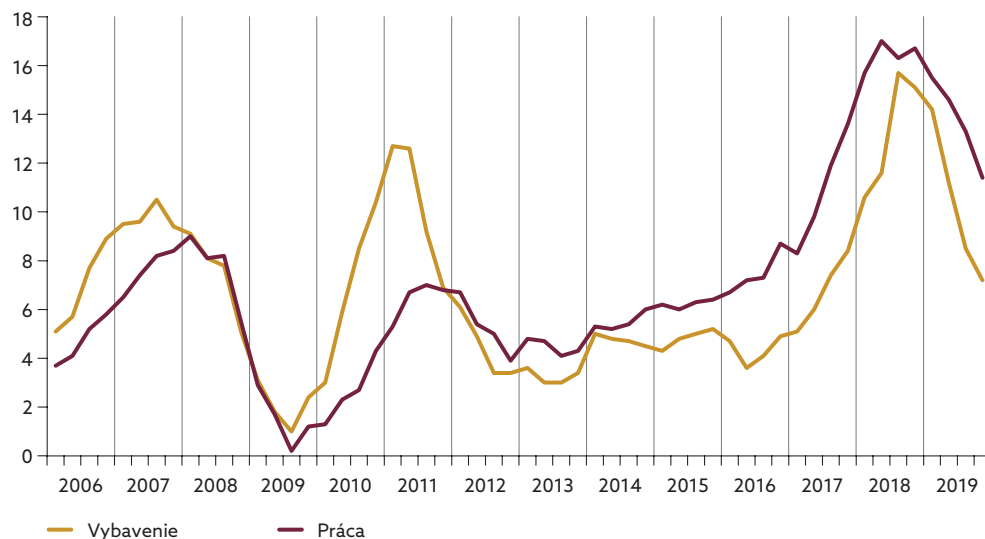
Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 8

Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)

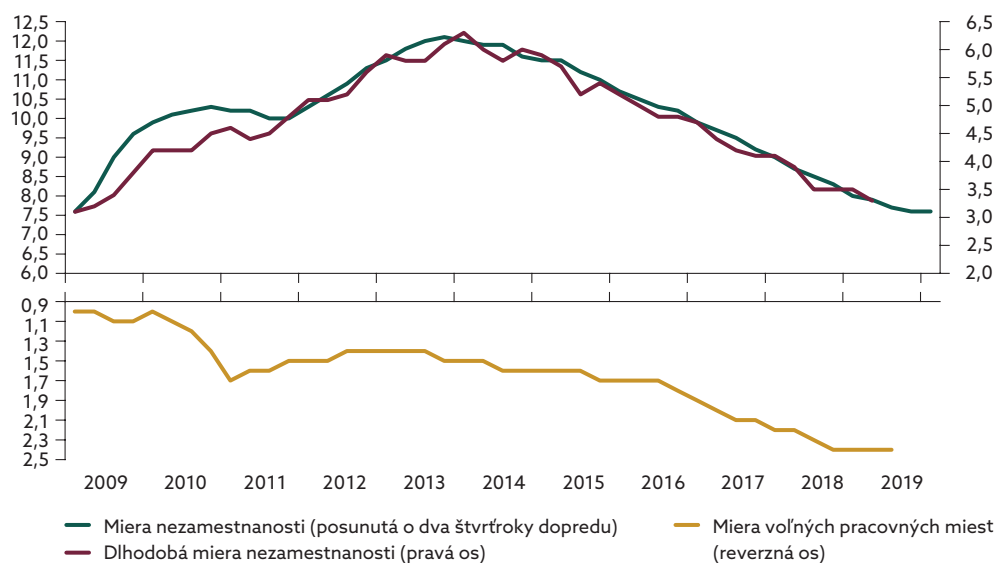


Zdroj: Macrobond

Pokles miery nezamestnanosti, ktorý pretrvával viac ako 5 rokov, sa v 3. štvrtroku 2019 zastavil a zostal na úrovni predchádzajúceho štvrtroka (7,6 %). Rovnako naďalej stagnovala aj miera voľných pracovných miest. Zmiernenie ekonomickej dynamiky sa tak pravdepodobne postupne premeta aj do ukazovateľov trhu práce. Potvrdzujú to aj očakávania budúceho vývoja zamestnanosti v jednotlivých odvetviach. Najvýraznejšie sa prepadli v priemysle. V ostatných odvetviach sa v posledných mesiacoch, po poklese v predchádzajúcom období, takmer stabilizovali.

Graf 9

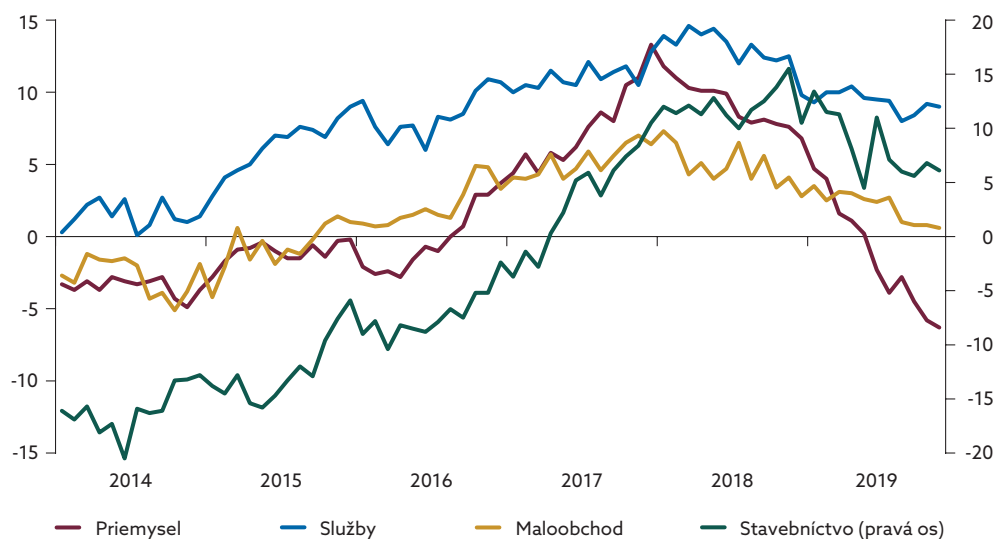
Miera nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a voľných pracovných miest (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 10

Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

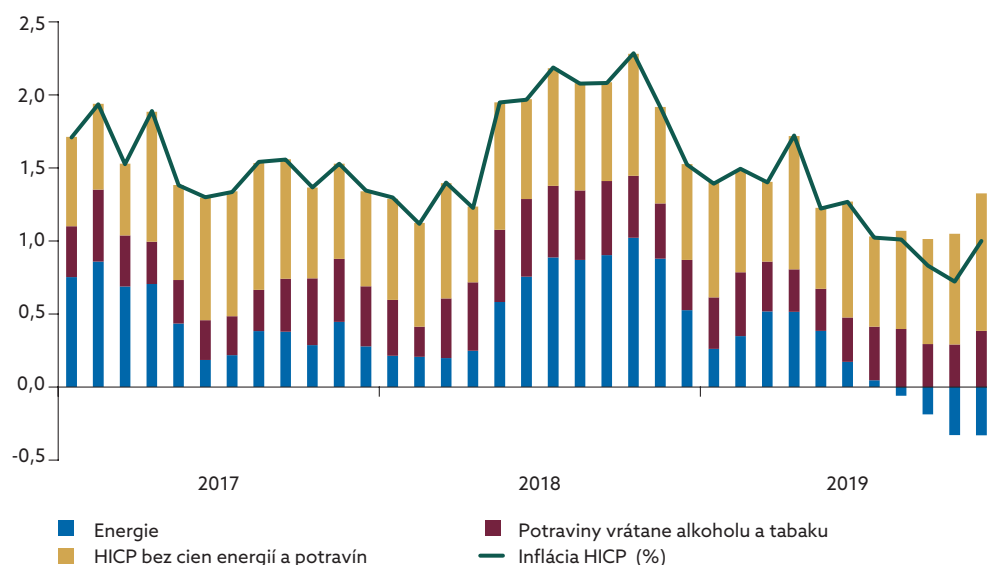


Zdroj: Macrobond

Miera celkovej inflácie sa v 3. štvrtroku znížila o 0,5 percentuálneho bodu na 0,8 %. Spomalenie cenového rastu ovplyvnilo najmä pokračujúce zmierňovanie cenovej dynamiky energií. Tie začali od augusta medziročne klesať a v septembri sa tento trend ešte prehĺbil. Mierne sa znížila aj inflácia cien služieb, čo sa prejavilo v miernom poklese jadrovej inflácie o 0,1 percentuálneho bodu na 1,0 %. Prehľbovanie poklesu cien energií pokračovalo aj v prvých dvoch mesiacoch 4. štvrtroka. V novembri však bolo viac ako kompenzované zrýchlením cenového rastu potravín a najmä jadrovej inflácie. Tá sa v novembri v porovnaní s koncom 3. štvrtroka zvýšila o 0,3 percentuálneho bodu na 1,3 %.

Graf 11

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

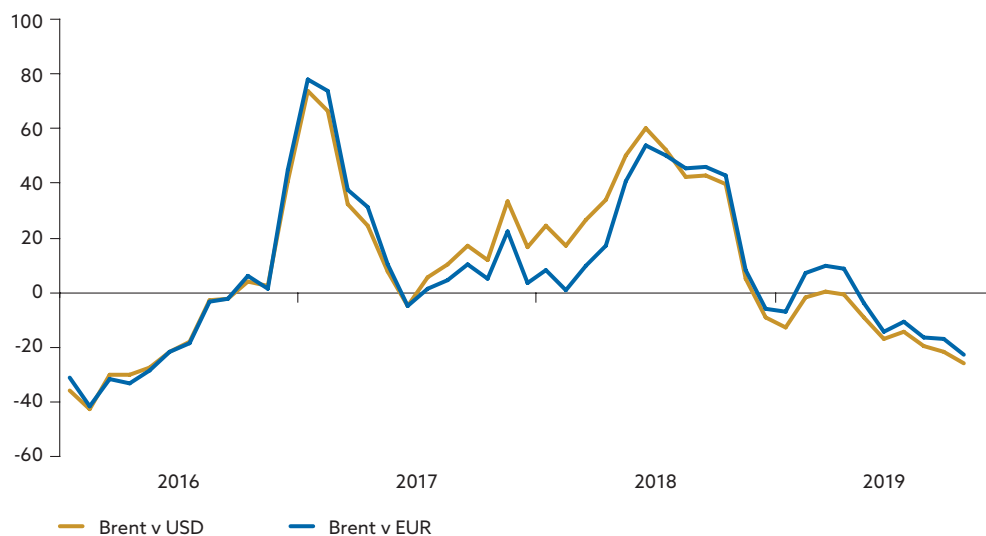


Zdroj: Macrobond

Ochladzovanie globálnej ekonomiky aj oslabenie vyhlíadok jej vývoja v ďalšom období sa premietlo do medziročného poklesu cien ropy na svetových trhoch. Dynamika cien ropy v eurovom vyjadrení sa pružne premietla do spotrebiteľských cien energií, ktoré od augusta medziročne klesali a ich pokles sa postupne zrýchľoval.

Graf 12

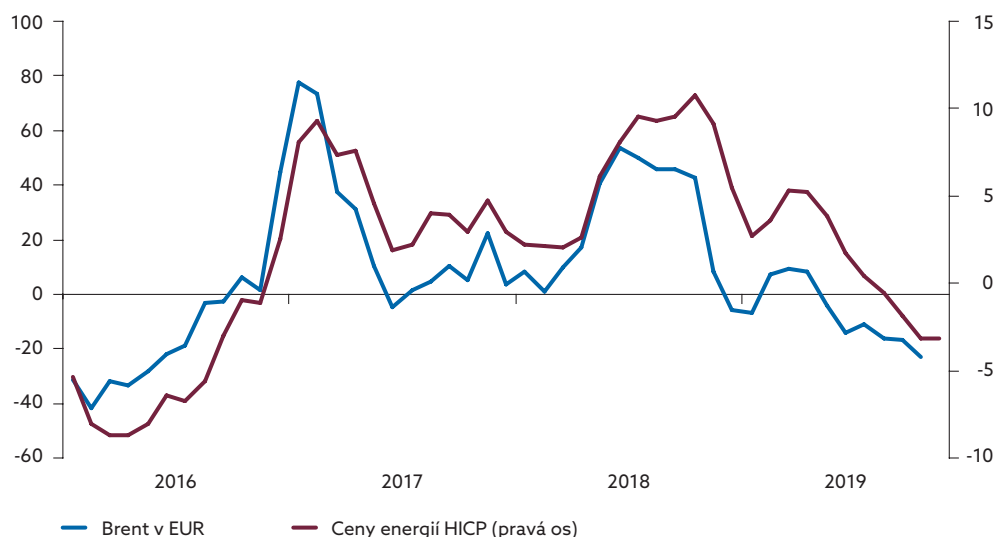
Ceny ropy v EUR a USD (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 13

