



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

MAREC 2016

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
29. marca 2016.

Dátum uzávierky pre spracovanie údajov v tejto
správe bol 23. marca 2016.

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

ISSN 1339-9624 (elektronická verzia)



OBSAH

1	GLOBÁLNA EKONOMIKA	5	Graf 10 Miera nezamestnanosti a miera dlhodobej nezamestnanosti	12
2	KOMODITY	7	Graf 11 Očakávaní vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetvami	12
3	SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ	8	Graf 12 Predstihové indikátory a štvrťročný rast HDP eurozóny	13
4	EUROZÓNA	10	Graf 13 Predstihové indikátory a medziročný rast HDP Nemecka	13
5	VÝVOJ V ČESKEJ REPUBLIKE, MAĎARSKU A POĽSKU	18	Graf 14 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	13
ZOZNAM TABULIEK			Graf 15 Ceny ropy v EUR a USD	14
Tab. 1	Globálna ekonomika	21	Graf 16 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	14
Tab. 2	USA	21	Graf 17 Ceny potravín: Komodity, výroba, spotrebiteľské ceny	14
Tab. 3	Eurozóna	21	Graf 18 Ceny výrobcov potravín a spracovaných potravín	14
Tab. 4	Česká republika	21	Graf 19 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu	15
Tab. 5	Maďarsko	21	Graf 20 Maloobchod a inflácia bez cien energií a potravín	15
Tab. 6	Poľsko	21	Graf 21 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	15
ZOZNAM GRAFOV			Graf 22 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov	16
Graf 1	Vývoj HDP a CLI	6	Graf 23 Rast HDP	18
Graf 2	Príspevky jednotlivých komponentov k analizovanému rastu HDP	8	Graf 24 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	18
Graf 3	Medziročná miera inflácie CPI a príspevky vybraných komponentov	8	Graf 25 Príspevky k HICP inflácii	19
Graf 4	Ekonomický rast	10	Graf 26 Indexy kurzov mien V4 voči euru	19
Graf 5	Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	10	Graf 27 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	20
Graf 6	Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná výroba	11		
Graf 7	Exportné očakávania v priemysle, export a priemyselná výroba	11		
Graf 8	Faktory limitujúce produkciu v priemysle	11		
Graf 9	Faktory limitujúce produkciu v priemysle	11		



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

Svetová ekonomika sa vo 4. štvrťroku 2015 spomalila, pričom oslabenie hospodárskeho rastu zaznamenali vyspelé aj rozvíjajúce sa ekonomiky. Uvedený vývoj bol do výraznej miery odrazom štrukturálneho spomalenia a postupného prechodu k vyváženejšiemu rastu Číny. Rovnako zvýšená volatilita na globálnych finančných trhoch vedúca k sprísneniu globálnych finančných podmienok a pokračujúci pokles cien ropy tlmia rast krajín závislých od jej exportu mohli prispieť k pomalšiemu rastu globálnej ekonomiky.

Hospodársky rast sa vo väčšine vyspelých ekonomík v poslednom štvrťroku 2015 spomalil, a zvýšil tak očakávania neskoršej normalizácie menových politík v USA a Veľkej Británii. Rast ekonomickej aktivity v USA sa znížil v dôsledku spomalenia rastu domáceho dopytu, negatívne na celkový rast ekonomiky však vplývali aj čistý export a zásoby. Ekonomické fundamenty ako bilancie domácností, trh s nehnuteľnosťami, mierne expanzívna fiškálna politika a trh práce však potvrdzujú pozitívne trendy v ekonomike. Japonská ekonomika po kolísavom vývoji v predchádzajúcich troch štvrťrokoch poklesla hlavne v dôsledku súkromnej spotreby negatívne ovplyvnenej počasím, aktuálne indikátory však naznačujú, že ekonomika má problémy naštartovať oživenie. Negatívny dopad na Japonsko mohol mať aj slabnúci dopyt z rozvíjajúcich sa ekonomík. Eurozóna si zachovala tempo rastu z predchádzajúceho štvrťroka, keď dynamickejší investičný dopyt a vládna spotreba boli kompenzované negatívnym čistým exportom a pomalšou súkromnou spotrebou. V ďalšom období by mala profitovať z pokračujúcej akomodačnej menovej politiky ECB. Aj Veľká Británia si viacmenej udržala tempo rastu, pričom robustný rast sektora služieb bol utlmený poklesom priemyselnej výroby a stavebníctva. Jej ekonomický vývoj bude v ďalšom období do výraznej miery ovplyvňovať politická situácia týkajúca sa referenda o zotrvaní v EÚ.

V rámci rozvíjajúcich sa ekonomík sa podľa očakávaní znížil ekonomický rast Číny. Postupné

spomalenie tempa priemyselnej výroby čiastočne kompenzoval spotrebiteľský dopyt. Riziká ohľadom budúceho ekonomického vývoja Číny sa zvýšili začiatkom tohto roka, kedy bola znovu zaznamenaná zvýšená volatilita výmenného kurzu. Neistota ohľadom devízového režimu a pokračujúci kapitálový odlev sprevádzaný poklesom devízových rezerv zvýšili volatilitu na globálnych finančných trhoch a následne uvedené riziká ešte upevňovali. Globálnu ekonomiku na konci roka 2015 výrazne stlmili aj Rusko a Brazília, ktoré zotrvali v hlboknej recesii a ich perspektívy z pohľadu závislosti na exportoch zostávajú v zmysle aktuálneho vývoja cien komodít naďalej nepriaznivé. India pokračovala v solídnom raste aj v poslednom štvrťroku 2015, a stala sa tak najrýchlejšie rastúcou veľkou ekonomikou sveta. Jej vyhliadky zostávajú robustné, aj pre túto ekonomiku však zohráva dôležitú úlohu ekonomický vývoj v Číne.

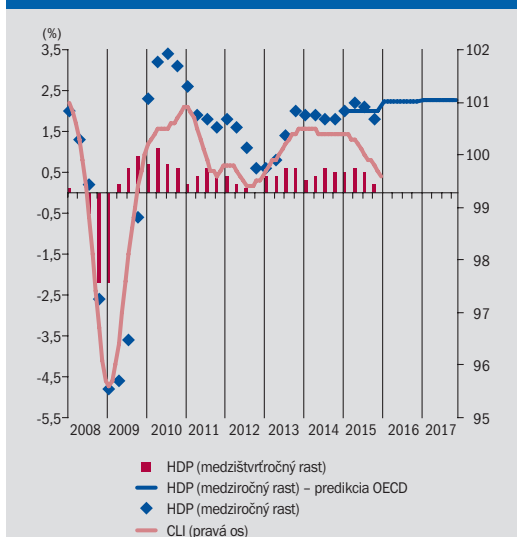
Celkovo sa vo 4. štvrťroku 2015 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD výraznejšie spomalil na 0,2 % v porovnaní s 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Rovnako sa znížil hospodársky rast aj v medziročnom porovnaní z 2,1 % na 1,8 %. Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)¹ v krajinách OECD naznačuje spomaľovanie rastu globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte, keď vo 4. štvrťroku 2015 opäťovne poklesol a v uvedenom trende pokračoval aj v januári 2016.

V strednodobom horizonte zostáva neistý výhľad pre rozvíjajúce sa ekonomiky. Hlavne exportne orientované krajiny sa budú musieť prispôbovať nižším cenám komodít a budú vystavené prísnejším externým finančným podmienkam, vyššej politickej nestabilite a rastúcemu geopolitickému napätiu.

Miera inflácie krajín OECD v posledných troch mesiacoch roka 2015 vzrástla, keď v decembri dosiahla 0,9 % v porovnaní s 0,4 % zaznamenanými v septembri. Keďže celkový rast spotrebiteľských cien tlmila inflácia potravín a jadrová inflácia zostala relatívne stabilná, za výraznejším

¹ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v marci 2016 sú do januára 2016.

Graf 1 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

zvýšením inflácie stáli ceny energií, ktorých prepad sa zmierňoval v priebehu celého 4. štvrťroka. Jadrová inflácia sa v decembri zvýšila oproti septembru o 0,1 percentuálneho bodu na 1,9 %. Tlmenejší pokles cien energií pokračoval aj začiatkom roka 2016 a v januári sa miera inflácie v krajinách OECD zvýšila až na 1,2 %. Jadrová inflácia v tomto období zostala stabilná.

