



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

SEPTEMBER 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
27. septembra 2016.

Dátum uzávierky pre spracovanie štvrťročnej správy
bol 14. septembra 2016.

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

ISSN 1339-9624 (elektronická verzia)



OBSAH

1	GLOBÁLNA EKONOMIKA	5	Graf 10 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	12
2	KOMODITY	7	Graf 11 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	12
3	SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ	8	Graf 12 Miera nezamestnanosti a miera dlhodobej nezamestnanosti	12
4	EUROZÓNA	10	Graf 13 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	13
5	VÝVOJ V ČESKEJ REPUBLIKE, MAĎARSKU A POĽSKU	17	Graf 14 Predstihové indikátory a štvrtročný rast HDP eurozóny	13
			Graf 15 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	13
ZOZNAM TABULIEK			Graf 16 Ceny ropy v EUR a USD	14
Tab. 1	Globálna ekonomika	21	Graf 17 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	14
Tab. 2	USA	21	Graf 18 Ceny potravín: Komodity, výroba, spotrebiteľské ceny	14
Tab. 3	Eurozóna	21	Graf 19 Ceny výrobcov potravín a spracovaných potravín	15
Tab. 4	Česká republika	21	Graf 20 Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb	15
Tab. 5	Maďarsko	21	Graf 21 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu	15
Tab. 6	Poľsko	21	Graf 22 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	16
ZOZNAM GRAFOV			Graf 23 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov	16
Graf 1	Vývoj HDP a CLI v OECD	6	Graf 24 Rast HDP	17
Graf 2	Príspevky jednotlivých komponentov k analizovanému rastu HDP	8	Graf 25 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	17
Graf 3	Medziročná miera inflácie CPI a príspevky vybraných komponentov	8	Graf 26 Príspevky k HICP inflácii	18
Graf 4	Rast HDP	10	Graf 27 Indexy kurzov mien V4 voči euru	18
Graf 5	Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP	10	Graf 28 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	19
Graf 6	Menovopolitické sadzby a miera úspor domácností	11		
Graf 7	Hodnotenie správneho času na veľké nákupy spotrebiteľmi a súkromná spotreba	11		
Graf 8	Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná výroba	11		
Graf 9	Exportné očakávania v priemysle a priemyselná výroba	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

V 2. štvrťroku 2016 zostal rast svetovej ekonomiky iba mierny. Jej smerovanie v ďalšom období bude pravdepodobne ovplyvnené aj výsledkami júnového referenda o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie, nakoľko toto rozhodnutie predstavuje riziko pomalšieho globálneho rastu. Napriek tomu, že volatilita na finančných trhoch po referende bola iba krátkodobá, výhľad pre Veľkú Britániu sa zhoršil, čo by malo mať tlmiaci efekt na globálny dopyt. Priaznivejší výhľad vývoja globálnych exportérov komodít z radov rozvíjajúcich sa krajín, ktorých ekonomiky sa pravdepodobne v tomto období nachádzajú v bode zlomu, a mohli by tak pozitívne ovplyvniť svetovú ekonomiku, zatienili indikátory iba mierneho globálneho rastu a nižšej ako očakávanej výkonnosti ekonomiky USA.

V rámci vyspelých krajín zostala ekonomická aktivita v 2. štvrťroku 2016 relatívne slabá. Hospodársky rast USA sa napriek silnej súkromnej spotrebe zvýšil iba mierne, nakoľko pokračoval negatívny dopad vývoja zásob, investícií v energetickom sektore, ako aj efekt apreciácie dolára z minulosti. V ďalšom období by sa mal postupne eliminovať tlmiaci efekt investícií a stavu zásob, čo by malo viesť k dynamickejšiemu oživeniu podporenému aj prenesením pozitívneho vývoja na trhu práce do rastu miezd s následným dopadom na reálny disponibilný príjem a spotrebu. Mierne sa zvýšil aj rast ekonomickej aktivity vo Veľkej Británii, pričom bol ťahaný domácim dopytom, keď došlo k posilneniu súkromnej spotreby aj investícií. Na druhej strane čistý export mal negatívny dopad na ekonomickú výkonnosť. Z krátkodobého hľadiska bol dopad referenda na ekonomiku Veľkej Británie nižší, ako sa pôvodne predpokladalo, neistota spojená s jeho výsledkom však môže tlmieť ekonomiku cez investície a obchod, až kým nebudú ukončené rokovania medzi Európskou úniou a Veľkou Britániou. Japonská ekonomika sa v 2. štvrťroku 2016 spomalila kvôli poklesu exportnej výkonnosti a tlmenej súkromnej spotrebe. Čiastočne mohlo ísť o bázičský efekt spojený s prestupným rokom, silný pokles vývozov však môže súvisieť s apreciáciou jenu v prostredí slabého zahraničného dopytu. Japonská ekonomika čelí deflačným tlakom a slabému rastu disponibilného príjmu a zahra-

ničného dopytu, postupne by však mala profitovať z uvoľnenej fiškálnej a menovej politiky. Súkromnú spotrebu by mali podporiť vyššie reálne príjmy a priaznivé finančné podmienky zas podporiť investície. Odloženie zvýšenia DPH (pôvodne naplánovaného na apríl 2017) až na rok 2019 spolu s dodatočnými stimulmi by mali podporiť ekonomickú aktivitu v Japonsku. Po silnom raste na začiatku roka sa spomalilo aj hospodárstvo eurozóny, ktoré ťažilo hlavne z čistého exportu a súkromnej a vládnej spotreby, na druhej strane ho tlmili zásoby. Ekonomické oživenie eurozóny by malo pokračovať aj napriek očakávanému slabšiemu dopytu po vývozoch eurozóny po referende o Brexite, ktoré malo zatiaľ obmedzený dopad na indikátory dôvery a neistoty v eurozóne, čo predstavuje priaznivejší výhľad v porovnaní s pôvodnými očakávaniami.

V rámci rozvíjajúcich sa ekonomík sa zastavilo spomaľovanie rastu Číny, ktorá vďaka uvoľnenej menovej politike, slabšiemu výmennému kurzu, ako aj investíciám štátnych podnikov stabilizovala svoju výkonnosť. V krátkodobom horizonte by mali uvoľnená menová politika a fiškálne stimuly aj naďalej podporovať ekonomiku, zo strednodobého hľadiska však prechod k vyváženejšej štruktúre ekonomiky by mal viesť k nižším dynamikám s možným dopadom na ázijské krajiny s tesnými väzbami na Čínu. V 2. štvrťroku 2016 sa mierne znížila ekonomická výkonnosť Indie, napriek tomu však pretrvávajú pozitívne tendencie podporené priaznivou dôverou, prijatými opatreniami naznačujúcimi politický konsenzus na ekonomickú reformu a robustnými investíciami. Ruská ekonomika sa v súčasnosti pravdepodobne nachádza v období zlomu. Napriek poklesu v 2. štvrťroku 2016 sa už v 2. polroku predpokladá, že by sa mohla dostať na prorastovú trajektóriu. Pokles inflácie by mal podporiť spotrebu, ako aj prispieť k uvoľneniu finančných podmienok. Pokles brazílskej ekonomiky sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zmiernil a pozitívne sa vyvíjala aj spotrebiteľská a podnikateľská dôvera. Na druhej strane politická neistota, prísna menová politika a finančné podmienky spolu s plánovanou fiškálnou konsolidáciou môžu utlmiť ekonomický rast.

Celkovo sa v 2. štvrtroku 2016 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD spomalil na 0,3 % z 0,4 % dosiahnutého v predchádzajúcom štvrtroku. Aj v medzioročnom porovnaní sa hospodársky rast znížil z 1,7 % na 1,6 %. V 2. štvrtroku 2016 pokračoval kompozitný indikátor ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator)¹ v klesajúcom trende, čo môže naznačovať spomaľovanie rastu globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte. V júli však jeho hodnota zostala na úrovni predchádzajúceho mesiaca.