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

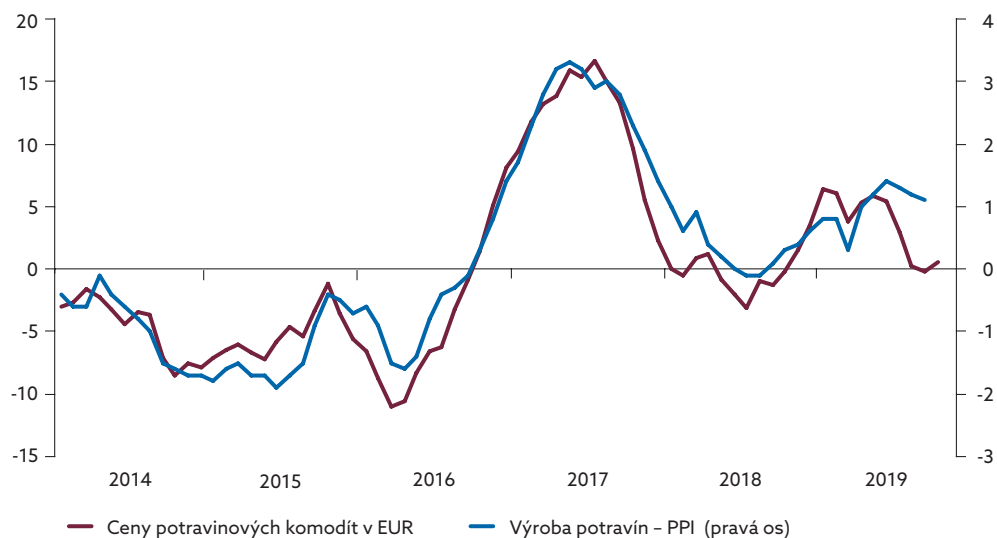


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Cenová dynamika komoditných cien potravín sa v priebehu 3. štvrťroka postupne zmierňovala. Pravdepodobne to postupne ovplyvní aj cenový vývoj výrobcov potravín. Akcelerácia rastu cien výrobcov potravín sa v septembri zastavila. Spotrebiteľské ceny potravín výraznejšie nereagovali na zrýchlenie rastu cien výrobcov potravín z prvej polovice roka a celkovo ich charakterizuje skôr vyššia volatilita.

Graf 14

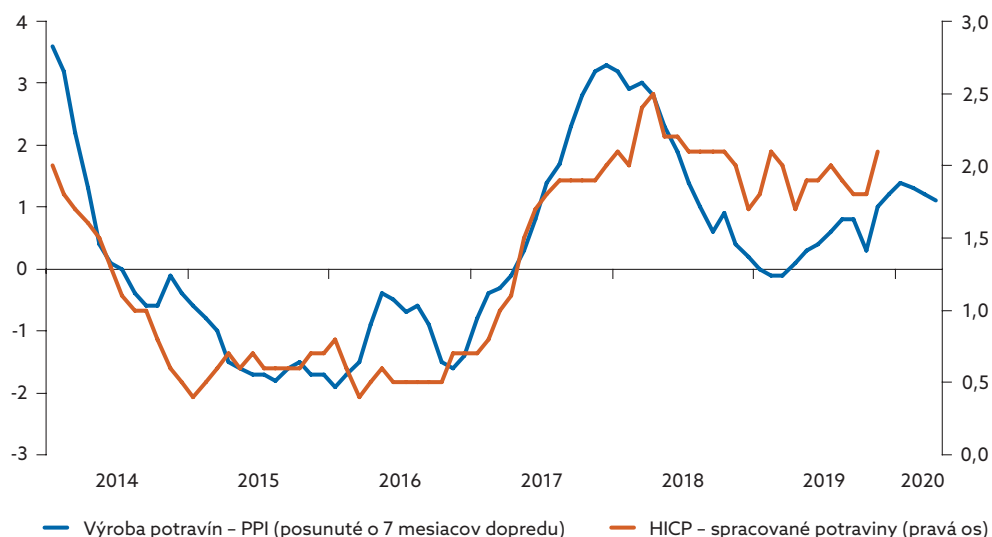
Ceny potravín: komodity, výroba (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 15