Trend zvyšovania inflácie bude pravdepodobne iba krátkodobý v dôsledku silného poklesu cien energetických komodít začiatkom roka 2016 a pretrvávajúcich nadmerných voľných kapacít na globálnej úrovni.



2 KOMODITY

Cena ropy Brent aj vo 4. štvrťroku 2015 pokračovala v klesajúcom trende. Jej priemerná úroveň dosiahla 44 USD/barel, čo bolo o cca 6 USD/barel menej v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Cena ropy sa ešte začiatkom októbra dostala nad úroveň 50 USD/barel, keď jej rast ovplyvňovali správy o zvyšujúcich sa cenách benzínu v USA, ochota Ruska diskutovať s ďalšími producentmi o stave trhu, ako aj zvyšujúce sa geopolitické napätie v Sýrii. V ďalšom období však informácie o rastúcich zásobách v USA, ako aj správy, že OPEC neplánuje obmedziť produkciu, stláčali cenu ropy k nižším hodnotám. Rovnako Rusko zaznamenalo v októbri rekordnú dennú úroveň ťažby, čo naznačovalo pokračujúce prebytky na globálnej úrovni. V uvedenom období sa však začali silnejšie prejavovať aj dopytové faktory, keď cena ropy poklesla aj v dôsledku pokračujúceho spomaľovania spracovateľského priemyslu v Číne. Do konca roka cena ropy pokračovala v klesajúcom trende a ku koncu decembra dosiahla úroveň cca 37 USD/barel. Výraznejší prepád až na 12-ročné minimum k úrovni 28 USD/barel zaznamenala cena ropy v prvej polovici januára 2016. Hlavne turbulencie na čínskych akciových trhoch a obavy z rýchlejšieho spomaľovania čínskej ekonomiky, ako aj zrušenie embarga na vývoz ropy z Iránu,

boli hlavnými udalosťami znižujúcimi cenu ropy. V ďalšom období sa však cena ropy odrazila od dna hlavne po informáciách, že ECB na marcovom zasadnutí prehodnotí svoju menovú politiku, ako aj po dohode Ruska s niektorými krajinami OPEC obmedziť ťažbu na januárovú úroveň.

Vo 4. štvrťroku 2015 pokračoval aj pokles neenergetických komodít, keď sa výraznejšie znížili ceny kovov, poklesli však aj ceny agrokomodít. Ceny neenergetických komodít tak reagovali na pretrvávajúcu nadbytočnú ponuku, ale aj slabší globálny dopyt hlavne v dôsledku dopytu z Číny. Celkovo sa ceny kovov znížili v roku 2015 o cca 30 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom najvýraznejšie poklesla cena železnej rudy, ktorá odrážala nadbytočnú globálnu produkciu a pokles oceliarskeho priemyslu v Číne. Prebytočná ponuka, slabší dopyt a vysoký stav zásob spôsobili pokles cien agrokomodít v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom, pričom sa znížili hlavne ceny pšenice, sóje a bravčového mäsa. V prípade agrokomodít sa však už v závere roka začala prejavovať slabšia ponuka a vyšší dopyt, čo viedlo v decembri medzimesačného nárastu. V uvedenom trende pokračovali ceny agrokomodít aj začiatkom roka. Obnovu cenového rastu zaznamenali vo februári aj ceny kovov.

3 SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

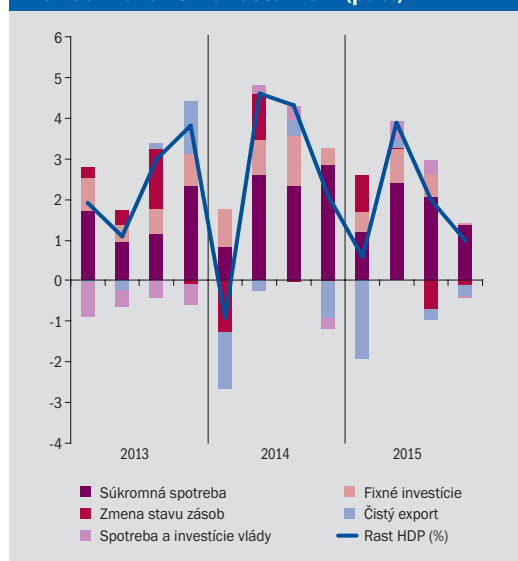
Rast americkej ekonomiky sa vo 4. štvrtroku 2015 opäťovne spomalil. Anualizovaná dynamika rastu sa znížila na 1,0 % z 2,0 % dosiahnutých v predchádzajúcom štvrtroku. Rovnako pokleslo tempo rastu na medzioroční báze na 1,9 % z 2,1 % zaznamenaných v 3. štvrtroku 2015. Na základe vývoja zamestnanosti, ako aj maloobchodného predaja je zrejme, že spomalenie ekonomiky USA v závere roku 2015 bolo iba dočasné. V roku 2015 rástla ekonomická aktivita americkej ekonomiky tempom 2,4 % rovnako ako v predchádzajúcom roku.

Očakávania pozitívneho dopadu pokračujúceho poklesu cien energií na súkromnú spotrebu sa vo 4. štvrtroku 2015 nepotvrdili. Rast spotrebiteľského dopytu sa opäťovne znížil, naďalej však najvýraznejšie prispieval k rastu HDP. Pomalší rast súkromnej spotreby bol pravdepodobne ovplyvnený vlhkým a teplým počasím, ktoré viedlo k poklesu výdavkov na bývanie. Výraznejšie sa utlmila aj investičná aktivita, keď klesli nerezidenčné investície v dôsledku poklesu štruktúrnych investícií a investícií do zariadení. Investície mohli byť ovplyvnené aj základným efektom v dôsledku výrazného nárastu investícií do dopravy a IT sektora v predchádzajúcom štvrtroku.

Prepad nerezidenčných investícií vo 4. štvrtroku 2015 kompenzovala aktivita rezidenčných investícií. Minimálny dopad na americkú ekonomiku v posledných mesiacoch mal vládny sektor, keď rast výdavkov a investícií federálnej vlády utlmili aktivity vlády na štátnej a lokálnej úrovni. Silnejší pokles exportnej výkonnosti v porovnaní so znížením importov viedol k negatívnemu príspevku čistého exportu na HDP.

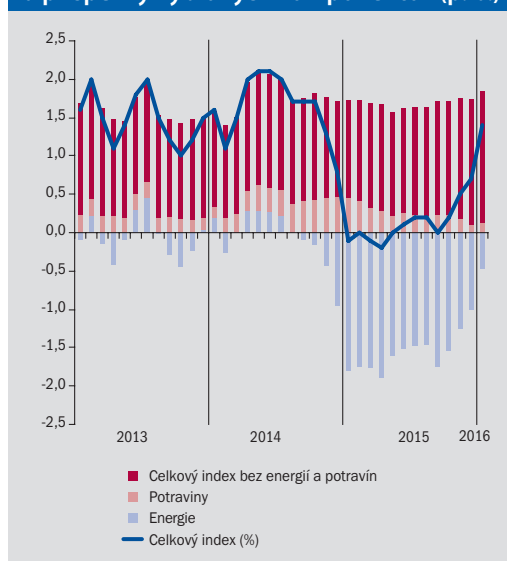
Medzioročný rast spotrebiteľských cien v USA sa vo 4. štvrtroku 2015 podľa očakávaní zvýšil. Kým v prvých troch štvrtrokoch roka 2015 spotrebiteľské ceny v USA v podstate stagnovali, v posledných mesiacoch roka hlavne kvôli základnému efektu akcelerovali. V medzioročnom porovnaní sa totiž prejavil výraznejší pokles cien benzínu zaznamenaný v období od novembra 2014 až do januára 2015. Rast spotrebiteľských cien v USA sa však v hodnotenom období zrýchlil aj kvôli jadrovej inflácii, ktorá sa v novembri 2015 po 18 mesiacoch v dôsledku rastu cien služieb zdravotnej starostlivosti vrátila na úroveň 2 %. Tlmiaco na spotrebiteľské ceny pôsobili ceny potravín, ktorých dynamika rastu sa v priebehu posledného štvrtroka znižovala. Miera inflácie v USA sa tak zvýšila z 0,0 % v septembri

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



Zdroj: Bureau of Economic Analysis.

