

Správa o medzinárodnej ekonomike

Jún 2019

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

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



Dátum uzávierky pre spracovanie štvrťročnej správy bol 13. júna 2019.

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

Obsah

1	Globálna ekonomika	7
2	Komodity	10
3	Spojené štáty americké	11
4	Eurozóna	13
5	Vývoj v Českej republike, Maďarsku a Poľsku	26

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Globálna ekonomika	31
Tabuľka 2	USA	31
Tabuľka 3	Eurozóna	31
Tabuľka 4	Česká republika	31
Tabuľka 5	Maďarsko	31
Tabuľka 6	Poľsko	31

Zoznam grafov

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

Graf 19	Cenové očakávania – ECB Survey of Professional Forecasters – HICP inflácia	23
Graf 20	Rast HDP	26
Graf 21	Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	27
Graf 22	Vývoj inflácie HICP	28
Graf 23	Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)	28
Graf 24	Kľúčové sadzby NCB krajín V4	30

Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EIA	Energy Information Administration
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
FOMC	Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde nevedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers´ Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku

ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
UoZ	uchádzači o zamestnanie
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku
ZFS	začiatočná fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.

1 Globálna ekonomika

Oslabený rast globálnej ekonomiky z druhej polovice minulého roka sa preniesol aj do začiatku roka 2019. Jeho trajektória bola synchronizovaná s nižším tempom rastu globálneho obchodu na pozadí pomalšej aktivity v priemysle, rastúceho napätia v obchode a obratu technologického cyklu v Ázii. V prostredí vysokej neistoty sa spomalila dynamika investícií a klesala podnikateľská a spotrebiteľská dôvera. V mnohých krajinách boli finančné podmienky formované akomodatívnejšou menovou politikou v zmysle oddialenia jej očakávanej normalizácie. Na druhej strane, zavádzanie nových cieľ viedlo k sprísňovaniu finančných podmienok. Pozitívny vývoj na trhu práce vo veľkých ekonomikách naďalej podporoval príjmy a výdavky domácností. V niektorých krajinách, hlavne Číne, dochádzalo k výraznému uvoľňovaniu fiškálnej politiky, vo väčšine krajín však fiškálne stimuly zostávajú obmedzené.

V 1. štvrtroku 2019 pozitívne prekvapila výkonnosť vyspelých ekonomík, vo viacerých prípadoch však bola ovplyvnená jednorazovými faktormi. V USA pozitívny vplyv čistého vývozu a zásob plne vykompenzoval slabší domáci dopyt vyplývajúci z čiastočného uzatvorenia federálnych úradov. Vyšší rast ako sa očakávalo dosiahlo aj Spojené kráľovstvo, čo bolo odrazom silných investícií a vládnych výdavkov. V dôsledku predzásobenia pred oficiálnym termínom vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ¹ došlo k výraznému zvýšeniu zásob, čo však bolo kompenzované najsilnejším rastom dovozov od začiatku roku 2006. Dynamickejšie v porovnaní s posledným štvrtrokom rástlo aj hospodárstvo Japonska, ktorého tempo však po poklese súkromnej aj vládnej spotreby a slabých investíciách bolo založené iba na silnom prepade importov v porovnaní s exportmi. Práve zníženie dovozov poukazujúce na slabý domáci dopyt spolu so zhoršovaním zahraničného dopytu zintenzívnili diskusie o plánovanom zvýšení spotrebnej dane v októbri tohto roku. Zvýšil sa aj rast hospodárstva eurozóny, ktorú podržalo posilnenie súkromnej spotreby a pokračovanie solídneho tempa investícií. Čiastočne k ekonomickej výkonnosti prispel aj čistý export.

Čínska ekonomika napriek obchodnej vojne s USA nevykazovala na začiatku roka 2019 známky spomalenia. Obchodný spor, ako aj tlmenejší zahraničný dopyt, sa dotkli zahraničného obchodu, ekonomický rast v medziročnom porovnaní však zostal rovnaký ako v poslednom štvrtroku 2018. Podľa vývoja maloobchodných tržieb, nízkych inflačných tlakov, solídneho zvýšenia disponibilných príjmov pravdepodobne hospodárstvo podpo-

¹ Pôvodne bol konečný termín vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ stanovený na 29. marca 2019. V apríli 2019 bol uvedený termín predĺžený do 31. októbra 2019.

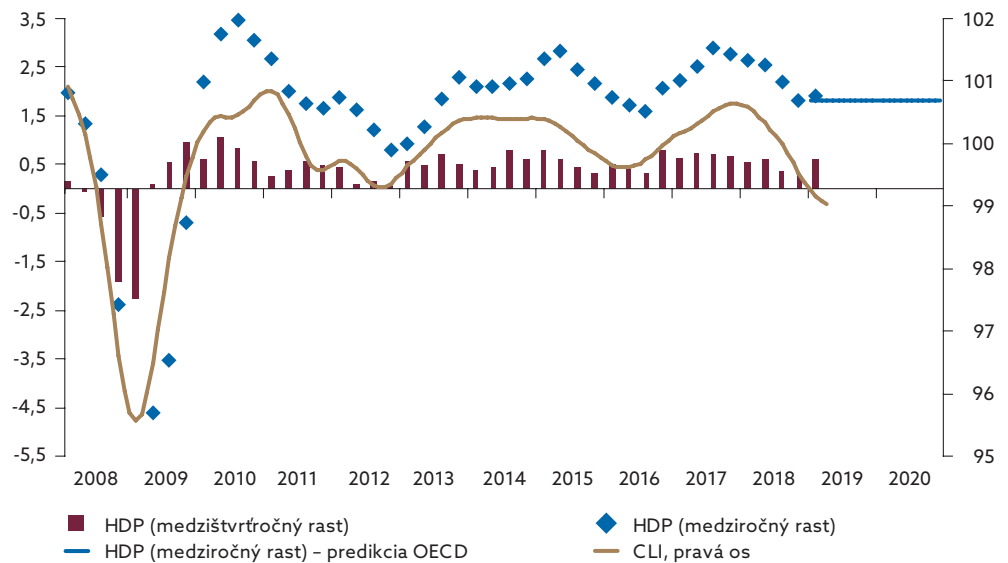
řila súkromná spotreba. Domáci dopyt sa zlepřil aj v dôsledku investícií do fixných aktív podporených fiřkálnymi stimulmi. Súkromná spotreba a investície ťahali aj indickú ekonomiku, avřak v oveľa menřej miere ako v predchádzajúcom štvrťroku. Medziročný hospodársky rast sa spomalil a po prvýkrát za takmer dva roky zaostal za rastom Číny. India tak stratila pozíciu najrýchlejšie rastúcej veľkej ekonomiky. Rusko zaznamenalo v 1. štvrťroku 2019 jeden z najslabších rastov od obdobia recesie v období rokov 2015 – 2016. Uvedený vývoj bol pravdepodobne ovplyvnený zvýšením DPH, rastúcou infláciou, klesajúcim sentimentom a utlmeným rastom exportu v dôsledku teplej zimy v Európe a kvót na produkciu ropy. Pokles hospodárskej aktivity začiatkom roka 2019 po dvoch rokoch relatívne priaznivého vývoja vzbudil obavy z ďalšej recesie v najväčřej ekonomike Latinskej Ameriky. Jedným z faktorov uvedeného vývoja v Brazílii bolo zastavenie produkcie železnej rudy. Súčasne tlmil ekonomickú aktivitu pokles exportu reagujúci na menej priaznivé zahraničné prostredie. Hospodárstvo ovplyvňuje aj rastúce politické napätie súvisiace s návrhom nových ekonomických reforiem, hlavne penzijného systému.

Pozitívnejší vývoj vo vyspelých krajinách sa odrazil aj na celkovom raste ekonomickej aktivity v krajinách OECD, ktorý sa v 1. štvrťroku 2019 zrýchľil na 0,6 % z 0,3 % dosiahnutých v poslednom štvrťroku 2018. Aj v medziročnom porovnaní nastalo mierne zvýšenie hospodárskeho rastu z 1,8 % vo 4. štvrťroku 2018 na 1,9 % v 1. štvrťroku 2019. Priemerná hodnota kompozitného indikátora ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator)² sa v 1. štvrťroku 2019 opäťovne znížila a klesajúci trend pokračoval aj v apríli. To naznačuje ďalšie spomalenie globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte. Rovnako aktuálne hodnoty globálneho kompozitného PMI, ktorého priemerná úroveň za apríl a máj sa nachádzala pod úrovňou 1. štvrťroka 2019, naznačujú, že rastúce pnutie v globálnom obchode sa odráža v rizikách nižšieho globálneho ekonomického rastu. Podľa MMF je vplyv obchodného sporu medzi USA a Čínou na rast svetovej ekonomiky zatiaľ relatívne mierny, najnovšia eskalácia sporu by mohla výraznejšie poškodiť podnikanie, ovplyvniť nálady na finančných trhoch, narušiť globálne dodávateľské siete a ohroziť tempo rastu globálnej ekonomiky.

² Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v júni 2019 sú do apríla 2019.

Graf 1

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



Zdroj: OECD

Poznámka: CLI - Composite Leading Indicator.

Globálny rast spotrebiteľských cien sa v 1. štvrtroku 2019 mierne znížil, keď miera inflácie v krajinách OECD poklesla z 2,4 % v decembri 2018 na 2,3 % v marci 2019. Na spomalení cenového rastu sa podieľal miernejší rast cien energií, odrážajúci cenový vývoj energetických komodít. Rovnako sa nepatrne znížila aj jadrová inflácia, ktorá poklesla v marci na 2,1 % z 2,2 % dosiahnutých na konci roka 2019. Na druhej strane, akcelerujúca dynamika cien potravín pôsobila prorastovo na spotrebiteľské ceny. Návrat cien energetických komodít, predovšetkým ropy, k vyšším hodnotám sa prejavil v akcelerácii cien energií so silným efektom na infláciu, ktorá sa v apríli zvýšila na 2,5 %. K jej nárastu prispela aj jadrová inflácia (2,2 %).

2 Komodity

Priemerné ceny komodít sa v 1. štvrtroku 2019 oproti úrovni posledného štvrtroka 2018 znížili. Ich vývoj ovplyvnilo zníženie priemernej ceny energetických komodít, na druhej strane priemerná cena neenergetických komodít sa mierne zvýšila.