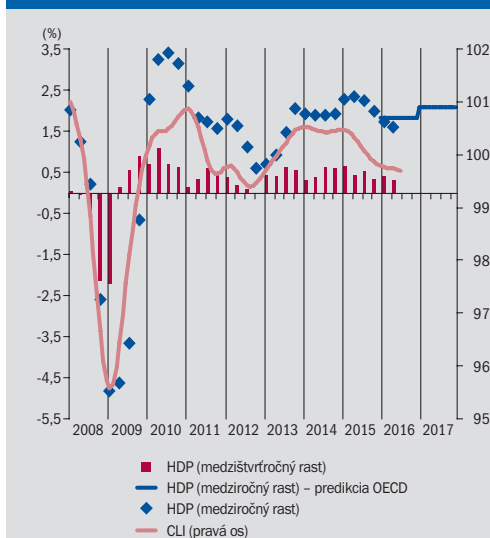
Globálna ekonomická aktivita by sa mala v nasledujúcom období zvyšovať miernym tempom. V rámci vyspelých ekonomík by pokračujúce nízke úrokové sadzby, zlepšujúce sa podmienky na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami a rastúca dôvera mali podporovať ekonomiku v USA. V Japonsku by mala výkonnosť profitovať z uvoľnenej fiškálnej a menovej politiky. Na druhej strane zvýšená neistota vo Veľkej Británii môže ďalej

tlmiť jej hospodárstvo. V rámci rozvíjajúcich sa krajín môže postupné spomaľovanie čínskej ekonomiky ovplyvniť aj ďalšie ázijské krajiny. Kapitálové toky sa do rozvíjajúcich sa ekonomík síce v poslednom období zvýšili, niektoré z uvedených krajín sa však musia vysporiadať so sprísnením externého financovania v dôsledku očakávanej normalizácie menovej politiky v USA. Postupné odznievanie hlbokých recesií niektorých komoditných exportérov môže podporiť globálny hospodársky rast, avšak mnohé z týchto krajín sú vystavené náročnému procesu prispôsobenia sa prostrediu nízkych cien komodít. Globálna ekonomika môže byť negatívne ovplyvnená aj geopolitickým napätím v niektorých regiónoch.

Miera inflácie krajín OECD v 2. štvrtroku 2016 zostala relatívne stabilná, keď v júni dosiahla 0,9 % v porovnaní s 0,8 % zaznamenanými v marci. Medzioročný rast priemernej cenovej hladiny za 2. štvrtrok bol však miernejší ako v 1. štvrtroku 2016 (0,8 % v porovnaní s 1,0 %). Ceny energií naďalej klesali, ich prepád bol však miernejší ako v predchádzajúcom období. Pri relatívne stabilnom vývoji jadrovej inflácie tak v hodnotenom období nižší rast spotrebiteľských cien určoval vývoj potravinových položiek. Dynamika rastu cien potravín sa v priebehu 2. štvrtroka postupne spomaľovala a v júni sa rast dokonca zastavil. Jadrová inflácia zotrvala v júni na rovnakej úrovni ako v marci (1,9 %). Dynamika rastu spotrebiteľských cien zostala stabilná aj v júli (0,8 %), kedy sa mierne zrýchlil rast cien potravín, avšak došlo k obnoveniu silnejšieho poklesu cien energií a miernemu poklesu jadrovej inflácie na 1,8 %.

Globálna inflácia by mala začať postupne rásť, pričom z krátkodobého hľadiska by mal vymiznúť efekt minulých poklesov cien komodít, súčasne by na infláciu mali podľa aktuálnych futures prorastovo pôsobiť ceny ropy. Zo strednodobého hľadiska však pretrvávajúce nadmerné voľné kapacity na globálnej úrovni budú naďalej tlmiť globálny rast cien.

Graf 1 Vývoj HDP a CLI v OECD



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

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



2 KOMODITY

Cena ropy Brent mala v 2. štvrtroku 2016 rastúci trend a jej priemerná cena dosiahla 47 USD/barel, čo bolo o približne 12 USD/barel viac v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom. Na začiatku apríla cena ropy reagovala na pokles zásob v USA, ako aj na očakávania zmrazenia ťažby na rokovaní krajín OPEC a producentov mimo kartelu v Katare. Ukončenie uvedeného stretnutia bez dohody znížilo cenu v polovici apríla iba krátkodobo a v ďalšom období začali opäťovne prevládať prorastové faktory na ponukovej strane. Okrem stavu zásob v USA to bol aj rozsiahly požiar v Kanade, ktorý výrazne obmedzil ťažbu ropy. Cena ropy poklesla krátkodobo aj začiatkom mája a júna, náznaky zmenšovania globálneho prebytku a predikcie vyššieho dopytu však cenu ropy dostali koncom 2. štvrtroka 2016 na úroveň približne 50 USD/barel. V júli však došlo k zmene trendu vo vývoji cien ropy, ktorá sa výraznejšie znížila v dôsledku utlmeného dopytu a mierneho oživenia ťažby v USA. Ďalšie obdobie až do polovice septembra viedlo k čiastočnej korekcii júlového poklesu.

V 2. štvrtroku 2016 pokračoval prorastový trend cien neenergetických komodít, jeho dynamika však bola miernejšia ako v predchádzajúcom

období. Vývoj neenergetických komodít určovali hlavne ceny agrokomodít, ktoré kontinuálne dosahovali kladné prírastky od apríla až do júna, zatiaľ čo v kovoch sa v máji a júni obnovil pokles cien. Ceny agrokomodít reagovali v hodnotenom období predovšetkým na slabšiu ponuku. Vzrástli hlavne ceny kukurice a sóje kvôli nižšej úrode v Argentíne a Brazílii, zvýšili sa aj ceny ryže v reakcii na pretrvávajúce suchu v Ázii. Rast cien mäsa ovplyvnil zvýšený dopyt z Ázie, ako aj nižší export z EÚ. Výnimku predstavovala pšenica, ktorej cena poklesla kvôli prebytočnej ponuke, vysokému stavu zásob a priaznivým vyhladkam produkcie. Ceny kovov sa ešte v apríli zvýšili kvôli rastu ceny železnej rudy v dôsledku silnej produkcie ocele v Číne. Súčasne sa zvýšili aj ceny hliníka, niklu, cínu a zinku. Následne však ceny kovov zareagovali poklesom na vyššie zásoby a produkciu. Ceny neenergetických komodít pokračovali v raste aj v júli, tentokrát ich však určovali ceny kovov, ktorých rast sa obnovil v dôsledku nižšej ponuky, ako aj vyššieho dopytu Číny po priemyselných kovoch. Naopak, ceny agrokomodít poklesli kvôli vývoju na trhu s pšenicou a sójou. Ich pokračujúci pokles a tlmenejší rast cien kovov spôsobili v auguste medzimesačný pokles cien neenergetických komodít.

3 SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

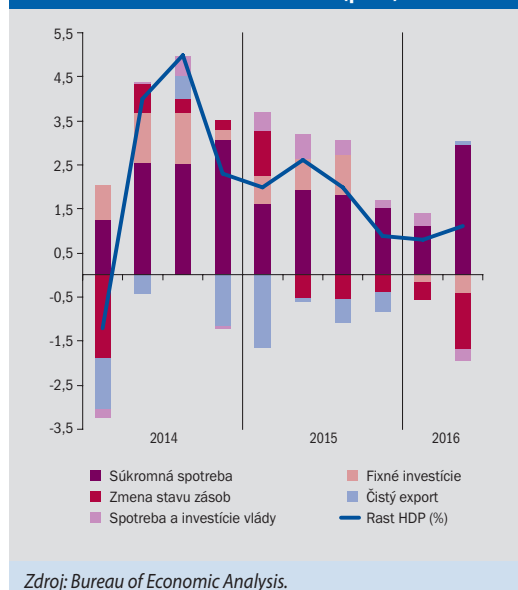
Rast americkej ekonomiky sa v 2. štvrtroku 2016 iba mierne zrýchlil. Anualizovaná dynamika rastu sa zvýšila na 1,1 % z 0,8 % dosiahnutých v predchádzajúcom štvrtroku. Na druhej strane tempo rastu na medziročnej báze pokleslo z 1,6 % na úroveň 1,2 %.

