EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

Ekonomický bulletin

Číslo 2/2019

Obsah

Hospodársky a menový vývoj **2**

Prehľad 2

1 Vonkajšie prostredie 6

2 Finančný vývoj 13

3 Hospodárska aktivita 18

4 Ceny a náklady 23

5 Peňažná zásoba a úvery 30

6 Fiškálny vývoj 37

Boxy **40**

1 Charakteristika súčasnej expanzie vo vyspelých ekonomikách mimo eurozóny: aký bude ďalší vývoj? 40

2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 31. októbra 2018 do 29. januára 2019 45

3 Rast zamestnanosti a HDP v eurozóne 51

4 Nové prvky harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien: analytické skupiny, údaje zo skenera čiarového kódu a extrakcia údajov z webovej siete 54

5 Nový spôsob výpočtu indexu cien turistických zájazdov v Nemecku a jeho vplyv na miery inflácie HICP 57

6 Dynamika diferenciálu úrokovej miery a rastu a verejného dlhu 61

7 Makroekonomické nerovnováhy a pokrok v reformách podľa hodnotenia Európskej komisie z roku 2019 65

Štatistika **70**

Hospodársky a menový vývoj

Prehľad

Rada guvernérov na svojom zasadaní 7. marca na základe podrobného hodnotenia výhľadu hospodárskeho a inflačného vývoja prijala súbor menovopolitických rozhodnutí. Oslabenie hospodárskych údajov poukazuje na značné zmiernenie tempa hospodárskej expanzie, ktoré bude pokračovať i v tomto roku, napriek známkam začínajúceho slabnutia niektorých idiosynkratických domácich faktorov s tlmiacim účinkom. Pretrvávanie neistôt súvisiacich s geopolitickými faktormi, hrozbou protekcionizmu a zraniteľnosťou rozvíjajúcich sa trhových ekonomík podľa všetkého zanecháva stopy na hospodárskej nálade. Základná inflácia je navyše naďalej nevýrazná. Nižšia dynamika hospodárskej aktivity spomaľuje zmenu vývoja inflácie smerom k cieľu Rady guvernérov. Zároveň však vďaka priaznivým podmienkam financovania, pozitívnej dynamike vývoja na trhu práce a zrýchľovaniu mzdového rastu pokračuje expanzia v eurozóne a postupný nárast inflačných tlakov. Za týchto okolností sa Rada guvernérov rozhodla upraviť signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB a vyjadriť svoje očakávanie, že tieto sadzby „zostanú na súčasnej úrovni minimálne do konca roka 2019, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zabezpečenie pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte“, a zároveň opätovne potvrdiť svoje zámery v otázke reinvestícií. Rada guvernérov sa zároveň rozhodla uskutočniť novú sériu cielených dlhodobejších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO-III) a pokračovať v realizácii všetkých úverových operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov minimálne do konca udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv začínajúceho sa v marci 2021. Tieto rozhodnutia boli prijaté v záujme pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte.

Hodnotenie hospodárskej a menovej situácie v čase zasadania Rady guvernérov 7. marca 2019

Tempo svetového hospodárskeho rastu sa koncom roka 2018 ďalej zmierňovalo. Svetový hospodársky rast sa má v roku 2019 podľa projekcií spomaliť, no v strednodobom horizonte sa má ustáliť. Spomalenie je citeľnejšie vo výrobnom sektore, pričom jeho dôsledkom je výrazné spomalenie rastu svetového obchodu. Na spomaľovaní svetového hospodárskeho rastu a obchodu sa podieľa zvýšená globálna neistota prameniaca z obchodných sporov, finančné napätie v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách počas minulého leta a známky pomalšieho rastu v Číne. Napriek tomu, že tieto nepriaznivé faktory majú v tomto roku naďalej predstavovať záťaž pre svetovú ekonomiku, nedávne opatrenia hospodárskej politiky by mali situáciu čiastočne zlepšiť. Očakáva sa, že svetový obchod sa v tomto roku ešte

výraznejšie oslabí a že v strednodobom horizonte bude rásť v súlade s vývojom hospodárskej aktivity. Globálne inflačné tlaky majú zostať obmedzené, zatiaľ čo dochádza ku kumulácii rizík spomalenia hospodárskej aktivity.

Dlhodobé bezrizikové úrokové sadzby sa od zasadania Rady guvernérov v decembri 2018 znížili vzhľadom na zhoršenie makroekonomických vyhliadok a vnímané spomalenie tempa menovej reštrikcie v Spojených štátoch. Ceny rizikových aktív ako akcií a podnikových dlhopisov v eurozóne opäť rastú vzhľadom na zlepšenie vnímania rizík, ktoré je čiastočne výsledkom väčšieho optimizmu v súvislosti s rokovaniami o svetovom obchode. Na devízových trhoch celkovo dochádza k znehodnocovaniu eura v obchodne váženom vyjadrení.

Rast reálneho HDP eurozóny zostal v poslednom štvrťroku 2018 tlmený na 0,2 % medzikvartálne. Najnovšie informácie na najbližšie obdobie naznačujú pokračovanie mierneho tempa rastu. Aktuálne informácie boli naďalej slabé, najmä vo výrobnom sektore, a to vzhľadom na spomalenie zahraničného dopytu znásobené určitými faktormi špecifickými pre jednotlivé krajiny a sektory. Ukazuje sa, že vplyv týchto faktorov je o niečo dlhodobejší, z čoho vyplýva, že krátkodobý výhľad hospodárskeho rastu bude slabší, než sa pôvodne predpokladalo. Očakáva sa, že účinok týchto nepriaznivých faktorov neskôr odznie. Expanzia eurozóny bude naďalej ťažiť z priaznivých podmienok financovania, ďalšieho nárastu zamestnanosti a zvyšovania miezd, ako aj pokračujúcej, i keď o niečo pomalšej expanzie svetovej hospodárskej aktivity.

Toto hodnotenie sa v zásade odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2019. Podľa nich by sa mal ročný reálny HDP zvýšiť o 1,1 % v roku 2019, o 1,6 % v roku 2020 a o 1,5 % v roku 2021. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2019 upravený výrazne nadol a na rok 2020 mierne nadol. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu eurozóny sú stále na strane pomalšieho rastu, a to v dôsledku pretrvávania neistôt súvisiacich s geopolitickými faktormi, hrozbou protekcionizmu a zraniteľnosťou rozvíjajúcich sa trhových ekonomík.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2019 vzrástla z januárových 1,4 % na 1,5 %. Na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že celková inflácia sa bude naďalej pohybovať okolo súčasnej úrovne, než koncom roka začne klesať. Ukazovatele základnej inflácie zostávajú vo všeobecnosti tlmené, no vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a prehlbovanie nedostatku pracovných síl dochádza k stupňovaniu a rozširovaniu tlakov na rast mzdových nákladov. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v strednodobom horizonte sa očakáva postupný rast základnej inflácie, ku ktorému budú prispievať menovopolitické opatrenia ECB, pokračujúca hospodárska expanzia a zrýchľovanie mzdového rastu.

Toto hodnotenie sa v zásade odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2019, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP dosiahne 1,2 % v roku 2019, 1,5 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra

2018 bol výhľad vývoja inflácie HICP na celé sledované obdobie upravený nadol, predovšetkým vzhľadom na slabší krátkodobý výhľad hospodárskeho rastu. Ročná inflácia HICP bez energií a potravín by mala podľa očakávaní dosiahnuť 1,2% v roku 2019, 1,4% v roku 2020 a 1,6% v roku 2021.

Dynamika rastu peňažnej zásoby a úverov sa v januári 2019 zmiernila, podmienky bankového financovania a úverové podmienky však zostali priaznivé. Miera rastu menového agregátu M3 v januári 2019 klesla z decembrových 4,1 % na 3,8 %. Na raste menového agregátu M3 sa aj naďalej podieľa tvorba bankových úverov, a to aj napriek nedávnemu zmierneniu úverovej dynamiky. Ročná miera rastu úverov nefinančným korporáciám sa v januári 2019 znížila z decembrových 3,9 % na 3,3 %. Príčinou poklesu bol bázický efekt, ale v niektorých krajinách aj typická oneskorená reakcia na spomalenie hospodárskej aktivity. Ročná miera rastu úverov domácnostiam zostala na úrovni 3,2 %. Podniky a domácnosti naďalej ťažia z priaznivých úverových podmienok, keďže opatrenia menovej politiky prijaté od júna 2014 naďalej zlepšujú prístup k financovaniu, najmä malým a stredným podnikom. Rozhodnutia Rady guvernérov, predovšetkým nová séria operácií TLTRO, pomôžu zabezpečiť naďalej priaznivé podmienky poskytovania bankových úverov.

Celková fiškálna pozícia eurozóny bola v roku 2018 podľa hodnotenia celkovo neutrálna, od roku 2019 však má byť mierne expanzívna. Hlavnou príčinou uvoľnenia rozpočtovej politiky je menej priaznivé makroekonomické prostredie.

Rozhodnutia o menovej politike

Na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy Rada guvernérov prijala nasledujúce rozhodnutia:

- Po prvé, kľúčové úrokové sadzby ECB zostávajú nezmenené. Rada guvernérov očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB na súčasnej úrovni zostanú minimálne do konca roka 2019, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zabezpečenie pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte.

- Po druhé, Rada guvernérov má v úmysle pokračovať v reinvestovaní plnej výšky istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív ešte po dlhšiu dobu od chvíle, keď začne zvyšovať kľúčové úrokové sadzby ECB, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zachovanie priaznivého stavu likvidity a výraznej miery menovej akomodácie.

- Po tretie, Rada guvernérov sa rozhodla spustiť novú sériu štvrťročných cielených dlhodobejších refinančných operácií (TLTRO-III) s dvojročnou dobou splatnosti, ktorá bude prebiehať od septembra 2019 do marca 2021. Tieto nové operácie prispejú k zachovaniu priaznivých podmienok poskytovania bankových úverov a plynulej transmisie menovej politiky. 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.

Rovnako ako v prípade dobiehajúceho programu TLTRO-II budú súčasťou programu TLTRO-III stimuly na zachovanie priaznivých úverových podmienok. Bližšie informácie o presných podmienkach operácií TLTRO-III budú oznámené neskôr.

- Po štvrté, Rada guvernérov rozhodla, že úverové operácie Eurosystému sa budú naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv začínajúceho sa v marci 2021.

