



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

MAREC 2017

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
28. marca 2017.

Dátum uzávierky pre spracovanie štvrťročnej správy
bol 14. marca 2017.

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 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	18	Graf 14 Predstihové indikátory a štvrtročný rast HDP eurozóny	13
			Graf 15 Eurocoin a štvrtročný rast HDP eurozóny	13
			Graf 16 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	14
			Graf 17 Ceny ropy v EUR a USD	14
			Graf 18 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	14
			Graf 19 Ceny potravín: Komodity, výroba, spotrebiteľské ceny	15
			Graf 20 Ceny potravinových komodít a spracovaných potravín	15
			Graf 21 Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb	15
			Graf 22 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu	15
			Graf 23 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	16
			Graf 24 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov	16
			Graf 25 Rast HDP	18
			Graf 26 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	18
			Graf 27 Príspevky k HICP inflácii	19
			Graf 28 Indexy kurzov mien V4 voči euru	19
			Graf 29 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	20
ZOZNAM TABULIEK				
Tab. 1	Globálna ekonomika	21		
Tab. 2	USA	21		
Tab. 3	Eurozóna	21		
Tab. 4	Česká republika	21		
Tab. 5	Maďarsko	21		
Tab. 6	Poľsko	21		
ZOZNAM GRAFOV				
Graf 1	Vývoj HDP a CLI v OECD	6		
Graf 2	Príspevky jednotlivých komponentov k aktualizovanému rastu HDP	8		
Graf 3	Medziročná miera inflácie CPI a príspevky vybraných komponentov	9		
Graf 4	Rast HDP	10		
Graf 5	Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP	10		
Graf 6	Menovopolitické sadzby a miera úspor domácností	11		
Graf 7	Medziročný rast súkromnej spotreby, hrubého disponibilného dôchodku a spotrebiteľská dôvera	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

Rast svetového hospodárstva sa vo 4. štvrtroku 2016 mierne spomalil pri stabilnom výkone vo vyspelých ekonomikách a pomalšom raste v niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách. Napriek tomu došlo celkovo v druhej polovici roka 2016 ku zlepšeniu globálnej ekonomickej aktivity. Aktuálne indikátory naznačujú udržateľný vývoj aj začiatkom roka 2017. V ďalšom období budú svetové hospodárstvo ovplyvňovať fiškálne stimuly americkej administratívy, normalizáciu menovej politiky v USA a jej dopad na rozvíjajúce sa ekonomiky, ako aj nastavenie budúcich vzťahov Spojeného kráľovstva s EÚ. Navyše, svetovú ekonomiku bude formovať dopad cien komodít na globálnych exportérov, ako aj pokračujúci prechod Číny k vyváženejšej štruktúre ekonomiky.

Spojené kráľovstvo si po referende prekvapujúco zachovalo solídne tempo rastu a v závere roka patrilo k najrýchlejšie rastúcim vyspelým ekonomikám. Krajina profitovala hlavne z pokračujúceho stabilného vývoja súkromnej spotreby a z obnovenia exportnej výkonnosti. Zo strednodobého hľadiska sa však predpokladá spomalenie rastu aj v dôsledku vplyvu depreciaácie britskej libry na reálne príjmy a následne súkromnú spotrebu, ako aj v dôsledku oslabenia investícií. Eurozóna si zachovala tempo hospodárskeho rastu z predchádzajúceho štvrtroka, keď na ňu pozitívne vplývalo posilnenie súkromnej a vládnej spotreby, ako aj obnovenie investičného dopytu. Na druhej strane akcelerácia vývozu bola sprevádzaná dynamickejšim rastom dovozov, čo ovplyvnilo negatívny príspevok čistého exportu. V ďalšom období by mala domáci dopyt naďalej podporovať akomodatívna menová politika ECB. Súčasne by exportnú aktivitu malo posilniť oživenie globálneho obchodu a slabší výmenný kurz z minulosti. Po odznení jednorazového efektu silného exportu v 3. štvrtroku 2016 sa v závere roka spomalila ekonomika USA a utlmila tak globálny ekonomický rast. Zlepšujúce sa podmienky na trhu práce prenesené do vyššieho mzdového rastu spolu s rastúcimi cenami nehnuteľností a akcií by však mali podporiť reálny disponibilný príjem a spotrebu v ďalšom období. Na investičný dopyt by mali pozitívne vplývať vyššie ceny ropy. Japonské hospodárstvo pokračovalo

v ďalšom spomaľovaní, keď jeho rast bol založený viac-menej na exportnej výkonnosti, nakoľko spotreba a investície prispievali iba nepatrne. V jeho prípade však aktuálny vývoj ovplyvnilo aj prijatie novej metodológie národných účtov, ktoré viedli k revízii historických údajov. Ekonomiku Japonska by mali naďalej podporovať stimuly fiškálnej a menovej politiky.

Ekonomika Číny sa na konci roka spomalila, naďalej si však zachovala relatívne silný rast. Jej aktivitu ovplyvnilo predovšetkým oživenie súkromných investícií a spotreby. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá postupné spomaľovanie, ktoré bude závisieť od krokov vlády zameraných na vyváženejšiu štruktúru ekonomiky. Mierne sa spomalil aj rast hospodárstva Indie, čo mohlo byť ovplyvnené aj stiahnutím bankoviek najvyššej nominálnej hodnoty. To mohlo obmedziť spotrebu a následne aj celkový rast ekonomiky. Vďaka zvýšeniu miezd v poľnohospodárstve a verejnom sektore a vďaka vládnym výdavkom však India naďalej rástla robustným tempom. Postupne by sa mali posilniť investície kvôli štrukturálnym reformám predovšetkým v oblasti daní z tovarov a služieb. Brazílska ekonomika oslabená vysokou nezamestnanosťou a nízkou podnikateľskou a spotrebiteľskou dôverou klesala rýchlejším tempom v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Podľa dostupných indikátorov by však recesia mala byť na ústupe vďaka očakávanému rastúcemu domácejmu dopytu, ktorý je podporený priaznivejšími finančnými podmienkami a zlepšujúcimi sa obchodnými podmienkami. Navyše rýchlejší pokles miery inflácie viedol k poklesu inflačných očakávaní, ktoré sú v súlade s cieľom centrálnej banky. Výkonnosť ruskej ekonomiky sa v poslednom štvrtroku zlepšila a postupne sa dostáva z obdobia zakotvenej recesie. Viaceré indikátory však naznačujú zmiešané signály o ekonomike. Kým priemyselná produkcia sa zlepšila vďaka oživeniu cien ropy a silnejšiemu rubľu, kontinuálny pokles maloobchodu indikuje slabý spotrebiteľský dopyt. Neistota ohľadom budúceho vývoja však pretrváva, keď fiškálna politika môže mať tlmiaci dopad na ekonomiku a nedostatok fixných investícií a štrukturálne reformy podkopávajú ponukovú kapacitu ruskej ekonomiky.

Celkovo sa vo 4. štvrtroku 2016 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD spomalil na 0,4 % z 0,5 % dosiahnutého v predchádzajúcom štvrtroku. V medzioročnom porovnaní zostal hospodársky rast stabilný na úrovni 1,7 %. Napriek miernemu spomaleniu rastu globálnej ekonomiky na konci roka 2016 kompozitný indikátor ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator)¹ naznačuje postupné oživovanie. Jeho úroveň vo 4. štvrtroku 2016 naďalej rástla a tento trend pokračoval aj na začiatku roka 2017.