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



Zdroj: Bureau of Labour Statistics a výpočty NBS.



na 0,7 % v decembri a celková inflácia bez potravín a energií z 1,9 % na 2,1 %. Nižší negatívny príspevok cien energií, ako aj ďalšie zvýšenie jadrovej inflácie na 3,5-ročné maximum (2,2 %), spôsobil v januári zvýšenie medziročnej inflácie až na úroveň 1,4 %. V nasledujúcom období by sa mal v dôsledku nízkych cien komodít rast spotrebiteľských cien zmierniť.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí v decembri konštatoval, že v roku 2015 došlo k výraznému zlepšeniu podmienok na trhu práce a je odôvodnene presvedčený, že inflácia v strednodobom horizonte bude rásť k cieľu 2 %. Berúc do úvahy ekonomický výhľad, ako aj horizont, v ktorom politické rozhodnutie ovplyvní budúci ekonomický

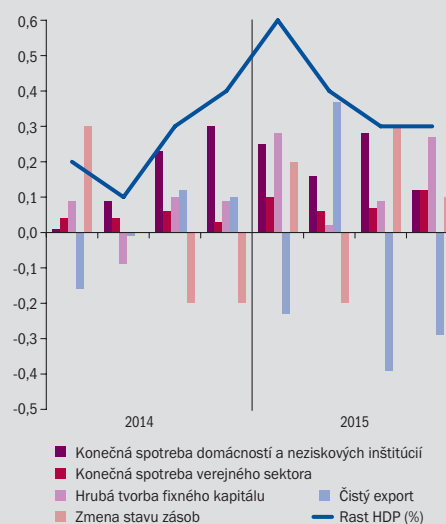
vývoj, FOMC rozhodol o zvýšení cieľovej sadzby federálnych fondov o 25 bodov na úroveň 0,25 % až 0,50 %. Na uvedenej úrovni zostala úroková sadzba aj po zasadnutí v januári a marci 2016. Charakter menovej politiky je aj naďalej akomodačný a podporujúci ďalšie zlepšovanie podmienok na trhu práce a návrat k 2 % inflácii. FOMC vo svojom decembrovom, januárovom a marcovom vyhlásení konštatoval, že pri načasovaní a rozsahu budúcich zmien úrokových sadzieb bude hodnotiť aktuálne a očakávané ekonomické podmienky vzhľadom k cieľom maximálnej zamestnanosti a 2 % inflácie. Uvedené hodnotenie bude brať do úvahy ďalšie informácie zahŕňajúce podmienky na trhu práce, indikátory inflačných tlakov, inflačné očakávania a finančný a medzinárodný vývoj.

4 EUROZÓNA

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku vzrástla o 0,3 % a jej dynamika sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom nezmenila. Spomedzi najväčších ekonomík sa hospodársky rast spomalil len v Taliansku (z 0,2 % na 0,1 %), naopak mierne sa zrýchlil v Holandsku (z 0,1 % na 0,3 %), kým vo Francúzsku (0,3 %), Nemecku (0,3 %) a Španielsku sa nezmenil (0,8 %). Medziročný rast hrubého domáceho produktu v eurozóne dosiahol rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku 1,6 %. Za celý rok 2015 ekonomika vzrástla o 1,6 % v porovnaní s 0,9 % v roku 2014.

Ekonomický rast bol podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku ťahaný najmä domácim dopytom. Rast súkromnej spotreby sa však spomalil a bol najnižší za posledných šesť štvrtrokov. Naopak, výraznejšie sa zrýchlil rast investičného dopytu, ktorý dosiahol najvyššiu úroveň v posledných troch štvrtrokoch. Na základe údajov z najväčších piatich ekonomík bol investičný dopyt ťahaný vo viacerých prípadoch stavebníctvom (Nemecko, Holandsko a Taliansko), zvýšili sa však aj investície do strojov a zariadení (Holandsko, Francúzsko,

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

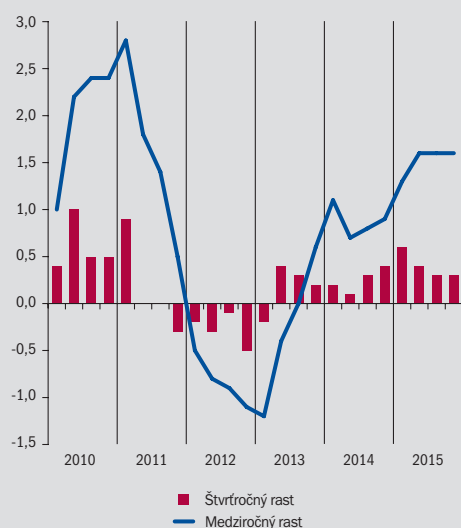


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Nemecko a Taliansko). Tak súkromná spotreba, ako aj investície, boli podporované akomodátnou menovou politikou ECB. Ekonomický rast bol podporený aj rýchlejšou verejnou spotrebou. Naopak, príspevok zásob bol nižší. Tlmiaco na hospodárstvo však už druhý štvrtrok v rade pôsobil čistý export, keď pri raste importov dynamika exportov stagnovala na veľmi nízkej úrovni.

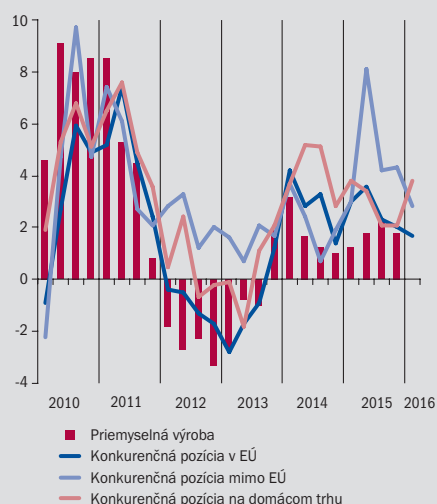
V 1. štvrtroku sa hodnotenie konkurencieschopnosti na trhoch mimo, ale i v EÚ oslabilo a mohlo by naznačovať pretrvávajúce slabšej exportnej výkonnosti ako aj produkcie v priemyselnej výrobe. Tomu však do určitej miery odporujú januárové údaje za priemyselnú produkciu, ktorá medzimesačne vzrástla o 2,1 %, pričom rast priemyselnej výroby dosiahol 2,2 %. K rastu priemyslu v januári pomerne výrazne prispela produkcia kapitálových a spotrebných tovarov. Napriek tomu je vzhľadom na zvýšené riziko spomalenia globálneho rastu výkonnosť priemyslu a exportov spojená s výraznejším rizikom smerom nadol.

Graf 4 Ekonomický rast (stále ceny, %)



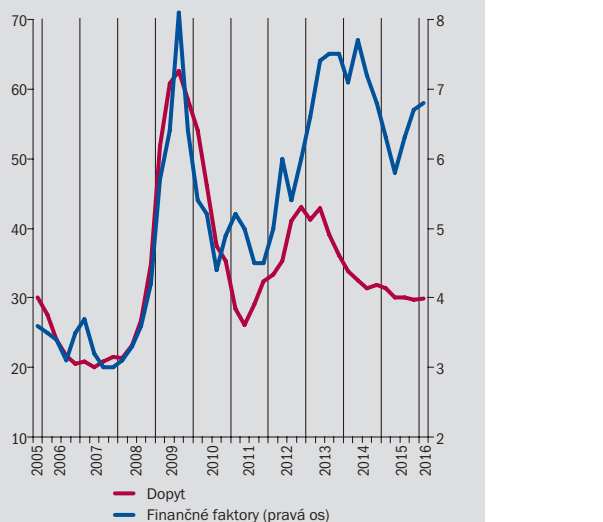
Zdroj: Eurostat.