Rada guvernérov tieto rozhodnutia prijala v záujme pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte. Tieto rozhodnutia prispejú k ďalšiemu zintenzívneniu domácich cenových tlakov a želanému vývoju celkovej inflácie v strednodobom horizonte. Rada guvernérov je v každom prípade pripravená vhodným spôsobom upraviť všetky svoje nástroje, aby zabezpečila pokračovanie trvalého vývoja inflácie smerom k svojmu inflačnému cieľu.

1 Vonkajšie prostredie

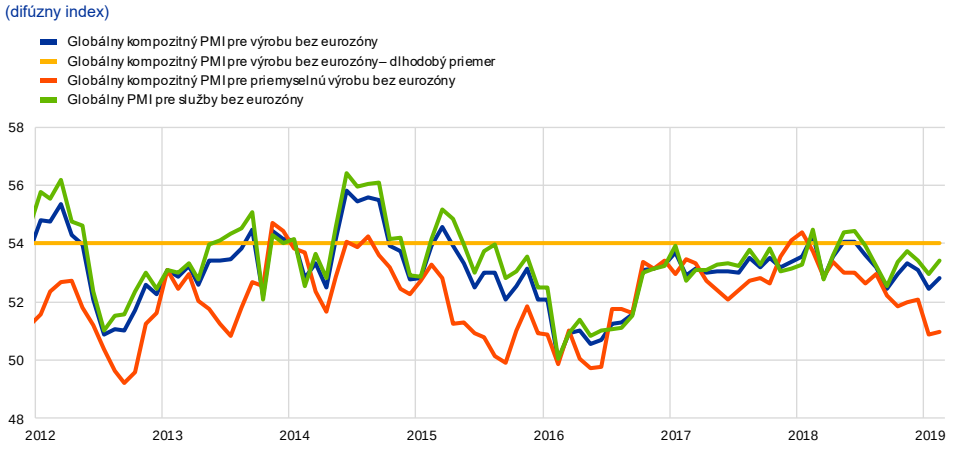
Tempo globálneho rastu sa ku koncu roka 2018 spomaľovalo, pričom prieskumy naznačujú, že rovnaký vývoj pokračoval aj na začiatku roka 2019. Spomalenie bolo najzreteľnejšie v sektore priemyselnej výroby a viedlo k prudkému oslabeniu globálneho obchodu. Zníženie tempa globálneho rastu a obchodu odrážalo zvýšenú globálnu neistotu v súvislosti s obchodnými spormi medzi Spojenými štátmi a Čínou, finančné napätie pozorované v lete v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov a signály pomalšieho rastu zaznamenané v poslednej dobe v Číne. Hoci sa pokračovanie uvedeného nepriaznivého vplyvu na globálnu ekonomiku očakáva aj v tomto roku, istú podporu by mali zabezpečiť aktuálne opatrenia hospodárskej politiky. Výsledkom je predpokladané zníženie globálneho rastu v roku 2019 a jeho stabilizácia v strednodobom horizonte. Tento rok by mal výraznejšie klesnúť aj globálny obchod, no v strednodobom horizonte sa očakáva jeho rast v súlade s hospodárskou aktivitou. Globálne inflačné tlaky by mali zostať len mierne, hromadia sa však riziká spomalenia globálnej aktivity.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

Tempo globálneho rastu sa ku koncu roka 2018 ďalej spomaľovalo. V poslednom štvrťroku 2018 sa s poklesom hospodárskej aktivity vo vyspelých ekonomikách oslabil aj hospodársky rast v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve. Rast v Japonsku sa po predchádzajúcom poklese v dôsledku viacerých prírodných katastrof v poslednom štvrťroku opäť posilnil. Naopak v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov vrátane Číny sa rast na konci roka 2018 spomalil.

Ukazovatele z prieskumov signalizujú ďalšie spomaľovanie rastu aj na začiatku roka 2019. Globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu bez eurozóny naďalej klesal, a to najmä v dôsledku zhoršujúcej sa globálnej aktivity v priemyselnej výrobe. Aktivita v sektore služieb sa v poslednej dobe taktiež znižovala, jej pokles bol však miernejší a z predchádzajúcich vysokých úrovní (graf 1). Globálna aktivita v sektore priemyselnej výroby sa spomaľovala v nadväznosti na vyvrcholenie obchodného cyklu v kľúčových vyspelých ekonomikách. K tomuto poklesu ďalej prispela zvýšená neistota, ktorá doliehala na globálnu ekonomiku a súvisela s pretrvávajúcim obchodným sporom medzi Spojenými štátmi a Čínou, s finančným napätím pozorovaným v lete v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov a so signálmi pomalšieho rastu zaznamenanými v poslednej dobe v Číne. Spomaľovanie globálnej aktivity v priemyselnej výrobe nepriaznivo vplýva aj na globálny obchod.

Graf 1
Globálny kompozitný index PMI pre výrobu



Zdroj: Markit a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z februára 2019. Dlhodobý priemer zahŕňa obdobie od januára 1999 do januára 2019.

Podmienky financovania vo vyspelých ekonomikách zostali celkovo priaznivé, zatiaľ čo vývoj v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov je rôznorodý. Očakávania trhu, pokiaľ ide o ďalšie zvýšenie úrokových sadzieb v Spojených štátoch, boli vzhľadom na opätovný pokles výnosov zo štátnych dlhopisov menšie a čiastočne odrážali vývoj časových rizikových prémií. Podmienky financovania v Číne sa uvoľnili po zmiernení nastavenia menovej politiky, ktoré reagovalo na signály klesajúceho tempa aktivity. Globálne ceny akcií sa po prepade na konci roka 2018 spôsobenom opätovnými obavami o vývoj globálnej ekonomiky začali na prelome rokov opäť zvyšovať. Citlivosť na globálne riziká však celkom neoslabla a na finančných trhoch pretrváva zvýšená volatilita. Relatívne nepriaznivé podmienky financovania zostali v niektorých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, ktoré boli počas minulého leta najviac zasiahnuté turbulenciami na finančných trhoch (vrátane Argentíny a Turecka), a naďalej negatívne ovplyvňujú aktivitu v týchto krajinách.

Projekcie globálneho rastu na tento rok predpokladajú jeho spomalenie pre množiace sa prekážky, ktoré zahŕňajú slabšiu globálnu aktivitu v priemyselnej výrobe a horší globálny obchod v prostredí vysokej a ďalej rastúcej neistoty súvisiacej s politikami. Americký aj globálny rast podporujú rozsiahle procyklické fiškálne stimuly v Spojených štátoch (ktoré zahŕňajú zníženie daní a zvýšenie výdavkov), no na rast v prvom štvrťroku 2019 bude podľa očakávaní nepriaznivo vplývať čiastočné obmedzenie činností federálnej vlády, ktoré trvalo do konca januára. Predpokladá sa, že domáci dopyt v Číne bude v prvom polroku klesať, keďže vplyv nedávno zavedených politík sa prejaví až s určitým odstupom.

Globálny rast by sa mal podľa projekcií v strednodobom horizonte stabilizovať. V horizonte projekcií budú globálnu ekonomiku ovplyvňovať tri hlavné faktory. Po prvé, v kľúčových vyspelých ekonomikách sa očakáva spomalenie cyklického vývoja v dôsledku čoraz väčšieho nedostatku voľných kapacít a postupného znižovania podpory politík, ktoré vyplýva z pozitívnych produkčných medzier a nízkej miery nezamestnanosti. Po druhé, predpokladá sa, že Čína bude pokračovať v riadenej transformácii zameranej na nižší rast menej závislý od investícií a vývozu. A po tretie,

prognózy predpokladajú oživenie rastu v niekoľkých kľúčových ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, ktoré nedávno boli alebo v súčasnosti sú v hlbokej recesii. Globálna expanzia by sa celkovo mala ustáliť pod úrovňami zaznamenanými pred finančnou krízou v rokoch 2007 a 2008.

Pokiaľ ide o vývoj v jednotlivých krajinách, hospodárska aktivita v Spojených štátoch zostala relatívne silná. K rastu naďalej prispievajú priaznivé podmienky na trhu práce, dobré finančné podmienky a fiškálne stimuly, ktoré kompenzujú nepriaznivý vplyv obchodných sporov s Čínou. Negatívne dôsledky čiastočného obmedzenia činností federálnej vlády by mali byť len dočasné. Ročná miera celkovej inflácie spotrebiteľských cien v januári klesla na 1,6 % z decembrových 1,9 %, k čomu prispeli hlavne klesajúce ceny energií. Inflácia spotrebiteľských cien bez potravín a energií zostala na úrovni 2,2 %.

Oživenie domáceho dopytu v Japonsku podporilo ku koncu roka 2018 aj hospodársky rast. Toto oživenie nasledovalo po prudkom znížení v treťom štvrťroku spôsobenom radom prírodných pohrôm. V budúcnosti by rast malo podporiť akomodačné nastavenie menovej politiky, silný pracovný trh a značný investičný dopyt v krajine (napriek spomaľovaniu v externom prostredí). Okrem toho by fiškálne opatrenia mali zmierniť negatívny vplyv zvýšenia spotrebnej dane, ktoré sa plánuje v októbri 2019. Vzhľadom na očakávania nízkej inflácie a stále malý rast miezd (bez ohľadu na značné napätie na trhu práce) sa predpokladá, že inflácia zostane v strednodobom horizonte pod 2-percentným inflačným cieľom Bank of Japan.

Na rast v Spojenom kráľovstve naďalej nepriaznivo vplýva zvýšená politická neistota. Krátkodobý výhľad ovplyvňujú značné pochybnosti prameniace z nadchádzajúceho parlamentného hlasovania o dohode o vystúpení Spojeného kráľovstva z EÚ. V strednodobom horizonte sa očakáva, že rast zostane pod úrovňami spred referenda.

V krajinách strednej a východnej Európy sa v tomto roku očakáva určité spomalenie rastu. Rast investícií zostáva vďaka podpore z európskych fondov výrazný a priaznivý vývoj na trhu práce podporuje vysoké spotrebiteľské výdavky. Na výhľad rastu tohto regiónu však nepriaznivo dolieha spomalenie v eurozóne. V strednodobom horizonte sa očakáva, že miera rastu v týchto krajinách poklesne na úroveň potenciálu.

Hospodársky rast v Číne v posledných mesiacoch mierne spomalil. Mesačné ukazovatele navyše naznačujú pokračovanie tohto trendu aj na začiatku roka 2019. S cieľom ochrániť ekonomiku pred prudším spomalením čínske orgány oznámili rad fiškálnych a menovopolitických opatrení, ktoré by mali zabezpečiť bezproblémové utlmovanie hospodárskej aktivity v tomto roku. Pokračujúca realizácia štrukturálnych reforiem by mala viesť k riadenej transformácii zameranej na nižší rast menej závislý od investícií a vývozu.