Na základe pozitívneho vývoja súkromnej spotreby na začiatku 2. štvrtroku 2016 vychádzajúceho zo silného vývoja výdavkov na tovary dlhodobej aj krátkodobej spotreby sa očakávalo výraznejšie oživenie amerického hospodárstva, a tak výsledný rast ekonomickej aktivity bol do určitej miery sklamaním. Celkové hodnotenie štruktúry ekonomiky potvrdilo silný príspevok súkromnej spotreby podporenej hlavne výdavkami na motorové vozidlá, ako aj na služby spojené s bývaním (celkovo sa súkromná spotreba podieľala na raste americkej ekonomiky približne 3 percentuálnymi bodmi). Zanedbateľne prispel k rastu aj čistý export pri miernom zvýšení vývozov a takmer nepatrnom raste dovozov. Na druhej strane výrazne tlmiaco pôsobili na ekonomiku zásoby a investičný dopyt. Z nerezidenčných investícií to boli hlavne štrukturálne investície a investície do zariadení, výraznou mierou však ekonomiku zaťažil aj prepád rezidenčných investícií.

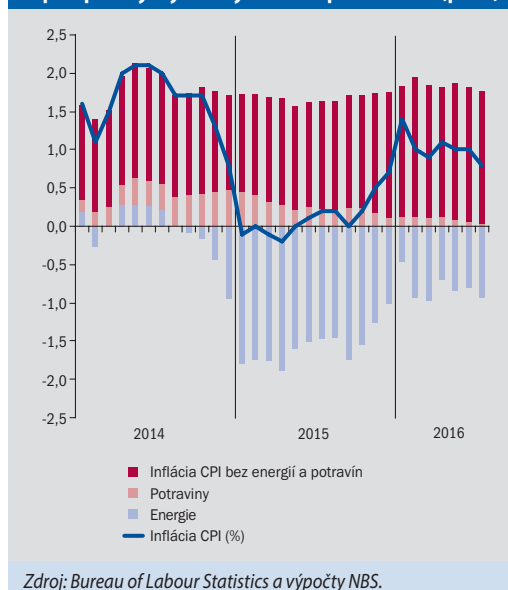
Rovnako vládny sektor hlavne na štátnej a lokálnej úrovni mal tlmiači efekt na ekonomiku USA. V 2. polroku by sa mala ekonomika posilniť v dôsledku pozitívnych ekonomických fundamentov zahŕňajúcich trh práce a trh s nehnuteľnosťami, akomodáčnej menovej politiky a priaznivých finančných podmienok. Efekt dočasných faktorov ako minulé apreciacie dolára, pokles stavu zásob či korekcie investícií v energetike by mali postupne klesať, rastúca domáca aj zahraničná politická neistota však predstavuje riziko do budúcnosti pre investície a exporty.

Medziročný rast spotrebiteľských cien v USA bol v 2. štvrtroku 2016 relatívne stabilný. Dezinflačný vývoj z 1. štvrtroka sa v apríli zastavil, nakoľko došlo k miernejšiemu prepadu cien energií. V ďalšom období sa však pokles energetických položiek opätovne prehĺbil a súčasne sa začala v reakcii na slabý vývoj cien agrokomodít utlmovať inflácia potravín. To viedlo k mierne nižšej inflácii. Miera inflácie v júni tak zostala relatívne stabilná na úrovni 1,0 % v porovnaní s 0,9 % dosiahnutými v marci. Súčasne celková inflácia bez potravín a energií v júni vzrástla mierne na 2,3 % (z 2,2 % v máji). V júli sa vo vývoji inflácie odrazilo pokračujúce prehĺbenie poklesu cien energií re-

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



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





agujúce na vývoj cien benzínu, ako aj ďalšie spomalenie cien potravín. Inflácia tak klesla v uvedenom období na 0,8 %. K celkovému zníženiu inflácie v júli prispela aj jadrová inflácia, ktorá sa aj napriek vyšším cenám zdravotnej starostlivosti opätovne znížila na 2,2 %. Výraznejšie tak reagovala na pokles cestovného v leteckej doprave. Júlové spomalenie rastu spotrebiteľských cien zvýšilo úvahy, že Fed pristúpi k neskoršiemu zvýšeniu úrokových sadzieb, ako sa pôvodne očakávalo.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v apríli, júni a júli

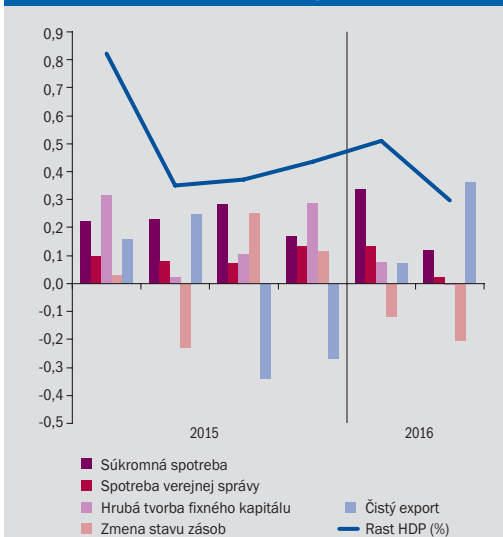
ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú na úrovni 0,25 % až 0,50 %. Charakter menovej politiky je aj naďalej akomodačný a podporujúci ďalšie zlepšovanie podmienok na trhu práce a návrat k 2 % inflácii. FOMC vo svojich vyhláseniach konštatoval, že pri načasovaní a rozsahu budúcich zmien úrokových 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

Ekonomický rast v eurozóne sa v 2. štvrťroku spomalil na 0,3 %, v porovnaní s 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Spomedzi najväčších ekonomík sa rast HDP spomalil vo Francúzsku (z 0,7 % na 0 %), Nemecku (z 0,7 % na 0,4 %) a Taliansku (z 0,3 % na 0 %). V Španielsku a Holandsku sa dynamika ekonomickej aktivity nezmenila (0,8 %, resp. 0,6 %). Medziročný rast hrubého domáceho produktu sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom tiež mierne znížil na 1,6 % (1,7 % v 1 štvrťroku 2016).

Rast ekonomiky bol na rozdiel od predchádzajúcich troch štvrťrokov ťahaný predovšetkým čistým exportom. Bolo to ovplyvnené výraznejšou akceleráciou vývozu tovarov a služieb, pri miernom raste importu. Domáci dopyt naopak tlmil ekonomický rast v dôsledku výraznejšieho poklesu stavu zásob, ktoré boli pravdepodobne súčasťou rastúceho exportu. Rast spotrebiteľského dopytu, podobne ako v predchádzajúcich ôsmich štvrťrokoch, naďalej pozitívne prispieval k rastu HDP, avšak miernejším tempom. Výraznejšie sa spomalil rast súkromnej, ako i ve-

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



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

rejnej spotreby. Nižšia dynamika najvýznamnejších zložiek domáceho dopytu (investície, spotreba) mohla byť čiastočne ovplyvnená neistotou v súvislosti s referendom o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie. Domáci dopyt je však naďalej podporovaný akomodačnou menovou politikou vytvárajúcou priaznivé úverové podmienky.

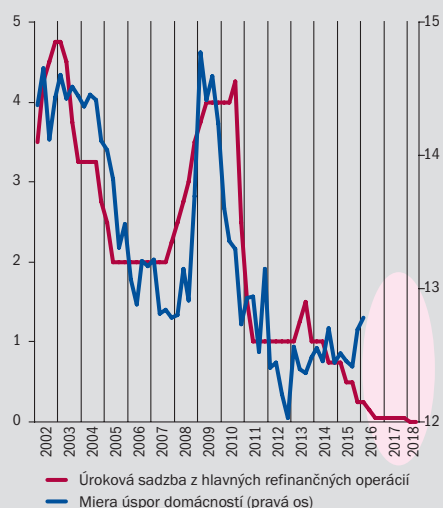
Výrazné zníženie menovopolitických sadzieb vytvára podmienky na zníženie miery úspor, ktorá však pravdepodobne v dôsledku existujúcej neistoty zatiaľ na pokles sadzieb nereagovala. Práve nedávno prijaté dodatočné menovopolitické opatrenia by tak mohli predstavovať impulz pre použitie úspor na spotrebu. Predpokladané oživenie naznačuje aj postupný rast hodnotenia správneho času na veľké nákupy zo strany spotrebiteľov. Pozitívne vnímanie vhodného času na realizáciu veľkých nákupov by mohlo podporiť oživenie spotrebiteľského dopytu.

Graf 4 Rast HDP (% , s. c.)