Graf 6 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldá odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %)



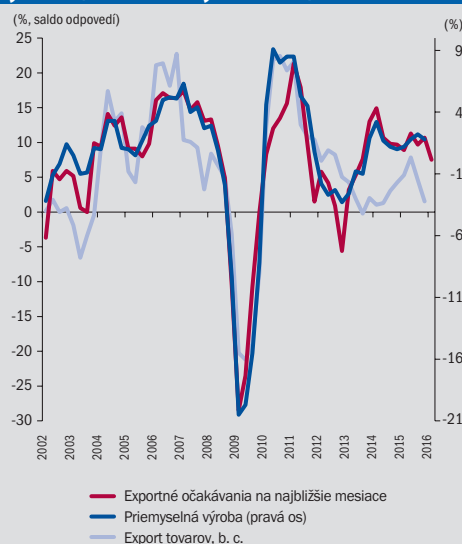
Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 8 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



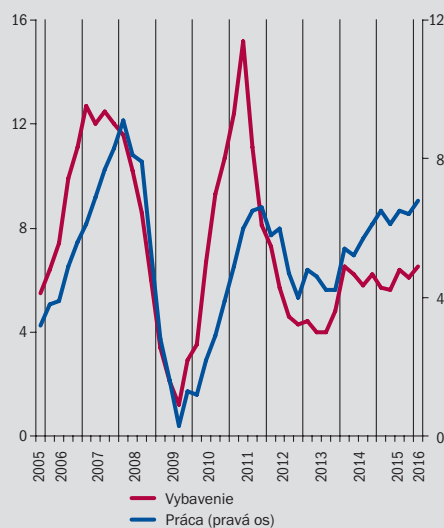
Zdroj: Európska komisia.

Graf 7 Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí), export a priemyselná výroba (medziročný rast v %)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 9 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Európska komisia.

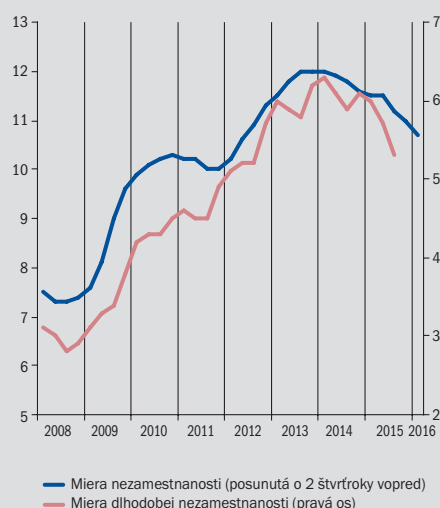
Vnímanie obmedzení pre produkciu v priemysle zo strany dopytu sa v 1. štvrtroku 2016 viackrát nezmenilo a stagnovalo už štvrtý štvrtrok za sebou. Úroveň obmedzení zo strany dopytu sa stále nachádza nad predkrízovými úrovňami.

Súčasne sa aj napriek decembrovému predĺženiu horizontu nákupu aktív zo strany ECB, reinvestovania istiny zo splatných cenných papierov a zníženiu depozitnej sadzby opäť mierne zhoršilo hodnotenie finančných faktorov. Hodnote-

nie obmedzení pre produkciu zo strany výrobných faktorov, vybavenia a práce sa v 1. štvrtroku 2016 mierne zvýšilo a najmä v prípade práce má mierne rastúcu tendenciu. Dokumentuje to postupné posilňovanie trhu práce a naznačuje pokračujúcu tendenciu poklesu nezamestnanosti, ktorá však môže byť podmienená dostupnosťou kvalifikovanej pracovnej sily. Hodnotenie obmedzení zo strany vybavenia vzrástlo po poklese v predchádzajúcom štvrtroku a nenaznačuje zatiaľ výrazný impulz pre ďalší rast investičného dopytu.

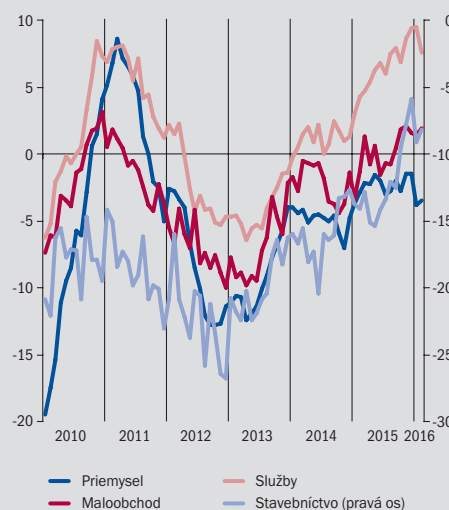
V poslednom štvrtroku 2015 pokračoval trend posilňovania trhu práce, keď miera nezamestnanosti postupne klesla v porovnaní s koncom 3. štvrtroka o 0,2 percentuálneho bodu na 10,4 %. Mierne sa znížila aj v januári na 10,3 %. Posilňovanie trhu práce sa premietalo aj do výraznejšieho poklesu dlhodobej miery nezamestnanosti. Zhoršenie ekonomických nálad začiatkom roka 2016, súvisiace s oslabením ekonomického výhľadu rozvíjajúcich sa ekonomík, sa pravdepodobne premietlo aj do poklesu optimizmu ohľadom očakávaní budúceho vývoja zamestnanosti. Tie sa v januári zhoršili vo všetkých odvetviach s výnimkou služieb. Vo februári síce došlo k miernej korekcii, tá však nekompensovala januárový pokles. Súčasne sa zhoršili aj očakávania v službách.

Graf 10 Miera nezamestnanosti (%) a miera dlhodobej nezamestnanosti



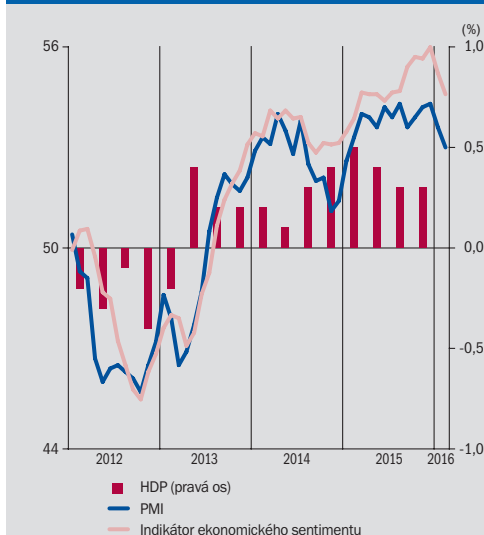
Zdroj: Eurostat.

Graf 11 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

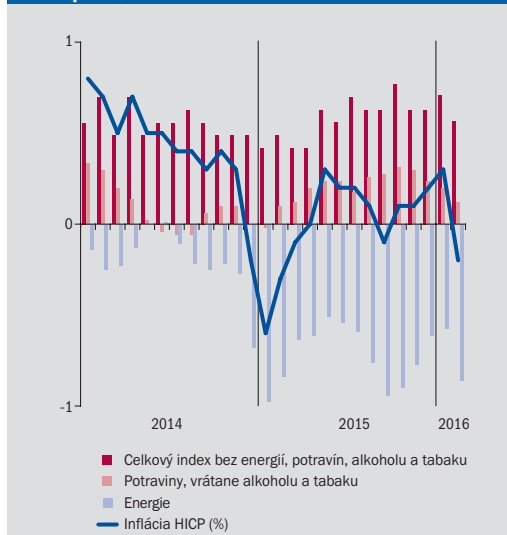


Zdroj: Európska komisia.

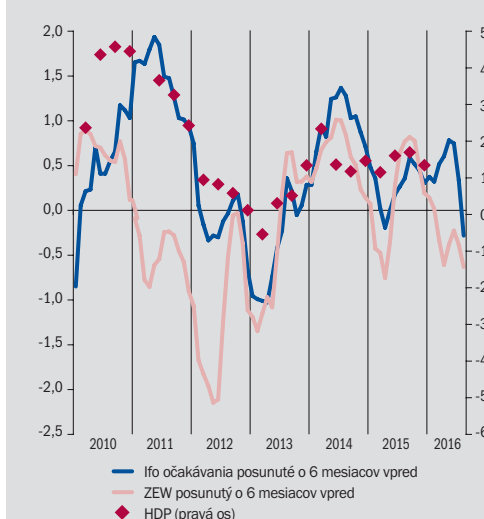
Kým koncom roka 2015 sa ekonomické náklady ešte posilňovali, začiatkom 1. štvrtroka 2016 znamenala väčšina predstihových indikátorov pre eurozónu i Nemecko prepád. Súviselo to najmä so zhoršeným výhľadom pre rozvíjajúce sa ekonomiky, najmä Čínu, ako aj s turbulenciami na akciových trhoch. V prvých dvoch mesiacoch 2016 poklesol pomerne výrazne PMI pre eurozónu i Nemecko, naďalej sa však nachádza na úrovniach signalizujúcich ekonomický rast (53, resp. 54,1). Pomerne značný prepád zaznamenal aj indikátor ekonomického sentimentu, jeho úroveň sa však tak v eurozóne, ako aj v Nemecku naďalej nachádza nad dlhodobým priemerom. Zhoršenie vyhládok nemeckej ekonomiky signalizuje výrazný prepád indikátora ZEW, ktorý poklesol na úroveň výrazne pod dlhodobým priemerom. Znížil sa aj IFO index pre Nemecko, ktorý rovnako ako ZEW, klesol v januári i februári. V rámci jeho štruktúry sa zhoršili najmä očakávania budúceho vývoja ekonomiky. Vo všeobecnosti predstihové indikátory naznačujú pokračovanie ekonomického rastu, poukazujú však na riziko jeho spomalenia. Dostupné krátkodobé (štatisticky vykázané) indikátory za január však zatiaľ nekorešpondujú so signálmi predstihových indikátorov, keď maloobchod, priemyselná produkcia i stavebníctvo medzimesačne vzrástli o 0,4 %, resp. až o 2,1 % a 3,6 % a ich úroveň sa nachádza nad priemerom posledného štvrtroka 2015.