Hospodárska aktivita veľkých vývozcov komodít by sa mala podľa projekcií zrýchliť. Výhľad rastu v Rusku formuje vývoj na globálnych ropných trhoch, pričom v tomto roku by na aktivitu malo vplývať dávnejšie zníženie cien ropy. Očakáva sa, že hospodárska aktivita krajiny bude postupne silnieť napriek obmedzeniam

vyplývajúcim z medzinárodných sankcií a z neistoty spojenej s ohlásenou realizáciou štrukturálnych reforiem a prísľubom výdavkov. Hospodársky rast Brazílie by sa mal tiež zvýšiť, pričom ho podporia priaznivé finančné podmienky a klesajúca politická neistota.

V Turecku sa hospodárska aktivita v treťom štvrťroku 2018 výrazne spomalila v dôsledku finančných problémov zaznamenaných minulé leto, vysokej inflácie a procyklickej menovej a fiškálnej politiky. Po výrazných úpravách ku koncu roka 2018 sa predpokladá, že v priebehu tohto roka dôjde k obnoveniu rastu a následne sa bude postupne zrýchľovať.

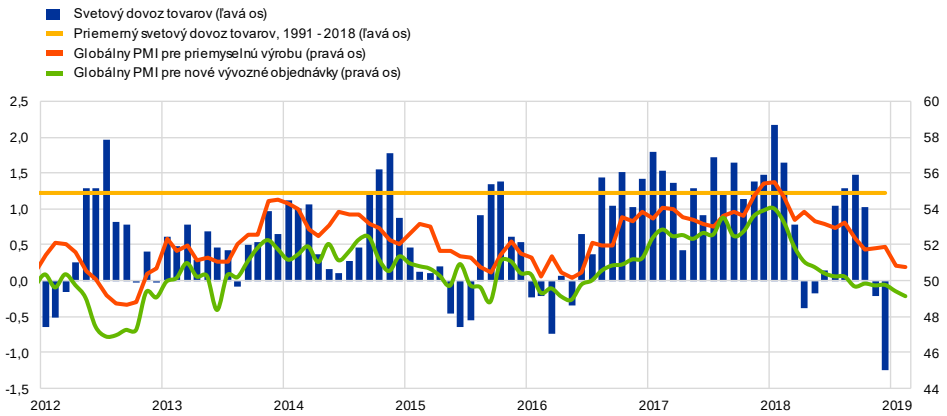
Rast globálneho obchodu sa minulý rok v prostredí značnej volatility spomalil. Kým v prvom polroku 2018 zaznamenal priaznivý vývoj, následne došlo k prudkému zníženiu jeho tempa. V tomto spomalení sa odráža oslabenie globálnej aktivity v priemyselnej výrobe, zvýšené obchodné napätie a aktuálnejšie aj značné zhoršenie obchodu v Ázii, najmä v Číne. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB sa objem svetového dovozu tovarov v decembri medzištvrťročne znížil o 1,2 %, čo naznačuje ďalší pokles miery rastu globálneho obchodu v poslednom štvrťroku 2018 (graf 2). Najnovšie údaje signalizujú pomalý rast globálneho obchodu aj v prvom štvrťroku 2019.

Dočasné prímerie medzi Spojenými štátmi a Čínou dosiahnuté v decembri 2018 viedlo k zmierneniu ďalšej eskalácie v obchodných vzťahoch. Výsledkom prímeria bolo pozastavenie zvýšenia ciel na dovoz čínskeho tovaru v hodnote 200 mld. USD do Spojených štátov, ktoré sa pôvodne mali od 1. januára 2019 zvýšiť z 10 % na 25 %. Hoci to vyslalo pozitívny signál, pretrváva značná neistota, či pokračujúce obchodné rokovania skutočne povedú k výraznej deeskalácii napätia. Prezident Trump medzitým vzhľadom na pokrok dosiahnutý vo vzájomných obchodných rokovaniach potvrdil pokračovanie prímeria, čo znamená, že uvedené zvýšenie ciel sa odkladá. Formálna obchodná dohoda medzi Spojenými štátmi a Čínou by sa mala podpísať na konci marca. Keďže obchodné napätie by sa znova mohlo zvýšiť a americká administratíva by mohla zaviesť nové clá na dovoz z iných krajín, riziká pretrvávajú.

Graf 2

Svetový obchod s tovarom a prieskumy

(ľavá os: medzištvrťročná percentuálna zmena; pravá os: difúzny index)



Zdroj: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje o indexoch PMI sú z februára 2019 a o globálnom dovoze tovarov z decembra 2018.

Globálny ekonomický rast sa po výraznej dynamike v minulom roku bude podľa projekcií v tomto roku spomaľovať a následne sa v strednodobom horizonte stabilizuje. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2019 by sa rast globálneho reálneho HDP (bez eurozóny) mal v tomto roku spomaliť na 3,5 % oproti úrovni 3,7 % zaznamenanej v roku 2018. Tento vývoj odráža množiace sa obmedzenia globálneho rastu, ako napríklad horšiu globálnu aktivitu v priemyselnej výrobe spojenú s vysokou a ďalej rastúcou neistotou ohľadne politík. V rokoch 2020 až 2021 by sa mal stabilizovať na úrovni okolo 3,6 %, k čomu prispeje spomalenie v kľúčových vyspelých ekonomikách, transformácia Číny na nižšiu rastovú trajektóriu a očakávané zvýšenie rastu v niektorých kľúčových ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. V dôsledku značne nepriaznivého vplyvu globálneho hospodárskeho rastu na globálny obchod sa očakáva výrazné spomalenie rastu zahraničného dopytu eurozóny, ktorý v tomto roku poklesne na 2,2 % zo 4,0 % za rok 2018.
V strednodobom horizonte sa predpokladá rast zahraničného dopytu eurozóny v súlade s aktivitou, keďže vplyv zvýšenej neistoty súvisiacej s politikami by mal postupne odznieť. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2018 sa rast globálneho HDP na tento rok upravil mierne nadol. Rast zahraničného dopytu eurozóny na tento rok bol znížený výrazne a na nasledujúci rok mierne. V týchto úpravách sa odrážajú neuspokojivé údaje zverejnené na konci roka 2018, ako aj predpokladaný pokles dovozného dopytu v Číne a ostatných ázijských ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, či v európskych krajinách nepatriacich do eurozóny.

Hromadia sa riziká spomalenia globálnej aktivity. Zvyškové riziká spojené s rastúcim napätím v globálnom obchode zostávajú napriek dočasnému prímeriu medzi Spojenými štátmi a Čínou stále vysoké. Prudšie spomalenie čínskej ekonomiky by nemuseli vyriešiť ani politické stimuly, čo bude problematické aj v kontexte prebiehajúcej reštrukturalizácie v krajine. Brexit bez dohody by mohol veľmi nepriaznivo zasiahnuť najmä Európu a zvýšená geopolitická neistota by mohla spomaľovať globálny rast. Navyše niektoré ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov

zostávajú citlivé na zmenu kapitálových tokov, znížilo sa však riziko, že akútnemu napätiu bude vystavený veľký počet týchto krajín.

Vývoj globálnych cien

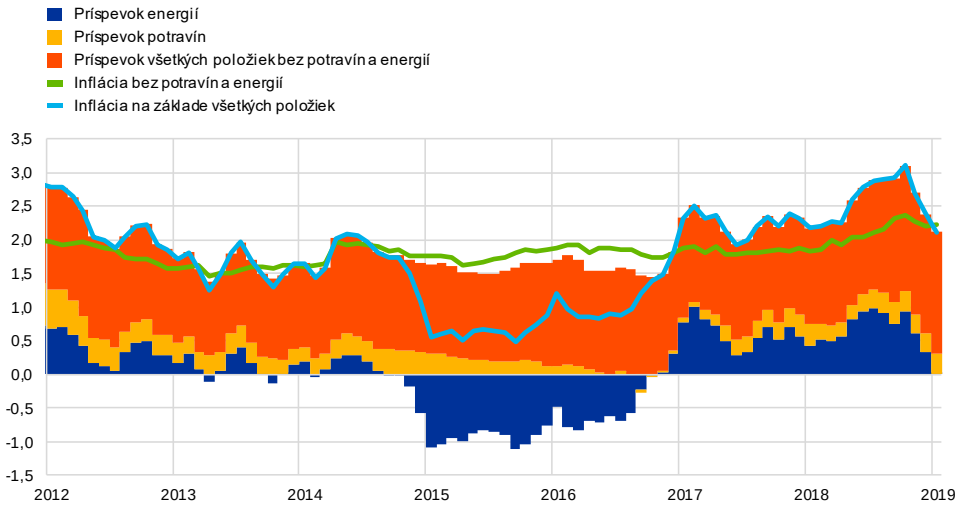
Ceny ropy sú stále veľmi rozkolísané. V poslednom štvrťroku 2018 sa ceny ropy znížili v nadväznosti na uistenie zo strany Saudskej Arábie a Ruska, že vykompenzujú výpadky dodávky v dôsledku amerických sankcií voči Iránu. Tlak na zníženie cien sa zintenzívnil po tom, ako uprostred obáv o globálny ekonomický vývoj vláda Spojených štátov udelila dočasnú výnimku pre kľúčových dovozcov iránskej ropy a produkcia americkej ropy zostala vysoká. Ceny ropy potom na prelome rokov mierne stúpli, keďže dohoda o znížení produkcie ropy medzi krajinami OPEC+ nadobudla účinnosť a mnohé členské štáty ju dodržiavali vo väčšej miere, ako sa predpokladalo. Očakáva sa, že ceny ropy zostanú v horizonte projekcie vo všeobecnosti stabilné na tejto nižšej úrovni. Predpokladané ceny ropy vstupujúce do marcových makroekonomických projekcií odborníkov ECB boli preto pre tento rok nižšie približne o 8,6 % (pre rok 2020 o 8,2 % a pre rok 2021 o 8,0 %) v porovnaní s predpokladmi vstupujúcimi do makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému v decembri 2018. Po uzávierke údajov pre marcové projekcie sa však ceny ropy opäť zvýšili a 6. marca dosiahli úroveň mierne nad 65 USD za barel.