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

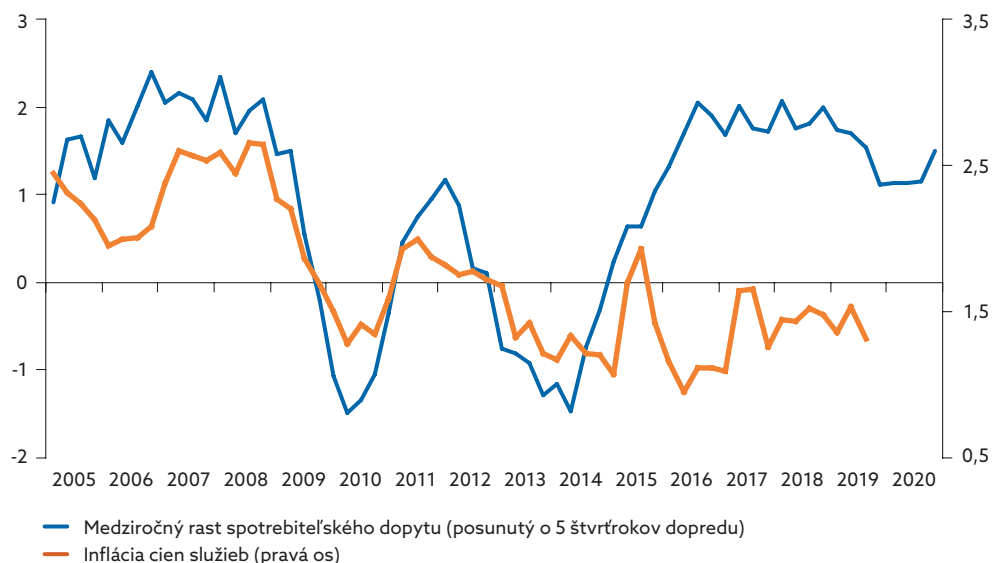


Zdroj: Macrobond

Jadrová inflácia sa v priebehu 3. štvrtroka výraznejšie nezmenila, poklesla o 0,1 percentuálneho bodu na 1,0 %. Do novembra však akcelerovala na 1,3 %. Jej spomalenie ovplyvnil pokles dynamiky priemyselných tovarov bez energií (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,2 %), ktoré reagovali na vývoj importných cien. Do ich vývoja sa pravdepodobne premietlo zmiernenie depreciácie efektívneho kurzu. Od novembra sa inflácia cien priemyselných tovarov mierne zrýchliła (o 0,2 percentuálneho bodu na 0,4 %) napriek takmer stabilizovanému vývoju importných cien. V priebehu 3. štvrtroka sa tiež nepatrne znížil rast cien služieb (o 0,1 percentuálneho bodu na 1,5 %), v novembri však výraznejšie akceleroval (na 1,9 %). Spotrebiteľský

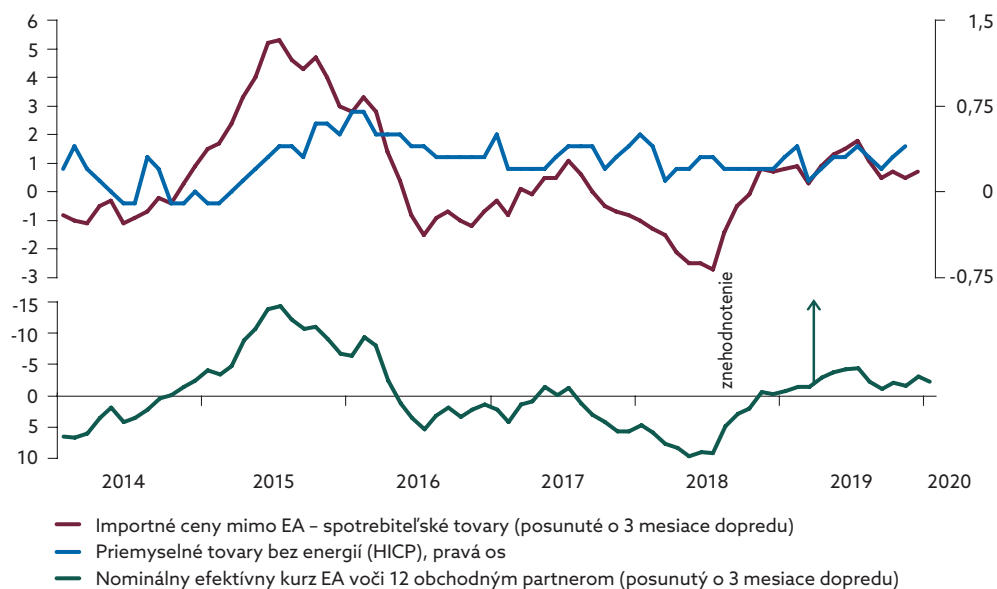
dopyt zostal silný, naďalej sa však výraznejšie nepremietal do cenového rastu.

Graf 16
Spotrebiteľský dopyt a jadrová inflácia (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 17
Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročný rast v %)



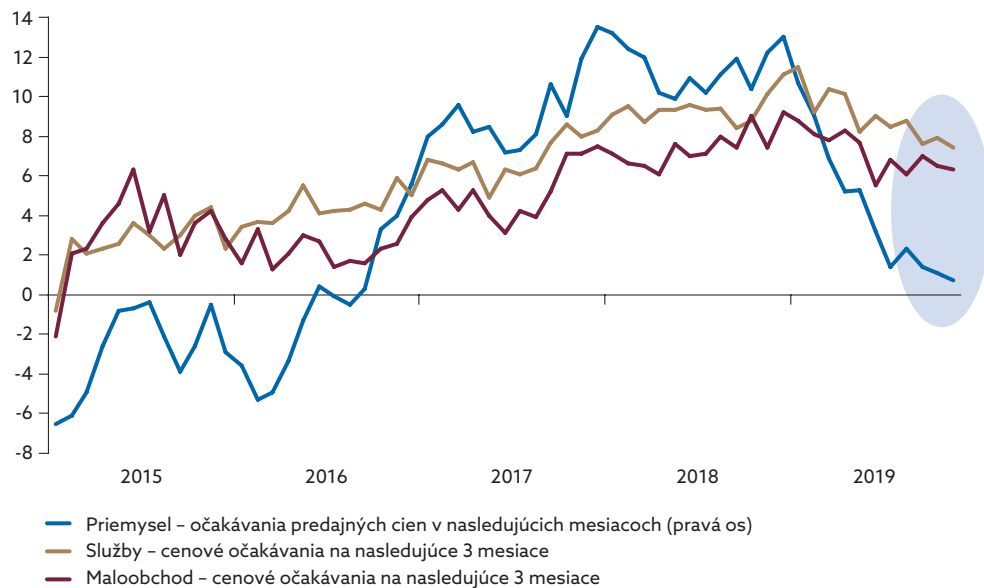
Zdroj: Macrobond

Pretrvávajúce obavy zo spomaľovania globálnej ekonomiky, protekcionistických opatrení a vysokej politickej neistoty sa premietajú do oslabovania cenových očakávaní. Tie sa naďalej znižovali najmä v priemysle, ktorý je najviac ovplyvnený slabším globálnym rastom. Znížili sa však aj v služ-

bách, čo môže naznačovať, že slabá výkonnosť priemyslu sa prenáša aj do tohto sektoru. Opäť poklesli aj inflačné očakávania profesionálnych prognostikov (The ECB Survey of Professional Forecasters).