Graf 12 Predstihové indikátory a štvrťročný rast HDP eurozóny


Zdroj: Európska komisia, Eurostat, Bloomberg a výpočty NBS.
Poznámka: IES – normovaný index.

Graf 14 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 13 Predstihové indikátory a medziročný rast HDP Nemecka


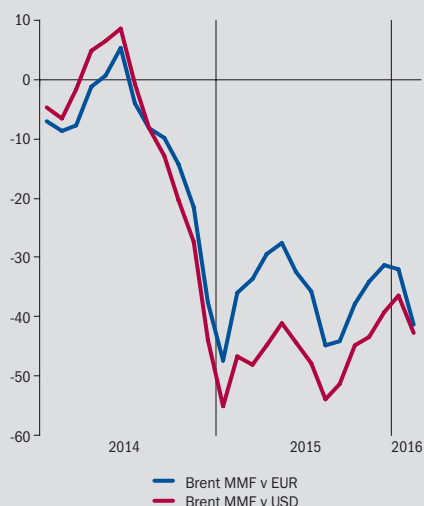
Zdroj: Ifo Institute, ZEW Centre, Eurostat a výpočty NBS.
Poznámka: Ifo, ZEW – normované indexy, odchýlky od dlhodobého priemeru.

Po poklese do záporných hodnôt v septembri sa inflácia už začiatkom 4. štvrťroka vrátila do pozitívneho pásma. Jej úroveň však bola aj naďalej veľmi nízka (0,1 %) a mierne sa zvýšila až v decembri (0,2 %). Prispel k tomu predovšetkým

miernejší prepád cien energií, zatiaľ čo rast cien potravín sa mierne spomalil. Inflácia bez cien energií a potravín sa po prechodnom zrýchlení o 0,2 percentuálneho bodu na 1,1 % v októbri opäť zmiernila na 0,9 %. Vo februári však došlo k zlomu cenového vývoja a celková inflácia opäť dosiahla zápornú úroveň (-0,2 %). Okrem obnoveného prepádu cien energií sa výraznejšie spomalila aj inflácia bez energií a potravín (na 0,8 %), keď sa stlmil cenový rast služieb.

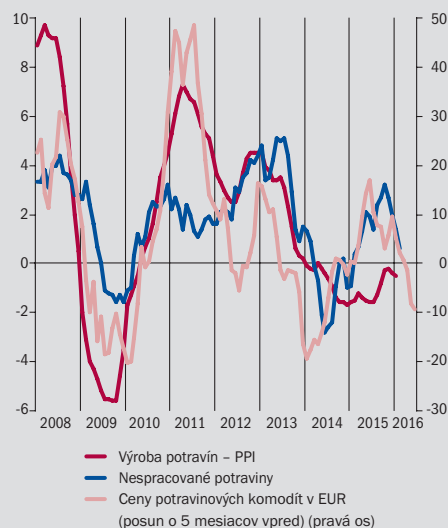
Spotrebiteľské ceny energií boli naďalej determinované vývojom cien ropy na svetových trhoch. Tie od novembra do januára postupne klesali, ale vzhľadom na bazický efekt (pokles cien v rovnakom období minulého roka) sa ich medziročný pokles až do januára zmierňoval a premietal sa do spomaľovania zápornej dynamiky spotrebiteľských cien energií. Vo februári sa však medziročný prepád cien ropy opäť prehĺbil vplyvom bazického efektu výrazného nárastu cien ropy v rovnakom období minulého roka. Medziročná dynamika cien ropy tak mala spolu s februárovým posilnením eura pomerne výrazný tlmiači efekt na cenový vývoj. Ceny ropy budú pravdepodobne aj v najbližšom období tmiť rast spotrebiteľských cien. Mali by však podporiť rast reálnych príjmov a spotrebiteľský dopyt.

**Graf 15 Ceny ropy v EUR a USD
(medziročný rast v %)**



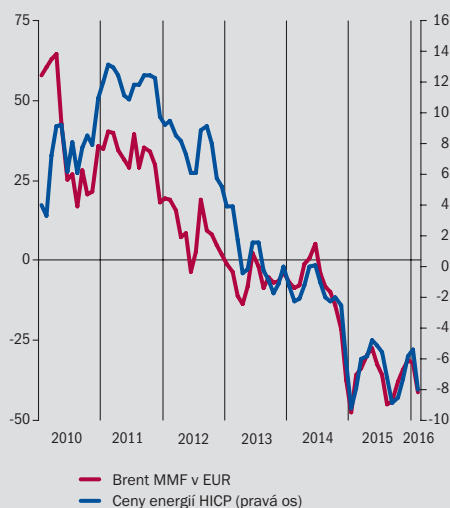
Zdroj: MMF, ECB a výpočty NBS.

Graf 17 Ceny potravín: Komodity, výroba, spotrebitel'ské ceny (medziročný rast v %)



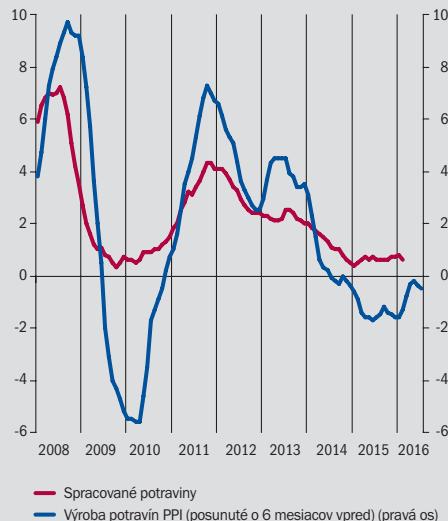
Zdroj: Eurostat a ECB.

Graf 16 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)



Zdroj: MMF, ECB a výpočty NBS.

Graf 18 Ceny výrobcov potravín a spracovaných potravín (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat a ECB.

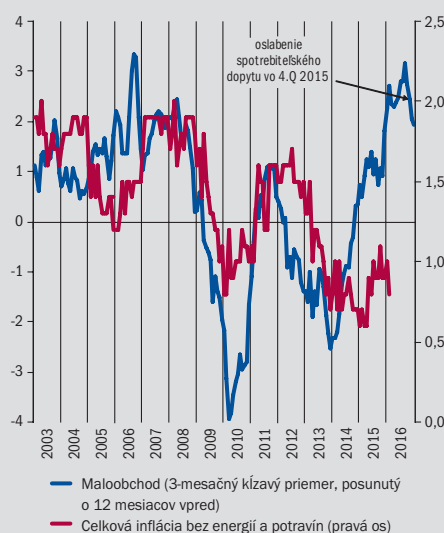
Spomaľovanie rastu cien potravinových komodít sa s určitým oneskorením postupne premietalo do cenového vývoja nespracovaných potravín a výrazne ovplyvnilo ich vývoj v poslednom

štvrtroku 2015, ako aj v prvých mesiacoch roka 2016. Ich medziročný rast sa znížil z viac ako 3 % v októbri 2015 až na 0,3 % vo februári 2016. Navyše ceny potravinových komodít začali od

novembra medziročne klesať a tento vývoj sa v ďalších mesiacoch prehĺbil. To predstavuje ďalší tlmiaci impulz pre ceny nespracovaných potravín, ktorých medziročná dynamika sa v najbližších mesiacoch pravdepodobne ďalej spomalí. Vývoj cien potravín na komoditných trhoch, pravdepodobne ovplyvnil aj dynamiku cien výrobcov potravín, ktorá sa po miernom zotavení v predchádzajúcich mesiacoch v decembri a januári opäť oslabil. To nedáva výraznejší impulz ani pre rast cien spracovaných potravín, ktorý zaznamenával nepatrné známky oživenia.