Globálne inflačné tlaky zostávajú nevýrazné. Ročná miera celkovej inflácie spotrebiteľských cien v krajinách patriacich do Organizácie pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) klesla v decembri 2018 v priemere na 2,4 %. Tento pokles oproti novembrovým 2,7 % bol spôsobený nižším príspevkom energetického komponentu (graf 3). Základná inflácia (bez potravín a energií) sa oproti predchádzajúcemu mesiacu taktiež mierne znížila a pohybovala sa na úrovni 2,2 %. Nedostatok kapacít na pracovnom trhu vo vyspelých ekonomikách sa zatiaľ premietol do čiastočného zvýšenia miezd, pričom základná inflácia zostáva nevýrazná. V budúcnosti sa očakáva, že na celkovej inflácii sa odrazí predchádzajúce zníženie cien ropy.

Graf 3

Inflácia spotrebiteľských cien v OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z januára 2019.

Naďalej sa očakáva len malý tlak na rast globálnej inflácie. V tomto roku sa predpokladá prudké spomalenie rastu vývozných cien konkurentov eurozóny, pričom v strednodobom horizonte by mal zostať stabilný. V uvedenom vývoji sa odráža klesajúci kladný príspevok cien ropy, ktorý by sa podľa projekcií mal v krátkodobom horizonte zmeniť na záporný, čím vykompenzuje tlak na zvyšovanie základnej inflácie v dôsledku zmenšujúcich sa voľných kapacít na globálnej úrovni.

2 Finančný vývoj

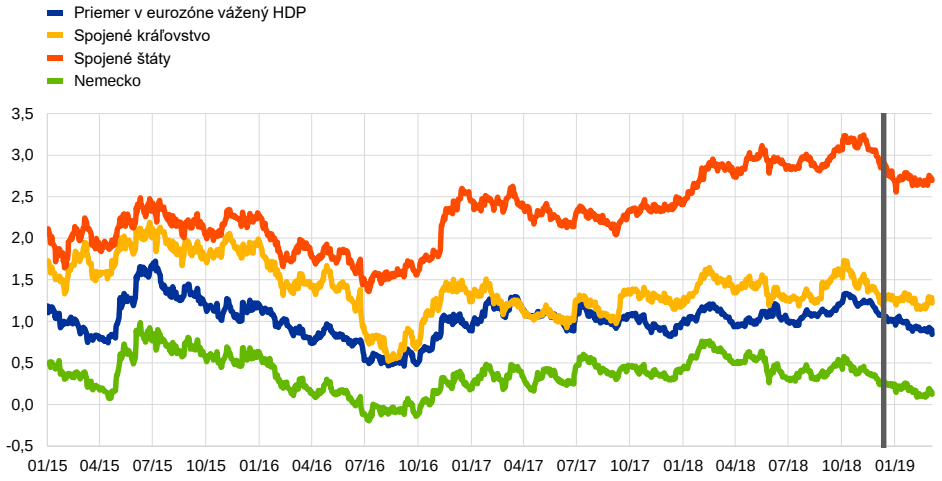
Dlhodobé globálne bezrizikové miery od zasadnutia Rady guvernérov v decembri 2018 v prostredí zhoršenia makroekonomických vyhliadok a vnímaného spomalenia tempa sprísňovania menovej politiky v Spojených štátoch klesli. Ceny rizikových aktív eurozóny, ako sú akcie a podnikové dlhopisy, sa zotavili v dôsledku zlepšenia ochoty investorov podstupovať riziko, k čomu čiastočne prispel väčší pocit optimizmu týkajúci sa globálnych obchodných rokovaní. Na devízových trhoch sa euro vážené zahraničným obchodom vo všeobecnosti oslabilo.

Dlhodobé výnosy klesli v eurozóne aj v Spojených štátoch. Počas sledovaného obdobia (od 13. decembra 2018 do 6. marca 2019) poklesli desaťročné úrokové miery jednodňových indexových swapov eurozóny na 0,48 % (o 23 bázických bodov) a výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážené HDP poklesli na 0,84 % (o 23 bázických bodov) (graf 4). V Spojených štátoch poklesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v uvedenom období o 22 bázických bodov na 2,71 %, zatiaľ čo porovnateľné výnosy v Spojenom kráľovstve poklesli o 8 bázických bodov na 1,22 %. Svetové dlhodobé výnosy poklesli po oznámení Federálneho rezervného systému, ktoré si trhy vysvetlili ako pomalšie tempo sprísňovania menovej politiky. Výnosy dlhopisov eurozóny okrem možných vplyvov zo Spojených štátov odrážali aj zhoršenie makroekonomického výhľadu v nadväznosti na množstvo makroekonomických údajov, ktoré zaostali za očakávaniami, ako aj čiastočné prehodnotenie vyhliadok menovej politiky pre eurozónu, ako to signalizovalo krátkodobé pásmo výnosovej krivky.

Graf 4

Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov

(v percentách za rok; denné údaje)



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 13. december 2018. Posledné údaje sú zo 6. marca 2019.

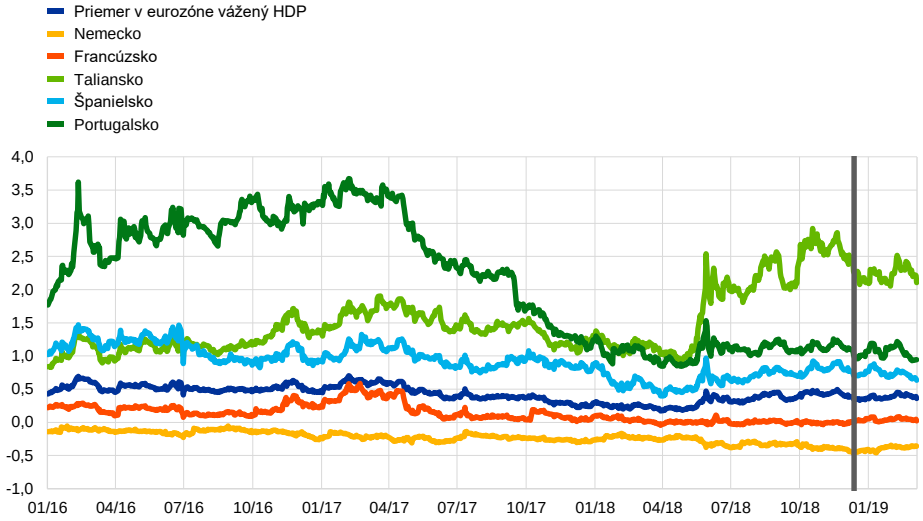
Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov eurozóny a bezrizikovými úrokovými mierami jednodňových indexových swapov zostali počas sledovaného obdobia v podstate nezmenené. Podmienky na trhoch so štátnymi dlhopismi boli počas uvedeného obdobia prevažne stabilné, s výnimkou talianskeho

trhu, kde desaťročný spread zostal volatilný (na konci sledovaného obdobia sa však zvýšil na 2,11 percentuálneho bodu; graf 5). V dôsledku toho zostal spread medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny váženými HDP a desaťročnými úrokovými mierami jednodňových indexových swapov počas sledovaného obdobia stabilný, pričom 6. marca dosiahol 0,36 percentuálneho bodu.

Graf 5

Spready medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny a úrokovými mierami jednodňových indexových swapov

(v percentuálnych bodoch za rok)



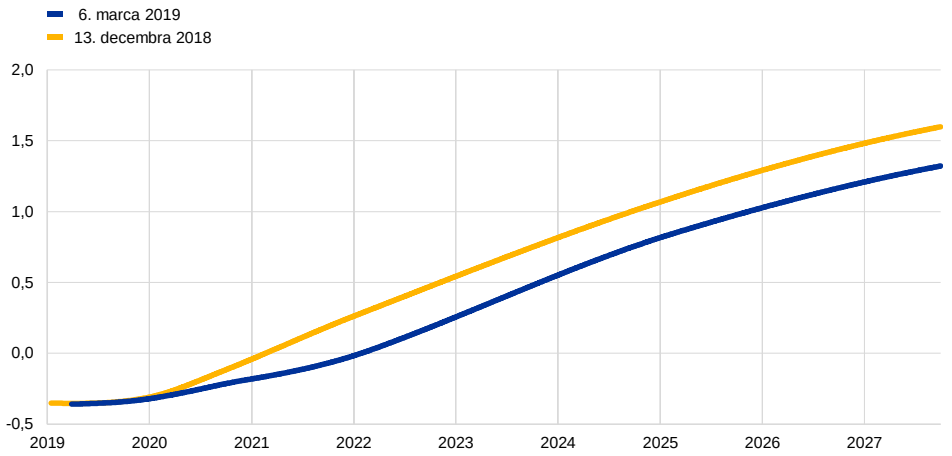
Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Spread sa počíta odrátaním desaťročných úrokových mier jednodňových indexových swapov z výnosov desaťročných štátnych dlhopisov. Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 13. december 2018. Posledné údaje sú zo 6. marca 2019.

Sadzba EONIA (euro overnight index average) dosahovala počas sledovaného obdobia v priemere –0,37 %. Nadbytočná likvidita zostala prakticky nezmenená na úrovni približne 1 890 mld. €. Vývoj podmienok likvidity je podrobne opísaný v boxe 2.

Krivka forwardových sadzieb EONIA sa počas sledovaného obdobia posunula mierne smerom nadol. Táto krivka je teraz pod nulou pre všetky horizonty do roku 2022, čo je odrazom očakávaní dlhšieho obdobia záporných úrokových sadzieb účastníkmi trhu (graf 6).