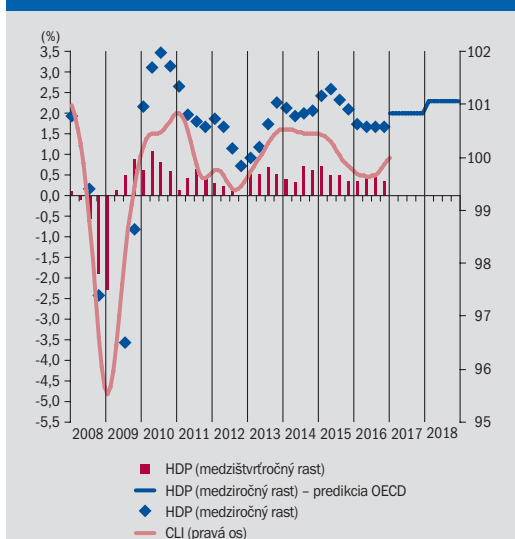
Globálna ekonomická aktivita by mala v nasledujúcom období rásť miernym tempom. Priaznivé finančné podmienky, pozitívny vývoj na trhu práce, vysoká dôvera, ako aj fiškálne stimuly, by mali podporiť ekonomickú aktivitu v USA. Na druhej strane neistota ohľadom budúcich

obchodných dohôd s EÚ môže tlmieť investície a hospodársky rast Spojeného kráľovstva hlavne v strednodobom horizonte. Rast japonskej ekonomiky by mal napriek menovému a fiškálnym stimulom zostať utlmený. Ekonomická aktivita v rozvíjajúcich sa ekonomikách by mala byť rozdielna. Kým Čína sa bude ďalej spomaľovať, India spolu s krajinami postupne vymaňujúcimi sa z hlbokých recesií by mali podporovať globálnu ekonomiku.

Obnova medzioročného rastu cien energetických komodít sa pružne preniesla do globálnej inflácie. Ceny energií totiž po viac ako 2 rokoch začali rásť a vo 4. štvrtroku 2016 výraznou mierou prispeli k rýchlejšiemu rastu spotrebiteľských cien. Potraviny sa postupne dostali z deflácie, ich cenový rast však zatiaľ výraznejšie nereagoval na akceleráciu potravinových komodít. Medzioročná miera inflácie v krajinách OECD tak na konci roka 2016 vzrástla na 1,8 % v porovnaní s 1,2 % zaznamenanými v septembri. Jadrová inflácia v priebehu štvrtroka krátkodobo poklesla, na konci roka sa však vrátila na septembrovú úroveň (1,8 %) a neovplyvnila tak zvýšenie miery inflácie. Rýchlejší rast spotrebiteľských cien pokračoval aj v januári 2017, keď inflácia vzrástla na 2,3 % v dôsledku zrýchlenia cenového rastu energií. Vzrástla však aj inflácia bez energií a potravín (1,9 %) a mierne sa posilnil aj cenový rast potravín.

V ďalšom období by globálna inflácia mala pomaly rásť. Z krátkodobého hľadiska by ju mal podporiť rast cien ropy a ostatných komodít. V strednodobom horizonte by mohlo na infláciu prorastovo pôsobiť postupné znižovanie voľných kapacít na globálnej úrovni. Z hľadiska relatívne stabilných futures kontraktov ropy sa nepredpokladá výraznejší impulz cien energií do cenového rastu.

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 marci 2017 sú do januára 2017.



2 KOMODITY

Priemerné ceny komodít rástli vo 4. štvrtroku 2016 oproti predchádzajúcemu štvrtroku rýchlejším tempom ako v 3. štvrtroku 2016. Uvedený vývoj ovplyvnili hlavne energetické komodity. Rýchlejší medzikvartálny rast dosiahli aj neenergetické komodity, nárast v ich dynamike však nebol až taký výrazný ako v cenách energetických komodít. V priebehu roka 2016 vzrástli ceny komodít o 26 %, pričom ceny ropy vzrástli o 44 %, ceny kovov o 34 % a ceny agrokomodít o 7 %.

V rámci energetických surovín sa vo 4. štvrtroku 2016 zvýšila hlavne cena ropy. Priemerná cena ropy Brent vzrástla oproti predchádzajúcemu štvrtroku o približne 4 USD/barel na úroveň 50 USD/barel. Jej rastúci trend ovplyvnilo rozhodnutie niektorých členských krajín OPEC na konci novembra 2016 znížiť produkciu ropy. K rastu cien prispel aj decembrový záväzok Ruska spolu s ďalšími nečlenskými krajinami OPEC obmedziť ťažbu. Na dopytovej strane formovali cenu ropy predikcie medzinárodnej energetickej agentúry (IEA), podľa ktorej by sa mal rast

dopytu v roku 2017 spomaliť v dôsledku nižšieho ekonomického rastu Číny a Indie, ktoré predstavujú približne štvrtinu celkového globálneho dopytu. Vývoj ďalších energetických komodít ovplyvnilo chladné počasie, ktoré na konci roka 2016 spôsobilo nárast cien zemného plynu. Pokračujúce silné zvýšenie cien uhlia zas reflektovalo nižšiu ponuku v dôsledku reštrukturalizácie priemyslu v Číne a nižšiu ťažbu v Austrálii. V rámci neenergetických komodít akcelerovali predovšetkým ceny kovov. Dynamicky sa zvyšujúce ceny železnej rudy a medi odrážali dopyt čínskeho stavebníctva, súčasne ceny prorastovo reagovali na výsledky prezidentských volieb v USA a oznámenie infraštruktúrneho výdavkového plánu zo strany nového amerického prezidenta. Vo 4. štvrtroku 2016 tlmiačo na ceny komodít pôsobili agrokomodity, nakoľko ich priemerné ceny opätovne poklesli. Výraznejšie sa znížili hlavne ceny bravčového mäsa, kakaa a ryže. V januári pokračoval rastúci trend cien komodít, pričom ich formovali energetické aj neenergetické komodity.

3 SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Rast americkej ekonomiky sa vo 4. štvrtroku 2016 podľa očakávaní spomalil, keď sa anualizovaná dynamika rastu znížila na 1,9 % z 3,5 % dosiahnutých v predchádzajúcom štvrtroku. Napriek spomaleniu na konci roka jej výkonnosť v druhom polroku bola silnejšia ako v prvom polroku a podľa predstihových indikátorov by sa mala ďalej zvyšovať aj začiatkom tohto roka. Medziročné tempo rastu sa vo 4. štvrtroku 2016 zvýšilo z 1,7 % na 1,9 %.

Výraznejšie spomalenie rastu americkej ekonomiky v závere roka 2016 bolo spôsobené bázickým efektom, keďže v 3. štvrtroku 2016 jej vývoj proroastovo ovplyvnil silný vývoz sóje do Číny². Odznenie jednorazového efektu vo forme korekcie vývozov súčasne s akceleráciou rastu importov sa tak prejavili výrazne tlmiacim dopadom čistého exportu na ekonomiku. Jeho negatívny príspevok čiastočne kompenzovala akumulácia zásob. Súkromná spotreba si zachovala tempo rastu z predchádzajúceho štvrtroka a spolu s rastom reálnych disponibilných príjmov, pokračujúcim pozitívnym vývo-

jom na trhu práce a perspektívou nižšej dane z príjmu predstavuje prorastový impulz aj v nasledujúcom období. Po poklese, resp. stagnácii v predchádzajúcich štyroch štvrtrokoch, došlo k oživeniu investičného dopytu. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom však zrýchlenie jeho tempa rastu bolo výhradne zásluhou rezidenčných investícií, nakoľko dynamika nerezidenčných investícií zostala viac-menej nezmenená. V rámci nich sa viac než po roku obnovil rast investícií do zariadení, na druhej strane štrukturálne investície poklesli. Spotreba a investície vlády v závere roka vzrástli iba mierne, a mali tak iba nepatrný dopad na americkú ekonomiku. V krátkodobom horizonte by mali hospodárstvo USA podporiť fiškálne stimuly, na druhej strane politika protekcionizmu môže tlmiť hospodársky rast v strednodobom horizonte.