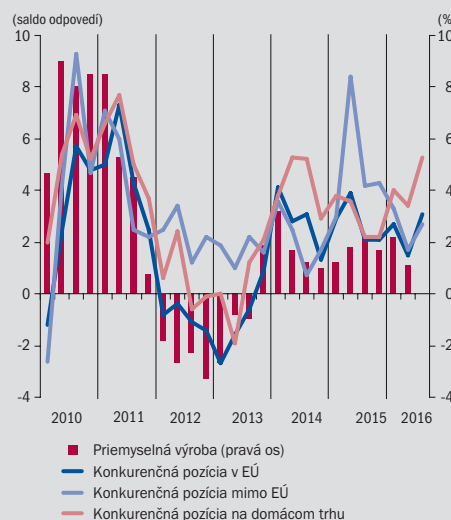
Zdroj: Macrobond.

Graf 6 Menovopolitické sadzby a miera úspor domácností (%)



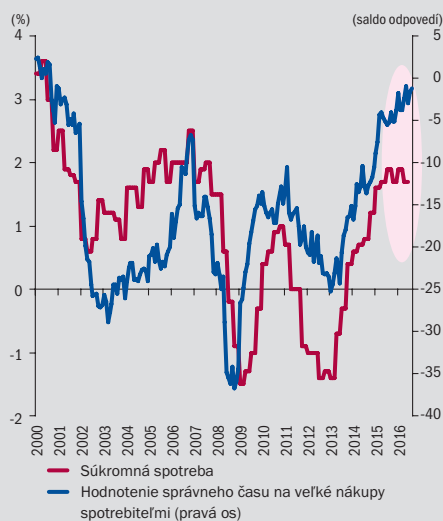
Zdroj: Macrobond.

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



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

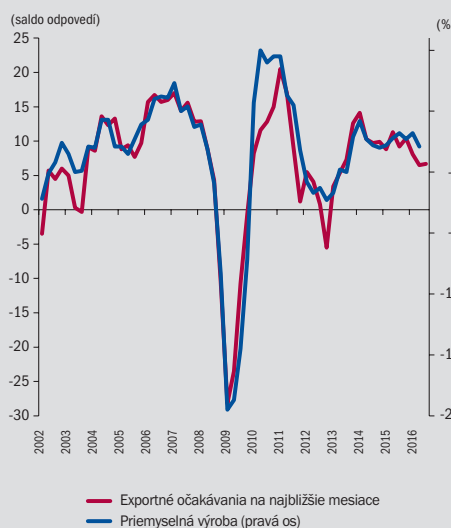
Graf 7 Hodnotenie správneho času na veľké nákupy spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a súkromná spotreba (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond.

Poznámka: Medziročný rast spotreby v jednotlivých mesiacoch každého štvrťroka je aproximovaný rastom na úrovni celého štvrťroka.

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



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Napriek pomerne vysokému rastu exportu v 2. štvrťroku 2016 sa priemyselná výroba medzištvrťročne znížila (o 0,4 %) a jej medziročný rast sa spomalil. Súviselo to pravdepodob-

ne s tým, že časť exportu bola uspokojovaná z existujúcich zásob. Hodnotenie konkurenčnej pozície v priemysle sa však pre 3. štvrťrok zlepšilo, čo môže naznačovať budúce mierne

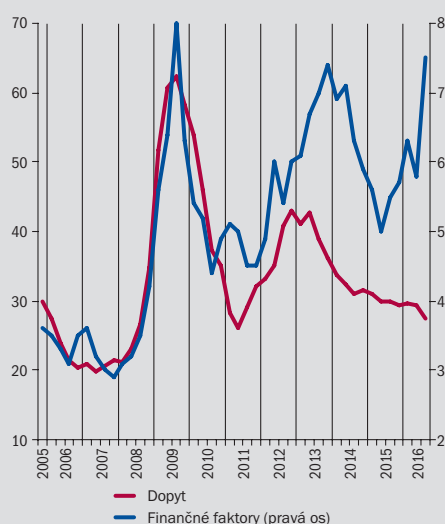
oživenie v priemyselnej výrobe. Pokles exportných očakávaní z predchádzajúcich štvrťrokov sa v 3. štvrťroku zastavil, čo rovnako naznačuje, že útlm priemyselnej výroby by mohol byť dočasný.

Po tom, čo vnímanie obmedzení pre produkciu v priemysle posledné dva štvrťroky viac-menej stagnovalo, v 3. štvrťroku 2016 pokleslo

najvýraznejšie za posledné dva roky. Zníženie obmedzení zo strany dopytu poukazuje na predpoklady pokračujúceho ožiovania ekonomiky. Naopak, výrazne sa zhoršilo hodnotenie obmedzení zo strany finančných faktorov. Toto zhoršenie však s veľkou pravdepodobnosťou súviselo s výsledkami hlasovania o Brexite. Vnímanie obmedzení zo strany práce len mierne pokleslo a celkovo sa nachádzajú na relatívne vysokej úrovni, čo naznačuje postupne sa zlepšujúcu situáciu na trhu práce. Po výraznejšom poklese hodnotenia obmedzení zo strany vybavenia v predchádzajúcom štvrťroku sa tieto v 3. štvrťroku mierne zvýšili, čo naznačuje, že po stagnácii investičného dopytu v 2. štvrťroku by nemalo dochádzať k jeho oslabeniu.

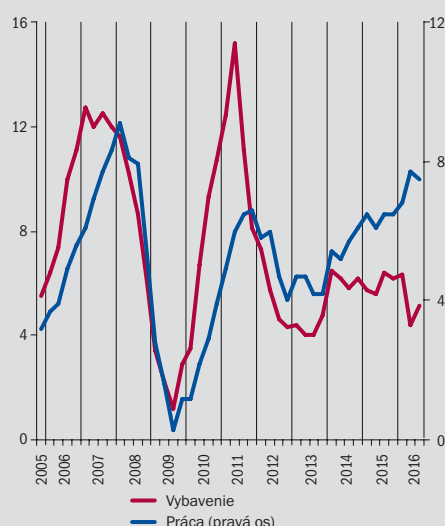
Miera nezamestnanosti sa v 2. štvrťroku opäť mierne znížila, keď už v apríli poklesla oproti marcu o 0,1 percentuálneho bodu na 10,1 %. Na tejto úrovni zotrvala až do konca štvrťroka a aj v júli. Očakávaná ďalšieho vývoja zamestnanosti sa v priebehu 2. štvrťroka a v nasledujúcich dvoch mesiacoch posilnili predovšetkým v priemysle a stavebníctve (júl, august). Môže to naznačovať posilňovanie výkonnosti ekonomiky a zlepšovanie situácie na pracovnom trhu. V maloobchode a službách bol vývoj volatilný, bez jednoznačnej tendencie.

Graf 10 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



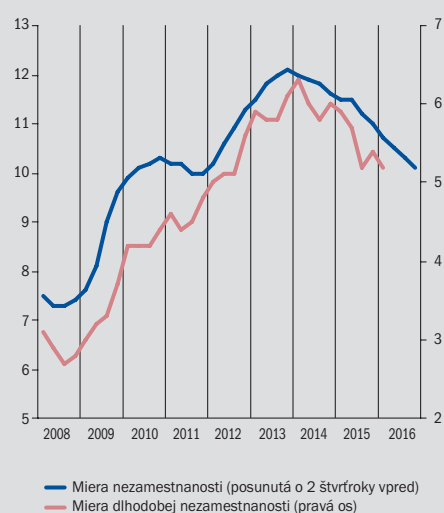
Zdroj: Európska komisia.

Graf 11 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)

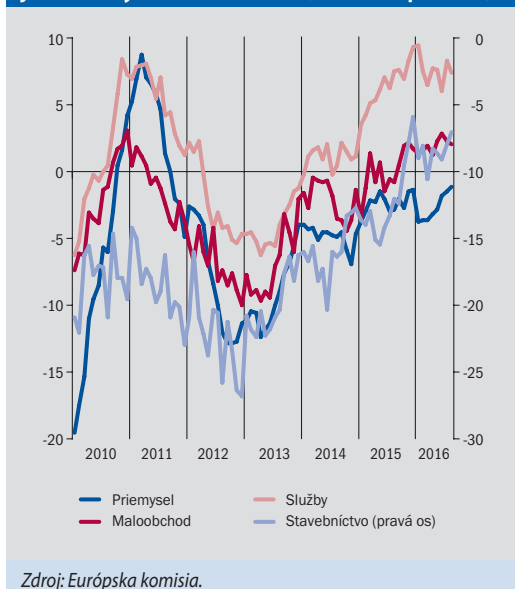


Zdroj: Európska komisia.