Graf 18

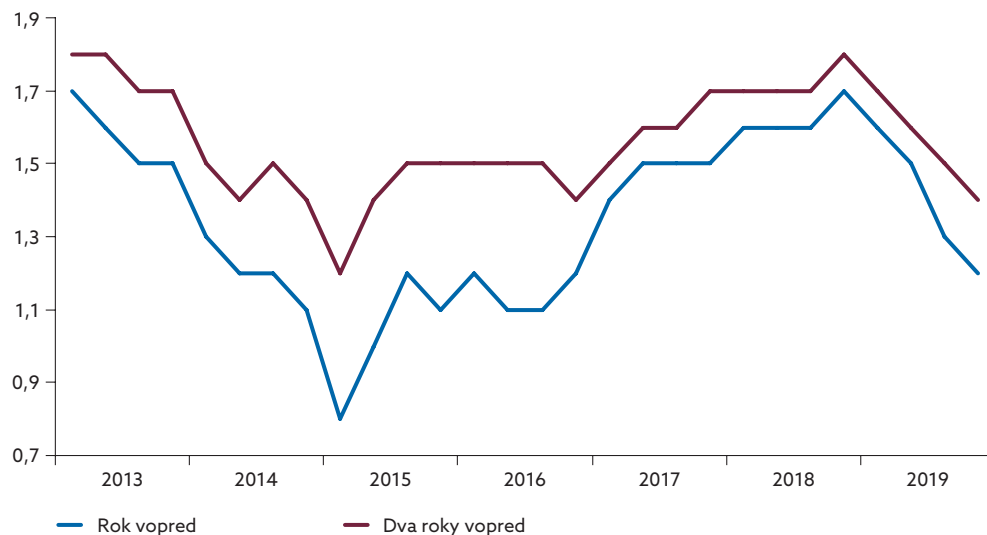
Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: Macrobond

Graf 19

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



Zdroj: Macrobond

Rada guvernérov na septembrovom rokovaní rozhodla, že sadzba jednodňových sterilizačných operácií bude 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 trvalo prejavíť v dynamike základnej inflácie. Následne na svojom októbrovom a decembrovom zasadnutí Rada rozhodla, že sadzby ostanú nezmenené.

Rada guvernérov v septembri rozhodla s účinnosťou od 1. 11. 2019 o obnovení čistých nákupov v rámci programu nákupu aktív (APP – asset purchase programme) tempom 20 mld. € mesačne. Rada guvernérov očakáva, že nákupy budú trvať tak dlho, ako to bude potrebné, aby podporili akomodatívny vplyv menovopolitických sadzieb ECB a ukončia sa krátko pred začiatkom zvyšovania týchto 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 po dlhšiu dobu od chvíle, keď začne zvyšovať kľúčové úrokové sadzby ECB, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zachovanie priaznivého stavu likvidity a výraznej miery menovej akomodácie.

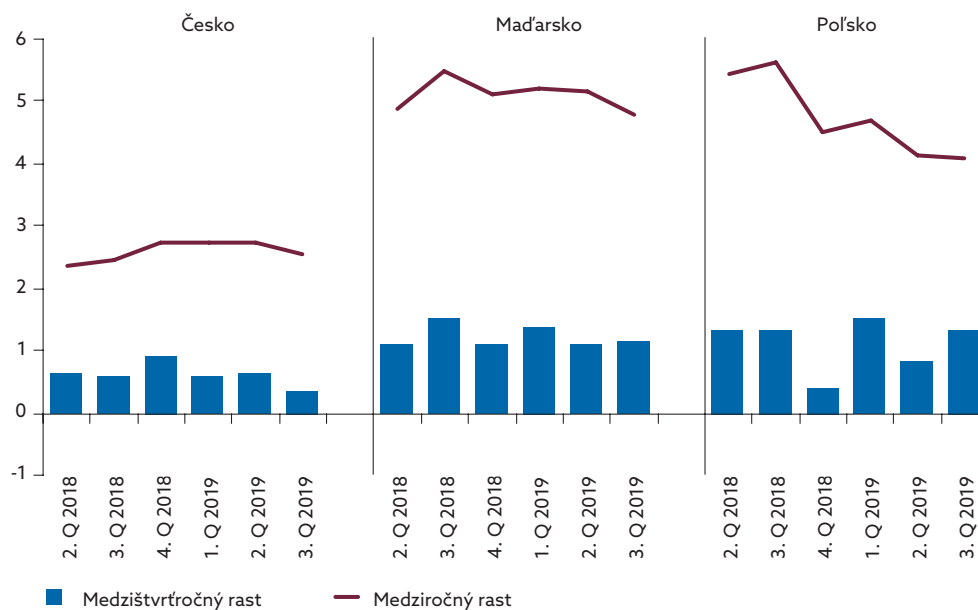
Na septembrovom zasadnutí sa Rada guvernérov rozhodla v dôsledku ekonomického vývoja modifikovať kľúčové parametre novej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO-III) z júna 2019. Cieľom je zachovať priaznivé podmienky poskytovania úverov bankám, zabezpečiť hladké fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky a podporiť akomodačné nastavenie menovej politiky. Úročenie TLTRO-III bolo znížené. Tieto zmeny sa začali uplatňovať od prvej operácie TLTRO III, ktorá sa uskutočnila 19. 9. 2019.

ECB predstavila po septembrovom rokovaní Rady guvernérov dvojstupňový systém remunerácie držby nadbytočnej likvidity. V rámci tejto zmeny bude časť nadbytočnej likvidity úverových inštitúcií oslobodená od negatívnej remunerácie na úrovni sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Remunerácia oslobodenej časti bude na úrovni 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 pre uvedené udržiavacie obdobie bol stanovený násobok 6.

5 Vývoj v Českej republike, Maďarsku a Poľsku

V 3. štvrtroku 2019 si spomedzi sledovaných ekonomík na medziročnej báze rovnaké tempo ekonomického rastu zachovala poľská ekonomika (4,1 %), kým česká a maďarská ekonomika zaznamenali spomalenie (o 0,2 percentuálneho bodu na 2,5 %, resp. o 0,4 percentuálneho bodu na 4,8 %).