Na vývoj dopytovo senzitivných zložiek inflácie naďalej pôsobilo silné konkurenčné prostredie a relatívne nízka úroveň dopytu. Rast cien priemyselných tovarov bez energií sa už začiatkom 4. štvrťroka zrýchlil na 0,6 % v porovnaní s 0,3 % v septembri a v ďalších mesiacoch nezaznamenal výraznejšie zmeny, keď vo februári dosiahol 0,7 %. Inflácia cien služieb sa v priebehu 4. štvrťroka a aj v januári pohybovala okolo úrovne 1,2 %. Vo februári však poklesla o 0,3 percentuálneho bodu na historicky nízku úroveň (0,9 %).

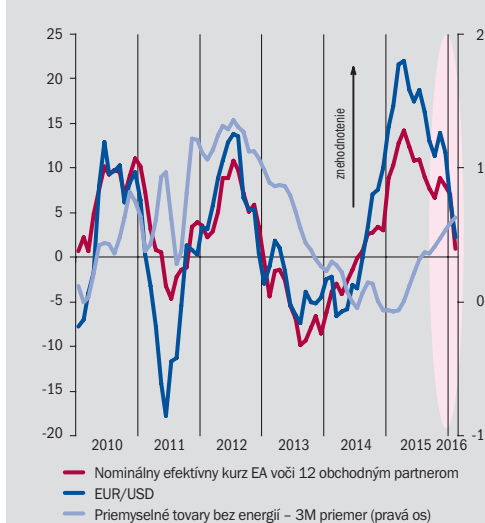
Graf 20 Maloobchod a inflácia bez cien energií a potravín (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Cenové očakávania ekonomických subjektov sú naďalej utlmené a nachádzajú sa na historicky nízkych úrovniach. Po miernom oživení cenových očakávaní v októbri a novembri do-

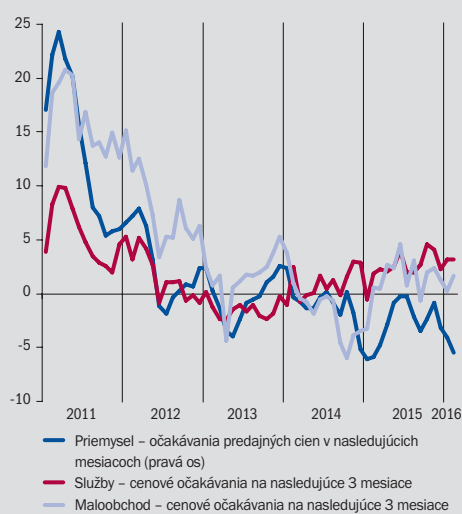
Graf 19 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a ECB.

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

Graf 21 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 22 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

šlo v nasledujúcich mesiacoch k ich výraznejšiemu poklesu. Najvýraznejšie sa prepadli očakávania predajných cien v priemysle, najmä v prípade tovarov určených na medzispotrebu. Slabé cenové očakávania však pretrvávajú aj v maloobchode a službách. Vývoj cenových očakávaní v jednotlivých odvetviach naznačuje utlmenú cenovú dynamiku aj v najbližšom období.

Na svojom decembrovom zasadnutí Rada guvernérov prehodnotila doterajšie menovopolitické nástroje. Toto rozhodnutie bralo do úvahy predovšetkým naďalej sa oslabujúci výhľad vývoja inflácie, ovplyvnený predovšetkým oslabením rastu rozvíjajúcich sa ekonomík, ako aj poklesom cien ropy a posilnením eura najmä v priebehu 3. štvrťroka. Rada guvernérov ECB rozhodla s účinnosťou od 9. 12. 2015 o znížení úrokovej sadzby na jednoduché sterilizačné operácie o 10 bázických bodov na -0,30 %. Úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie a jednoduché refinančné operácie zostali nezmenené na úrovni 0,05 % a 0,30 %.

Ďalej rozhodla o predĺžení programu nákupu aktív. Mesačné nákupy v objeme 60 mld. € tak budú pokračovať do konca marca 2017 (pôvodne september 2016) alebo, ak to bude potrebné, aj dlhšie.

Rada guvernérov tiež rozhodla, že bude reinvestovať splátky istín cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív tak, ako budú splatné a tak dlho, ako to bude potrebné.

Ďalším rozhodnutím v rámci programu nákupu aktív verejného sektora bolo rozšírenie zoznamu aktív, ktoré sú akceptovateľné pre tieto nákupy jednotlivými národnými centrálnymi bankami, o dlhové obchodovateľné nástroje denominované v eurách emitované regionálnymi a miestnymi vládami v eurozóne.

Taktiež Rada guvernérov rozhodla o pokračovaní realizácie hlavných refinančných operácií a trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií formou tendra s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov najmenej do konca poslednej udržiavacej periódy povinných minimálnych rezerv v roku 2017.

V marci 2016 Rada guvernérov prijala súbor menovopolitických opatrení v snahe zabezpečiť cenovú stabilitu. Tento komplexný balík využíva vzájomné synergie jednotlivých nástrojov a je zameraný na ďalšie uvoľnenie podmienok financovania, povzbudenie poskytovania nových úverov a následné stimulovanie dynamiky hospodárskeho oživenia v eurozóne a urýchlenie návratu inflácie k úrovni pod, ale blízko 2 %.

V súvislosti s tým Rada guvernérov rozhodla, že s účinnosťou od 16. 3. 2016 bude úroková sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystému znížená o 5 bázických bodov na 0,00 %, úroková sadzba jednoduchých refinančných operácií znížená o 5 bázických bodov na 0,25 % a úroková sadzba jednoduchých sterilizačných operácií bude znížená o 10 bázických bodov na -0,40 %.

Zároveň Rada guvernérov rozhodla, že objem mesačných nákupov v rámci programu nákupu aktív sa od apríla zvýši zo 60 mld. € na 80 mld. €. Tieto budú pokračovať do konca marca 2017, resp. dlhšie, pokiaľ to bude podľa Rady guvernérov nevyhnutné pre zabezpečenie približovania sa inflácie k cieľu ECB v strednodobom horizonte. Pre zabezpečenie hladkého priebehu implementácie nákupov aktív sa taktiež rozhodla zvýšiť podiely limitov emitentov a emisií pre nákupy cenných papierov vydaných oprávnenými medzinárodnými organizáciami a multilaterálnymi rozvojovými bankami z 33 % na 50 %.



Ďalej Rada guvernérov odsúhlasila, že zoznam aktív akceptovateľných v rámci pravidelných nákupov bude rozšírený o eurové dlhopisy investičného stupňa vydané nebankovými spoločnosťami so sídlom v eurozóne v rámci nového programu nákupu dlhopisov korporátneho sektora (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP), ktoré budú zahrnuté do programu APP v rámci mesačných nákupov. Tieto nákupy začnú na konci 2. štvrťroka 2016.

Súčasne bolo rozhodnuté, že v júni 2016 sa začne nová séria štyroch cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO II), každá s dobou splatnosti štyri roky. Tieto operácie budú vykonávané v štvrtročných intervaloch

do marca 2017. Protistrany budú môcť splatiť objemy zapožičané v rámci TLTRO II v štvrtročných intervaloch po dvoch rokoch od uzavretia každého obchodu. Úroková sadzba pre každú operáciu bude pevne stanovená na úrovni úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystému (MROs) v čase uzavretia obchodu. V prípade, ak zmluvná strana, ktorej čisté úverovanie v období medzi 1. 2. 2016 a 31. 1. 2018 presiahne určitú stanovenú hodnotu, bude sadzba TLTRO II nižšia, pričom jej spodná hranica môže byť až na úrovni úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií v čase uzavretia obchodu. V rámci TLTRO II nebude platiť žiadna povinnosť predčasných splátok a bude možný prechod z TLTRO I².