Graf 12 Miera nezamestnanosti (%) a miera dlhodobej nezamestnanosti



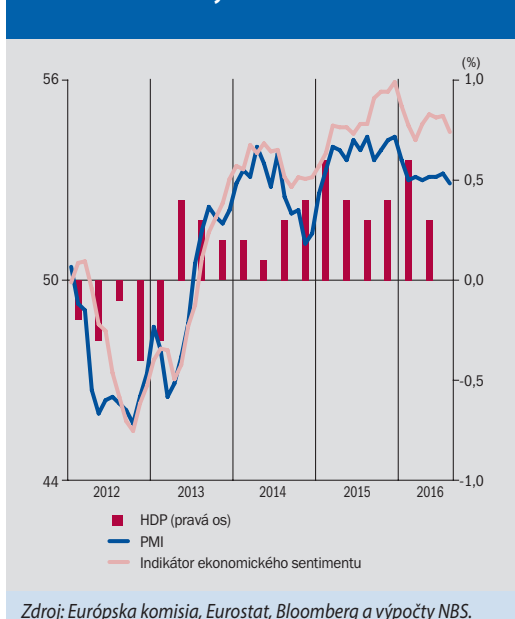
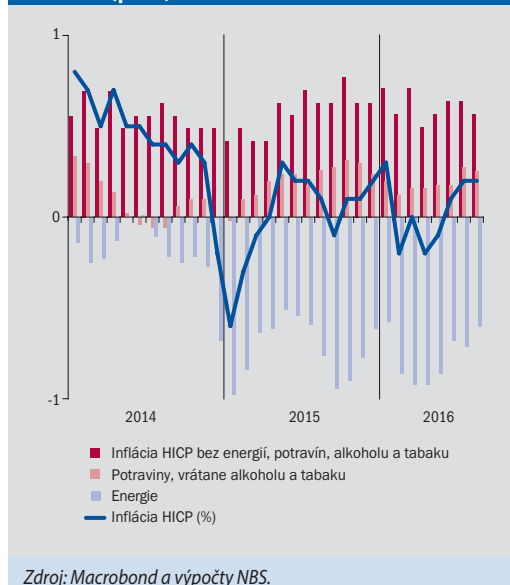
Zdroj: Eurostat.

Graf 13 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)


Signály z predstihových indikátorov sú výraznejšie ovplyvnené hlasovaním o Brexite. PMI pre eurozónu i Nemecko sa po predchádzajúcom júlovom posilnení v auguste oslabil. Jeho úroveň však naďalej signalizuje pokračovanie ekonomického rastu. Podobne sa v auguste zhoršil aj

indikátor ekonomického sentimentu eurozóny, keď poklesla dôvera naprieč všetkými sektormi s výnimkou služieb. Indikátor ekonomického sentimentu poklesol v rovnakom mesiaci aj v Nemecku. Indikátor IFO pre nemeckú ekonomiku sa zhoršil v júli aj auguste a ZEW indikátor po prudkom júlovom prepade v auguste tento pokles mierne korigoval a v septembri sa nezmenil. Predstihové indikátory sú značne ovplyvnené neistotou ohľadom Brexitu a nemusia v súčasnosti plne odrážať fundamentálne informácie o ekonomike.

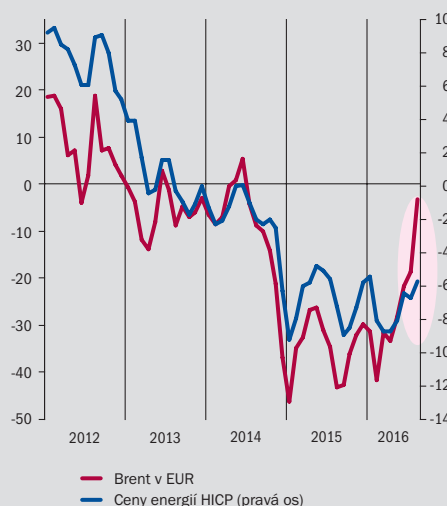
V priebehu 2. štvrťroka bola inflácia ovplyvňovaná rozdielnym načasovaním Veľkej noci. Tento efekt však postupne odznel. Po prechodnom poklese (v apríli a máji) sa tak v júni celková inflácia posunula mierne do kladných hodnôt (0,1 %) a v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka sa mierne zrýchlila (o 0,1 percentuálneho bodu). K zrýchleniu cenového vývoja prispelo predovšetkým zmierenie zápornej dynamiky cien energií, ako aj mierna akcelerácia cenového vývoja potravín. Naopak, cenový rast priemyselných tovarov sa nepatrne znížil. Medziročná dynamika cien služieb bola pomerne výrazne ovplyvnená efektom Veľkej noci. V porovnaní s marcom

Graf 14 Predstihové indikátory a štvrťročný rast HDP eurozóny

Graf 15 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)


sa ku koncu 2. štvrťroka síce spomalila, práve v marci sa však v dôsledku tohto faktora zvýšila. Cenový rast cien služieb tak v júni dosiahol úroveň z konca roka 2015 (1,1 %). V júli sa celková miera inflácie opäť mierne zvýšila na 0,2 % najmä v dôsledku rýchlejšieho rastu cien potravín a čiastočne aj služieb. V auguste sa jej dynamika nezmenila, keď bola prarastovo ovplyvnená spomalením poklesu cien energií a naopak, tlmená nižšou dynamikou cien priemyselných tovarov bez energií a služieb. Mierne zrýchlenie inflácie je tak podporované predovšetkým nákladovými faktormi. Naopak, dopytovo senzitivné zložky zaznamenávajú utlmený vývoj.

Spotrebiteľské ceny boli aj v 2. štvrťroku, ako aj v júli a auguste, ovplyvňované vývojom cien ropy na svetových trhoch. Tie sa v priebehu 2. štvrťroka pomerne výrazne zvýšili, čo sa prejavilo aj na ich medziročnej dynamike. V júli a auguste síce cena ropy mierne klesla, v dôsledku bazického efektu sa však jej medziročný prepad značne spomalil. To sa postupne odrazilo aj v zmiernení zápornej dynamiky spotrebiteľských cien energií. Prenos spomalenia medziročného poklesu ropy do cien energií sa však zatiaľ nepremiata v plnej miere.

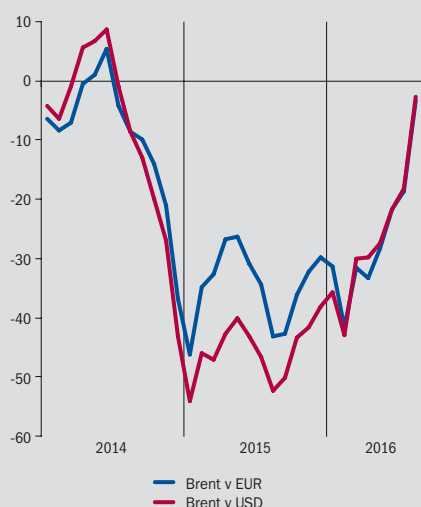
Graf 17 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

Oživenie na trhu potravinových komodít a spomalenie ich medziročného poklesu sa premietlo aj do mierneho zrýchlenia cenového rastu nespracovaných potravín určených pre spotrebiteľov. Rast cien nespracovaných potravín sa v prie-

Graf 16 Ceny ropy v EUR a USD (medziročný rast v %)