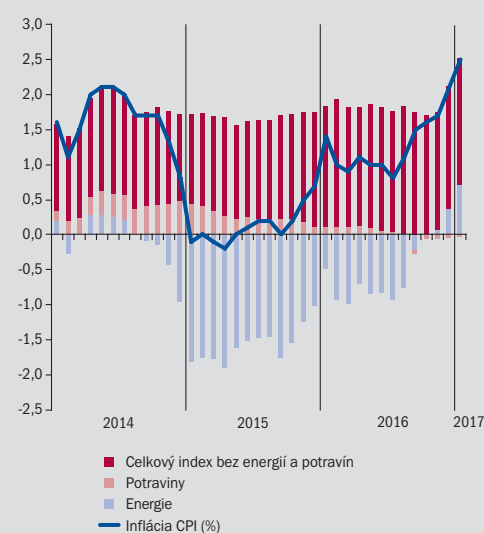
Vo 4. štvrtroku 2016 sa v USA zintenzívnili cenové tlaky, keď sa celková miera inflácie v decembri zvýšila na 2,1 % v porovnaní s 1,5 % dosiahnutými v septembri. Ceny energií po prvýkrát po dvoch rokoch začali medziročne rásť, keď flexibilne zareagovali na rast cien energetických komodít. Súčasne boli rozhodujúcim faktorom, ktorý ovplyvnil zrýchlenie celkovej inflácie, nakoľko ceny potravín pokračovali v miernom poklese a jadrová inflácia sa nepatrne znížila. Rast cien energií výrazne akceleroval v decembri a pokračoval aj na začiatku roka 2017, keď sa ich dynamika rastu v porovnaní s decembrom zdvojnásobila. V januári tak medziročná miera inflácie vzrástla na takmer 5-ročné maximum (2,5 %). Čiastočne k rýchlejšiemu rastu spotrebiteľských cien v decembri a januári prispela aj inflácia bez energií, ktorá sa v predchádzajúcich mesiacoch spomalila. V decembri sa vrátila na septembrovú úroveň (2,2 %) a v januári vzrástla na 2,3 %. Ceny potravín naďalej mierne klesali. Akcelerácia miezd spolu s výraznými fiškálnymi stimulmi môžu predstavovať v nasledujúcom období ďalšie faktory výraznejšieho rastu spotrebiteľských cien.

² Americkí exportéri v tomto období uspokojovali dopyt v dôsledku nízkej úrody v južnej Amerike.

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



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



Zdroj: Bureau of Labour Statistics a výpočty NBS.

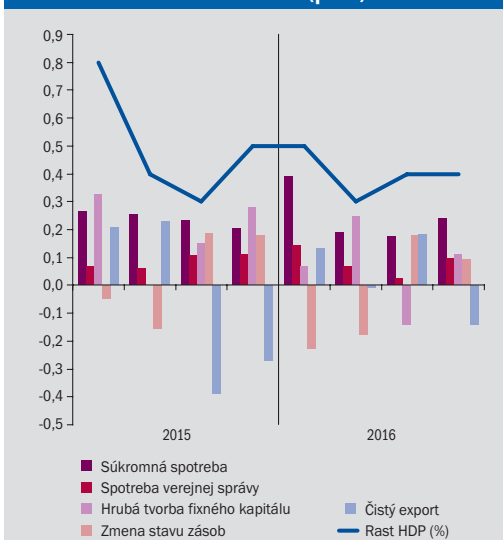
Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí v novembri ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú na úrovni 0,25 % až 0,50 %. Výbor na uvedenom zasadnutí zhodnotil, že dôvody na zvýšenie sadzby federálnych fondov sa posilnili, ale rozhodol počkať na ďalšie informácie ohľadom pokračujúceho pokroku k cieľom. Už v decembri FOMC však na základe dostupných a očakávaných podmienok na trhu práce a inflácie pristúpil ku zvýšeniu cieľovej sadzby federálnych fondov na 0,50 % až 0,75 %. Na uvedenej úrovni ju ponechal aj na nasledujúcom zasadnutí na prelome januára a februára 2017. Charakter menovej politiky zostal aj naďalej akomodačný a podporujúci ďalšie zlepšovanie podmienok na trhu práce a návrat k 2 % inflácii.

4 EUROZÓNA

Ekonomický rast v eurozóne pokračoval vo 4. štvrťroku rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku³. Spomedzi najväčších ekonomík sa hospodársky rast zrýchlil v Nemecku (z 0,1 % na 0,4 %) a Francúzsku (z 0,2 % na 0,4 %). V Španielsku zotrval na relatívne vysokej úrovni (0,7 %) a spomalil sa v Taliansku (z 0,3 % na 0,2 %) a Holandsku (z 0,8 % na 0,5 %). Medziročná dynamika ekonomickej aktivity v eurozóne sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nepatrne spomalila (o 0,1 percentuálneho bodu) a dosiahla 1,7 %.

Rast ekonomiky bol aj naďalej ťahaný najmä domácim dopytom. Najvýraznejší prorastový vplyv mala súkromná spotreba, ktorej rast sa vo 4. štvrťroku mierne zrýchlil (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,4 %). Spotrebiteľský dopyt tak nepretržite rástol už takmer tri roky. K ekonomickému rastu pozitívne prispievala aj rýchlejšia dynamika spotreby verejnej spotreby (0,4 % v porovnaní s 0,1 %). Ekonomiku podporila aj tvorba hrubých fixných investícií, ktorá po poklese v 3. štvrťroku opäť vzrástla (o 0,6 % v porovnaní s -0,7 % v predchádzajúcom štvrťroku). Vývoj krátkodobých ukazovateľov vo 4. štvrťroku naznačuje, že produkcia v odvetviach, ktoré súvisia

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



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

s fixnými investíciami (stavebníctvo, produkcia kapitálových statkov), naďalej pomerne solídne rástla a môže signalizovať pokračujúce posilňovanie investičného dopytu. Pozitívny vplyv na rast ekonomiky, avšak miernejší ako v predchádzajúcom štvrťroku, mala aj tvorba zásob. Naopak, na rozdiel od predchádzajúceho štvrťroku bol rast HDP tlmený čistým exportom, keď rast dovozov (2,0 %) výraznejšie prevýšil rast vývozov (1,5 %). Štvrťročná dynamika exportu však bola najvyššia od 4. štvrťroku 2014.

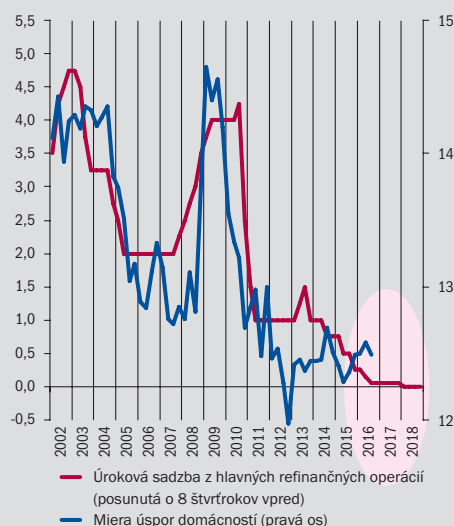
Po tom, čo miera úspor rástla v troch po sebe nasledujúcich štvrťrokoch, táto v 3. štvrťroku 2016 poklesla. Aj keď bol tento pokles len mierne, môže naznačovať určitú reakciu na výrazné zníženie úrokových sadzieb. Vytvárajú sa tak predpoklady pre pokračujúci rast súkromnej spotreby aj v roku 2017. Jej vývoj však môže byť do určitej miery limitovaný zvýšením celkovej inflácie s dopadom na rast hrubého disponibilného dôchodku. Môže to naznačovať aj zastavenie tendencie posilňovania spotrebiteľskej dôvery, ktorá vo februári po piatich mesiacoch prvýkrát poklesla. Pokračujúce zlepšovanie podmienok na trhu práce by však malo podporiť spotrebiteľský dopyt.

³ Rast HDP eurozóny v 3. štvrťroku bol revidovaný z pôvodných 0,3 % na 0,4 %.