² Podrobnejšie informácie o jednotlivých nástrojoch sú, resp. budú zverejnené na stránke www.ecb.europa.eu

5 VÝVOJ V ČESKEJ REPUBLIKE, MAĎARSKU A POĽSKU

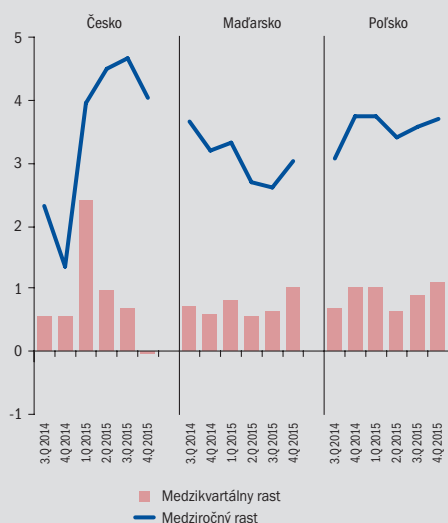
Vo 4. štvrtroku 2015 na medziročnej báze zaznamenala zrýchlenie svojej výkonnosti najmä maďarská ekonomika (o 0,4 percentuálneho bodu na 3,0 %) a v menšej miere aj poľská ekonomika (o 0,1 percentuálneho bodu na 3,7 %).

Česká ekonomika sa v medziročnom porovnaní naopak spomalila (o 0,7 percentuálneho bodu na 4,0 %).

V medzištvrťročnom vyjadrení sa vo 4. štvrtroku 2015 zrýchlil ekonomický rast v Maďarsku (o 0,4 percentuálneho bodu na 1,0 %) a v Poľsku (o 0,2 percentuálneho bodu na 1,1 %), zatiaľ čo česká ekonomika stagnovala (po raste 0,7 % v predchádzajúcom štvrtroku). K vývoju **českej ekonomiky** prispel najmä investičný dopyt, ktorý oproti minulému štvrtroku poklesol, ale aj spomalenie spotreby vládneho sektora. Tlmiaco na hospodársky rast pôsobila zmena stavu zásob. Mierne sa znížil aj príspevok čistého exportu, keď import zaznamenal výraznejšie zrýchlenie ako export. Naopak, prorasťovo pôsobila konečná spotreba domácností. V **Maďarsku** k zrýchleniu ekonomického rastu prispela najmä konečná spotreba domácností, ale aj investičný dopyt. Kladne prispievala k celkovému rastu aj spotreba verejnej správy, avšak v menšej miere oproti minulému štvrtroku. Tlmiaco pôsobila zmena stavu zásob, avšak v menšej miere v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Výrazne nižší bol príspevok čistého exportu, keď sa export spomalil výraznejšie oproti importu. V **Poľsku** k miernemu zrýchleniu ekonomického rastu prispela najmä spotreba verejnej správy. V porovnaní s minulým štvrtrokom si zachovali približne rovnakú dynamiku rastu aj spotreba domácností aj investičný dopyt. Tlmiaco na celkový rast pôsobil najmä čistý export.

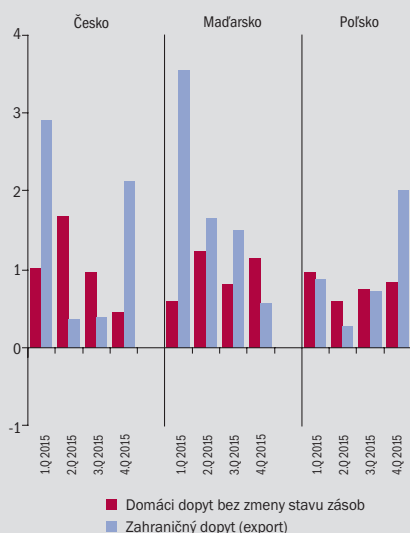
Koncom 4. štvrtroka 2015 sa dynamika medziročného rastu spotrebiteľských cien v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom v Českej republike spomalila, v Maďarsku ceny po poklese z konca minulého štvrtroka opäť výrazne vzrástli a v Poľsku sa dynamika poklesu cien spomalila. K spomaleniu inflácie v **Českej republike** (na -0,1 % oproti 0,3 % z konca predchádzajúceho štvrtroka) prispeli najmä ceny nespracovaných ako aj spracovaných potravín. Ceny nespracovaných potravín spomalili svoj rast a ceny spracovaných potravín dokonca poklesli. Ceny priemyselných tovarov bez energií rástli iba marginálne a ceny energií iba veľmi

Graf 23 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

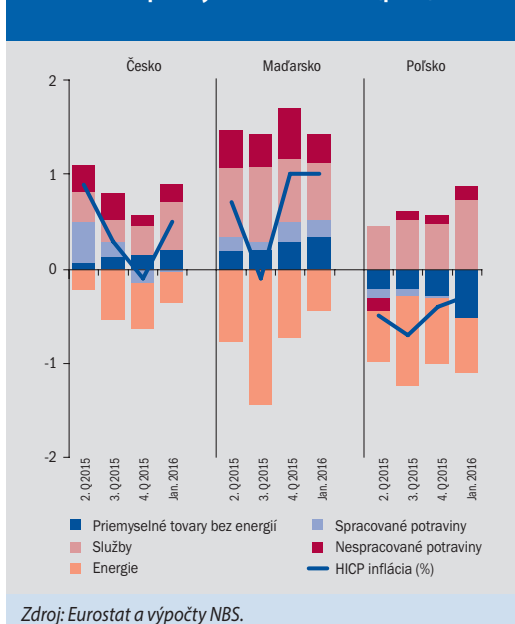
Graf 24 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

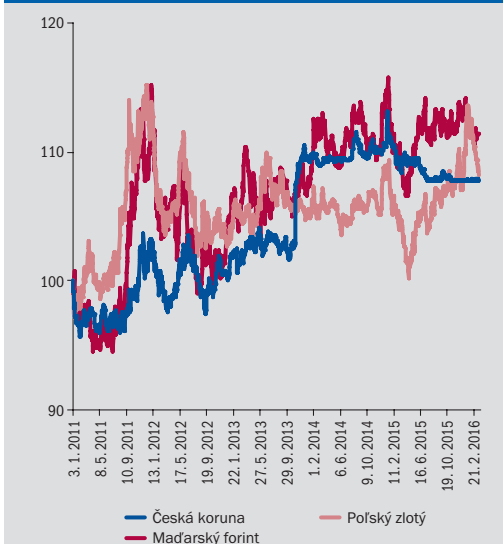
mierne spomalili dynamiku poklesu. Prorastovo na celkovú infláciu pôsobili ceny služieb. V januári sa celková inflácia v Českej republike zrýchlila (0,5 %), keď výrazne vzrástla dynamika cien služieb, nespracovaných potravín a v menšej miere aj cien priemyselných tovarov bez energií. Ceny energií zmiernili svoj pokles. V **Maďarsku** po miernom poklese spotrebiteľských cien z konca 3. štvrťroka (-0,1 %) v poslednom štvrťroku 2015 zaznamenali výrazný rast (1,0 %). K tomuto vývoju prispeli všetky zložky cenového vývoja s výnimkou cien služieb, ktorých dynamika rastu sa spomalila. Zrýchlil sa rast cien priemyselných tovarov bez energií i potravín, ceny energií zaznamenali výraznejšie zmiernenie tempa poklesu. V januári si spotrebiteľské ceny v Maďarsku zachovali rovnakú dynamiku ako na konci 4. štvrťroka. V **Poľsku** sa vo 4. štvrťroku 2015 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka zmiernil pokles celkových spotrebiteľských cien (-0,4 % oproti -0,7 %). Zníženie dynamiky poklesu bolo dané najmä spomalením poklesu cien energií a spracovaných potravín. Naopak, priemyselné tovary bez energií zaznamenali ešte väčší pokles. V januári v Poľsku celkové spotrebiteľské ceny pokračovali v naznačenom trende a opäť sa spomalila ich dynamika poklesu, keď sa výraznejšie zrýchlil rast cien služieb pri zachovaní tendencií ostatných cenových položiek ako na konci roka 2015.

Graf 25 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 26 Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

Na konci 4. štvrťroka 2015 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka zaznamenali mierne zhodnotenie voči euru česká koruna (o 0,60 %) a maďarský forint (o 0,81 %). Poľský zlotý sa mierne znehodnotil (o 0,45 %). V rámci sledovaného obdobia sa kurzy pohybovali bez výraznejšej volatility. Stále platí, že kurz českej koruny je aj naďalej obmedzený predovšetkým smerom k posilňovaniu vďaka rozhodnutiu centrálnej banky používať devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovopolitických podmienok. Vývoj sledovaných kurzov, najmä maďarského forinta a poľského zlotého v tomto období ovplyvňovala volatilita na finančných trhoch v dôsledku možnosti ďalšieho uvoľnenia menovej politiky ECB, ďalej v dôsledku možnosti posunutia rastu úrokových sadzieb v USA na neskoršie obdobie, ako aj obáv o budúci hospodársky rast rozvíjajúcich sa ekonomík (predovšetkým Číny).