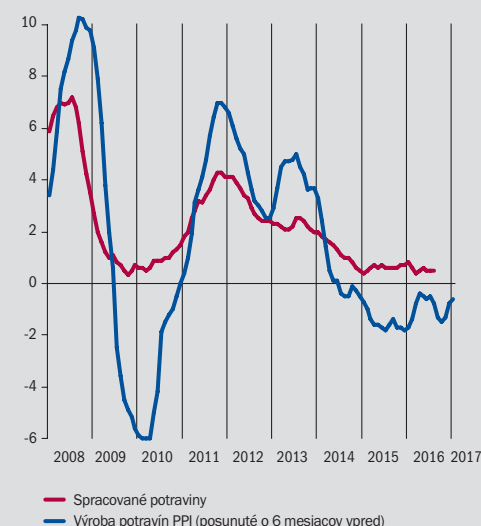


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

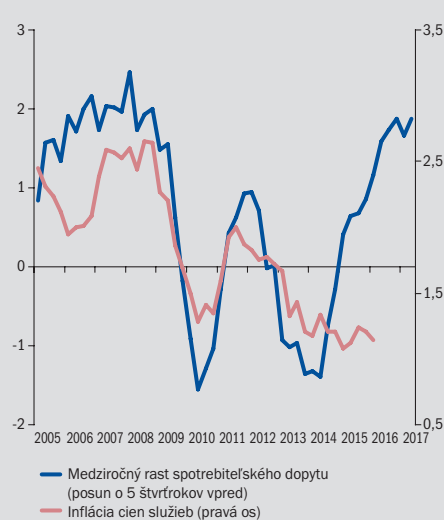
Graf 18 Ceny potravín: Komodity, výroba, spotrebiteľské ceny (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond, ECB a výpočty NBS.

Graf 19 Ceny výrobcov potravín a spracovaných potravín (medziročný rast v %)


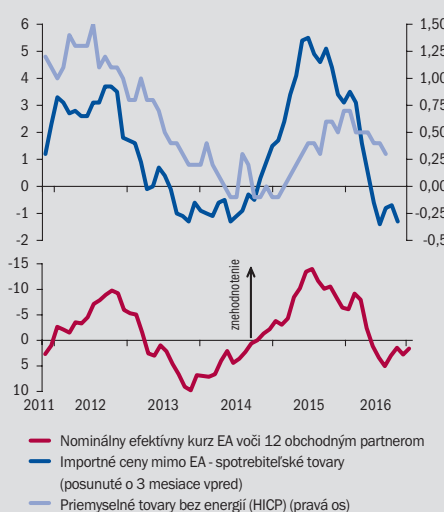
Zdroj: Macrobond.

Graf 20 Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb (medziročná zmena v %)


Zdroj: Macrobond.

behu 2. štvrtroka zrýchlil o 0,2 percentuálneho bodu na 1,5 %. Výraznejšie však rast cien nespracovaných potravín akceleroval v nasledujúcom období a v júli dosiahol 2,5 %. Súčasne sa ceny potravinových komodít premietli aj do zmiernenia zápornej dynamiky cien výrobcov potravín. To by v nasledujúcom období mohlo prispieť k zmierneniu tlmiaceho vplyvu na ceny spracovaných potravín, ktorých dynamika v priebehu 2. štvrtroka a aj v ďalších dvoch mesiacoch viacmenej stagnovala na úrovni 0,5 %.

Silné konkurenčné prostredie aj v priebehu 2. štvrtroka pôsobilo tlmiaco na cenový vývoj dopytovo senzitivných položiek. Inflácia cien služieb bola ovplyvnená kalendárnym efektom Veľkej noci, ktorý však postupne odznel a jej úroveň sa v júli a auguste stabilizovala mierne nad 1 %. Postupne sa posilňujúci spotrebiteľský dopyt síce naznačuje, že by malo dochádzať k miernejmu zrýchľovaniu cenovej dynamiky služieb, tá je však pravdepodobne tlmená vysokou úrovňou konkurencie, ako aj snahou o získavanie trhových podielov. Rast cien priemyselných tovarov bez energií po stagnácii v apríli a máji mierne poklesol ku koncu štvrtroka (o 0,1 percentuálneho bodu) na 0,4 %. Následne sa znížil aj v auguste na 0,3 %. Tlmiaco na infláciu priemyselných tovarov bez energií vplýval prepád dynamiky importných cien, ovplyvnený odznením predchádzajúceho znehodnotenia eura.

Graf 21 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)


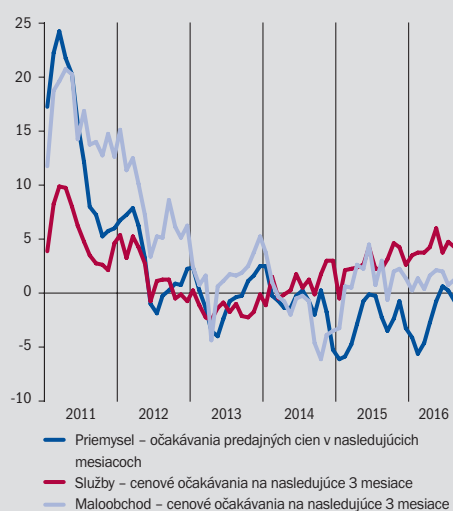
Zdroj: Macrobond.

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

Cenové očakávania sú aj naďalej tlmené naprieč ekonomickými odvetviami. Mierne oživovanie očakávaní ohľadom vývoja predajných cien v priemysle trvalo do júna. V nasledujúcich mesiacoch sa cenové očakávania zmiernili. Aj keď spomalenie prepádu importných cien podporilo

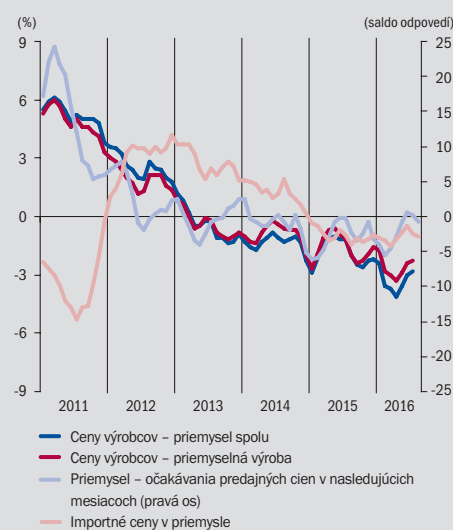
zmiernenie zápornej dynamiky cien výrobcov, posilňovanie cenových očakávaní sa v 3. štvrtroku zastavilo. Tento vývoj mohol byť čiastočne ovplyvnený aj neistotou po výsledkoch referenda o Brexite. Utlmený pohľad na budúci cenový vývoj naznačujú aj očakávania v maloobchode a službách.

Graf 22 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 23 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Macrobond.

Rada guvernérov na svojich zasadnutiach od apríla do septembra rozhodla, že úroková sadzba hlavných refinančných operácií a úrokové sadzby jednoduchých refinančných a sterilizačných operácií zostanú nezmenené na úrovni 0,00 %; 0,25 %, resp. -0,40 %.

Po rozhodnutí na svojom marcovom menovo-politickom zasadnutí Rady guvernérov zvýšila ECB od apríla v rámci neštandardných opatrení menovej politiky objem mesačných nákupov v rámci programu nákupu aktív zo 60 mld. € na 80 mld. €. Zároveň na základe marcových rozhodnutí Rada guvernérov v apríli rozhodla o viacerých operačných aspektoch programu nákupu aktív podnikového sektora (CSPP – Corporate Sector Purchase Programme), ktoré sú zahrnuté do programu APP v rámci mesačných nákupov. Okrem iného rozhodla, že CSPP bude vykonávať v mene Eurosystému 6 národných centrálnych bánk, ktoré bude koordinovať ECB. V júni Rada guvernérov rozhodla, že nákupy v rámci CSPP začnú 8. 6. 2016. V máji ECB publikovala právny rámec pre druhú sériu cieľných dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-II – Targeted longer-term refinancing operations) so splatnosťou 4 roky. Oznámila skoršiu možnosť splatenia TLTRO v júni 2016 a zároveň zverejnila indikatívny kalendár pre TLTRO-II. Prvú zo štyroch cieľných dlhodobějších refinančných operácií novej série uskutočnila ECB 22. 6. 2016.

Rada guvernérov dňa 24. 6. 2016 vzala na vedomie vývoj na finančných trhoch v nadväznosti na výsledok referenda o členstve Spojeného kráľovstva v Európskej únii (konalo sa 23. 6. 2016). Zároveň zdôraznila, že bude naďalej pozorne monitorovať vývoj a ECB bude pokračovať v plnení svojich povinností s cieľom zabezpečiť cenovú a finančnú stabilitu.