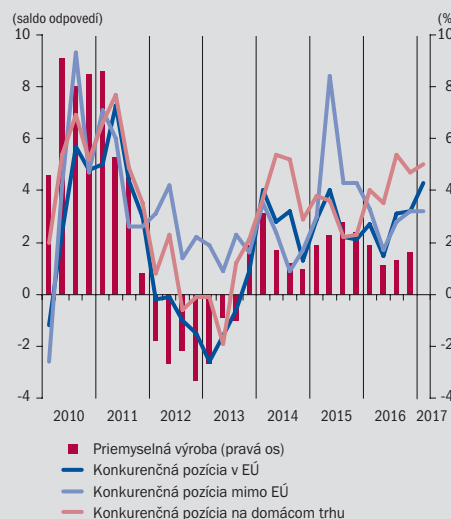
Graf 4 Rast HDP (% s. c.)



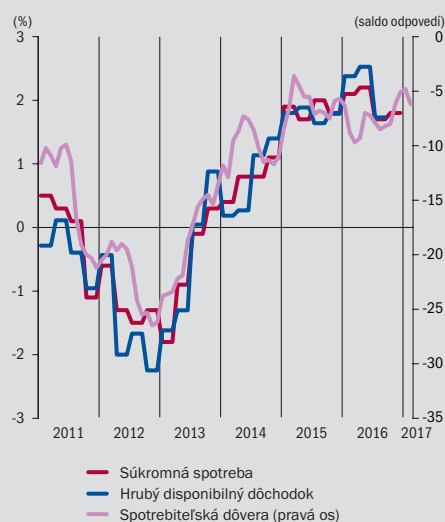
Zdroj: Macrobond.

Graf 6 Menovopolitické sadzby a miera úspor domácností (%)


Zdroj: Macrobond.

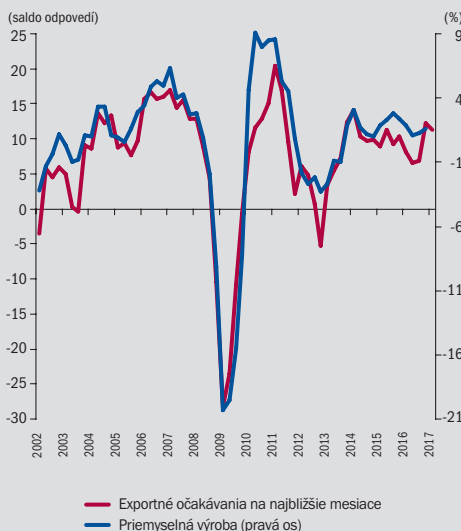
Graf 8 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldo odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 7 Medziročný rast súkromnej spotreby, hrubého disponibilného dôchodku a spotrebiteľská dôvera


Zdroj: Macrobond.

Poznámka: Medziročný rast spotreby a hrubého disponibilného dôchodku v jednotlivých mesiacoch každého štvrtka je aproximovaný rastom na úrovni celého štvrtka.

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


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

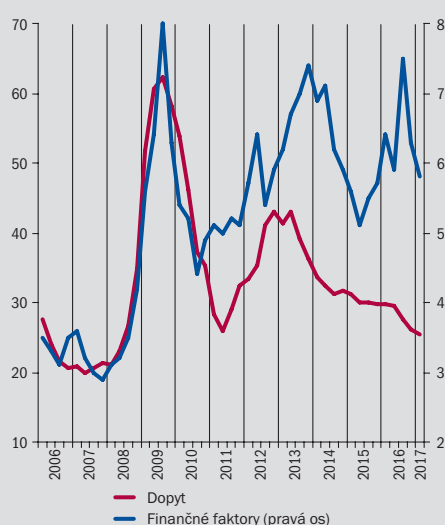
Po raste v 3. štvrtroku sa rast priemyselnej výroby vo 4. štvrtroku zrýchlil a korešpondoval tak s relatívne vysokou dynamikou exportu. Naplnili sa tak indície pochádzajúce z predchádzajúceho zlepšenia hodnotenia konkurenčnej pozície a exportných očakávaní. Aj

v 1. štvrtroku 2017 je hodnotenie konkurenčnej pozície na relatívne vysokej úrovni, pričom sa zlepšilo najmä pre trhy EÚ. Exportné očakávania sú aj napriek miernemu poklesu naďalej priaznivé a naznačujú pokračovanie rastu exportov.

Hodnotenie obmedzení produkcie zo strany dopytu v 1. štvrtroku 2017 opäť pokleslo a naznačuje celkové posilňovanie ekonomického oživenia. Súčasne došlo po zhoršení v 3. štvrtroku 2016 (pravdepodobne v súvislosti s referendom o Brexite) k ďalšiemu zlepšeniu hodnotenia obmedzení zo strany finančných faktorov, čo reflektuje pokračujúci vplyv uvoľnenej me-

novej politiky na zlepšovanie podmienok financovania. Vnímanie obmedzení zo strany trhu práce sa viac-menej nezmenilo a nachádza sa na historicky vysokých úrovniach, ktoré takmer korešpondujú s predkrízovými maximami. Naznačuje to pokračujúce posilňovanie trhu práce. Vnímanie obmedzení zo strany vybavenia sa zvýšilo tretí štvrtrok po sebe a spolu s vyšším hodnotením využitia výrobných kapacít to môže poukazovať na potrebu nových investícií a rast investičného dopytu.

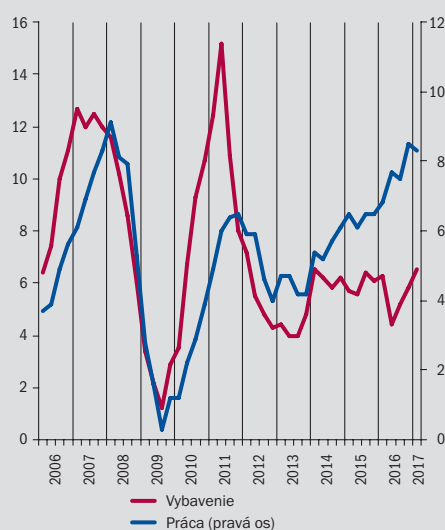
Graf 10 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond.

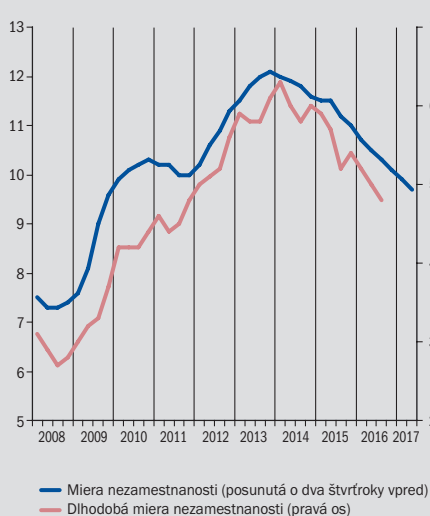
Posilňovanie podmienok na trhu práce pokračovalo aj vo 4. štvrtroku 2016, keď v jeho priebehu poklesla miera nezamestnanosti z 9,9 % v septembri na 9,6 % v decembri. V januári sa miera nezamestnanosti nezmenila. Postupný pokles miery nezamestnanosti bol sprevádzaný aj ďalším znižovaním dlhodobej miery nezamestnanosti. V prvých dvoch mesiacoch roka 2017 pokračovalo posilňovanie očakávaní budúceho vývoja zamestnanosti naprieč takmer všetkými odvetvami. Najvýraznejšie sa očakávania zlepšili v priemysle a maloobchode. Po januárovom poklese sa vo februári posilnili aj v stavebníctve, pričom presiahli úroveň z konca roka 2016. V januári sa očakávania budúceho vývoja zamestnanosti znížili aj v službách, vo februári opäť rástli, nedosiahli však decembrové úrovne.

Graf 11 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond.