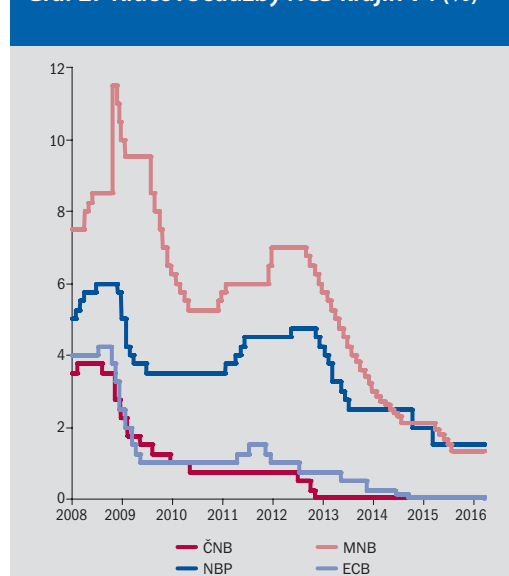
Mierna depreciačia českej koruny z konca septembra 2015 (najmä v dôsledku prepuknutého škandálu okolo automobilky Volkswagen) sa začiatkom 4. štvrťroka skorigovala a po vyprchaní prvotného šoku sa kurz opäť ustálil na úrovni 27,0 CZK/EUR, kde zotrval do konca roka 2015 a aj v prvých mesiacoch 2016. Kurz maďarského forinta voči euru bol počas celého štvrťroka viac-menej stabilný, bez výraznejších fluktuácií

a pohyboval sa v pásme 310 až 315 HUF/EUR. Pozitívne na jeho vývoj pôsobilo a aj ďalej pôsobí postupné znižovanie externej zraniteľnosti maďarskej ekonomiky prostredníctvom prijatých opatrení menovej politiky. Vplyv na vývoj poľského zlotého mali skôr domáce faktory neekonomického charakteru (neistota ohľadom budúceho vývoja po voľbách, zmena politiky). V depreciácii voči euru následne pokračoval poľský zlotý aj začiatkom roka 2016, najmä po znížení ratingu agentúrami Standard & Poors a Moody's v januári 2016 v dôsledku očakávania zhoršenia fiškálnej pozície poľskej ekonomiky.

Vo 4. štvrtroku 2015 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). **Česká národní banka** na svojich zasadnutiach aj vo 4. štvrtroku 2015 potvrdila svoj záväzok používať výmenný kurz ako ďalší nástroj uvoľňovania menovopolitických podmienok a opustiť ho nie skôr ako v druhej polovici roku 2016 (pravdepodobne až ku koncu roku), teda v celom horizonte prognózy. K udržateľnému plneniu inflačného cieľa, ktoré je podmienkou pre návrat do štandardného režimu menovej politiky, by podľa Bankovej rady ČNB malo dôjsť až začiatkom roka 2017. Vo februári 2016 ČNB uviedla, že podľa novej prognózy sa ukončenie kurzového záväzku posúva až do roku 2017. V rámci zasadnutia Bankovej rady ČNB bola zvažovaná aj možnosť zavedenia záporných úrokových sadzieb. **Magyar Nemzeti Bank** ponechala svoje úrokové sadzby vo 4. štvrtroku 2015 na nezmenenej úrovni 1,35 % (účinnosť od 22. 7. 2015), keď konštatovala, že táto úroveň úrokových sadzieb spolu s využívaním netradičných nástrojov menovej politiky je v súlade s dosiahnutím inflačného cieľa v strednodobom horizonte a zodpovedá primeranému stupňu podpory ekonomiky. V novembri MNB rozhodla o zavedení nového nástroja na podporu financovania SME – Growth Supporting Programme (GSP), ktorý od januára 2016 postupne nahradí končiaci program Funding for Growth Scheme (FGS). Spolu s novým nástrojom GSP maďarská centrálna banka zavádza aj balíček opatrení s pozitívnymi stimulmi pre banky, ktoré by mali podporiť banky v prechode na trho-

založené financovanie SME – Market-Based Lending Scheme (MLS). Z dôvodu pretrvávajúceho vysokého objemu a inštitucionálnej koncentrácie problematických úverov, ktoré sú kľúčovým rizikom finančnej stability, MNB v novembri rozhodla o zavedení Systemic Risk Buffer (SRB). MNB stanoví SRB pre finančné inštitúcie vo forme individuálnych rozhodnutí v poslednom štvrtroku 2016 a finančné inštitúcie budú musieť spĺňať požiadavky tohto opatrenia od 1. 1. 2017. V januári 2016 MNB rozhodla o postupnom ukončení používania dvojtýždňovej depozitnej facility do konca apríla 2016, čím dokončila reformu svojich menovopolitických nástrojov. **Narodowy Bank Polski** vo 4. štvrtroku 2015 takisto ponechal svoje menovopolitické podmienky nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 %). Svoje rozhodnutie zdôvodnil očakávaním postupného rastu inflácie v najbližších štvrtrokoch, čo bude podporené postupným uzatváraním produkčnej medzery spolu so zlepšujúcimi sa ekonomickými podmienkami eurozóny, ale aj s priaznivou situáciou na trhu práce. Rizikom pre tempo návratu inflácie k cieľu zostáva výraznejšie hospodárske spomalenie rozvíjajúcich sa ekonomík a dlhšie pretrvávajúce nízke ceny komodít. Súčasnú úroveň úrokových sadzieb považuje NBP za podporujúcu udržateľný hospodársky rast a makroekonomickú rovnováhu.

Graf 27 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.



PREHĽAD PREDIKCIÍ RASTU HDP VYBRANÝCH INŠTITÚCIÍ

Tab. 1 Globálna ekonomika

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	január 2016	3,4	(-0,2)	3,6	(-0,2)	-	-
OECD	február 2016	3,0	(-0,3)	3,3	(-0,3)	-	-
EK	február 2016	3,3	(-0,2)	3,5	(-0,2)	-	-
ECB ¹⁾	marec 2016	3,2	(-0,4)	3,8	(-0,1)	3,9	-

Tab. 2 USA

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	január 2016	2,6	(-0,2)	2,6	(-0,2)	-	-
OECD	február 2016	2,0	(-0,5)	2,2	(-0,2)	-	-
EK	február 2016	2,7	(-0,1)	2,6	(-0,1)	-	-
Fed	marec 2016	2,2	(-0,2)	2,15	(=)	1,95	(-0,05)

Tab. 3 Eurozóna

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	január 2016	1,7	(0,1)	1,7	(=)	-	-
OECD	február 2016	1,4	(-0,4)	1,7	(-0,2)	-	-
EK	február 2016	1,7	(-0,1)	1,9	(=)	-	-
ECB	marec 2016	1,4	(-0,3)	1,7	(-0,2)	1,8	-

Tab. 4 Česká republika

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	október 2015	2,6	(-0,1)	2,6	-	-	-
OECD	november 2015	2,3	(-0,2)	2,4	-	-	-
EK	február 2016	2,3	(0,1)	2,7	(=)	-	-
ČNB	február 2016	2,7	(-0,1)	3,0	(0,1)	-	-

Tab. 5 Maďarsko

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	október 2015	2,5	(0,2)	2,3	-	-	-
OECD	november 2015	2,4	(0,2)	3,1	-	-	-
EK	február 2016	2,1	(-0,1)	2,5	(=)	-	-
MNB	december 2015	2,5	(=)	3,0	-	-	-

Tab. 6 Poľsko

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	október 2015	3,5	(=)	3,6	-	-	-
OECD	november 2015	3,4	(-0,3)	3,5	-	-	-
EK	február 2016	3,5	(=)	3,5	(=)	-	-
NBP	marec 2016	3,8	(0,5)	3,8	(0,3)	3,4	-

1) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny.

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

Predikcie MMF z januára 2016 a OECD z februára 2016 obsahujú len predikcie veľkých ekonomík.