Graf 6
Forwardové sadzby EONIA

(v percentuálnych bodoch za rok)

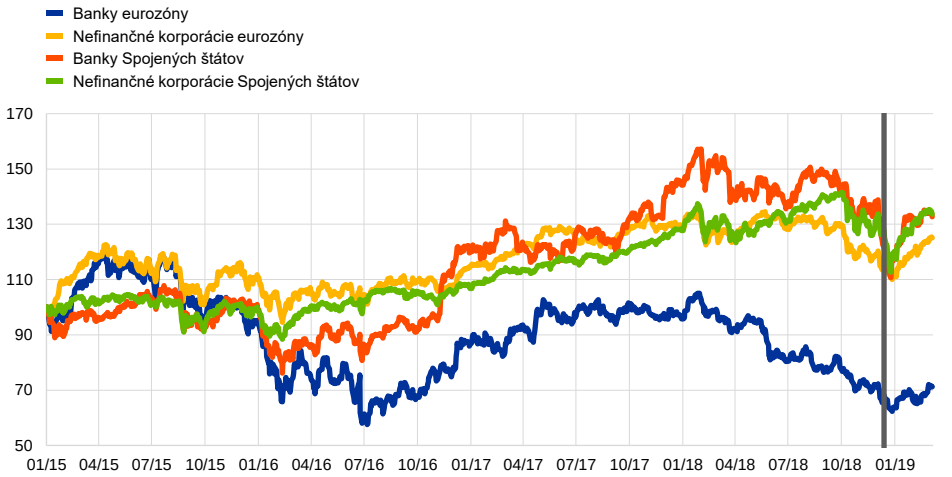


Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Široké indexy cien akcií eurozóny sa v sledovanom období zvýšili v dôsledku všeobecného zlepšenia ochoty investorov podstupovať riziko. Ceny akcií bánk a nefinančných korporácií eurozóny sa v sledovanom období zvýšili o približne 7 % (pričom podobné zvýšenie sa zaznamenalo aj v Spojených štátoch), čo vyvážilo značnú časť poklesu zo štvrtého štvrťroka 2018 (graf 7). Toto zotavenie cien akcií bolo odrazom väčšieho optimizmu, pokiaľ ide o vyhliadky celosvetového obchodu, a prispelo k nemu aj oznámenie Federálneho rezervného systému, ktoré si trhy vysvetlili ako signál spomalenia plánovaného tempa sprísňovania menovej politiky. Očakávania krátkodobých a dlhodobých ziskov podnikov sa v sledovanom období zároveň revidovali smerom nadol, čo je odrazom vnímaného zhoršenia makroekonomického výhľadu pre eurozónu.

Graf 7
Indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch

(index: 1. január 2015 = 100)



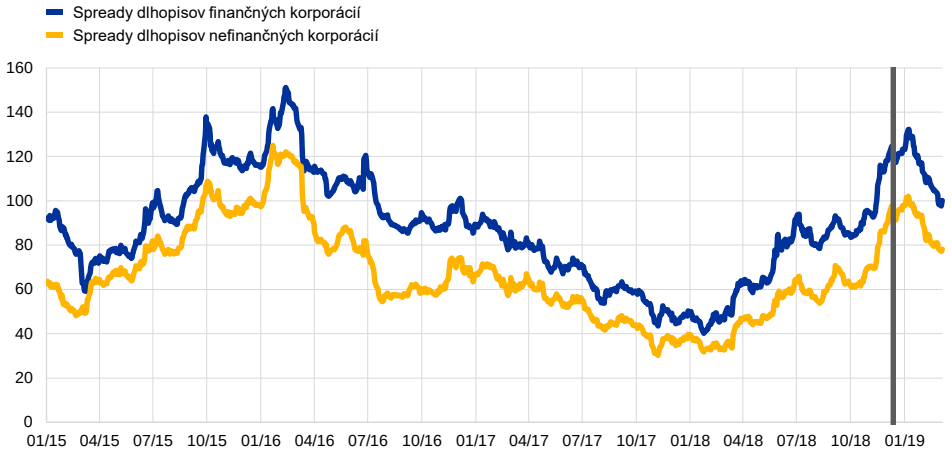
Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 13. december 2018. Posledné údaje sú zo 6. marca 2019.

Spready podnikových dlhopisov eurozóny počas sledovaného obdobia poklesli, čo tiež do značnej miery odráža zlepšenie vnímania rizika. Spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných korporácií investičného stupňa a bezrizikovými mierami poklesli o približne 14 bázických bodov na 78 bázických bodov (graf 8). Výnosy dlhopisov finančného sektora tiež klesli, v dôsledku čoho sa príslušný spread zúžil o približne 18 bázických bodov. Napriek týmto nedávnym poklesom ostávajú oba spready nad úrovňami zaznamenanými pred rokom.

Graf 8

Spready podnikových dlhopisov eurozóny

(v bázických bodoch)



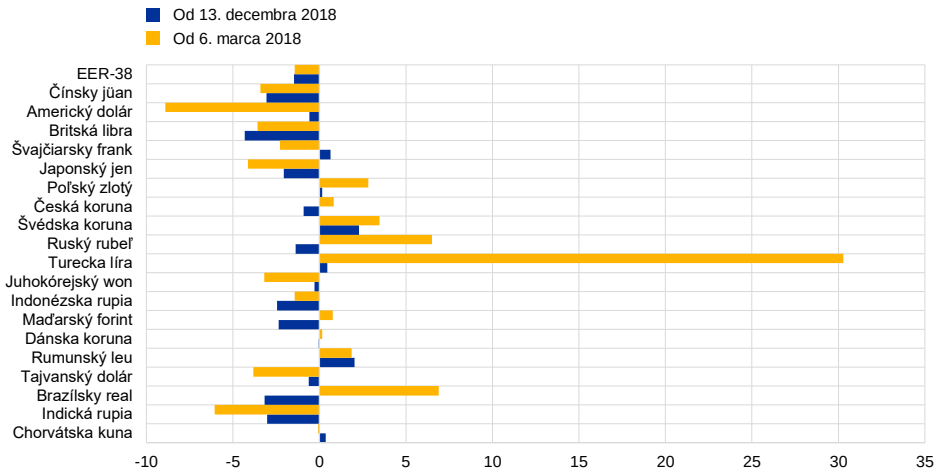
Zdroje: Indexy iBoxx a výpočty ECB.
Poznámka: Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 13. december 2018. Posledné údaje sú zo 6. marca 2019.

Euro vážené zahraničným obchodom na devízových trhoch sa v sledovanom období vo všeobecnosti oslabilo (graf 9). Nominálny efektívny výmenný kurz eura meraný voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny v uvedenom období poklesol o 1,2 %. V bilaterálnom vyjadrení sa euro oslabilo voči väčšine mien. Konkrétne sa mierne oslabilo voči americkému doláru (o 0,6 %) a oslabilo sa voči väčšine ostatných významných mien vrátane britskej libry (o 4,3 %), japonského jenu (o 2,1 %) a čínskeho jüanu (o 3,1 %). Euro sa oslabilo aj voči menám väčšiny rozvíjajúcich sa trhových ekonomík, zatiaľ čo voči menám väčšiny členských štátov EÚ mimo eurozóny sa posilnilo.

Graf 9

Zmeny výmenného kurzu eura voči vybraným menám

(percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.
Poznámka: „EER-38“ je nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.
Všetky zmeny sú vypočítané použitím výmenných kurzov zo 6. marca 2019.

3 Hospodárska aktivita

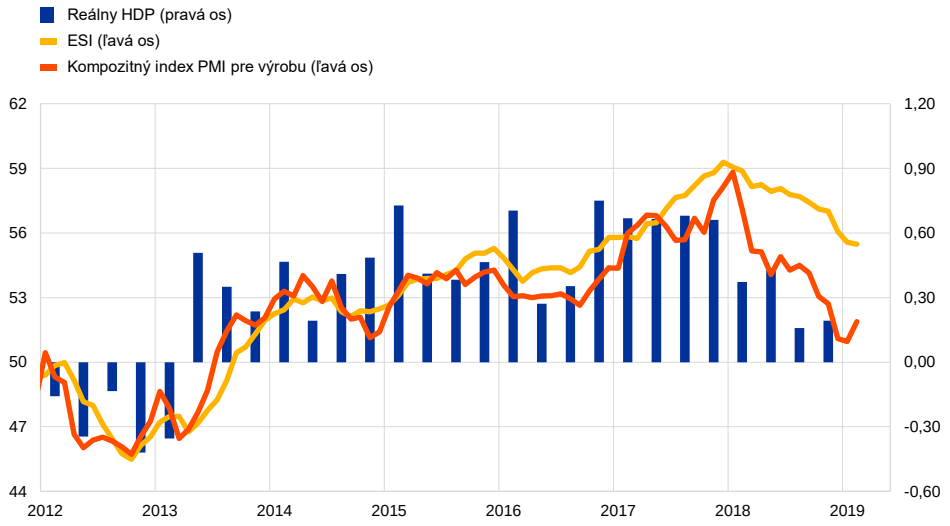
Rast reálneho HDP eurozóny zostal vo štvrtom štvrťroku 2018 nízky, medzištvrťročne na úrovni 0,2 %, čo bolo spôsobené spomalením v sektore priemyslu. Prichádzajúce údaje naznačujú, že v najbližšom období bude rast pokračovať miernym tempom. V ďalšom období by mala hospodárska expanzia v eurozóne naďalej ťažiť z priaznivých podmienok financovania, ďalšieho nárastu zamestnanosti a zvyšovania miezd, ako aj z pokračujúcej, i keď o niečo pomalšej globálnej expanzie. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2019 sa v eurozóne predpokladá v roku 2019 ročný rast reálneho HDP o 1,1 %, v roku 2020 o 1,6 % a v roku 2021 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2019 upravený výrazne nadol a na rok 2020 mierne nadol.

Hospodársky rast v eurozóne pokračoval vo štvrtom štvrťroku 2018 pomalým tempom. Pomalý rast bol najmä prejavom spomalenia v sektore priemyslu, zostal však celkovo odolný. Reálny HDP sa vo štvrtom štvrťroku minulého roka zvýšil medzištvrťročne o 0,2 %, čo je o niečo viac ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 10). Pomalý rast vo štvrtom štvrťroku bol spôsobený prudkým spomalením v sektore priemyslu, zatiaľ čo služby ďalej vykazovali vyššiu dynamiku. Kladný príspevok k rastu zaznamenal domáci dopyt, ktorý vzrástol o 0,4 %, a čistý obchod s rastom o 0,2 %, pričom zmeny zásob mali s poklesom o 0,4 % tlmiace účinky. Rast produkcie vo štvrtom štvrťroku viedol celkovo k ročnému rastu HDP v roku 2018 na úrovni 1,8 %, čo je menej ako 2,4 % v predchádzajúcom roku.

Graf 10

Reálny HDP eurozóny, ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) a kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu

(medzirštvrťočný percentuálny rast; difúzny index)



Zdroj: Markit, Európska komisia a Eurostat.
Poznámka: Ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) je štandardizovaný a prekalibrovaný tak, aby mal rovnakú priemernú a štandardnú odchýlku ako index nákupných manažérov (PMI). Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018 v prípade reálneho HDP a za február 2019 v prípade ESI a indexu PMI.