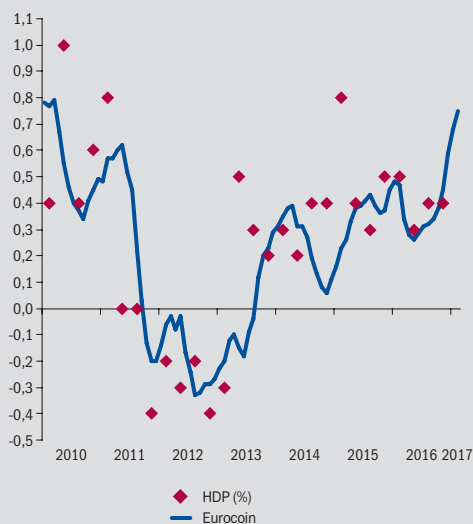
Graf 12 Miera nezamestnanosti (%) a miera dlhodobej nezamestnanosti



Zdroj: Eurostat.

Graf 13 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

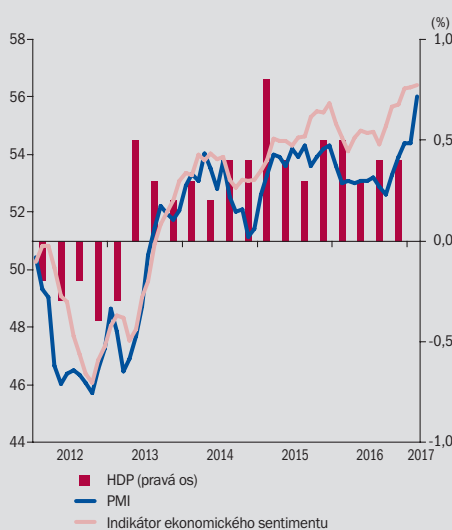

Zdroj: Európska komisia.

Graf 15 Eurocoin a štvrtročný rast HDP eurozóny


Zdroj: Centre for Economic Policy Research/Bank of Italy a Eurostat.

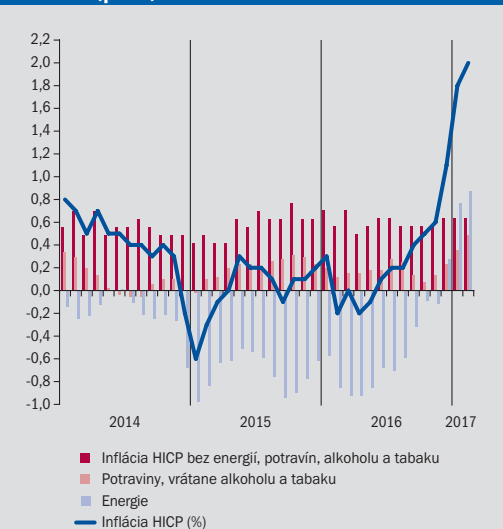
Signály z predstihových indikátorov pre eurozónu sú relatívne priaznivé a naznačujú miernu akceleráciu ekonomického rastu. Po stagnácii v januári kompozitný PMI vo februári pomerne

výrazne vzrástol na takmer 6-ročné maximum. Súčasne sa už šiesty mesiac posilnil indikátor ekonomického sentimentu a vo februári dosiahol najsilnejšie úrovne od marca 2011. Zrýchľovanie ekonomickej aktivity naznačuje aj ďalšie zlepšenie indikátoru Eurocoin, ktoré rovnako indikuje zrýchlenie ekonomického rastu.

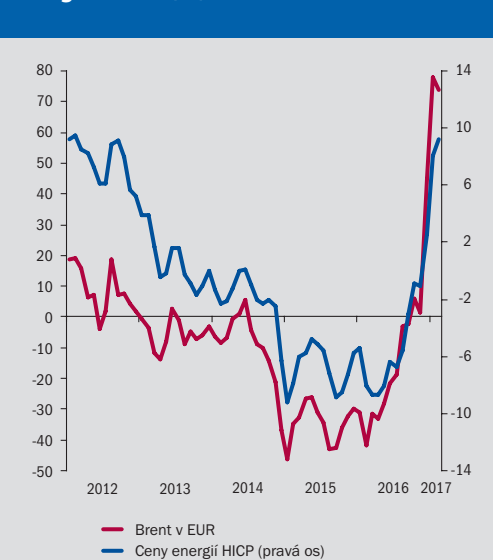
Graf 14 Predstihové indikátory a štvrtročný rast HDP eurozóny


Zdroj: Macrobond, Eurostat, Bloomberg a výpočty NBS.

V priebehu 4. štvrťroka sa inflácia HICP postupne zrýchľovala v dôsledku akcelerácie rastu cien energií a potravín. Ku koncu štvrťroka dosiahol rast spotrebiteľských cien 1,1 % v porovnaní s 0,4 % v septembri. Inflácia bez cien potravín a energií bola však aj naďalej utlmená. Ku koncu 4. štvrťroka sa v porovnaní so septembrom zrýchľovala o 0,1 percentuálneho bodu na 0,9 %. Aj v januári a februári došlo k ďalšiemu, pomerne výraznému zrýchleniu medziročnej dynamiky cien energií a potravín, čo prispelo k nárastu inflácie na 2 %. Inflácia bez cien energií a potravín sa v tomto období nezmenila. Cenový vývoj je tak naďalej ovplyvňovaný predovšetkým nákladovými faktormi, pričom dopytovo senzitívne zložky majú aj naďalej utlmený cenový rast.

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


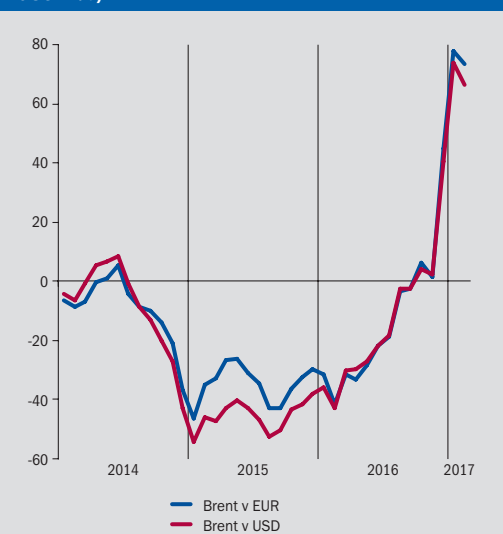
Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

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


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

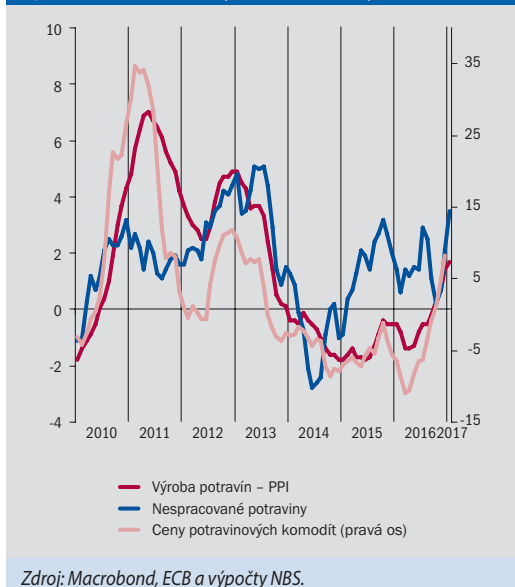
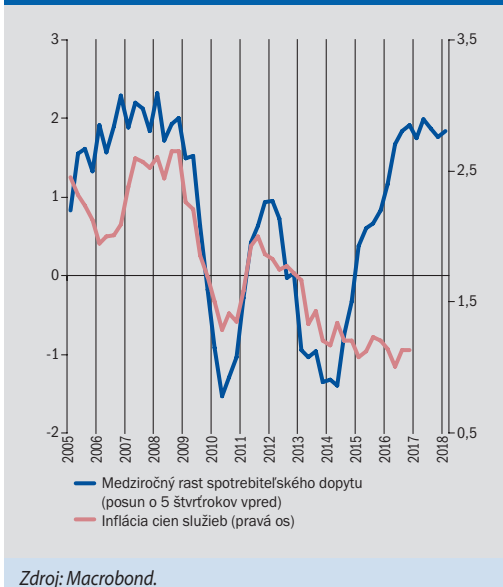
Ceny energií aj naďalej kopírovali medziročný rast cien ropy na svetových trhoch. Kým ešte v septembri cena ropy medziročne mierne klesala, v januári sa jej medziročná dynamika v eurách priblížila takmer k 80 %. Okrem postupného rastu cien ropy v priebehu 4. štvrtroka (s výnimkou novembra) a v prvých dvoch mesiacoch roka 2017, bola ich medziročná dy-

namika výrazne ovplyvnená základným efektom. Kým v januári a februári 2016 sa priemerná cena ropy pohybovala len mierne nad úrovňou 30 USD/b, začiatkom roka 2017 mierne presiahla 55 USD/b. Tento vývoj reflektovali aj spotrebiteľské ceny energií, ktorých záporná dynamika sa v decembri zmenila na rast. Ten sa v ďalších dvoch mesiacoch pomerne výrazne zrýchlil na viac ako 9 %.