V rámci energetických komodít sa začiatkom roka cena ropy Brent odrazila od dna a rastúci trend si zachovala počas celého 1. štvrtroka 2019. Napriek uvedenému vývoju jej priemerná cena nepresiahla úroveň posledného štvrtroka 2018. Rastúca cena ropy reagovala na pokles ťažby krajín OPEC, ktorá sa od januára znížila o ďalších 800-tisíc barelov denne. Súčasne úroveň ceny ropy ovplyvňoval pokles ťažby v Iráne a vo Venezuele v dôsledku amerických sankcií, optimizmus dosiahnutia obchodnej dohody medzi USA a Čínou a zlepšený výhľad čínskeho spracovateľského priemyslu. Cena ropy pokračovala v raste aj v apríli, kedy administratíva USA oznámila, že zruší všetky výnimky zo sankcií na dovoz iránskej ropy. V nasledujúcom období však cena ropy viac-menej klesala v reakcii na nárast produkcie USA, očakávania zvýšenia ťažby krajín OPEC a eskalujúce napätie medzi USA a Čínou.

Na zvýšení priemernej ceny neenergetických komodít v 1. štvrtroku 2019 sa podieľali ceny kovov aj ceny potravinových komodít. K oživeniu cien kovov prispelo zlepšenie sentimentu na finančných trhoch aj očakávania stimulačných opatrení Číny. Zvýšili sa ceny železnej rudy v dôsledku nehôd v Brazílii a Austrálii, vyššie ceny zinku boli výsledkom pnutia na strane ponuky vyplývajúceho z opatrení Číny (ako najväčšieho producenta komodity) na ochranu životného prostredia. Pokles zásob medi sa odrazil aj na jej cenovom raste. Tlmiaco na ceny kovov pôsobil hliník, keďže zrušenie sankcií USA na ruského producenta Rusal zlepšilo vyhliadky jeho produkcie. Z potravinových komodít sa zvýšili hlavne ceny bravčového mäsa v dôsledku prepuknutia afrického moru ošípaných a následného dopytu Číny. Na druhej strane, rast cien potravinových komodít tlmil pokles cien pšenice a kávy.

3 Spojené štáty americké

V 1. štvrtroku 2019 rástla americká ekonomika nad očakávania, keď sa v dôsledku čiastočného uzavretia federálnych úradov³ aj postupného doznievania efektov fiškálnych stimulov predpokladalo, že výkonnosť hospodárstva sa bude spomaľovať. Anualizovaná dynamika hospodárskeho rastu sa zvýšila na 3,1 % v porovnaní s 2,2 % dosiahnutými v poslednom štvrtroku 2018 a ekonomika akcelerovala aj v medziročnom porovnaní (z 3,0 % vo 4. štvrtroku 2018 na 3,2 % v 1. štvrtroku 2019).

K tempu ekonomického rastu prispel približne jednou tretinou čistý vývoz, keď nastalo posilnenie exportnej výkonnosti a súčasne prepád importov, na ktorých sa už výraznejšie začali prejavovať dovozné clá prijaté v roku 2018. Rovnako zmena stavu zásob si pripísala silný pozitívny príspevok, ktorý sa zvyčajne kompenzuje s efektom zahraničného obchodu. Priaznivý efekt čistého exportu a zásob vyvážil spomalenú dynamiku domáceho dopytu. Čiastočné uzavretie federálnych úradov sa totiž prejavilo v nižšom raste súkromnej spotreby a pomalšie rástli aj fixné investície hlavne v dôsledku poklesu investícií do zariadení. Investície do ciest a cestnej štruktúry sa prejavili v prorastovom dopade vládneho sektora na ekonomický rast.

Doznenie jednorazových faktorov ovplyvňujúcich robustný rast na začiatku roka 2019, ako aj pozitívnych efektov fiškálnych stimulov spolu s pomalším rastom globálnej ekonomiky by sa mali prejavovať v slabšom raste hospodárstva USA v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Ekonomickú výkonnosť však v ďalšom období bude formovať nastavenie vzťahov s obchodnými partnermi, predovšetkým s Čínou, voči ktorej v poslednom období USA iniciovali zavedenie ďalších obmedzení na import. Optimistický scenár rokovaní medzi USA a Čínou z konca minulého a začiatku tohto roka sa nenaplnil a od 10. mája 2019 administratíva USA zvýšila clá na čínske dovozy z 10 % na 25 % v objeme 200 mld. USD⁴. Kroky americkej administratívy boli reakciou na pokusy Číny o opätovné prerokovanie obchodnej dohody. Následne Čína s účinnosťou od 1. júna 2019 zvýšila dovozné clá z 5 - 10 % na 10 - 25 % v objeme 60 mld. USD. Obchodný spor ďalej eskaloval tým, že administratíva USA naznačila, že zvýši clá na 25 % aj na zvyšné dovozy z Číny v objeme približne 300 mld. USD. V rámci zámerov prijatia dovozných taríf voči ďalším obchodným partnerom USA 17. mája 2019 od-

³ Tzv. US federal government shutdown trval od 22. decembra 2018 do 25. januára 2019.

⁴ Administratíva USA pôvodne uvažovala so zvýšením ciel už od 1. januára 2019, tento termín bol však odložený. Najprv o 3 mesiace v dôsledku dočasného prímeria dohodnutého oboma krajinami v decembri 2018 a neskôr aj vo februári 2019 po pokrokoch v bilaterálnych rokovaníach.

ložili o 180 dní rozhodnutie o uvalení ciel na dovoz áut a automobilových dielov⁵ s cieľom poskytnúť viac času na rokovania o obchode s Európskou úniou a Japonskom. Európska komisia sa vyjadrila, že v prípade prijatia opatrení poškodzujúcich európsky export pristúpi k protiopatreniam. Na konci mája USA avizovali uvalenie ciel vo výške 5 % na celkový dovoz Mexika s možnosťou jeho ďalšieho zvyšovania. V júni USA rozhodli, že neuvalia clá na dovoz tovar z Mexika po dosiahnutí dohody o obmedzení migrantov do USA.

V rámci cenového vývoja klesajúci trend inflácie v USA zaznamenaný v 2. polroku 2018 pokračoval aj začiatkom roka 2019. Zvýšenie dovozných taríf na čínsky dovoz sa môže v nasledujúcom období prejaviť v rýchlejšom raste spotrebiteľských cien v USA, na druhej strane oslabenie čínskej meny a zníženie marží môže kompenzovať dopad ciel. Navyše, tlmiačo môže pôsobiť jadrová inflácia v dôsledku spomaľovania rastu jednotkových nákladov práce.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v januári, marci a na prelome apríla a mája ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov na úrovni 2,25 % až 2,50 %. FOMC pri rozhodovaní o úrokových sadzbách zbral do úvahy priaznivý vývoj na trhu práce, solídny rast ekonomickej aktivity, aktuálny inflačný vývoj aj nízke trhové inflačné očakávania.

⁵ Vyšetrovanie, či dovoz áut a automobilových dielov ohrozuje národnú bezpečnosť USA, bolo iniciované v máji 2018. V polovici februára 2019 americké ministerstvo obchodu odovzdalo prezidentovi USA vyjadrenie k tejto problematike (správa nebola zverejnená). V máji 2019 prezident USA vo vyhlásení uviedol, že súhlasí so zisteniami štúdie ministerstva obchodu, podľa ktorej dovoz áut ohrozuje národnú bezpečnosť USA.

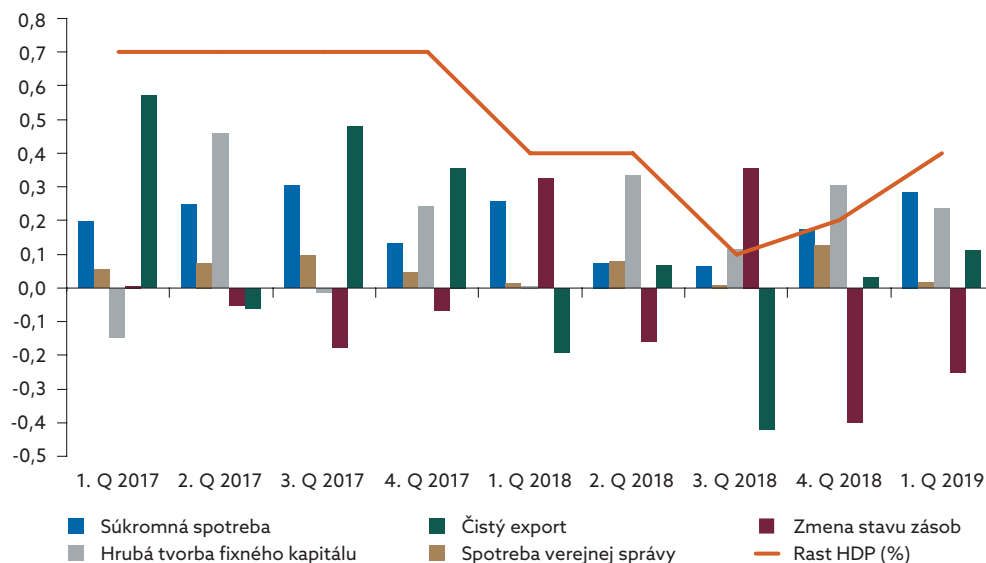
4 Eurozóna

Hrubý domáci produkt (HDP) eurozóny vzrástol v 1. štvrtroku 2019 o 0,4 %. Ekonomický rast sa tak v porovnaní s posledným štvrtrokom minulého roka (0,2 %) výraznejšie zrýchlil. Spomedzi najväčších ekonomík rast hospodárstva akceleroval najmä v Nemecku (0,4 % v porovnaní s 0 % vo 4. štvrtroku 2018), miernejšie v Španielsku (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,7 %). V Taliansku, po poklese z konca roka 2018 (o 0,1 %), ekonomika mierne vzrástla (0,1 %). Naopak, vo Francúzsku sa hospodársky rast mierne spomalil (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,3 %) a v Holandsku zotrval na úrovni z predchádzajúceho štvrtroka (0,5 %). Medziročný rast HDP eurozóny sa v porovnaní s posledným štvrtrokom 2018 nezmenil a dosiahol 1,2 %.