Na svojom septembrovom zasadnutí Rada guvernérov potvrdila, že mesačné nákupy aktív v objeme 80 mld. € budú prebiehať do konca marca 2017, v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa nej neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca inflačnému cieľu ECB.

5 VÝVOJ V ČESKEJ REPUBLIKE, MAĎARSKU A POĽSKU

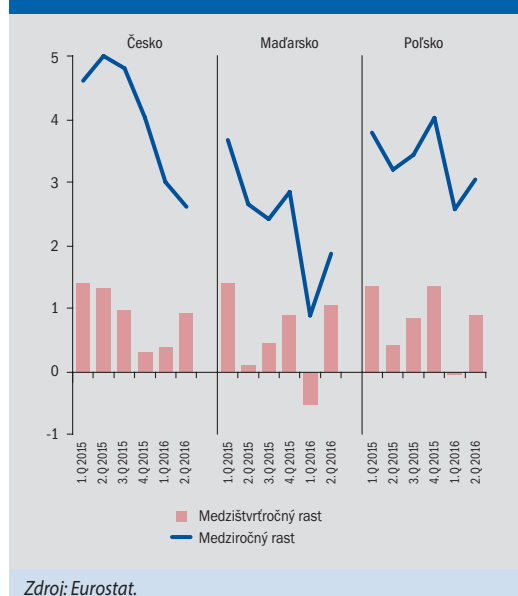
V 2. štvrtroku 2016 na medziročnej báze zaznamenala spomalenie ekonomického rastu česká ekonomika o 0,4 percentuálneho bodu na 2,6 %, naopak zrýchlenie maďarská ekono-

mika o 0,9 percentuálneho bodu na 1,8 % a poľská ekonomika o 0,5 percentuálneho bodu na 3,1 %.

V medzištvrťročnom vyjadrení v 2. štvrtroku 2016 česká ekonomika zvýšila svoje tempo rastu oproti minulému štvrtroku o 0,5 percentuálneho bodu na 0,9 % a ekonomický rast v Maďarsku aj Poľsku po poklese v predchádzajúcom štvrtroku dosiahol 1,0 % (zrýchlenie o 1,1 percentuálneho bodu), resp. 0,9 % (zrýchlenie o 1 percentuálny bod). Pozitívne na vývoj českej ekonomiky v tomto štvrtroku vplýval najmä čistý export, keď vývoz rástol, avšak import v porovnaní s minulým štvrtrokom poklesol. Mierne prorastovo pôsobila spotreba verejnej správy. Zmiernil sa prorastový vplyv spotreby domácností a zmeny stavu zásob. Negatívne však na celkový ekonomický rast pôsobil investičný dopyt. V Maďarsku k zrýchleniu ekonomického rastu prispel najvýraznejšie takisto čistý export, keď vývoz rástol výraznejšie v porovnaní s importom. Prorastovo pôsobila aj spotreba verejnej správy a domácností, v druhom prípade sa však prorastový efekt v porovnaní s minulým štvrtrokom zmiernil. Negatívne na celkový rast maďarskej ekonomiky vplýval investičný dopyt, avšak efekt bol v porovnaní s minulým štvrtrokom nižší, a taktiež zmena stavu zásob. Poľská ekonomika zaznamenala podobný vývoj ako predchádzajúce dve sledované ekonomiky. V Poľsku takisto najviac prorastovo pôsobil čistý export, vďaka výraznejšiemu rastu exportu oproti importu. Pozitívne pôsobila aj spotreba verejnej správy a spotreba domácností. Negatívny vplyv investičného dopytu sa zmiernil, avšak tlmiačo na celkový rast začala pôsobiť oproti predchádzajúcemu štvrtroku zmena stavu zásob.

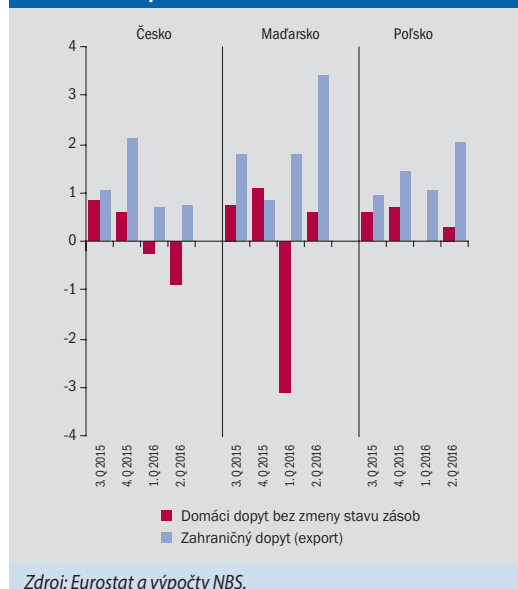
Koncom 2. štvrtroka 2016 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zaznamenali medziročne spotrebiteľské ceny v Českej republike pokles, v Maďarsku sa pokles cien zmiernil a v Poľsku sa dynamika poklesu cien nezmenila. K poklesu spotrebiteľských cien v **Českej republike** (na -0,1 % oproti 0,3 % z konca predchádzajúceho štvrtroka) prispeli najmä

Graf 24 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

Graf 25 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



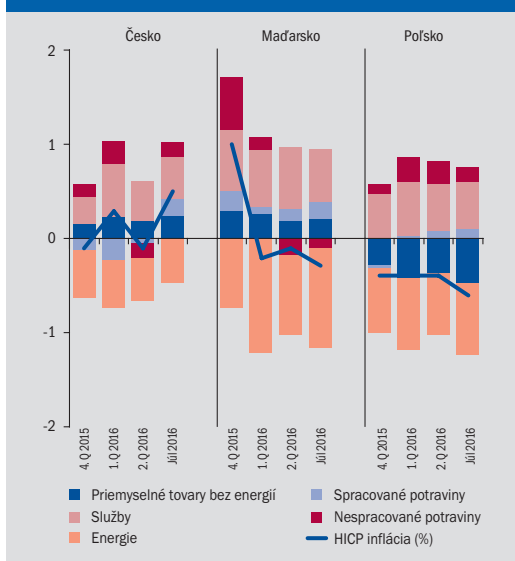
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

ceny nespracovaných potravín, keď sa po raste zaznamenanom koncom minulého štvrťroka v júni prepadli. Tlmiaco na infláciu pôsobili aj ceny služieb, ktorých rast sa spomalil. Pokles cien spracovaných potravín sa zmiernil. Ostatné zložky inflácie si zachovali približne rovnaké tempo rastu (priemyselné tovary bez energií) alebo tempo poklesu (energie). V júli sa celková inflácia v Českej republike naopak zrýchlila najmä vďaka cenám potravín (nespracovaných aj spracovaných). V **Maďarsku** sa pokles spotrebiteľských cien z konca minulého štvrťroka (-0,2 %) v 2. štvrťroku zmiernil (-0,1 %). Hlavným dôvodom tohto vývoja bolo spomalenie poklesu cien energií a mierne zrýchlenie rastu cien služieb. Tlmiaco na infláciu pôsobili ceny nespracovaných potravín, ktoré po raste v predchádzajúcom štvrťroku poklesli. Tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií sa spomalilo a tempo rastu spracovaných potravín sa takmer nezmenilo. V júli sa inflácia v Maďarsku opäť znížila, keď hlavným dôvodom bol vyšší pokles cien energií a nižšie tempo rastu cien služieb. V **Poľsku** si v 2. štvrťroku 2016 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka celkové spotrebiteľské ceny zachovali rovnakú dynamiku poklesu (-0,4 %). Hlavným dôvodom bolo, že nižšie tempo poklesu cien

energií a zrýchlenie rastu cien spracovaných potravín vykompenzovalo spomalenie rastu cien nespracovaných potravín a služieb. Ceny priemyselných tovarov bez energií pôsobili v porovnaní s koncom minulého štvrťroka približne rovnako. V júli sa v Poľsku záporná inflácia mierne prehĺbila, najmä v dôsledku zrýchlenia poklesu cien nespracovaných potravín bez energií a cien energií.