Graf 20
Rast HDP (%)



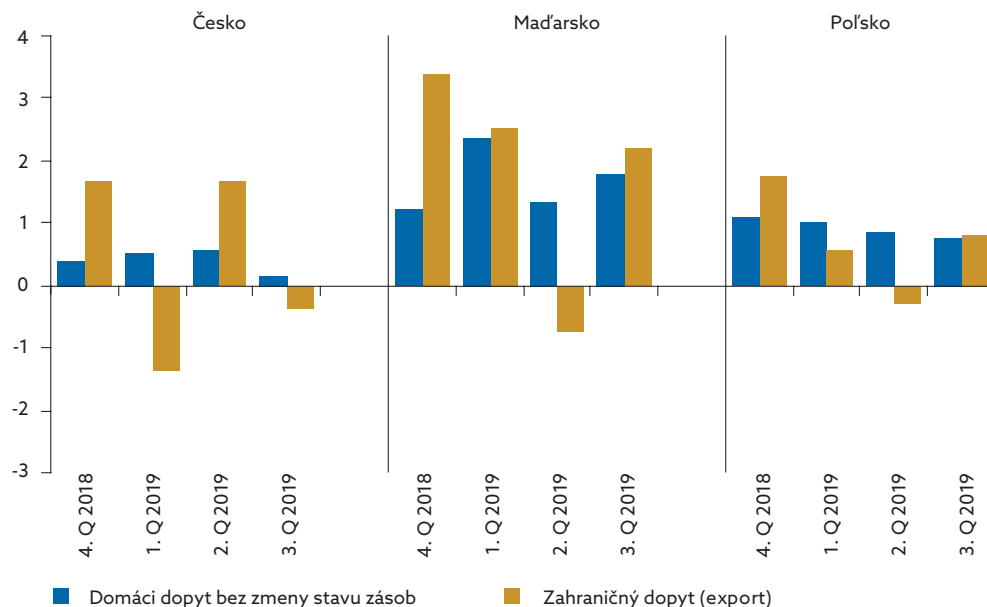
Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Štvrtročné tempo hospodárskeho rastu sa v 3. štvrtroku 2019 zrýchlilo iba v poľskej ekonomike o 0,5 percentuálneho bodu na 1,3 %. Maďarská ekonomika si zachovala rovnaké tempo rastu ako v minulom štvrtroku (1,1 %) a česká ekonomika sa spomalila o 0,2 percentuálneho bodu na 0,4 %. K nižšej dynamike českého hospodárstva prispel najmä čistý export, ktorý po výraznom raste z predchádzajúceho štvrtroka zaznamenal pokles. Tlmiaco pôsobil aj investičný dopyt (rovnako ako v minulom štvrtroku). Domáca spotreba po dlhom období solídneho rastu v tomto štvrtroku stagnovala. Naopak, prorastovo pôsobila zmena stavu zásob. V Maďarsku pozitívne tempo ekonomického rastu ovplyvnil najmä investičný dopyt, ktorého rast sa v porovnaní s 2. štvrtrokom 2019 výraznejšie zrýchlil. Prorastovo vplývala verejná spotreba, ktorá sa zrýchlila, ale aj súkromná spotreba, ktorá zaznamenala mierne spomalenie. Čistý export stagnoval. Tlmiaco na celkový rast pôsobila zmena stavu zásob. V Poľsku sa ekonomický rast, naopak, zrýchlil – najmä vplyvom čistého exportu, ktorý po poklese z mi-

nulého štvrťroka opäť rástol. Mierne sa spomalila súkromná spotreba, čo však viac ako vykompenzovalo zrýchlenie investičného dopytu a spotreby verejnej správy. Na celkový rast tlmiačo pôsobila zmena stavu zásob.

Graf 21

Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b.)

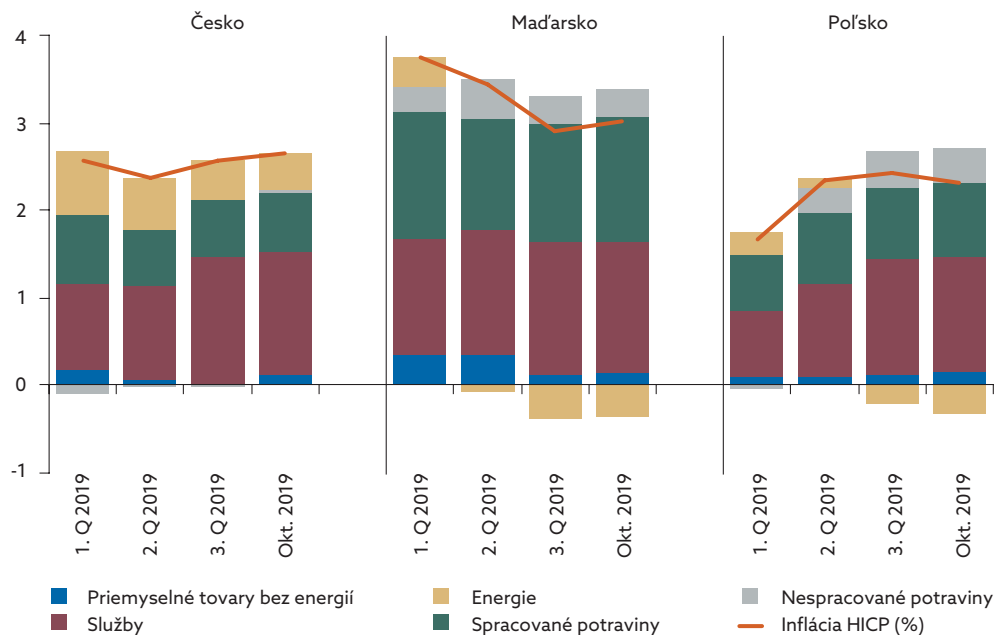


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Koncom 3. štvrťroka 2019 sa v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka zrýchlil medziročný rast spotrebiteľských cien v Českej republike (o 0,2 percentuálneho bodu na 2,6 %) a Poľsku (o 0,1 percentuálneho bodu na 2,4 %), spomalil sa v Maďarsku (o 0,5 percentuálneho bodu na 2,9 %). Zrýchlenie tempa rastu spotrebiteľských cien v Českej republike spôsobili ceny služieb. Ceny nespracovaných potravín a ceny priemyselných tovarov bez energií prispeli k zmene celkovej inflácie neutrálne. Naopak, tlmiačo smerom k spomaleniu pôsobili ceny energií. V októbri sa v porovnaní s koncom 3. štvrťroka celková inflácia v Českej republike ešte mierne zrýchlila, najmä vďaka cenám spracovaných potravín a cenám priemyselných tovarov bez energií. V Maďarsku sa medziročný rast spotrebiteľských cien v priebehu 3. štvrťroka spomalil. K zníženiu inflácie prispeli predovšetkým ceny energií, u ktorých sa prehĺbil prepád, ceny priemyselných tovarov bez energií a ceny nespracovaných potravín, ktorých rast sa znížil. Naopak, prorastovo pôsobili ceny služieb a spracovaných potravín. V októbri sa rast cien v Maďarsku takmer nezmenil, najmä vďaka cenám spracovaných potravín. V Poľsku sa v priebehu 3. štvrťroka rast celkových spotrebiteľských cien mierne zvýšil. Dôvodom bolo najmä to, že zrýchlenie cien služieb a cien nespracovaných potravín prevážil pokles cien energií. V októbri sa celkové spotrebiteľské ceny v Poľsku mierne spomalili, predovšetkým vďaka prehĺbeniu poklesu cien energií.