Zrýchlenie ekonomickej aktivity podporil najmä domáci dopyt a predovšetkým vyšší rast súkromnej spotreby. Naopak, dynamika verejnej spotreby sa zmiernila. V 1. štvrtroku pokračoval relatívne robustný rast investičného dopytu, hoci miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku. Podporilo ho predovšetkým výraznejšie zrýchlenie investícií v stavebníctve, ktoré ťažilo z priaznivého počasia. Zvýšil sa však aj rast investícií do strojov a zariadení a dopravných prostriedkov. Hospodárstvo mierne podporil aj čistý export, keď pomerne výrazné spomalenie vývozov viac ako kompenzovali slabšie dovozy. Exporty mohli čiastočne profitovať z predzásobenia Spojeného kráľovstva pred brexitom. Naopak, tlmiaco na rast ekonomiky pôsobil pokles zásob, avšak miernejšie ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Graf 2

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

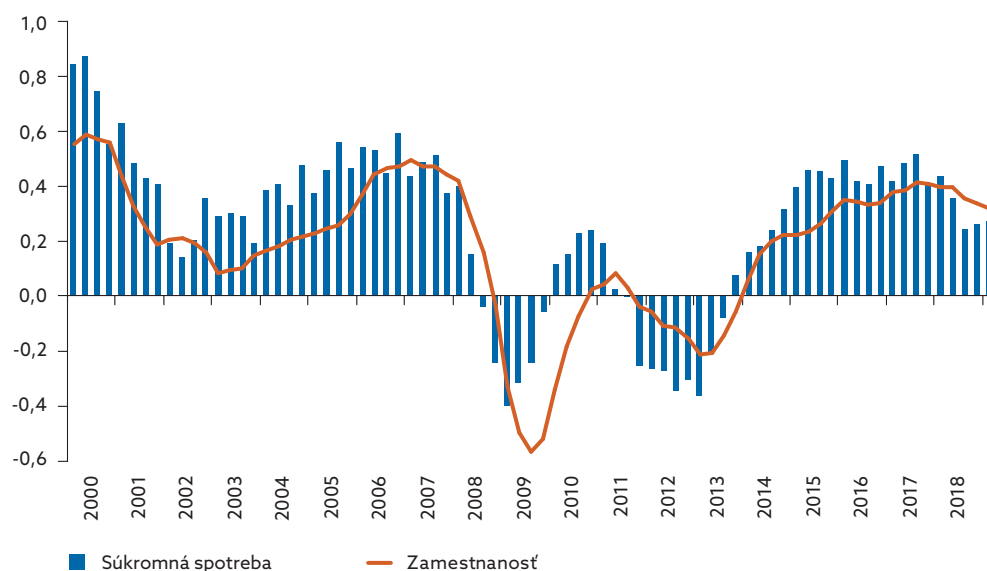


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Rast súkromnej spotreby sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom výraznejšie zrýchlil (o 0,2 percentuálneho bodu na 0,5 %), čo bol najrýchlejší rast za posledné štyri štvrťroky. Spotrebiteľský dopyt aj naďalej podporovala priaznivá situácia na trhu práce. Pokračoval rast zamestnanosti (rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku 0,3 %) sprevádzaný relatívne priaznivým mzdovým vývojom. Napriek podpore zo strany trhu práce sa však už štvrtý štvrťrok za sebou zhoršovali očakávania spotrebiteľov z budúceho ekonomického vývoja. To sa postupne premietalo do rastu miery úspor, ktorá sa v poslednom štvrťroku 2018⁶, podobne ako v predchádzajúcom, opäť mierne zvýšila. Ďalšie zhoršovanie spotrebiteľského sentimentu a výhľadu ekonomiky tak môže ovplyvniť spotrebiteľské správanie a vyššiu tvorbu úspor a odzrkadliť sa v oslabení spotrebiteľského dopytu.

Graf 3

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

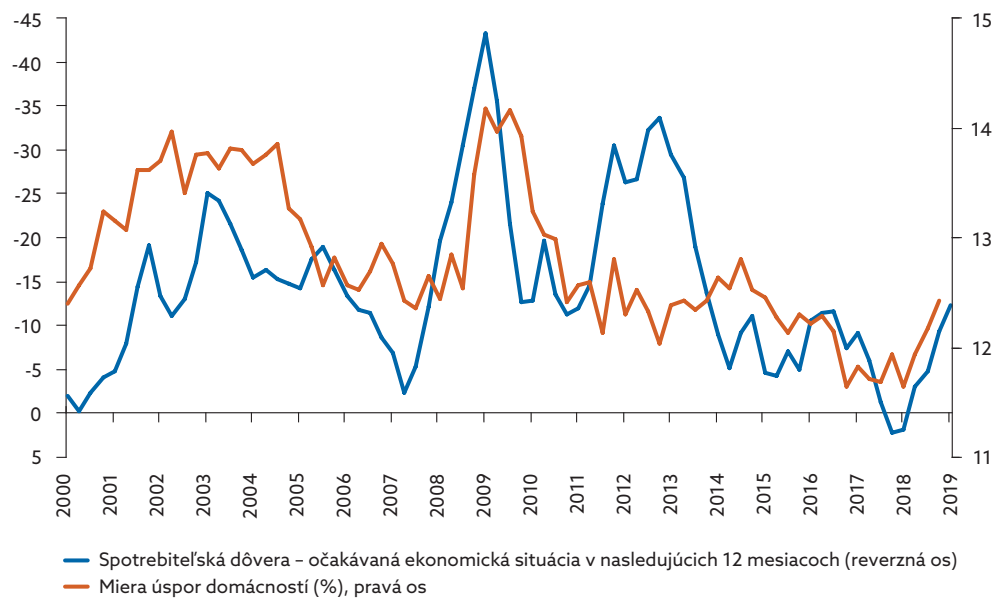


Zdroj: Macrobond

⁶ Údaje za 1. štvrťrok 2019 neboli v čase uzávierky dostupné.

Graf 4

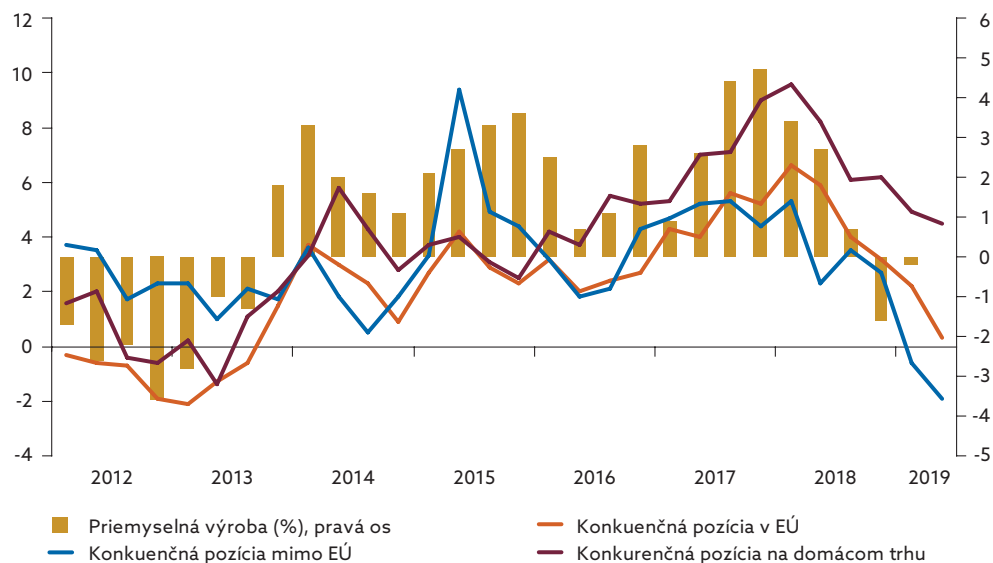
Očakávania spotrebiteľov z budúceho ekonomického vývoja a miera úspor domácností (saldá odpovedí, %)



Zdroj: Macrobond

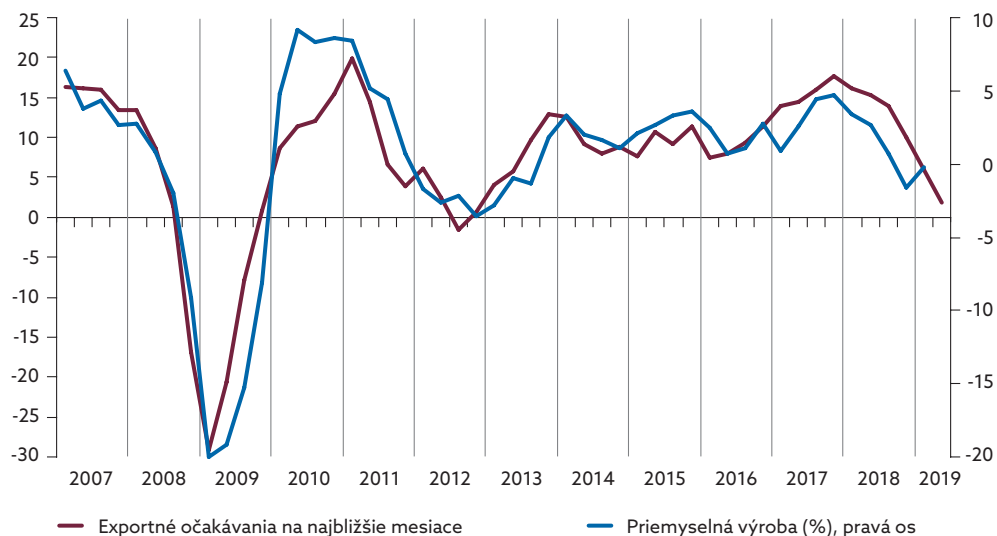
Po poklese v posledných dvoch štvrtrokoch 2018 sa priemyselná produkcia na začiatku roka 2019 oživila (0,9 % v 1. štvrtroku 2019). Po výraznom raste v januári však vo februári stagnovala a v marci poklesla. Znížila sa aj v apríli a predstihové indikátory naznačujú pretrvávajúce jej utlmeného vývoja. Vnímanie konkurenčnej pozície priemyslu sa v 2. štvrtroku 2019 opäť zhoršilo najmä na trhoch EÚ a mimo EÚ, kým na domácich trhoch bolo vnímané oslabenie menšie. Súčasne pokračovalo aj oslabovanie exportných očakávaní, ktoré odrážalo rastúci protekcionizmus aj ochladzovanie globálnej ekonomiky.