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


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

Oživenie pokračovalo aj na trhu potravinových komodít a postupne sa premietalo do akcelerácie cenovej dynamiky výrobcov potravín. Tá sa od októbra presunula do kladných hodnôt a v januári dosiahla 1,7 %, pričom v porovnaní so septembrom bola vyššia o 1,9 percentuálneho bodu. Na prelome rokov sa zvyšovanie komoditných cien výraznejšie premietlo aj do rýchlejšej inflácie nespracovaných potravín, ktorá v decembri dosiahla 2,1 % v porovnaní s 1,1 % v septembri. Následne v januári a februári vzrástla až na viac ako 5 %. S určitým oneskorením sa vyššie komoditné ceny, ako aj rast cien výrobcov potravín, začali mierne prenášať aj do cien spracovaných potravín. Ich rast sa ku koncu 4. štvrtroka v porovnaní so septembrom mierne zrýchlil o 0,2 percentuálneho bodu na 0,7 % a opäť akceleroval vo februári na 0,9 %. Súčasne vývoj na komoditných trhoch poukazuje na ďalšiu akceleráciu cien spracovaných potravín.

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

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

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

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

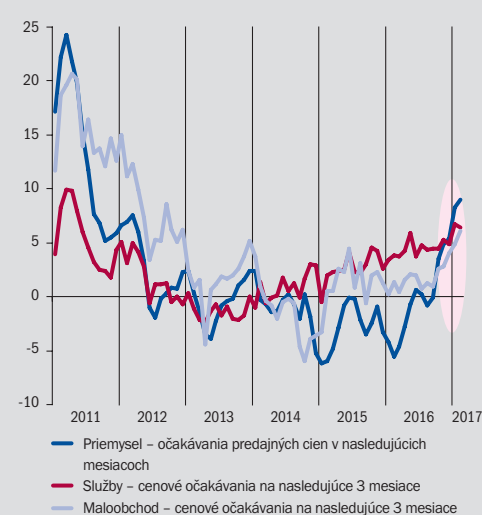

Cenový vývoj dopytovo senzitívnych položiek inflácie bol naďalej utmený, ovplyvňovaný silným konkurenčným prostredím. Napriek relatívne robustnému rastu spotrebiteľského dopytu zostáva inflácia cien služieb zatiaľ utmená. V priebehu 4. štvrtroka sa síce mierne zrýchlila (o 0,2 percentuálneho bodu na 1,3 %), v pr-

vých dvoch mesiacoch roka však viac-menej stagnovala. Posilnenie cenového rastu v tomto segmente by mohli podporiť sekundárne efekty vyšších cien energií a potravín, ako aj signály naznačujúce pokračujúci rast spotreby. Inflácia priemyselných tovarov bez energií od augusta do konca roka 2016 stagnovala na úrovni 0,3 %.

V januári sa prechodne zrýchlila (0,5 %), avšak už v nasledujúcom mesiaci poklesla na 0,2 %. Postupné zmierňovanie medziročnej apreciácie nominálneho výmenného kurzu, resp. jeho mierne znehodnotenie sa síce čiastočne premietalo do spomalenia poklesu importných cien spotrebiteľských tovarov, zatiaľ však neovplyvnilo ceny priemyselných tovarov bez energií. Zrýchľovanie cenového rastu v rámci trhových zložiek inflácie je však pravdepodobne tlmené vysokou úrovňou konkurencie a snahou o získanie, resp. udržanie trhových podielov.

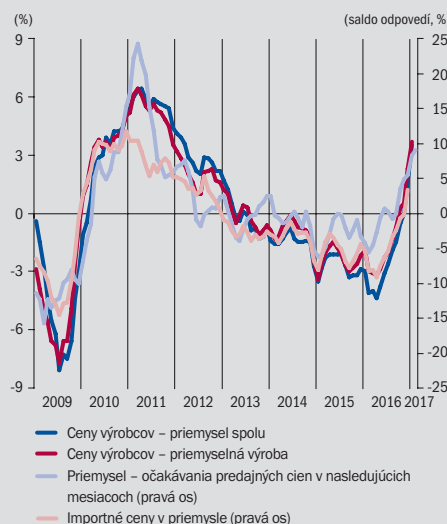
Rast cenových očakávaní pokračoval aj v prvých dvoch mesiacoch 2017 prakticky naprieč všetkými odvetviami. Najvýraznejšie sa opäť zvýšili v priemysle, kde sa postupne prejavuje rast nákladových faktorov. Súviselo to s postupným spomaľovaním medziročného poklesu importných cien v tomto odvetví, pričom v decembri už došlo k zmene ich dynamiky na kladnú. Tento vývoj sa premietol aj do zrýchlenia rastu cien výrobcov v priemysle ako celku i v priemyselnej výrobe.

Graf 23 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 24 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Macrobond.

Rada guvernérov na svojich zasadnutiach od decembra do marca rozhodla, že úroková sadzba hlavných refinančných operácií a úrokové sadzby jednodňových refinančných a sterilizačných operácií zostanú nezmenené na úrovni 0,00 %; 0,25 % resp. -0,40 %. Rada guvernérov naďalej očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho obdobia a ešte aj určité obdobia po skončení nákupu aktív.

Na svojom septembrovom a októbrovom 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. Na svojom decembrovom zasadnutí Rada guvernérov oznámila, že mesačné nákupy aktív v objeme 80 mld. € budú prebiehať do konca marca 2017. Súčasne rozhodla o predĺžení programu nákupu aktív od apríla 2017 do decembra 2017 v mesačnom objeme 60 mld. €. V prípade potre-



by budú nákupy pokračovať aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu. Ak bude vývoj medzičasom menej priaznivý alebo ak budú podmienky financovania nekonzistentné s ďalším napredovaním k trvalej náprave smerovania inflácie, tak je Rada guvernérov pripravená zvýšiť a/alebo predĺžiť objem nákupov. Čisté nákupy budú vykonávané súbežne s reinvestovaním platieb zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív (APP). Aby bola zabezpečená plynulá a hladká implementácia programu, Rada guvernérov

rozhodla s účinnosťou od 2. 1. 2017 upraviť vybrané parametre APP nasledovne: minimálna zostatková splatnosť cenných papierov využívaných v rámci PSPP bude znížená z 2 rokov na 1 rok a zároveň budú povolené nákupy cenných papierov v rámci APP s výnosom do splatnosti nižším ako úroková miera pre sterilizačné operácie ECB, a to v nevyhnutnom rozsahu. Na svojom januárovom a marcovom zasadnutí Rada guvernérov potvrdila pokračovanie v nákupoch v rámci programu nákupu aktív v stanovenom objeme a čase, ako aj v reinvestovaní tak, ako bolo schválené na jej decembrovom menovopolitickom zasadnutí.