Graf 22

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

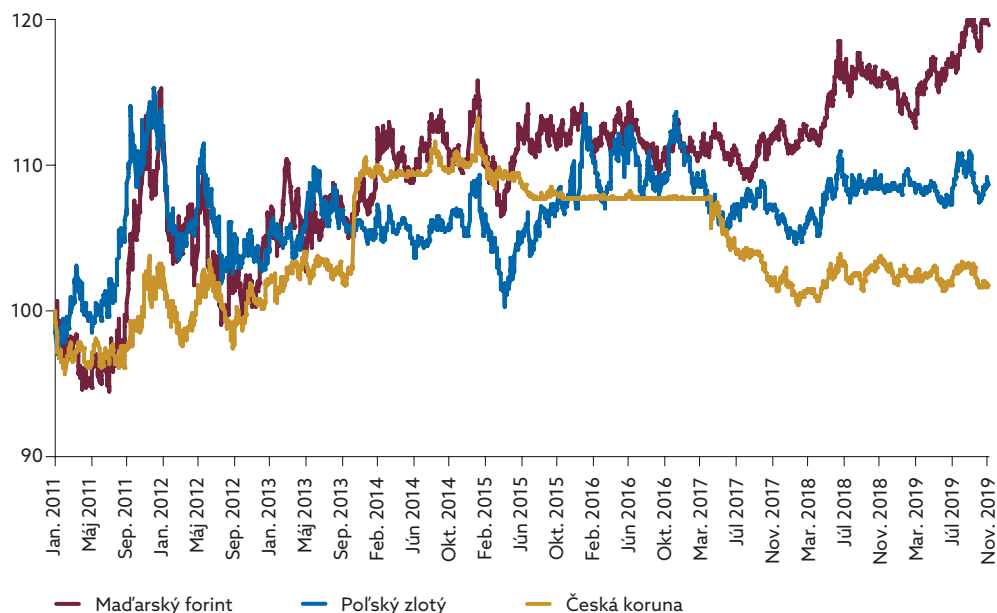


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Na konci 3. štvrtroka 2019 sa v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrtroka oslabili všetky sledované meny – česká koruna o 1,45 %, maďarský forint o 3,54 % a poľský zlotý o 3,03 %.

Graf 23

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



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

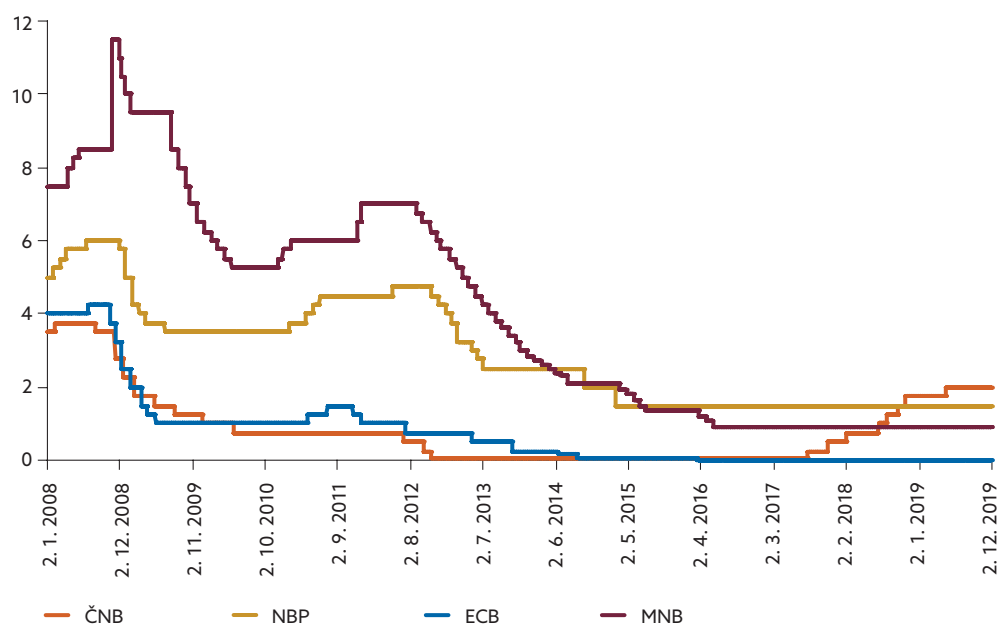
Kurzy sledovaných mien v rámci 3. štvrtroka 2019 ovplyvňovali najmä externé faktory, ktoré sa väčšinou v negatívnom smere prenášali do sen-

timentu na finančných trhoch. Medzi najvýraznejšie externé faktory ovplyvňujúce investorov patrili očakávania a aj realizácia ďalšieho uvoľňovania menovej politiky hlavných centrálnych bánk (v prípade Fed-u zníženie sadzby federálnych fondov – 1. 8. a 17. 9. a v prípade ECB zníženie sadzieb a rozhodnutie o obnovení programu nákupu aktív – 18. 9. 2019), ktoré sa následne premietli do výmenného kurzu EUR/USD. Negatívny vplyv na vývoj výmenných kurzov mien stredoeurópskeho regiónu malo aj spomalenie globálneho ekonomického rastu a jeho výhľadu do budúcnosti, najmä však hospodárskeho rastu eurozóny a Nemecka ako hlavného obchodného partnera týchto krajín. K negatívnym náladám prispela aj neistota v súvislosti s napätou situáciou v obchodných vzťahoch a obavy z brexitu bez dohody, ku koncu štvrtého aj geopolitická situácia na Blízkom východe. Domáce faktory majú vplyv skôr na maďarský forint a českú korunu, menej na poľský zlotý. Negatívny sentiment na finančných trhoch v dôsledku externých faktorov však nedovoľuje, aby sa vo výmenných kurzoch naplno prejavili kladné úrokové diferenciály v sledovaných ekonomikách. Navyše, pri porovnaní nastavenia menovej politiky a jej tendencií do budúcnosti sú viditeľné rozdiely medzi českou centrálnou bankou (sprísňovanie) a maďarskou centrálnou bankou (uvoľnenosť).