Graf 5
Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná výroba
(saldo odpovedí; medziročný rast v %)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS

Graf 6
Exportné očakávania v priemysle a priemyselná výroba (saldo odpovedí;
medziročný rast v %)

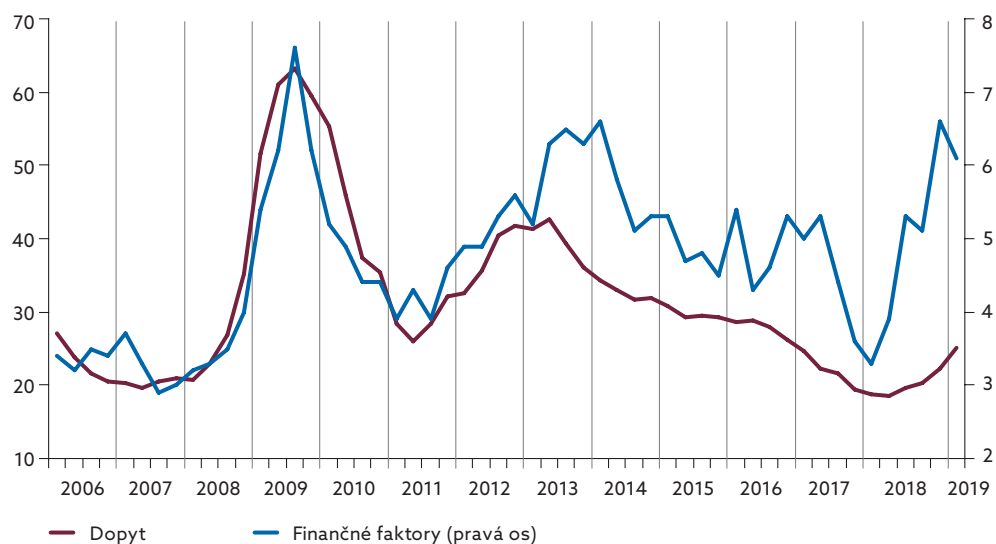


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS

Útlm ekonomickej aktivity naznačuje aj hodnotenie faktorov obmedzujúcich produkciu v priemysle v 2. štvrťroku. Už štvrtý štvrťrok za sebou vzrástli vnímané obmedzenia zo strany dopytu. Naopak, po výraznejšom náraste v predchádzajúcom období sa mierne znížili vnímané obmedzenia zo strany finančných faktorov. Mohlo to byť ovplyvnené marcovým rozhodnutím Rady guvernérov ECB, na ktorom oznámila novú sériu dl-

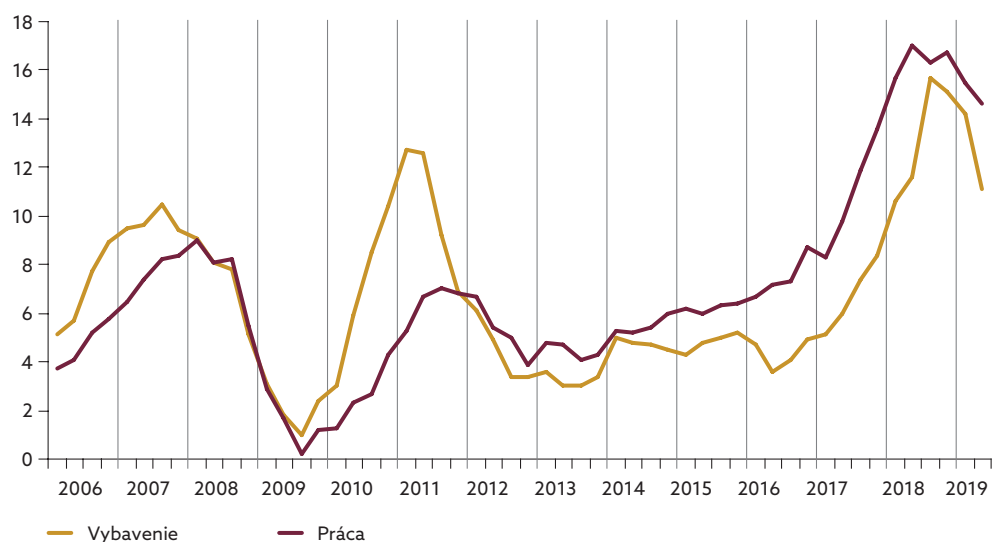
hodobejších refinančných operácií (TLTRO-III)⁷. Opäť poklesli vnímané obmedzenia zo strany výrobných faktorov – vybavenia a práce. Aj keď sa hodnotenie obmedzení zo strany výrobných faktorov naďalej nachádza na relatívne vysokej úrovni, ich pokles naznačuje uvoľnenie podmienok na trhu práce aj slabšie motívy pre nové investície.

Graf 7
Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 8
Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond

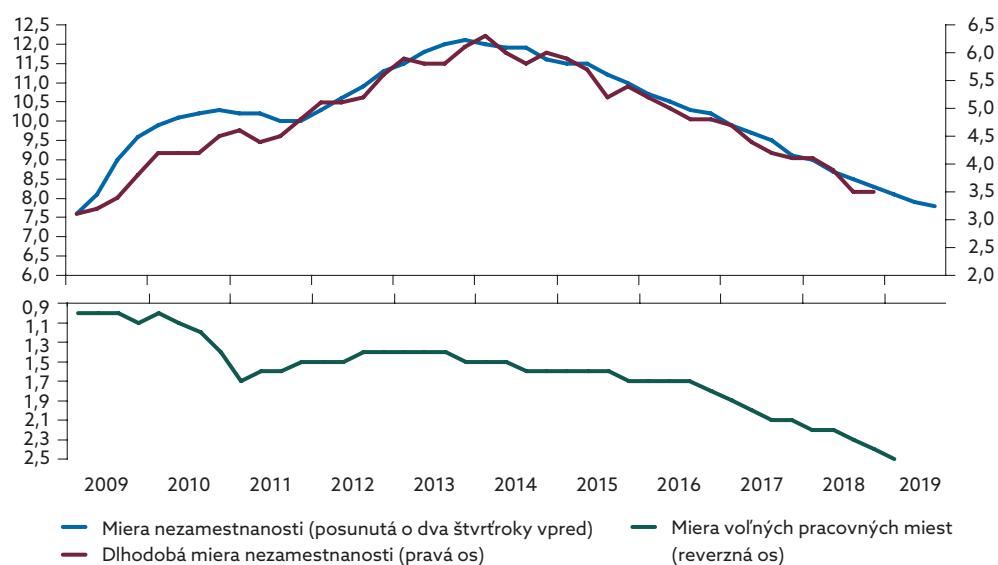
Aj v 1. štvrtroku 2019 pokračoval trend poklesu miery nezamestnanosti – znížila sa zo 7,9 % v decembri 2018 na 7,7 % v marci. Jej pokles pokračoval

⁷ Prieskum ešte nezohľadňuje júnové rozhodnutie Rady guvernérov ECB.

aj v apríli na 7,6 % a miera nezamestnanosti sa tak nachádzala len 0,3 percentuálneho bodu nad predkrízovými minimami. Súčasne sa opäť mierne zvýšila miera voľných pracovných miest. Vývoj nezamestnanosti, miery voľných pracovných miezd a zamestnanosti naznačuje naďalej priaznivú situáciu na trhu práce, napriek slabším signálom z predstihových indikátorov. Očakávania budúceho vývoja zamestnanosti sa v 1. štvrťroku aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch zhoršovali naprieč odvetviami. Najvýraznejšie poklesli v stavebníctve a priemysle.

Graf 9

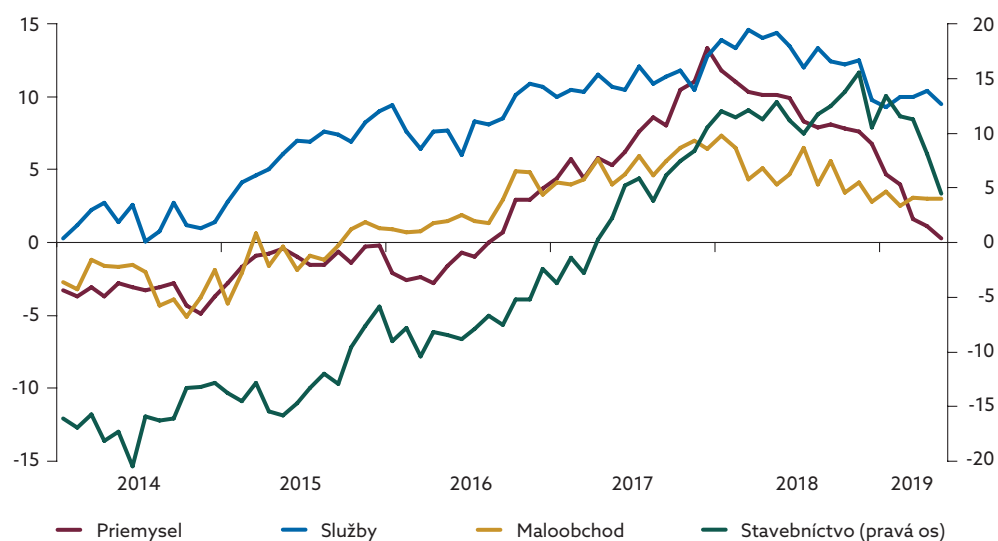
Miera nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a voľných pracovných miest (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 10

Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

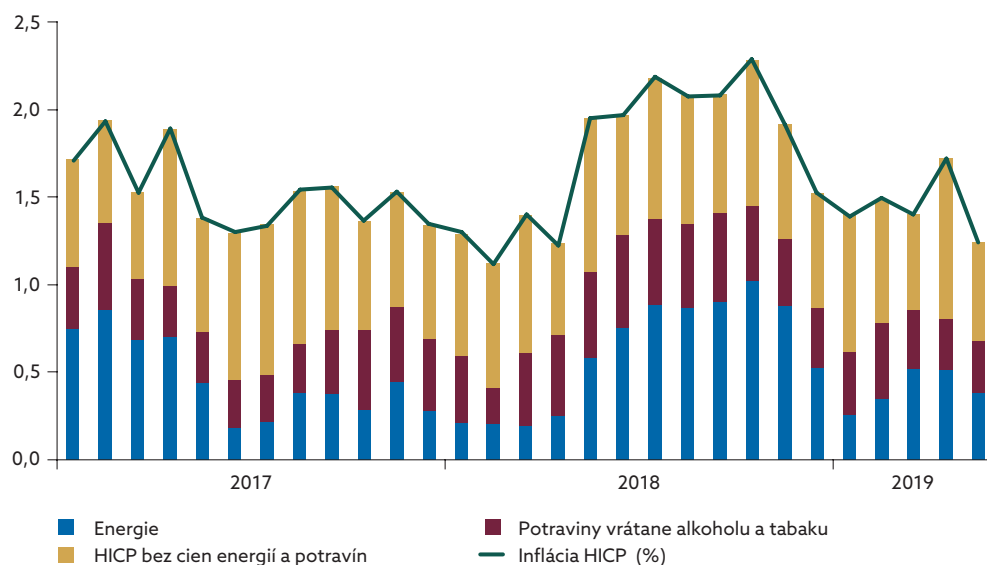


Zdroj: Macrobond

Rast spotrebiteľských cien sa v 1. štvrtroku 2019 výraznejšie nezmenil. Dynamika celkovej inflácie dosiahla v marci 1,4 % v porovnaní s 1,5 % v decembri 2018. Výraznejšie zmeny však nastali v štruktúre inflácie, keď postupnú akceleráciu rastu cien energií kompenzovalo spomalenie rastu cien služieb. Mierne sa tiež znížil cenový rast priemyselných tovarov bez energií. Jadrová inflácia tak v porovnaní s posledným mesiacom roka 2018 poklesla v marci o 0,3 percentuálneho bodu na 0,8 %. Marcové zníženie cenovej dynamiky služieb však ovplyvnilo rozdielne načasovanie Veľkej noci (v tomto roku v apríli, v predchádzajúcom roku v marci), čo sa prejavilo vo výraznejšej volatilitate tejto zložky inflácie. Práve v dôsledku kalendárneho efektu sa cenový rast služieb v apríli prudko zrýchlil a následne sa v máji opäť spomalil. Premietlo sa to aj do celkovej inflácie a inflácie bez cien potravín a energií. V oboch prípadoch v apríli nastalo prechodné zrýchlenie na 1,7 %, resp. 1,3 % a následne sa v máji ich vývoj zmiernil na 1,2 %, resp. 0,8 %. K spomaleniu celkovej inflácie v máji prispelo aj zmiernenie tempa rastu cien energií.