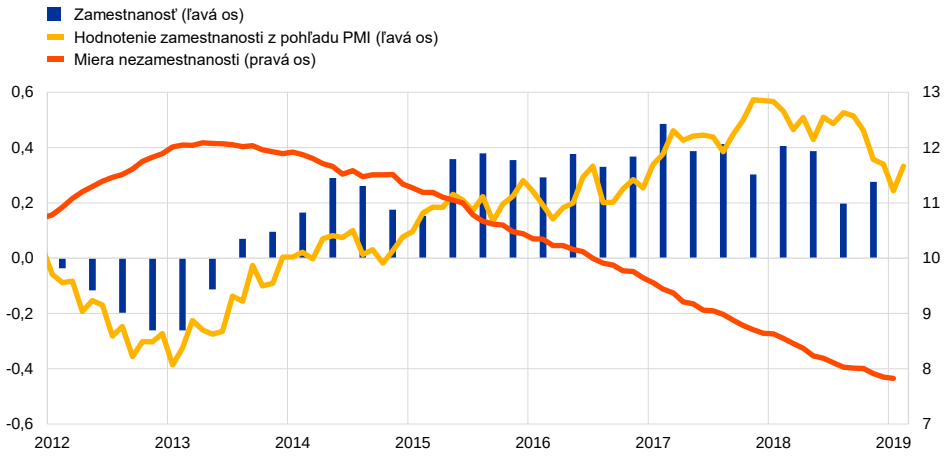
Zamestnanosť rástla aj vo štvrtom štvrťroku tohto roka a medzištvrťročne sa zvýšila o 0,3 % (graf 11). Vo väčšine krajín eurozóny sa zaznamenal nárast zamestnanosti, ktorý sa prejavil vo všetkých sektoroch. V súčasnosti je úroveň zamestnanosti takmer o 3,0 % nad najvyššou hodnotou spred krízy, ktorá sa zaznamenala v prvom štvrťroku 2008. Ak sa vezme do úvahy aj posledný nárast, zamestnanosť v eurozóne sa od rekordne nízkej úrovne v druhom štvrťroku 2013 zvýšila kumulatívne o viac ako 10 miliónov osôb. Pokračujúci rast zamestnanosti v spojení s poklesom rastu HDP v roku 2018 sa pretavil do pomalšieho rastu produktivity po jej miernom náraste v roku 2017. Z empirického hľadiska úpravy zamestnanosti zaostávali za poklesom produkcie. Jedným z dôvodov je, že dlhodobé zamestnanecké zmluvy sa nedajú upravovať okamžite, keď firmy čelia nižšiemu dopytu.

Najnovšie krátkodobé ukazovatele trhu práce poukazujú na kladný, ale spomaľujúci sa rast zamestnanosti v prvom štvrťroku 2019. Miera nezamestnanosti eurozóny sa od decembra 2018 nezmenila a v januári 2019 dosiahla úroveň 7,8 %, takže zostáva na najnižšej úrovni od októbra 2008. Ukazovatele z prieskumov poukazujú na ďalšie spomalenie rastu zamestnanosti v prvom štvrťroku 2019.

Graf 11

Zamestnanosť, hodnotenie zamestnanosti z pohľadu indexu PMI a nezamestnanosť v eurozóne

(medzištvrťročná percentuálna zmena; difúzny index; percentuálny podiel na pracovnej sile)



Zdroj: Eurostat, Markit a výpočty ECB.
Poznámka: Index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) je vyjadrený ako odchýlka od 50 delené 10. Posledné údaje sú pri zamestnanosti za štvrtý štvrťrok 2018, pri indexe PMI za február 2019 a pri miere nezamestnanosti za január 2019.

Rast súkromnej spotreby sa vo štvrtom štvrťroku 2018 zvýšil a aj v ďalších štvrťrokoch by mal zvyšovať svoju dynamiku, keďže tlmiace účinky slabnú v prostredí pokračujúceho zvyšovania pracovných príjmov domácností. Po o niečo slabšom raste v treťom štvrťroku sa súkromná spotreba vo štvrtom štvrťroku 2018 zvýšila medzištvrťročne o 0,2 %. V nižších výdavkoch domácností sa čiastočne odrazili dočasné problémy v sektore osobných automobilov, ktoré ovplyvnili spotrebu tovarov dlhodobej spotreby, a negatívny účinok rastu cien energií na kúpnu silu domácností. Cena ropy (v eurách) sa v období od štvrtého štvrťroka 2017 do tretieho

štvrťroka 2018 zvyšovala, čo malo negatívny vplyv na rast spotreby najmä tovarov krátkodobej spotreby, čiže potravín a energií. V ďalšom období ceny ropy prudko klesali (a v posledných dvoch mesiacoch o niečo stúpli), čo by malo v blízkej budúcnosti podporiť spotrebu týchto tovarov. Vo štvrtom štvrťroku sa posilnil aj rast zamestnanosti v prostredí mohutného zvyšovania miezd. Tento rast znamená stabilné zvyšovanie reálneho disponibilného príjmu domácností a podporuje spotrebiteľskú dôveru a výdavky. Keďže podmienky financovania zostávajú veľmi priaznivé, výrazným tempom sa v treťom štvrťroku zvyšovalo čisté bohatstvo domácností.

Najnovšie ukazovatele naznačujú taktiež určité posilnenie dynamiky súkromnej spotreby v priebehu roka. Najnovšie údaje o maloobchodnom predaji a registrácii osobných automobilov naznačujú mierny, ale stabilný rast spotrebiteľských výdavkov. Po poklese v decembri stúpol objem maloobchodného predaja v januári 2019 o 1,4 %. V dôsledku toho sa vo štvrtom štvrťroku 2018 dostal predaj o 1,5 % nad svoju priemernú úroveň. Ukazovateľ registrácií nových osobných automobilov vykázal v januári 2019 štvrté po sebe nasledujúce zvýšenie, pričom mesačne stúpol o 4,8 %. Potvrdzuje to predchádzajúce očakávania normalizácie registrácií osobných automobilov po volatilnom vývoji, ktorý odštartovalo zavedenie celosvetového jednotného postupu testovania ľahkých automobilov od 1. septembra 2018. Spotrebiteľská dôvera sa zvýšila vo februári druhý po sebe nasledujúci mesiac, čím sa zvrátil klesajúci trend, ktorý sa pozoroval po celý rok 2018. Najnovšie zlepšenie je prejavom priaznivejšieho pohľadu domácností na ich minulú a budúcu finančnú situáciu, ako aj na očakávanú celkovú hospodársku situáciu a nezamestnanosť. Spotrebiteľská dôvera zostáva nad svojou historickou priemernou úrovňou a zodpovedá súčasnému stabilnému rastu súkromnej spotreby.

Malo by pokračovať aj súčasné oživenie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, aj keď pomalším tempom ako v roku 2018. Investície do nehnuteľností na bývanie sa vo štvrtom štvrťroku 2018 zvýšili o 0,6 %, čo poukazuje na pokračujúce oživenie v mnohých krajinách eurozóny aj v eurozóne ako celku. Hoci bol hospodársky rast v roku 2018 pomalší ako v roku 2017, zostáva na stabilnej a primeranej úrovni. V súlade s týmto vývojom najnovšie krátkodobé ukazovatele a výsledky prieskumov naznačujú kladné, aj keď klesajúce tempo rastu. Stavebná produkcia sa v segmente budov zvýšila vo štvrtom štvrťroku 2018 medzištvrťročne o 0,2 %, čo je oživenie v porovnaní s -0,8 % v treťom štvrťroku. Ukazovatele dôvery v stavebníctve Európskej komisie poukazujú v posledných mesiacoch na kladnú aj keď slabnúcu dynamiku vo štvrtom štvrťroku 2018 a začiatkom roka 2019. Index nákupných manažérov (PMI) pre aktivity v oblasti nehnuteľností na bývanie mal v poslednom štvrťroku 2018 priemernú hodnotu 52,0, ale v januári 2019 klesol na 50,6. Tak ukazovatele PMI, ako aj ukazovatele dôvery Európskej komisie však naďalej zostávajú zreteľne nad svojimi dlhodobými priemernými hodnotami.

Podnikateľské investície v eurozóne v druhom polroku 2018 pravdepodobne čiastočne stratili dynamiku, ale ich základné ukazovatele zostali zdravé. Dostupné údaje za niektoré väčšie krajiny eurozóny poukazujú celkovo na spomalenie rastu podnikateľských investícií vo štvrtom štvrťroku 2018. V tomto spomalení sa čiastočne odráža väčšia politická neistota a finančná volatilita v niektorých krajinách eurozóny. Podnikateľskú dôveru nepriaznivo ovplyvnili aj pretrvávajúce obavy o vývoj

svetového obchodu, možnosť brexitu bez dohody a hospodárske nedostatky v Číne. V januári a februári 2019 sa ďalej zhoršovalo hodnotenie nevybavených vývozných objednávok a očakávania vo výrobe v sektore investičných tovarov. Základné ukazovatele podnikateľských investícií však zostávajú zdravé. Po prvé využívanie kapacít zostáva výrazne nad dlhodobým priemerom a veľká časť výrobných firiem uvádza ako faktor obmedzujúci výrobu nedostatok zariadení a vybavenia. Po druhé menovopolitické opatrenia ECB naďalej podporujú priaznivé podmienky financovania a prístup k financiám pre firmy eurozóny. Po tretie počas nedávneho obdobia oživenia firmy použili zisk aj na vytvorenie značného prebytku likvidity.

Obchod s tovarmi eurozóny sa koncom roka 2018 zvyšoval pomalým tempom a v blízkej budúcnosti by sa mal ďalej spomaľovať. Podľa najnovších údajov z národných účtov sa v poslednom štvrťroku 2018 zvýšil celkový vývoz eurozóny o 0,9 % a dovoz sa zvyšoval štvrťročne o 0,5 %. Prichádzajúce údaje o obchode s tovarmi potvrdzujú nízku výkonnosť celkového obchodu eurozóny vo štvrtom štvrťroku, ktorú spôsobil hlavne obchod v rámci eurozóny. V decembri 2018 sa znížil nominálny vývoz eurozóny medzimesačne o 0,5 %, pričom obchod v rámci eurozóny klesol ešte viac (o 0,9 %). Nominálny dovoz eurozóny zaznamenal mierne medzimesačné zvýšenie na úrovni 0,4 %. Vývoz nepriaznivo ovplyvnili dočasné faktory ako nové predpisy o testovaní emisií automobilov. Pozoruje sa však celkový pokles vo všetkých kategóriách produktov. Za slabým vývozom mimo eurozónu, ktorý sa zaznamenal v posledných mesiacoch roku 2018, sú stále Spojené kráľovstvo, Turecko a Čína. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, hlavné ukazovatele poukazujú na ďalšie znižovanie vývozu mimo eurozónu v nasledujúcich mesiacoch. Index PMI v sektore priemyselnej výroby pre nové vývozné objednávky mimo eurozónu mal vo februári 2019 najnižšiu hodnotu od novembra 2012 (46,4) a hodnotenie Európskej komisie bolo nepriaznivejšie ako v januári.