5 VÝVOJ V ČESKEJ REPUBLIKE, MAĎARSKU A POĽSKU

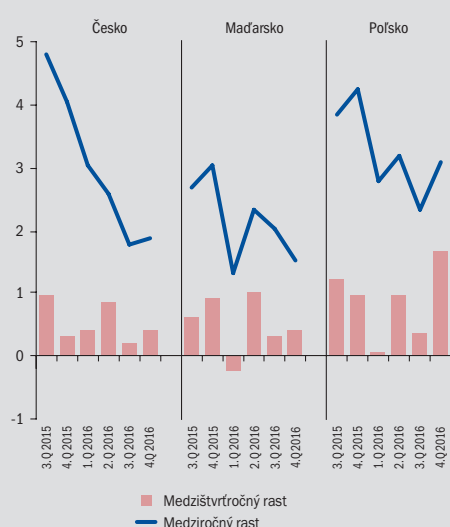
Vo 4. štvrtroku 2016 zrýchlenie ekonomického rastu na medziročnej báze zaznamenali česká ekonomika a najmä poľská – prvá spomínaná mierne o 0,1 percentuálneho bodu na 1,9 %,

druhá o 0,8 percentuálneho bodu na 3,1 %. Maďarská ekonomika zaznamenala spomalenie o 0,5 percentuálneho bodu na 1,5 %.

V medzištvrtročnom vyjadrení vo 4. štvrtroku 2016 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom všetky sledované ekonomiky zrýchlili svoje tempo rastu – česká ekonomika o 0,2 percentuálneho bodu na 0,4 %, maďarská ekonomika 0,1 percentuálneho bodu na 0,4 % a najvýraznejšie poľská ekonomika o 1,3 percentuálneho bodu na 1,7 %. Pozitívne k rastu českej ekonomiky v tomto štvrtroku prispela konečná spotreba domácností, hoci v menšej miere ako v predchádzajúcom štvrtroku a najmä čistý export, keď akcelerácia exportu výrazne prevýšila rast importu. Tlmiaco na rast pôsobil investičný dopyt aj zmena stavu zásob, v oboch prípadoch výraznejšie v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Spotreba verejnej správy sa nezmenila, zachovala si rovnaké tempo poklesu ako v minulom štvrtroku. V Maďarsku k miernemu zrýchleniu ekonomického rastu prispel najvýraznejšie čistý export, keď export na rozdiel od predchádzajúceho štvrtroka zaznamenal výraznejšie zrýchlenie, zatiaľ čo import iba zmiernil svoj pokles. Pozitívne na rast pôsobila aj spotreba domácností, dokonca výraznejšie ako v minulom štvrtroku. Naopak, tlmiaco pôsobili investície aj zmena stavu zásob. V Poľsku prorastovo na ekonomiku pôsobila súkromná spotreba domácností i verejnej správy, ako aj zmena stavu zásob. Pozitívne pôsobil aj čistý export, keď export výraznejšie akceleroval v porovnaní s importom. Tlmiaco, avšak menej výrazne ako v minulom štvrtroku, pôsobil investičný dopyt.

Koncom 4. štvrtroka 2016 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrtroka sa medziročný rast spotrebiteľských cien zrýchлил vo všetkých sledovaných ekonomikách – v Českej republike o 1,6 percentuálneho bodu na 2,1 %, v Maďarsku o 1,1 percentuálneho bodu na 1,8 % a v Poľsku takisto o 1,1 percentuálneho bodu na 0,9 %. K zrýchleniu tempa rastu spotrebiteľských cien v Českej republike prispeli všetky zložky inflácie, najmä však ceny

Graf 25 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

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



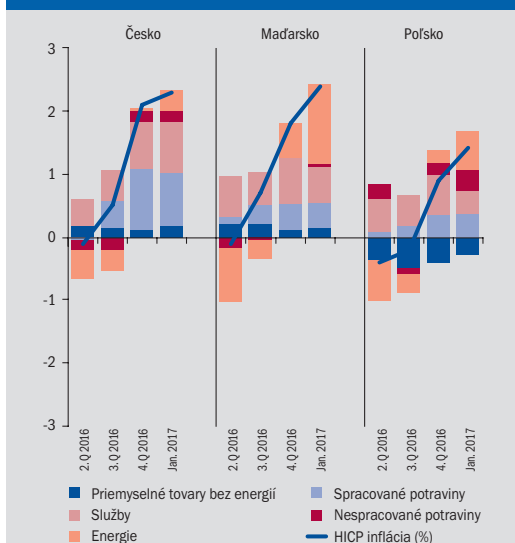
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

spracovaných potravín a ceny služieb. Pozitívne na celkový cenový rast pôsobili aj ceny nespracovaných potravín a ceny energií, ktoré po troch rokoch poklesu koncom 4. štvrťroka zaznamenali rast. Dynamika cien priemyselných tovarov bez energií sa mierne spomalila. V januári sa celková inflácia v Českej republike opäť zrýchlila, najmä vďaka cenám služieb a cenám energií, ktoré aj na začiatku roka 2017 pokračovali v zrýchlení svojho rastu. V **Maďarsku** sa medziročný rast spotrebiteľských cien v decembri takisto výraznejšie zrýchlil. Hlavným dôvodom tohto vývoja bola akcelerácia cien energií, ktoré po dlhom období poklesu zaznamenali výraznejší rast, a cien služieb. Pozitívne na infláciu pôsobili aj ceny spracovaných potravín, ktoré v porovnaní s minulým štvrťrokom zrýchlili svoj rast, aj ceny priemyselných tovarov bez energií, hoci dynamika ich rastu sa spomalila. Neutrálne, podobne ako v minulom štvrťroku, pôsobili ceny nespracovaných potravín. V januári inflácia v Maďarsku opäť akcelerovala, najmä vďaka cenám energií, ktoré pokračovali vo výraznejšom raste. V **Poľsku** na konci 4. štvrťroka 2016 zaznamenali celkové spotrebiteľské ceny po poklese v predchádzajúcich štvrťrokoch opätovne rast. Pozitívne na cenový rast pôsobili najmä ceny

služieb, v menšej miere ceny potravín a taktiež ceny energií, ktoré podobne ako pri ostatných sledovaných ekonomikách zaznamenali po dlhšom období poklesu rast. Negatívne na infláciu pôsobili opäť ceny priemyselných tovarov bez energií, avšak už v menšej miere, keďže sa spomalila dynamika ich poklesu. V januári aj v Poľsku celkové spotrebiteľské ceny pokračovali v raste, pričom najvýraznejšie sa na tomto vývoji podieľali ceny energií.

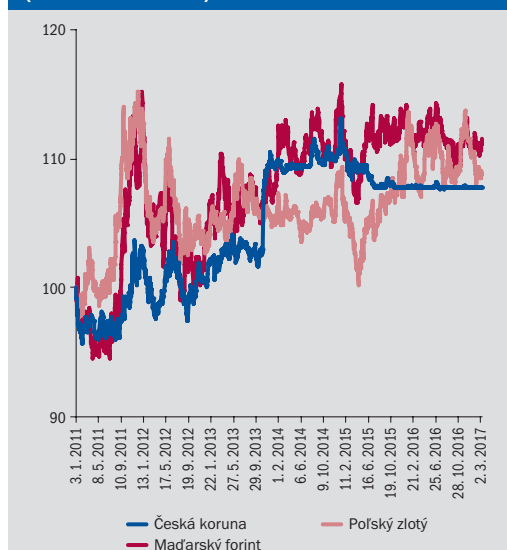
Na konci 4. štvrťroka 2016 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka sa kurz českej koruny nezmenil a kurz ostatných sledovaných mien voči euru sa mierne znehodnotil – maďarský forint o 0,54 % a poľský zlotý o 2,73 %. Stále platí, že kurz českej koruny je aj naďalej obmedzený predovšetkým smerom k posilňovaniu vďaka rozhodnutiu centrálnej banky používať devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovopolitických podmienok. Vývoj maďarského forintu a poľského zlotého v tomto období ovplyvňoval sentiment na finančných trhoch, ktorý sa odvíjal najmä od situácie na trhu s ropou, od očakávaní posunov v nastavení menovej politiky centrálnych bánk hlavných ekonomík, ale aj od neekonomických udalostí (napr. prezidentské voľby v USA).