Graf 11

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

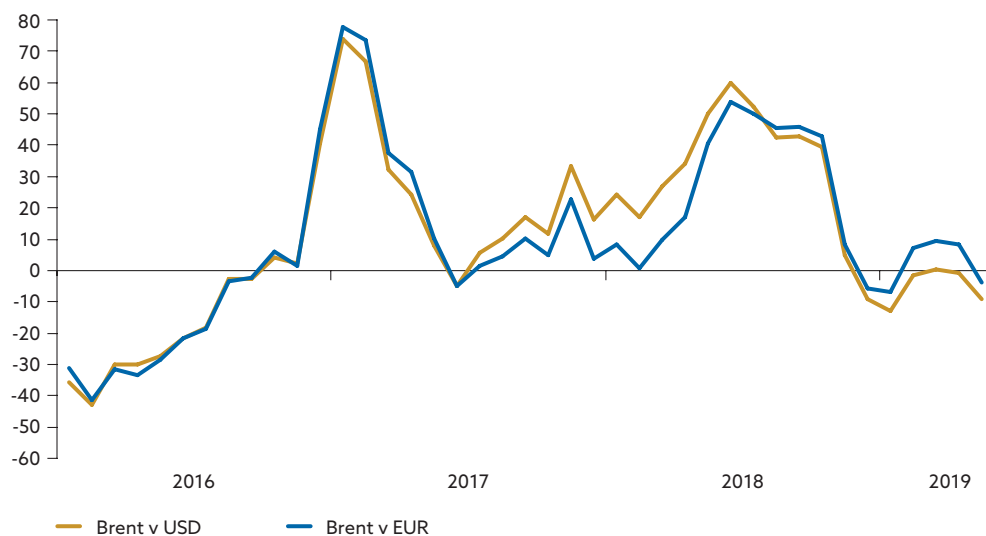


Zdroj: Macrobond

Medziročný pokles cien ropy v eurovom vyjadrení v posledných mesiacoch roku 2018 postupne vystriedal v priebehu 1. štvrtroka návrat ku kladným cenovým dynamikám. Tento vývoj podporil rast spotrebiteľských cien energií, ktorý sa po spomalení v januári v nasledujúcich dvoch mesiacoch zrýchlil. V máji však začali ceny ropy opäť medziročne klesať, čo sa prejavilo aj v cenovom raste energií, ktorý sa opäť spomalil.

Graf 12

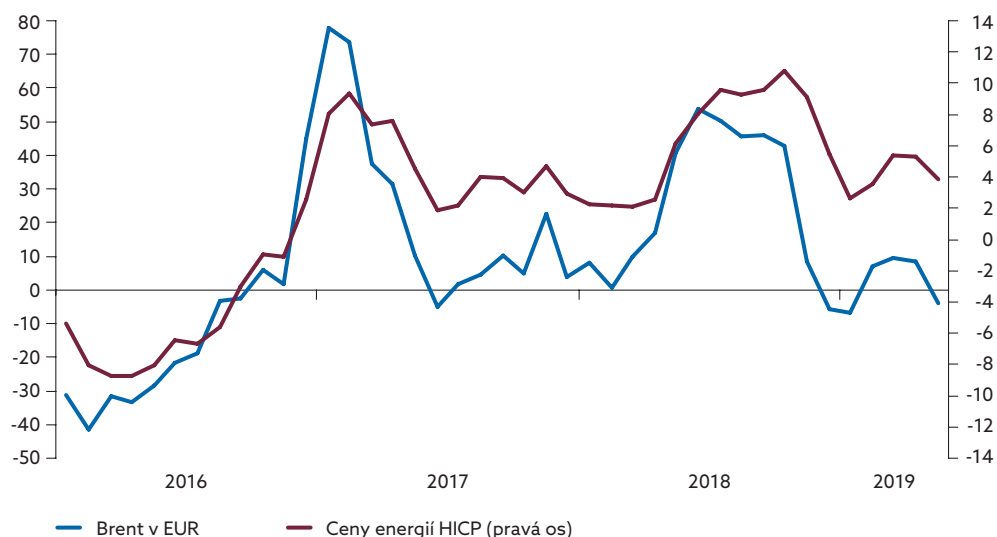
Ceny ropy v EUR a USD (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Graf 13

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

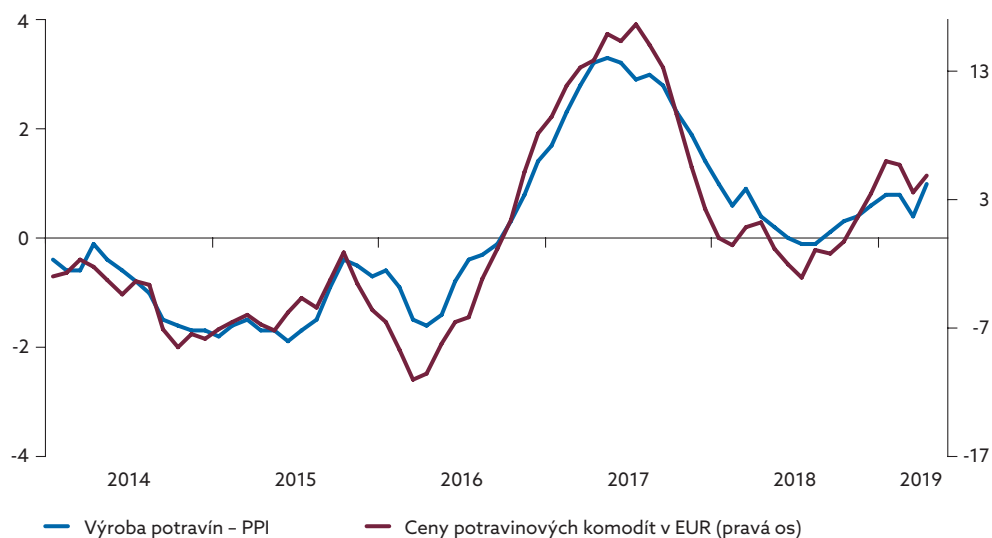


Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Nákladové tlaky zo strany potravinových komodít boli v doterajšom priebehu roka charakterizované miernou rastovou tendenciou. Vývoj komoditných cien, ale aj cien výrobcov ovplyvnil kalendárny efekt Veľkej noci, čo sa prejavilo v spomalení cenového rastu v marci a následným zrýchlením v apríli. Ceny výrobcov potravín však majú od septembra 2018 mierne rastúci trend, ktorý odzrkadľuje cenový vývoj potravinových komodít. Zvyšujúce sa cenové tlaky zo strany výrobcov potravín sa však zatiaľ výraznejšie nepremietajú do spotrebiteľských cien spracovaných potravín, ktorých cenový rast v rovnakom období viac-menej stagnoval.

Graf 14

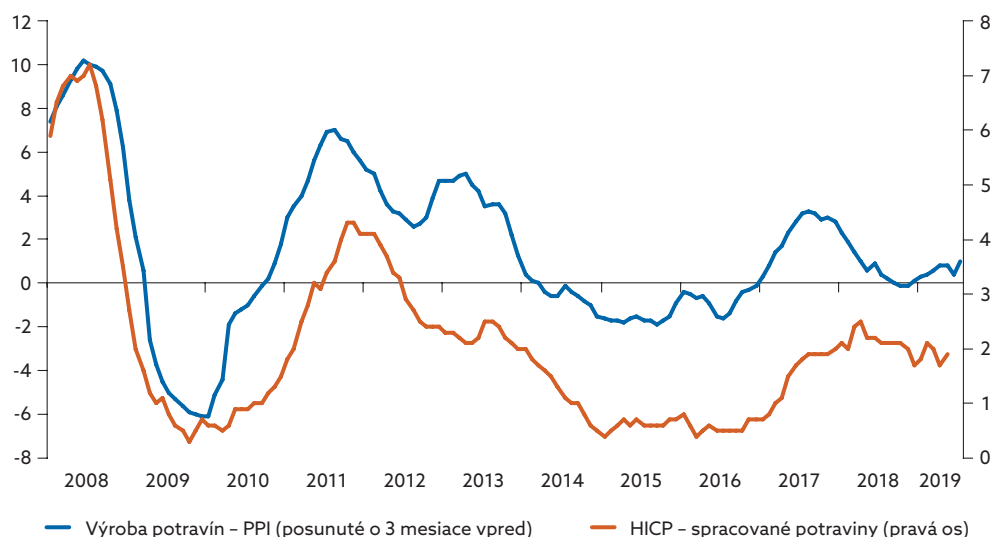
Ceny potravín: komodity, výroba (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 15