Najnovšie výsledky prieskumov sú naďalej sklamaním a naznačujú, že rast eurozóny sa z krátkodobého hľadiska spomaľuje. Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie zostal vo februári celkovo nezmenený nad dlhodobým priemerom. Jeho doterajšia hodnota za rok 2019 je 106,2, čo je menej ako priemer 108,9 za posledný štvrťrok 2018. Hoci tento ukazovateľ klesol v sektoroch priemyselnej výroby a stavebníctva, bolo to celkovo vykompenzované kladným sentimentom v sektoroch služieb, maloobchodného predaja a domácností. Kompozitný index PMI pre výrobu vo februári mierne stúpol, ale priemerná hodnota za prvé dva mesiace prvého štvrťroka 2019 bola nižšia ako za predchádzajúci štvrťrok (51,4 v porovnaní s 52,3).

Napriek súčasnému spomaleniu za očakáva, že celková hospodárska expanzia naberie v strednodobom horizonte dynamiku a bude v nadchádzajúcom období pokračovať. Akomodačná menová politika ECB ďalej posilňuje domácu spotrebu. Súčasný rast zamestnanosti a miezd by mal udržiavať vysokú súkromnú spotrebu. Silný domáci dopyt, priaznivé podmienky financovania a lepšie bilancie zároveň podporujú podnikateľské investície a silné zostávajú aj investície do nehnuteľností na bývanie.

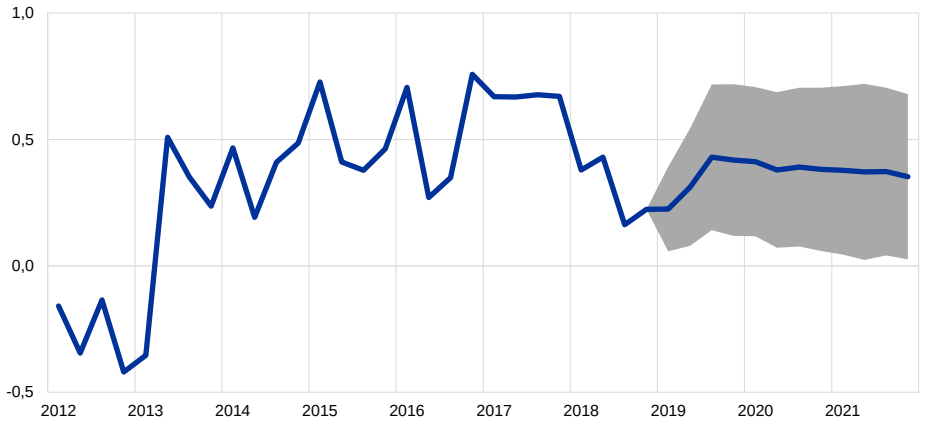
Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2019 sa v eurozóne predpokladá v roku 2019 ročný rast reálneho HDP o 1,1 %, v roku

2020 o 1,6 % a v roku 2021 o 1,5 % (graf 12). V porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2019 upravený výrazne nadol a na rok 2020 mierne nadol. Hospodársky výhľad eurozóny sa naďalej spája s rizikom pomalšieho rastu.

Graf 12

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrťročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – marec 2019 uverejnený na internetovej stránke ECB 7. marca 2019.
Poznámka: Intervaly okolo stredu projekcií sa určujú na základe rozdielu medzi skutočnými výsledkami a predchádzajúcimi projekciami za niekoľko rokov. Šírka intervalu je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty týchto rozdielov. Tento postup výpočtu intervalov, ktorý zahŕňa tiež úpravy v prípade výnimočných udalostí, je bližšie opísaný v dokumente *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ECB, December 2009, ktorý je dostupný na internetovej stránke ECB.

4 Ceny a náklady

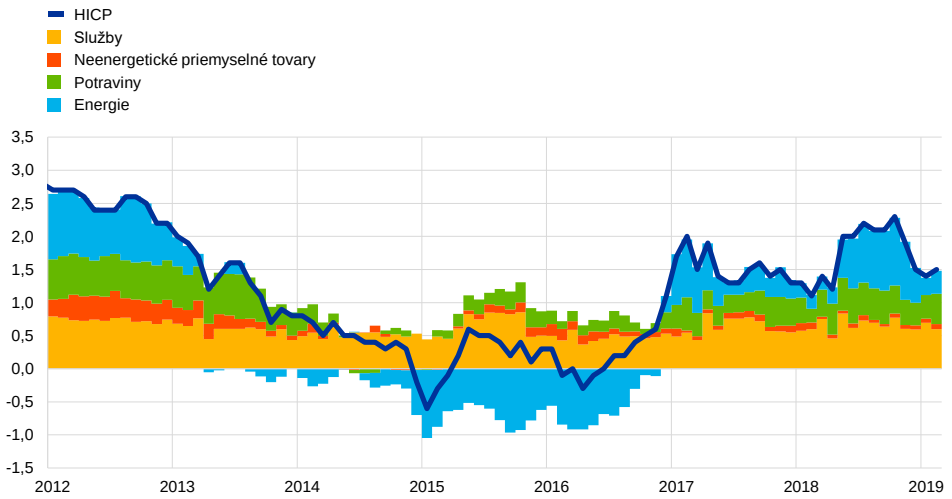
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2019 vzrástla z januárových 1,4 % na 1,5 %. Zatiaľ čo ukazovatele základnej inflácie naďalej vykazovali horizontálny trend, vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a prehlbovanie nedostatku pracovných síl dochádzalo k stupňovaniu a rozširovaniu domácich cenových tlakov. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v strednodobom horizonte sa očakáva postupný rast základnej inflácie, ku ktorému budú prispievať menovopolitické opatrenia ECB, pokračujúca hospodárska expanzia a zrýchľovanie mzdového rastu. Toto hodnotenie sa v zásade odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2019, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP dosiahne 1,2 % v roku 2019, 1,5 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021. Výhľad vývoja inflácie HICP bol na celé sledované obdobie upravený nadol, predovšetkým vzhľadom na slabší krátkodobý výhľad hospodárskeho rastu. Ročná inflácia HICP bez energií a potravín by mala podľa očakávaní dosiahnuť 1,2 % v roku 2019, 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021.

Celková inflácia sa vo februári zvýšila v dôsledku rýchlejšieho rastu cien volatilných zložiek. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2019 vzrástla z januárových 1,4 % na 1,5 % (graf 13). Príčinou boli vyššie miery inflácie volatilnejších zložiek, energií a potravín, zatiaľ čo inflácia HICP bez energií a potravín (HICPX) klesla. Vyššia miera inflácie energetickej zložky bola odrazom kladných bázických efektov a mierneho nárastu cien ropy (v eurách). Pri hodnotení údajov HICP od januára 2019 je potrebné prihliadať na zavedenie dvoch metodických zmien, ktoré majú za následok revíziu historických údajov (box 4: Nové prvky harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien: analytické skupiny, údaje zo skenera čiarového kódu a extrakcia údajov z webovej siete, box 5: Nový spôsob výpočtu indexu cien turistických zájazdov v Nemecku a jeho vplyv na miery inflácie HICP).

Graf 13

Príspevok jednotlivých zložiek k celkovej inflácii HICP v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



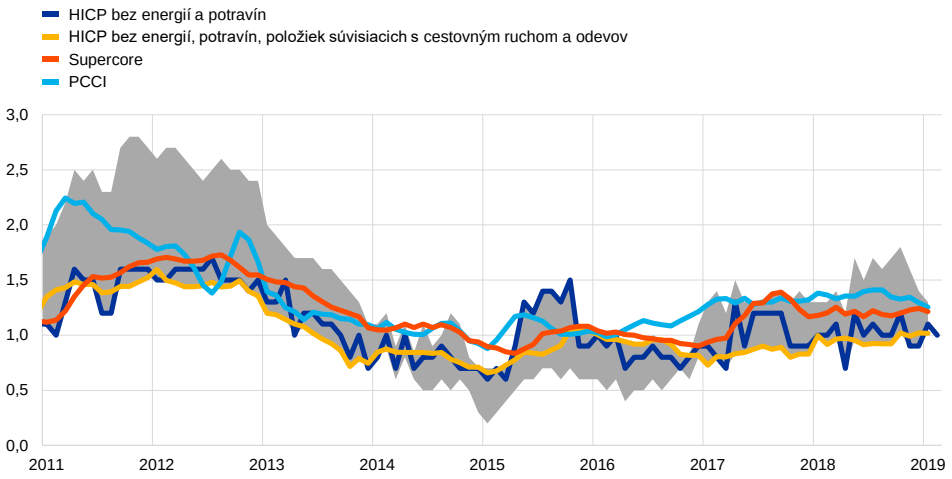
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Posledné údaje sú z februára 2019 (rýchly odhad). Miery rastu za rok 2015 sú v dôsledku metodickej zmeny skreslené smerom nahor (viac informácií v boxe 5 tohto vydania ekonomického bulletinu).

Ukazovatele základnej inflácie po prekonaní predchádzajúcich nízkych hodnôt v poslednom období naďalej vykazujú horizontálny trend. Inflácia HICP bez energií a potravín sa vo februári znížila z januárových 1,1 % na 1,0 %. Naďalej sa tak pohybovala v blízkosti úrovne 1 %, na ktorú stúpla z minima zaznamenaného v polovici roka 2016. Pokles vo februári bol odrazom zníženia inflácie cien služieb z 1,6 % na 1,3 %, zatiaľ čo inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov zostala nezmenená na úrovni 0,3 %. Na pokračovanie celkovo horizontálneho trendu v posledných mesiacoch poukazujú aj ďalšie ukazovatele základnej inflácie vrátane ukazovateľov Persistent and Common Component of Inflation (PCCI) a Supercore,[1] ktoré sú k dispozícii za obdobie do januára (graf 14). Štatistické miery i miery vychádzajúce z modelov však zostali na úrovni vyššej než príslušné hodnoty z polovice roka 2016. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa postupný rast mier základnej inflácie, ku ktorému bude prispievať ďalšie zrýchľovanie mzdového rastu a zaznamenané oživenie inflácie cien domácich výrobcov.