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



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

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



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

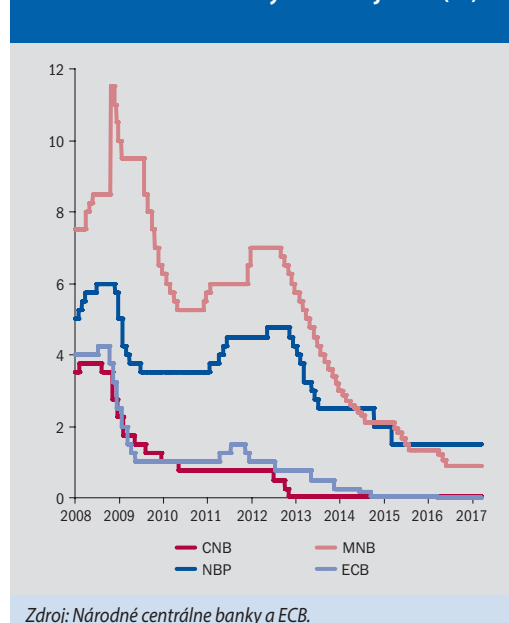
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

Od začiatku 4. štvrťroka sa aj vďaka výraznejším intervenciám ČNB držal kurz nad úrovňou 27,0 CZK/EUR. Tlak na apreciáciu českej koruny bol spôsobený blížiacim sa termínom ukončenia kurzového záväzku, čo by malo nastať približne v polovici roka 2017, pričom tento vývoj bol podporený aj pozitívnymi dátami o inflácii v českej ekonomike.

Vo 4. štvrťroku 2016 v Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula). **Česká národní banka** na svojich zasadnutiach aj vo 4. štvrťroku 2016 potvrdila svoj záväzok používať výmenný kurz ako ďalší nástroj uvoľňovania menovopolitických podmienok a opustiť ho až v polovici roka 2017 (k čomu aj počas 4. štvrťroka využívala devízové intervencie celkovo v objeme 7,742 mld. €). Na svojom decembrovom zasadnutí banková rada prerokovala aj zavedenie záporných úrokových sadzieb na podporu kurzového záväzku, resp. na hladké opustenie kurzového záväzku, avšak toto opatrenie nakoniec vyhodnotila ako nekonzistentné s opustením kurzového záväzku, keďže by k nemu malo dôjsť v období očakávaného sprísňovania menovej politiky. Na svojom februárovom zasadnutí ČNB konštatovala, že k udržateľnému plneniu inflačného cieľa, ktoré je podmienkou pre návrat do štandardného režimu menovej politiky, by malo dôjsť približne v polovici roka 2017 a toto by malo pretrvávajúť aj po návrate do štandardného režimu menovej politiky. Prípadné nadmerné kurzové výkyvy je ČNB pripravená zmierniť svojimi nástrojmi. **Magyar Nemzeti Bank** ponechala vo 4. štvrťroku 2016 svoju základnú úrokovú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,9 %, ako aj jednoduchú depozitnú sadzbu na úrovni -0,05 % (od 23. 3. 2016). V októbri a novembri však došlo k zníženiu jednoduchovej kolateralizovanej refinančnej sadzby kumulatívne o 0,25 percentuálneho bodu na 0,9 % (čím sa zúžil koridor menovopolitických sadzieb) a aj k zníženiu týždennej kolateralizovanej refinančnej sadzby kumulatívne o 0,15 percentuálneho bodu takisto na 0,9 %. Od októbra MNB limituje objem akceptovaných vkladov bánk z tendrov pre trojmesačné depo-

zity, čo plánuje používať ako integrálnu súčasť menovopolitického inštrumentária. Na svojom októbrovom zasadnutí taktiež rozhodla o znížení povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 % s účinnosťou od 1. decembra 2016. Takto nastavené menovopolitické podmienky v širšom horizonte považuje maďarská centrálna banka za konzistentné s dosiahnutím inflačného cieľa v strednodobom horizonte a s adekvátnym stupňom podpory ekonomiky. Zároveň vyhlásila pripravenosť v prípade potreby ďalej uvoľniť menové podmienky aj prostredníctvom nekonvenčných nástrojov. **Narodowy Bank Polski** vo 4. štvrťroku 2016 ponechal opäť svoje menovopolitické podmienky nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 %). Centrálna banka konštatovala, že cenový rast zostáva síce negatívny, avšak deflácia sa postupne zmiernuje. Zmierňovanie deflácie je spôsobené postupným doznievaním efektov prudkého poklesu cien komodít a taktiež vyšším mzdovým rastom v poľskej ekonomike. Súčasnú úroveň úrokových sadzieb tak považuje NBP za podporujúcu udržateľný hospodársky rast a makroekonomickú rovnováhu.

Graf 29 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)





PREHĽAD PREDIKCIÍ RASTU HDP VYBRANÝCH INŠTITÚCIÍ

Tab. 1 Globálna ekonomika

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	január 2017	3,1	(=)	3,4	(=)	3,6	(=)	-	-
OECD	marec 2017	3,0	(0,1)	3,3	(=)	3,6	(=)	-	-
EK	február 2017	3,0	(=)	3,4	(=)	3,6	(0,1)	-	-
ECB ¹⁾	marec 2017	3,1	(0,1)	3,5	(=)	3,8	(0,1)	3,8	(=)

Tab. 2 USA

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	január 2017	1,6	(=)	2,3	(0,1)	2,5	(0,4)	-	-
OECD	marec 2017	1,6	(0,1)	2,4	(0,1)	2,8	(-0,2)	-	-
EK	február 2017	1,6	(=)	2,3	(0,2)	2,2	(0,3)	-	-
Fed	december 2016	1,85	(0,05)	2,1	(0,05)	2,0	(0,05)	1,9	(0,05)

Tab. 3 Eurozóna

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	január 2017	1,7	(=)	1,6	(0,1)	1,6	(=)	-	-
OECD	marec 2017	1,7	(=)	1,6	(=)	1,6	(-0,1)	-	-
EK	február 2017	1,7	(=)	1,6	(0,1)	1,8	(0,1)	-	-
ECB	marec 2017	1,7	(=)	1,8	(0,1)	1,7	(0,1)	1,6	(=)

Tab. 4 Česká republika

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	október 2016	2,5	(=)	2,7	(0,3)	2,4	-	-	-
OECD	november 2016	2,4	(=)	2,5	(-0,1)	2,6	-	-	-
EK	február 2017	2,4	(0,2)	2,6	(=)	2,7	(=)	-	-
ČNB	február 2017	2,4	(-0,4)	2,8	(-0,1)	2,8	(-0,1)	-	-

Tab. 5 Maďarsko

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	október 2016	2,0	(-0,3)	2,5	(=)	2,4	-	-	-
OECD	november 2016	1,7	(0,1)	2,5	(-0,6)	2,2	-	-	-
EK	február 2017	1,9	(-0,2)	3,5	(0,9)	3,2	(0,4)	-	-
MNB	december 2016	2,8	(=)	3,6	(0,6)	3,7	-	-	-

Tab. 6 Poľsko

	Zverejnenie	2016		2017		2018		2019	
MMF	október 2016	3,1	(-0,5)	3,4	(-0,2)	3,3	-	-	-
OECD	november 2016	2,6	(-0,4)	3,2	(-0,3)	3,1	-	-	-
EK	február 2017	2,8	(-0,3)	3,2	(-0,2)	3,1	(-0,1)	-	-
NBP	marec 2016	2,8	(-0,2)	3,7	(0,1)	3,3	(=)	3,2	-

1) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny.

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

Predikcie MMF z januára 2017 a OECD z marca 2017 obsahujú len predikcie veľkých ekonomík.