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



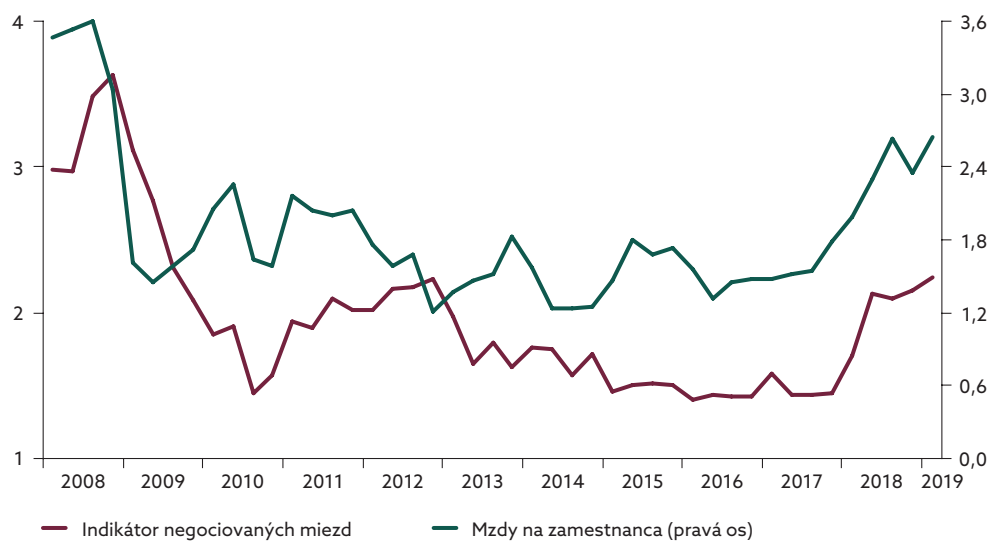
Zdroj: Macrobond

Jadrová inflácia bola v priebehu 1. štvrťroka 2019 relatívne utlmená a v porovnaní s decembrom sa v marci výraznejšie nezmenila (pokles o 0,1 percentuálneho bodu na 0,8 %). Po miernom zrýchlení v januári v ďalších dvoch mesiacoch, predovšetkým v marci, poklesla. Tento vývoj do značnej miery ovplyvnil kalendárny efekt rozdielneho načasovania Veľkej noci. V období od marca do mája sa prejavil vo vyššej volatilitate cien služieb, najmä služieb súvisiacich s rekreáciou a dopravou. Po poklese z aprílových 1,3 % dosiahla jadrová inflácia v máji, rovnako ako v marci, 0,8 %. Po doznení kalendárneho efektu by jadrová inflácia mala v nasledujúcom období vzrásť. Aj v 1. štvrťroku 2019 pokračoval relatívne priaznivý mzdový vývoj,

avšak naďalej sa nepremietal do cenového rastu. Súčasné oslabenie vyhladok ekonomického rastu môže navyše limitovať budúci mzdový vývoj a predstavovať dodatočný faktor obmedzujúci prenos miezd do cien. Mierne medziročné znehodnocovanie nominálneho efektívneho výmenného kurzu podporilo už koncom roka 2018 importné ceny, ktorých dynamika sa presunula z negatívneho pásma do kladného medziročného rastu. Následne sa rast importných cien výraznejšie zrýchlil v apríli a máji a vytvára tak predpoklady na mierne zrýchlenie inflácie cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 16

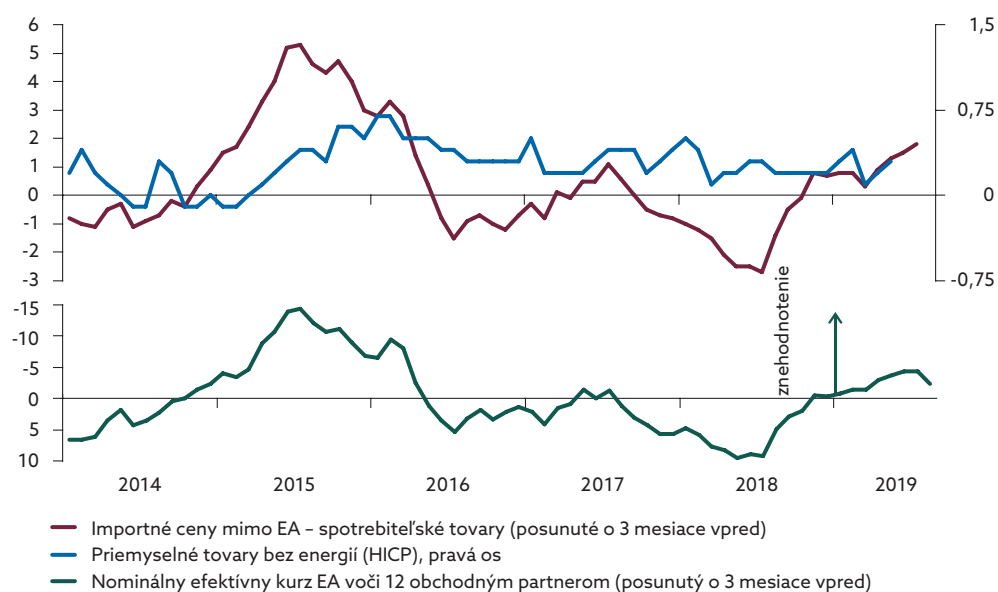
Mzdový vývoj (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond a výpočty NBS

Graf 17

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

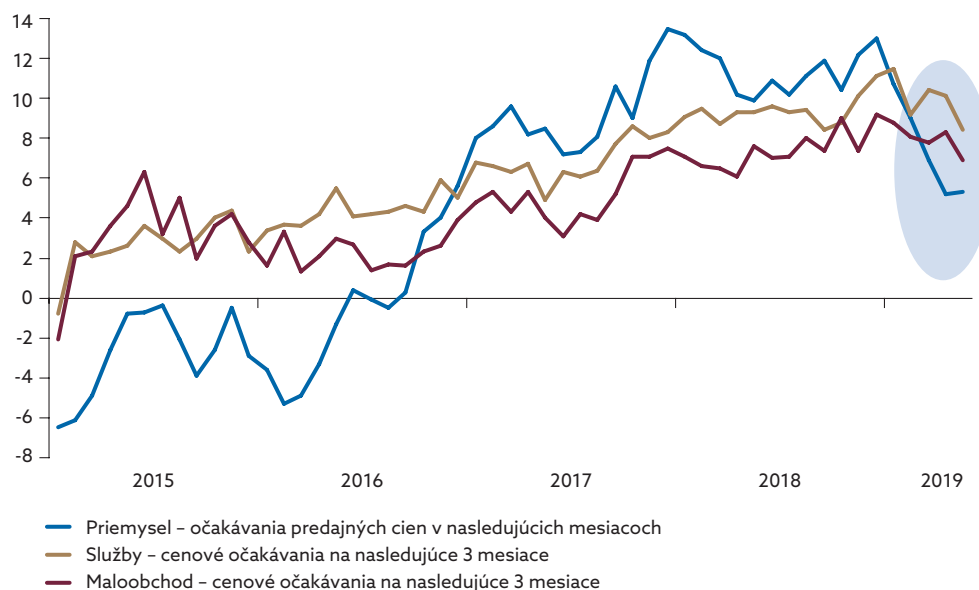


Zdroj: Macrobond

Rastúca neistota vyplývajúca z eskalácie protekcionizmu aj spomaľovania globálnej ekonomiky sa premieta do oslabovania cenových očakávaní. V prostredí vysokej konkurencie a zhoršených ekonomických vyhliadok sa očakávania predajných cien v doterajšom priebehu roka znížili najmä v priemysle, poklesli však aj v službách a maloobchode. Súčasne sa už druhý štvrtrok za sebou zmiernili inflačné očakávania profesionálnych prognostikov (The ECB Survey of Professional Forecasters) na rok aj na dva roky vopred.

Graf 18

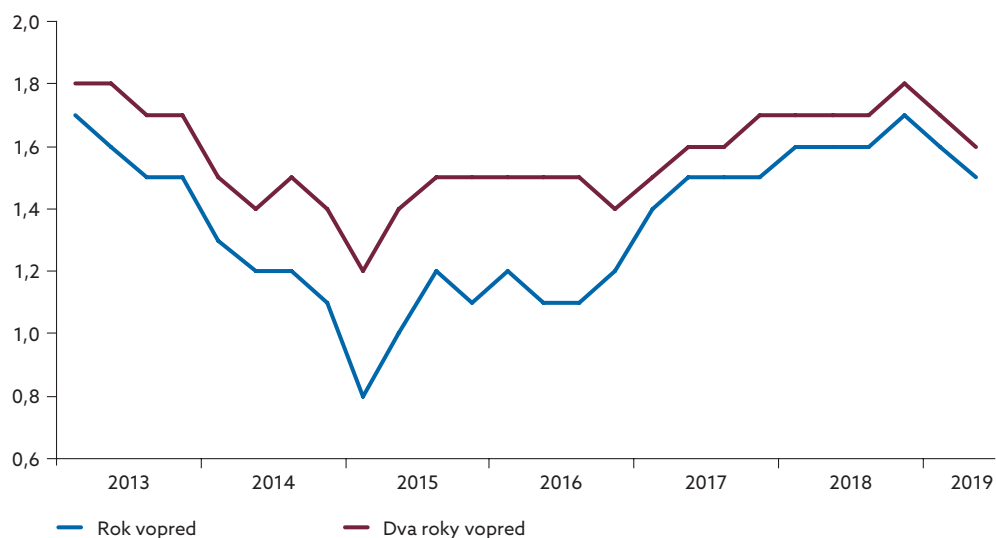
Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: Macrobond

Graf 19

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



Zdroj: Macrobond

Rada guvernérov na svojich zasadnutiach od januára do júna 2019 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 %. Rada guvernérov očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej úrovni minimálne do prvého polroka 2020, v každom prípade však dotedy, kým to bude potrebné na zabezpečenie pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízko 2 % v strednodobom horizonte.

Rada guvernérov v súlade so zvýšenou mierou signalizácie v oblasti reinvestovania z decembra 2018 po svojich zasadnutiach v roku 2019 oznámila, že bude pokračovať v reinvestovaní plnej výšky istiny zo splatených cených papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív ešte po dlhšiu dobu od chvíle, keď začne zvyšovať kľúčové úrokové sadzby ECB, v každom prípade však dotedy, kým to bude potrebné na zachovanie priaznivého stavu likvidity a výraznej miery menovej akomodácie. V marci Rada guvernérov taktiež oznámila, že úverové operácie Eurosystemu sa budú naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv začínajúceho v marci 2021. Ďalej v marci 2019 Rada guvernérov prijala rozhodnutie, že sa od septembra 2019 do marca 2021 uskutoční nová séria cielených dlhodobejších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO-III) s dvojročnou dobou splatnosti. V rámci programu TLTRO-III si zmluvné strany budú môcť požičať prostriedky do výšky 30 % objemu akceptovateľných úverov k 28. februáru 2019 za úrokovú sadzbu indexovanú na úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií počas doby splatnosti príslušnej operácie.