V 3. štvrtroku 2019 spomedzi sledovaných krajín nepristúpila k zmene menovopolitických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb žiadna centrálna banka. **Česká národní banka** ponechala svoju hlavnú úrokovú sadzbu (limitnú úrokovú sadzbu na dvojtýždňové repo operácie) na úrovni 2,00 % a zároveň lombardnú a diskontnú sadzbu na úrovni 3,00 %, resp. 1,00 % (účinnosť od 3. 5. 2019). Banková rada konštatovala, že riziká prognózy inflácie v horizonte menovej politiky sú mierne proinflačné – smerom k zvýšeniu inflácie pôsobí najmä slabšia úroveň výmenného kurzu. Hlavným rizikom zostáva spomalenie ekonomického rastu v zahraničí a tým zároveň spomalenie rastu zahraničného dopytu a oslabenie zahraničných inflačných tlakov. V súlade s týmto vývojom a pri zachovaní vysokého stupňa transparentnosti rozhodnutí bankovej rady bolo konzistentné ponechanie domácich úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. **Magyar Nemzeti Bank** v 3. štvrtroku 2019 takisto ponechala 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 pokračuje dichotómia pôsobenia inflačných faktorov: domáca spotreba pôsobí na cenový vývoj proinflačne, spomalenie ekonomickej aktivity v Európe protiinflačne. Na zlepšenie efektívnosti menovej transmisie zaviedla s účinnosťou od 1. 7. 2019 program nákupu korporátnych bondov (BGS) v objeme 300 mld. HUF, ktorý by mal podporiť diverzifikáciu financovania domáceho podnikateľského sektora. Týmto novým nástrojom banka dopĺňa program Funding for Growth Scheme

Fix, ktorý zaviedla začiatkom roka 2019. Prvé nákupy korporátnych bon-
dov centrálna banka spustila v septembri a na základe vysokého záujmu
predpokladá, že ¾ objemu nákupov budú realizované do konca roka 2019.
Maďarská centrálna banka zároveň v septembri zvýšila priemerný objem
vytesnenej likvidity pre 4. štvrťrok 2019 o 100 mld. HUF na objem minimál-
ne 300-500 mld. HUF. Na tento fakt bude prihliadať pri stanovení objemu
swapových nástrojov dodávajúcich forintovú likviditu. **Narodowy Bank
Polski** v 3. štvrťroku 2019 tiež ponechal svoje menovopolitické podmien-
ky nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 % s účinnosťou
od 5.3.2015). Centrálna banka konštatovala, že ekonomický výhľad poľskej
ekonomiky zostáva priaznivý, avšak neistota z objemu a trvania economic-
kého spomalenia v zahraničí a jeho dosahu na domácu ekonomiku sa zvý-
šila. Cenový rast bude umiernený a po jeho dočasnom zvýšení v 1. štvrťro-
ku 2020 sa vráti v horizonte menovej politiky do blízkosti inflačného cieľa.
Banka znovu potvrdila, že súčasnú úroveň úrokových sadzieb považuje, na
základe dostupných dát a prognóz, za podporujúcu udržateľný hospodár-
sky rast a makroekonomickú stabilitu poľskej ekonomiky.

Graf 24
Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky, ECB

Prehľad predikcií rastu HDP vybraných inštitúcií

Tabuľka 1 Globálna ekonomika									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	október 2019	3,6	(=)	3,0	(-0,2)	3,4	(-0,1)	-	-
OECD	november 2019	3,5	(=)	2,9	(=)	2,9	(-0,1)	3,0	-
EK ¹⁾	november 2019	3,8	(=)	3,2	(-0,2)	3,3	(-0,3)	3,4	-
ECB ²⁾	september 2019	3,8	(=)	2,9	(-0,2)	3,1	(-0,3)	3,3	(-0,2)

Tabuľka 2 USA									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	október 2019	2,9	(=)	2,4	(-0,2)	2,1	(0,2)	-	-
OECD	november 2019	2,9	(=)	2,3	(-0,1)	2,0	(=)	2,0	-
EK	november 2019	2,9	(=)	2,3	(-0,1)	1,8	(-0,1)	1,6	-
Fed	september 2019	-	-	2,2	(0,1)	1,95	(-0,05)	1,9	(=)

Tabuľka 3 Eurozóna									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	október 2019	1,9	(=)	1,2	(-0,1)	1,4	(-0,2)	-	-
OECD	november 2019	1,9	(=)	1,2	(0,1)	1,1	(0,1)	1,2	-
EK	november 2019	1,9	(=)	1,1	(-0,1)	1,2	(-0,2)	1,2	-
ECB	september 2019	1,9	(0,1)	1,2	(0,1)	1,1	(-0,1)	1,4	(=)

Tabuľka 4 Česká republika									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	október 2019	3,0	(0,1)	2,5	(-0,4)	2,6	(-0,1)	-	-
OECD	november 2019	2,9	(=)	2,6	(=)	2,1	(-0,4)	2,3	-
EK	november 2019	3,0	(=)	2,5	(-0,1)	2,2	(-0,3)	2,1	-
ČNB	november 2019	2,9	(=)	2,6	(=)	2,4	(-0,5)	2,8	(-0,2)

Tabuľka 5 Maďarsko									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	október 2019	4,9	(=)	4,6	(1,0)	3,3	(0,6)	-	-
OECD	november 2019	5,1	(0,1)	4,8	(0,9)	3,3	(0,3)	3,1	-
EK	november 2019	5,1	(0,2)	4,6	(0,2)	2,8	(=)	2,8	-
MNB	september 2019	4,9	(=)	4,5	(0,2)	3,3	(=)	3,3	(=)

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

1) Rast globálnej ekonomiky bez EÚ

2) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny

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