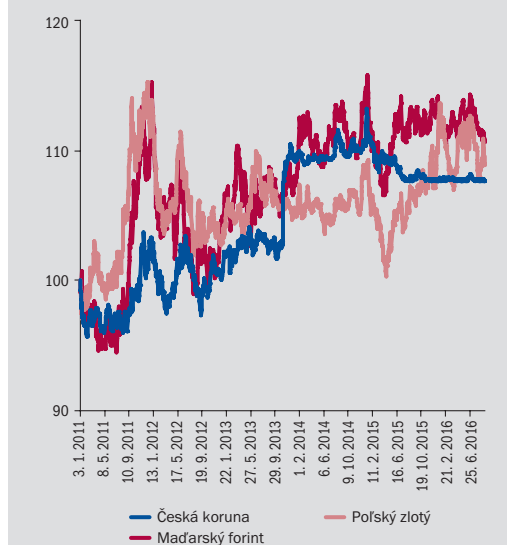
Na konci 2. štvrťroka 2016 sa v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka kurzy všetkých sledovaných mien voči euru znehodnotili – česká koruna o 0,30 %, maďarský forint o 0,94 % a poľský zlotý o 4,2 %. Stále platí, že kurz českej koruny je aj naďalej obmedzený predovšetkým smerom k posilňovaniu vďaka rozhodnutiu centrálnej banky používať devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovopolitických podmienok. Vývoj sledovaných kurzov, najmä maďarského forintu a poľského zlotého, ovplyvňoval v tomto období sentiment na finančných trhoch. Ten sa odvíjal najmä od slabších ako očakávaných makroekonomických dát z USA aj eurozóny a od správ prichádzajúcich z trhu s ropou, pričom koncom štvrťroka sa k uvedeným faktorom pridali aj obavy vyplývajúce z výsledkov

Graf 26 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 27 Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

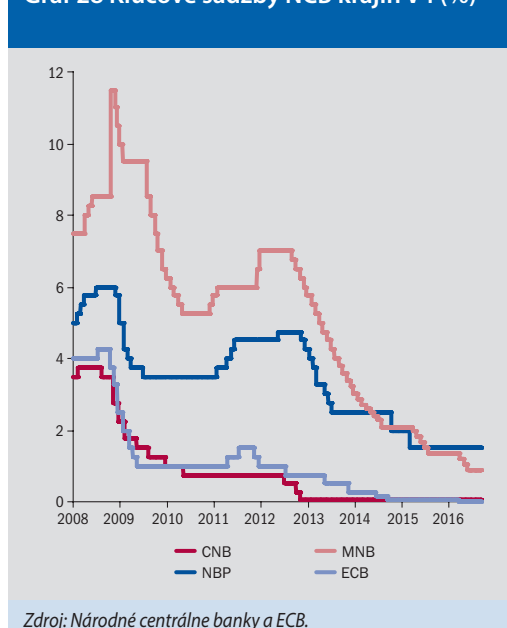
referenda o Brexite a geopolitické riziká (vývoj v Turecku).

Kurz českej koruny sa v priebehu štvrtroka aj vďaka intervenciám ČNB držal tesne nad úrovňou 27,0 CZK/EUR. Koncom štvrtroka sa kurz koruny mierne oslabil na základe turbulencií na finančných trhoch v súvislosti s výsledkom referenda o Brexite. Kurz maďarského forintu voči euru počas 2. štvrtroka ovplyvnili smerom k depreciácii zníženia úrokových sadzieb centrálnou bankou v apríli aj máji. Pozitívne informácie o maďarskej ekonomike neskôr začali na kurz forintu pôsobiť pozitívne. Tak ako na výmenné kurzy mien ostatných sledovaných ekonomík, aj na maďarský forint malo deprecičný vplyv referendum o Brexite a následná nervozita na finančných trhoch. Poľský zlotý vo vzťahu k euru po apreciačných tendenciách z predchádzajúceho štvrtroka zaznamenal v 2. štvrtroku 2016 skôr opačný trend – smerom k znehodnoteniu. Významným vplyvom popri externých faktoroch (Brexit) boli aj riziká súvisiace s domácim vývojom (zhoršenie fiškálnej pozície poľskej ekonomiky, zhoršený investičný sentiment kvôli politickým rizikám – situácia na ústavnom súde).

V 2. štvrtroku 2016 spomedzi sledovaných krajín pristúpila k zmene menovopolitických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb iba maďarská centrálna banka. V Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula). **Česká národní banka** na svojich zasadnutiach aj v 2. štvrtroku 2016 potvrdila svoj záväzok používať výmenný kurz ako ďalší nástroj uvoľňovania menovopolitických podmienok a opustiť ho až v roku 2017 (pravdepodobne v polovici roka), teda v celom horizonte prognózy (k čomu aj počas 2. štvrtroka využívala devízové intervencie). K udržateľnému plneniu inflačného cieľa, ktoré je podmienkou pre návrat do štandardného režimu menovej politiky, by podľa bankovej rady malo dôjsť v druhej polovici roka 2017. Na svojom májovom zasadnutí ČNB konštatovala pripravenosť posunúť hladinu kurzového záväzku na slabšiu úroveň, pokiaľ by malo dôjsť k ďalšiemu poklesu inflačných očakávaní. Zvažovala aj zavedenie záporných úrokových sadzieb, avšak toto opatrenie nakoniec vyhodnotila ako nevhodný

nástroj dodatočného uvoľnenia menovo-politických podmienok. **Magyar Nemzeti Bank** ako jediná zo sledovaných bánk v 2. štvrtroku 2016 znížila svoje úrokové sadzby. Urobila tak dvakrát, v apríli aj máji, keď znížila svoju hlavnú trojmesačnú depozitnú sadzbu a sadzbu na jednoduchové kolateralizované pôžičky kumulatívne o 0,30 percentuálneho bodu na 0,9 %, resp. 1,15 % (účinnosť od 25. 5. 2016), pričom jednoduchová depozitná sadzba zostala nezmenená na úrovni -0,05 % (od 23. 3. 2016). Svoje rozhodnutie zdôvodnila rizikom sekundárnych efektov, ktoré sa môžu prejaviť v inflácii dlhodobu pod inflačným cieľom v dôsledku nízkych nákladových inflačných tlakov, spomalenia globálneho hospodárskeho rastu a historicky najnižšej úrovne inflačných očakávaní. Na svojom májovom zasadnutí však už konštatovala, že súčasná úroveň úrokových sadzieb je kompatibilná s výhľadom inflácie a cyklickou pozíciou ekonomiky v dlhodobejšom horizonte. V júli MNB oznámila zmenu frekvencie tendrov na trojmesačné vklady/depozitá z týždennej na mesačnú s účinnosťou od augusta 2016 a zároveň oznámila, že od októbra 2016 bude limitovať objem akceptovaných vkladov bánk z tendrov. **Narodowy Bank Polski** v 2. štvrtroku 2016 ponechal svoje menovopolitické podmienky nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 %).

Graf 28 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.



Centrálna banka konštatovala, že s negatívnym output gapom a miernym rastom priemerných nominálnych miezd v poľskej ekonomike neexistujú žiadne inflačné tlaky. Externé faktory ako predchádzajúci prudký pokles globálnych cien komodít a nízky cenový rast v prostredí

obklopujúcom poľskú ekonomiku sú hlavnými zdrojmi deflácie. Túto situáciu sprevádzajú veľmi nízke inflačné očakávania. Súčasnú úroveň úrokových sadzieb považuje NBP za podporujúcu udržateľný hospodársky rast a makroekonomickú rovnováhu.



PREHĽAD PREDIKCIÍ RASTU HDP VYBRANÝCH INŠTITÚCIÍ

Tab. 1 Globálna ekonomika

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

Tab. 2 USA

	Zverejnenie	2016		2017		2018	
MMF	júl 2016	2,4	(=)	2,2	(-0,2)	2,5	(=)
OECD	jún 2016	2,4	(=)	1,8	(-0,2)	2,2	(=)
EK	máj 2016	2,4	(-0,1)	2,3	(-0,4)	2,2	(-0,4)
Fed	jún 2016	-	-	1,95	(-0,25)	2,05	(-0,1)

Tab. 3 Eurozóna

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

Tab. 4 Česká republika

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

Tab. 5 Maďarsko

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

Tab. 6 Poľsko

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

1) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny.

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

Predikcia MMF z júla 2016 obsahuje len predikcie veľkých ekonomík.