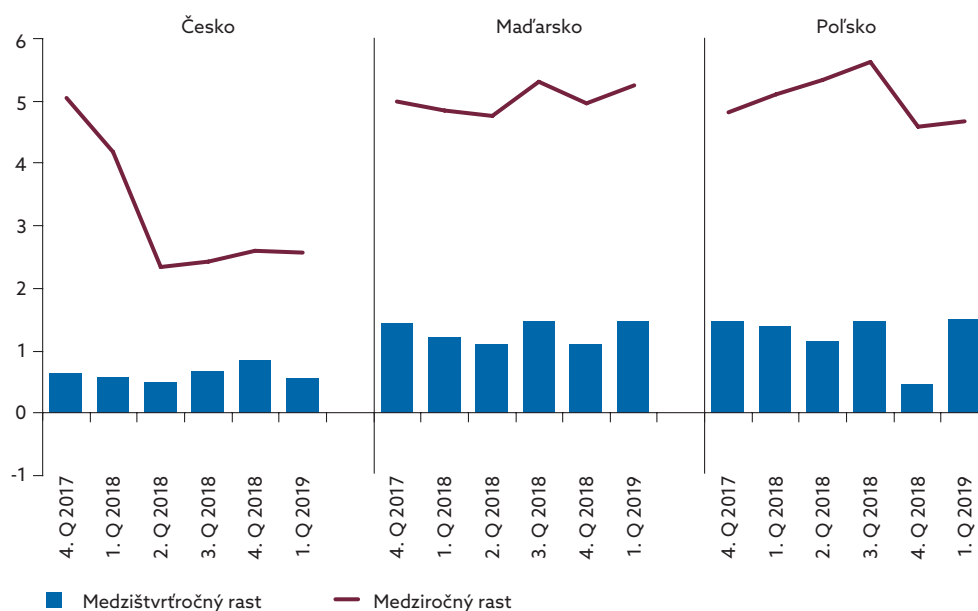
Na júnovom zasadnutí Rada guvernérov prijala rozhodnutie o konkrétnych podmienkach TLTRO-III. Úroková sadzba jednotlivých operácií bude stanovená na úrovni, ktorá je o 10 bázických bodov vyššia ako priemerná úroková sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystemu počas doby trvania príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie. V prípade účastníkov TLTRO-III, ktorých čistý objem poskytnutých akceptovateľných úverov prekročí stanovenú hraničnú hodnotu o 2,5 % (k 31. 3. 2021), bude sadzba TLTRO-III maximálne znížená, a to na úroveň priemernej úrokovej sadzby jednoduchých sterilizačných operácií počas trvania operácie plus 10 bázických bodov. V prípade, že čistý objem poskytnutých akceptovateľných úverov prekročí hraničnú hodnotu v menšej miere ako je uvedené, bude zníženie úrokovej sadzby odstupňované lineárne v závislosti od percentuálneho podielu, o ktorý banka prekročí čistý objem poskytnutých akceptovateľných úverov. Hraničná hodnota čistého úverovania bude stanovená na nulu pre protistrany zúčastňujúce sa TLTRO-III, ktoré vykáza-

li pozitívne akceptovateľné čisté úverovanie počas 12 mesiacov do marca 2019. Pre protistrany zúčastňujúce sa TLTRO-III, ktoré vykázali negatívne akceptovateľné čisté úverovanie počas 12 mesiacov do marca 2019, bude hraničná hodnota čistého úverovania rovná akceptovateľnému čistému úverovaniu v danom období. Úroková sadzba, ktorá bude uplatnená na operácie TLTRO-III, bude účastníkom oznámená v septembri 2021.

5 Vývoj v Českej republike, Maďarsku a Poľsku

V 1. štvrťroku 2019 spomedzi sledovaných ekonomík zaznamenala zrýchlenie ekonomického rastu na medziročnej báze maďarská ekonomika (o 0,2 percentuálneho bodu na 5,2 %) a poľská ekonomika (o 0,1 percentuálneho bodu na 4,7 %). Česká ekonomika si zachovala rovnaké tempo rastu ako v predchádzajúcom štvrťroku (2,6 %).

Graf 20
Rast HDP (%)



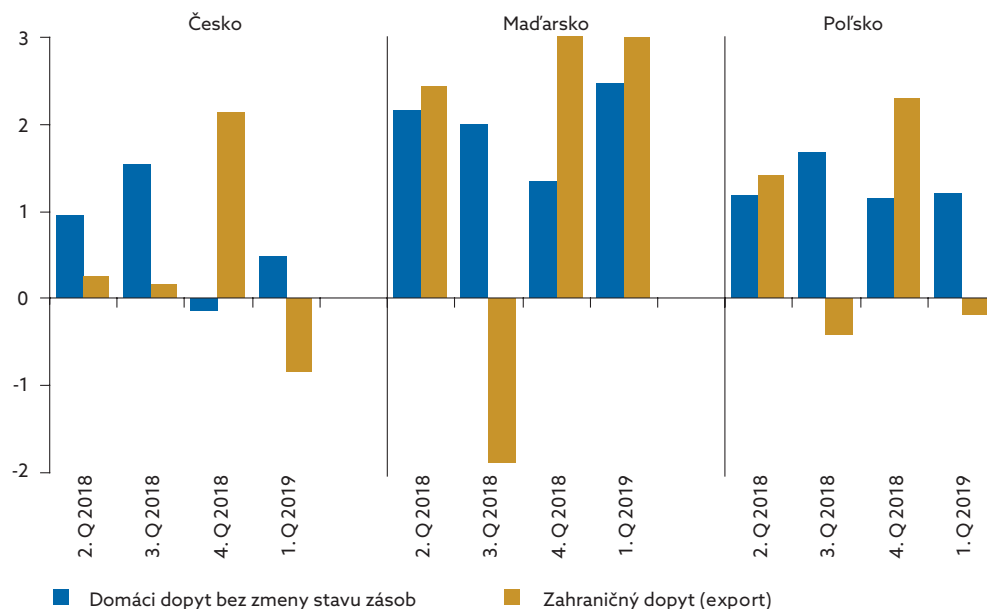
Zdroj: Eurostat

Štvrťročné tempo hospodárskeho rastu sa v 1. štvrťroku 2019 takisto zrýchľovalo v maďarskej ekonomike (o 0,4 percentuálneho bodu na 1,5 %) a v poľskej ekonomike (o 0,6 percentuálneho bodu na 1,5 %). Česká ekonomika sa spomalila o 0,2 percentuálneho bodu na 0,6 %. K nižšej dynamike českého hospodárstva prispel najmä čistý export, ktorého pozitívny príspevok z predchádzajúceho štvrťroku sa zmenil na negatívny. Na rast pôsobil tlmiačo aj investičný dopyt. Naopak, výrazne prorastovo pôsobila najmä súkromná, menej verejná spotreba a zmena stavu zásob. V Maďarsku sa tempo ekonomického rastu zvýšilo najmä vplyvom výraznejšieho zrýchlenia investičného dopytu a v menšej miere verejnej spotreby, ktorej rast bol na rozdiel od minulého štvrťroku pozitívny. Znížil sa príspevok čistého exportu – vývoz sa výraznejšie spomalil a dovoz, naopak, akceleroval. Mierne sa oslabil aj súkromná spotreba. Výrazne tlmiačo, viac ako v minulom štvrťroku, pôsobila zmena stavu zásob. V Poľsku sa ekonomický rast zrýchľil najvý-

raznejšie, predovšetkým v dôsledku silnejšieho investičného dopytu. Rast hospodárstva podporila aj verejná a súkromná spotreba. Naopak, výrazný tlmiači efekt mal čistý export, keď vývozy poklesli. Tlmiačo pôsobil aj pokles stavu zásob.

Graf 21

Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b.)

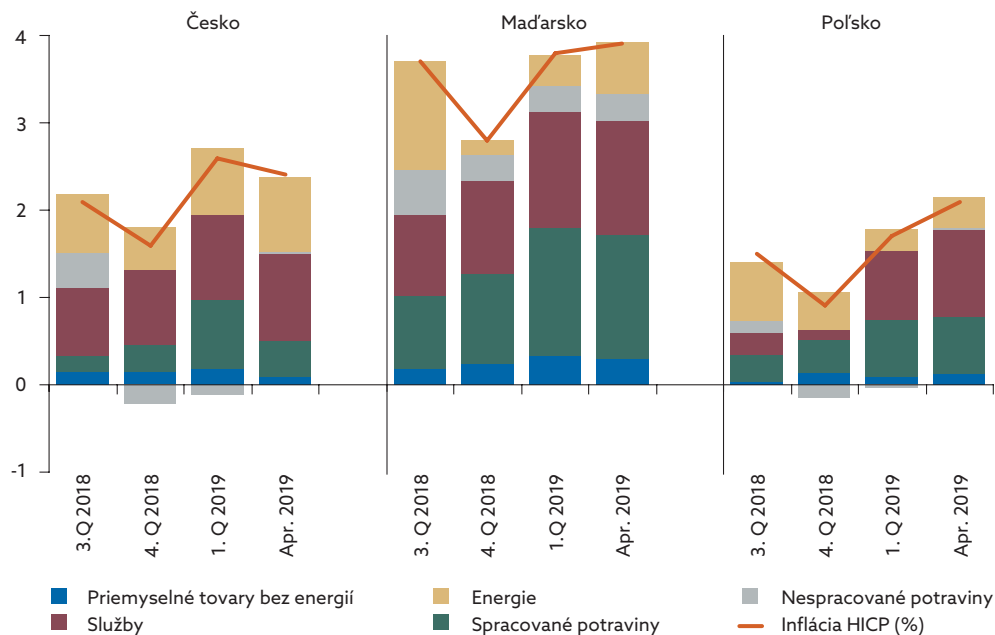


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

Koncom 1. štvrtroka 2019 sa v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrtroka medziročný rast spotrebiteľských cien zrýchlil vo všetkých sledovaných ekonomikách – v Českej republike o 1,0 percentuálneho bodu na 2,6 %, v Maďarsku o 1,0 percentuálny bod na 3,8 % a v Poľsku o 0,8 percentuálneho bodu na 1,7 %. K zrýchleniu tempa rastu spotrebiteľských cien v Českej republike prispeli najmä ceny spracovaných potravín, ceny energií a ceny služieb. Súčasne sa spomalil pokles nespracovaných potravín. Rovnako ako koncom predchádzajúceho štvrtroka pôsobili na celkový cenový rast ceny priemyselných tovarov bez energií. V Maďarsku sa medziročný rast spotrebiteľských cien v priebehu 1. štvrtroka takisto výrazne zrýchlil. K takémuto vývoju prispeli všetky zložky cenového rastu, najvýraznejšie ceny spracovaných potravín. V Poľsku sa v priebehu 1. štvrtroka rast celkových spotrebiteľských cien taktiež zrýchlil. Dôvodom boli najmä ceny služieb, ktoré zaznamenali výrazné zrýchlenie dynamiky a v menšej miere aj ceny nespracovaných a spracovaných potravín. Ceny energií pôsobili v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrtroka menej pozitívne.

Graf 22

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

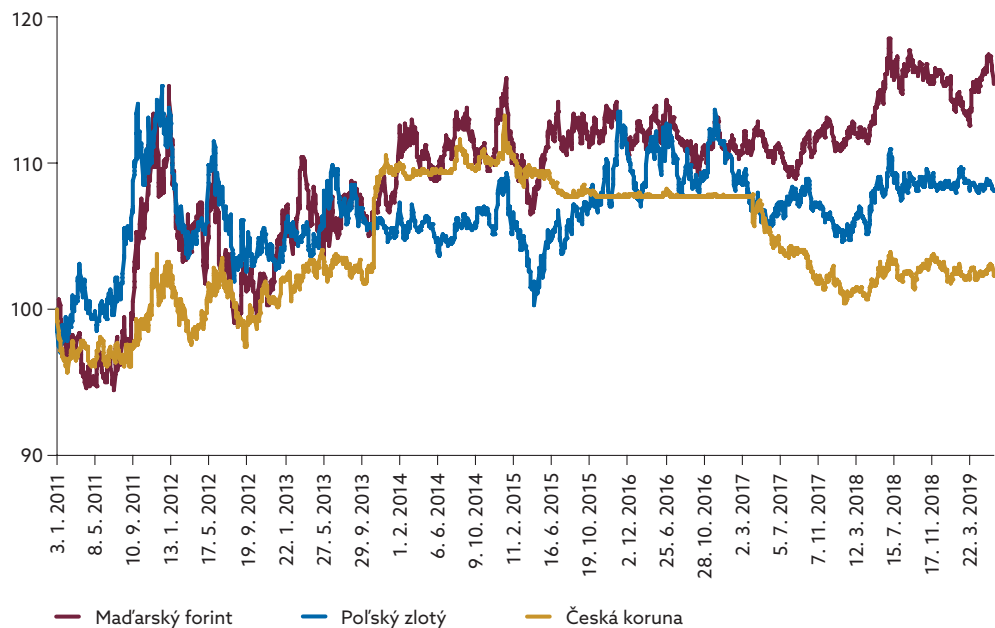


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

Na konci 1. štvrťroka 2019 v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka nenastali pri sledovaných menách výraznejšie výkyvy – česká koruna sa oslabilila o 0,30 %, maďarský forint o 0,02 % a poľský zlotý sa posilnil o 0,02 %.

Graf 23

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



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

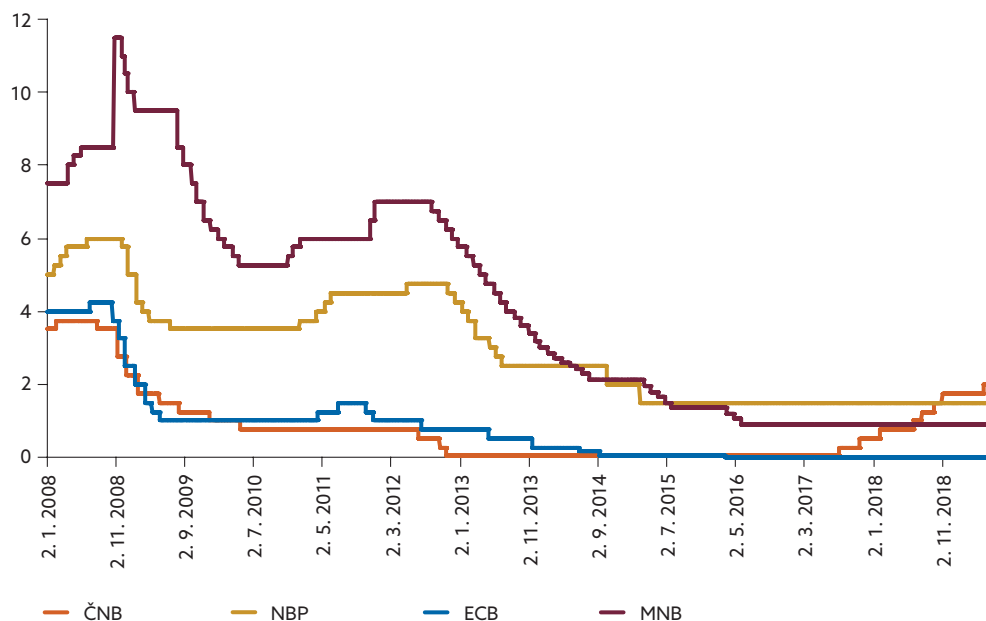
V 1. štvrtroku 2019 osciloval kurz českej koruny voči euru približne okolo úrovne 25,7 CZK/EUR, maďarský forint zaznamenal mierne apreciačný trend, avšak ku koncu štvrtroka sa tento trend zmenil na depreciačný a poľský zlotý sa zase vo februári oslabil, avšak neskôr sa vrátil na úroveň zo začiatku roka. Vývoj výmenných kurzov vo všeobecnosti ovplyvnili negatívne investičné nálady na finančných trhoch, prameniace zo zhoršenia vyhládok globálneho hospodárskeho rastu v prognózach medzinárodných inštitúcií. S tým zároveň súvisí oddialenie sprísňovania menovej politiky hlavnými centrálnymi bankami. K negatívnym náladám prispelo aj riziko prehĺbenia obchodnej vojny a odklad brexitu na jeseň roku 2019. Na výmenné kurzy mien stredoeurópskeho regiónu pôsobili aj lokálne faktory. Na jednej strane veľmi nepriaznivé dáta nemeckej ekonomiky v 1. štvrtroku 2019, najmä v prípade českej a maďarskej ekonomiky a ich vysokej ekonomickej otvorenosti voči Nemecku (najmä exporty automobilov), pôsobili smerom k oslabeniu ich mien. Na druhej strane pozitívne vývojové tendencie domácich ekonomík (silný domáci dopyt podporený najmä domácou spotrebou, ale aj investíciami) mohli ovplyvňovať výmenné kurzy skôr smerom k posilneniu.

Česká národní banka ponechala v 1. štvrtroku 2019 svoje úrokové sadzby nezmenené a v zdôvodnení svojich rozhodnutí konštatovala, že riziká prognózy inflácie v horizonte menovej politiky zostávajú približne vyrovnané, v súlade s čím je aj približná stabilita úrokových sadzieb. Hlavným proinflačným rizikom zostáva možnosť miernejšieho posilňovania výmenného kurzu českej koruny v porovnaní s prognózou. Medzi hlavnými neistotami zostáva riziko neriadeného brexitu a nárast protekcionistických opatrení vo svetovom obchode. K zvýšeniu úrokových sadzieb českou centrálnou bankou o 0,25 percentuálneho bodu došlo v máji 2019 na základe prerokovania novej prognózy a vyhodnotenia jej rizík. Magyar Nemzeti Bank v 1. štvrtroku na svojom rokovaní 26. marca 2019 pristúpila k zvýšeniu jednoduchovej depozitnej sadzby o 0,1 percentuálneho bodu na -0,05 % a zároveň ponechala na nezmenenej úrovni 0,9 % základnú úrokovú sadzbu, jednoduchovú kolateralizovanú refinančnú sadzbu aj týždňovú kolateralizovanú refinančnú sadzbu. Maďarská centrálna banka v zdôvodnení svojho rozhodnutia uviedla, že splnila inflačný cieľ (od polovice roka 2018 sa index spotrebiteľských cien pohyboval okolo 3 % a na začiatku roka 2019 jadrová inflácia vzrástla na 3 %) a na udržanie cenovej stability považovala za potrebné zvýšiť jednoduchovú depozitnú sadzbu o 0,1 percentuálneho bodu. Maďarská centrálna banka zároveň znížila priemerný objem vytesnenej likvidity pre 2. štvrtrok 2019 o 100 mld. HUF na objem minimálne 300 – 500 mld. HUF, pričom na tento fakt bude prihliadať pri stanovení objemu swapových nástrojov dodávajúcich forintovú likviditu. Zároveň oznámila, že na zlepšenie efektívnosti menovej transmisie plánuje zaviesť s účinnosťou od 1. júla 2019 program nákupu korporátnych bondov (BGS)

v objeme 300 mld. HUF. Zavedením tohto nového neštandardného nástroja menovej politiky sleduje centrálna banka cieľ podporiť diverzifikáciu financovania domáceho podnikateľského sektora. Týmto novým nástrojom dopĺňa program Funding for Growth Scheme Fix, ktorý banka zaviedla začiatkom roka 2019. Narodowy Bank Polski v 1. štvrtroku 2019 ponechal svoje menovopolitické podmienky nezmenené (referenčná úroková sadzba na úrovni 1,5 % s účinnosťou od 5. marca 2015). Centrálna banka znovu potvrdila, že súčasnú úroveň úrokových sadzieb považuje, na základe dostupných dát a prognóz, za podporujúcu udržateľný hospodársky rast a makroekonomickú stabilitu poľskej ekonomiky.

Graf 24

Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB

Prehľad predikcií rastu HDP vybraných inštitúcií

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

Tabuľka 2 USA									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	apríl 2019	2,9	(=)	2,3	(-0,2)	1,9	(0,1)	-	-
OECD	máj 2019	2,9	(=)	2,8	(0,2)	2,3	(0,1)	-	-
EK	máj 2019	2,9	(=)	2,4	(-0,2)	1,9	(=)	-	-
Fed	marec 2019	2,9	(=)	2,05	(-0,35)	1,9	(=)	1,85	(0,1)

Tabuľka 3 Eurozóna									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	apríl 2019	1,8	(=)	1,3	(-0,3)	1,5	(-0,2)	-	-
OECD	máj 2019	1,8	(=)	1,2	(0,2)	1,4	(0,2)	-	-
EK	máj 2019	1,9	(=)	1,2	(-0,1)	1,5	(-0,1)	-	-
ECB	jún 2019	1,8	(-0,1)	1,2	(0,1)	1,4	(-0,2)	1,4	(-0,1)

Tabuľka 4 Česká republika									
	Zverejnenie	2018		2019		2020		2021	
MMF	apríl 2019	2,9	(-0,2)	2,9	(-0,1)	2,7	-	-	-
OECD	máj 2019	2,9	(-0,1)	2,6	(-0,1)	2,5	(-0,1)	-	-
EK	máj 2019	2,9	(=)	2,6	(-0,3)	2,4	(-0,3)	-	-
ČNB	máj 2019	2,9	(0,1)	2,5	(-0,4)	2,8	(-0,2)	-	-

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

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

1) Rast globálnej ekonomiky bez EÚ

2) Rast globálnej ekonomiky bez eurozóny

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