[1] Ďalšie informácie o týchto ukazovateľoch sú v boxoch 2 a 3 v článku Measures of underlying inflation for the euro area, *Ekonomický bulletin*, ECB, č. 4/2018.

Graf 14
Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena)



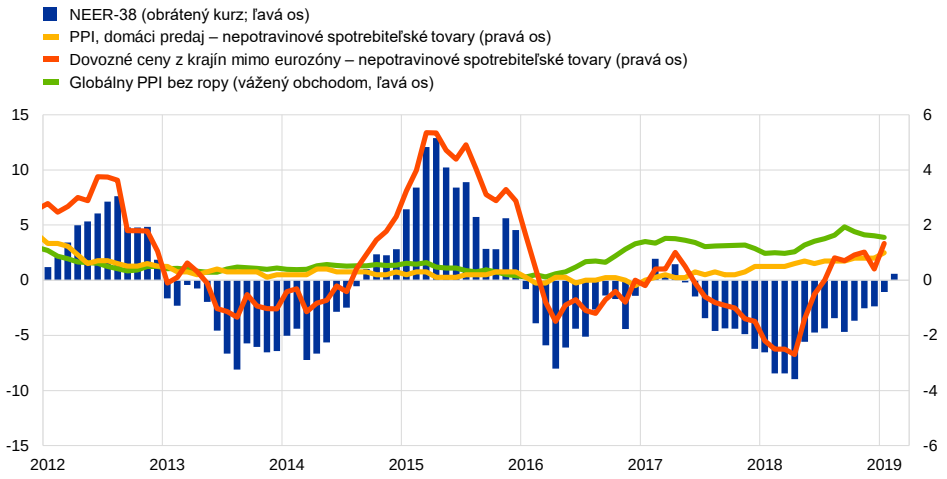
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: V prípade inflácie HICP bez energií a potravín sú posledné údaje z februára 2019 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z januára 2019. Súbor ukazovateľov základnej inflácie zahŕňa: HICP bez energií, HICP bez energií a nespracovaných potravín, HICP bez energií a potravín, HICP bez energií, potravín, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov, orezaný priemer (10 %), orezaný priemer (30 %) a vážený medián HICP. Miery rastu HICP bez energií a potravín za rok 2015 sú v dôsledku metodickej zmeny skreslené smerom nahor (viac informácií v boxe 5 tohto vydania ekonomického bulletinu).

V neskorších fázach cenového reťazca došlo k zvýšeniu cenových tlakov na zložku neenergetických priemyselných tovarov, zatiaľ čo signály v skorších fázach boli zmiešané. Vo veľmi skorých fázach sa tlaky v cenovom reťazci oživili, keďže vo februári došlo k výraznému zvýšeniu ročnej miery zmeny cien ropy a cien priemyselných surovín (v eurách). Inflácia svetových cien výrobcov neenergetických tovarov naopak v januári znova mierne klesla. Predchádzajúce slabé cenové tlaky v skorých fázach sa prejavili na inflácii dovozných cien a inflácii cien výrobcov polotovarov – oba ukazovatele od augusta minulého roka nepretržite klesajú.
V neskorších fázach došlo v januári k zrýchleniu medziročného rastu dovozných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov z decembrových (nadol upravených) 0,4 % na 1,3 %. Inflácia cien domácich výrobcov týchto tovarov, ktorá v októbri, novembri a decembri zaznamenávala stabilný medziročný rast na úrovni 0,8 %, sa v januári 2019 zvýšila na 1,0 % a zotrvala nad svojím dlhodobým priemerom (graf 15). Tlaky na ceny spotrebiteľských tovarov v neskorších fázach cenového reťazca zostali celkovo stabilné, hoci sa ešte pravdepodobne prejaví určitý slabší vývoj v skorších fázach.

Graf 15

Ceny výrobcov a dovozné ceny

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



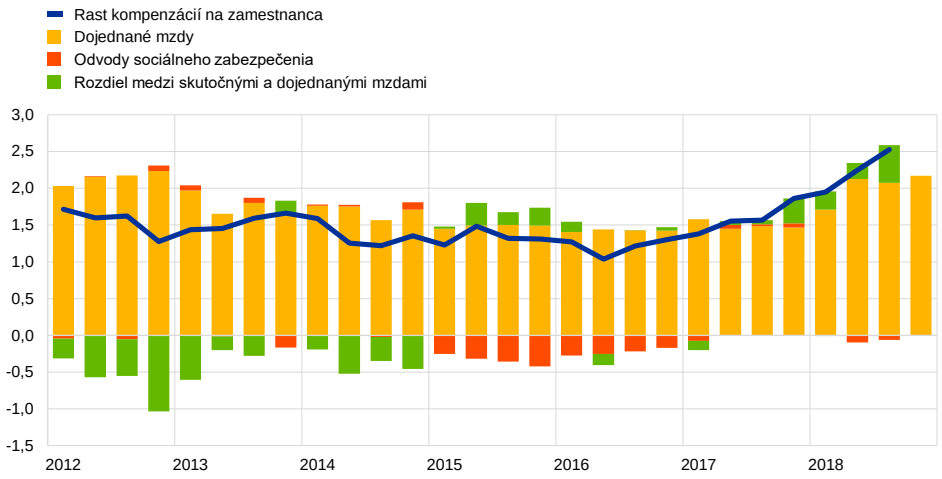
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: V prípade kurzu NEER-38 sú posledné údaje z februára 2019, v prípade domáceho PPI, dovozných cien a svetového PPI z januára 2019. NEER-38 je nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny. Index PPI vyjadruje mesačný vývoj výstupných predajných cien.

Aktuálny vývoj mzdového rastu poukazuje na pokračovanie rastúceho trendu a potvrdzuje postupné zvyšovanie domácich nákladových tlakov. Ročný rast kompenzácií na zamestnanca sa v treťom štvrťroku 2018 zrýchlil na 2,5 % (2,2 % v druhom štvrťroku 2018). Rast dojednaných miezd sa v poslednom štvrťroku 2018 zvýšil z 2,1 % v treťom štvrťroku na 2,2 % (graf 16). Zo všeobecnejšieho pohľadu sú ukazovatele mzdového rastu dnes výrazne vyššie než v prvej polovici roka 2016. Tento vývoj je v súlade s rastúcim nedostatkom pracovných síl. Zatiaľ čo na začiatku k zrýchľovaniu rastu kompenzácií na zamestnanca prispieval najmä mzdový posun, v posledných štvrťrokoch sa na dynamike rastu podieľalo najmä zrýchľovanie ročného rastu dojednaných miezd, ktoré zvýšilo dôveru v pozitívny výhľad vývoja mzdového rastu.

Graf 16

Príspevok zložiek kompenzácií na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



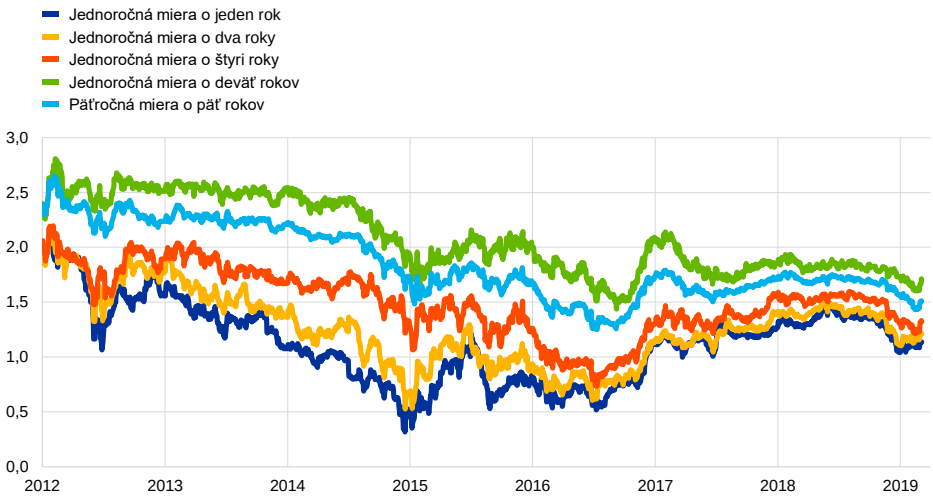
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za tretí štvrťrok 2018 (kompenzácie na zamestnanca) a posledný štvrťrok 2018 (rast dojednaných miezd).

Trhové ukazovatele dlhodobejších inflačných očakávaní a ukazovatele odvodené z prieskumov mierne klesli. Päťročná sadzba inflačných swapov o päť rokov bola 6. marca 2019 na úrovni 1,51 %, čo je o 13 bázických bodov menej ako v polovici decembra (graf 17). Z forwardového profilu trhových ukazovateľov inflačných očakávaní naďalej vyplýva dlhšie obdobie nízkej inflácie a postupný návrat inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Rizikovo neutrálna pravdepodobnosť zápornej priemernej inflácie počas nasledujúcich piatich rokov vyplývajúca z trhov s inflačnými opciami je zanedbateľná, z čoho vyplýva, že trhy riziko deflácie v súčasnosti považujú za veľmi nízke. Podľa výsledkov prieskumu ECB Survey of Professional Forecasters za prvý štvrťrok 2019 dlhodobejšie inflačné očakávania dosiahli úroveň 1,8 %, čo je mierny pokles oproti 1,9 % v predchádzajúcom prieskume.

Graf 17

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo 6. marca 2019.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2019 sa má základná inflácia počas sledovaného obdobia postupne zvyšovať. Na základe informácií dostupných v polovici februára by mala celková inflácia HICP podľa týchto projekcií dosiahnuť v priemere 1,2 % v roku 2019, 1,5 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021 (oproti hodnotám 1,6 %, 1,7 % a 1,8 % v decembrových projekciách odborníkov Eurosystému; graf 18). Tento výhľad je odrazom prudkého poklesu inflácie energetickej zložky HICP v roku 2019 spôsobeného najmä výrazným poklesom cien ropy na konci roka 2018 a zápornými bázickými efektmi ich predchádzajúceho rastu v roku 2018. Neskôr má inflácia energetickej zložky HICP rásť miernym tempom v súlade s pomerne nízkym sklonom krivky ropných futures. Inflácia HICP bez energií a potravín sa bude postupne zvyšovať, k čomu bude prispievať síce miernejšie, no naďalej prebiehajúce hospodárske oživenie a sprísňovanie podmienok na trhu práce vedúce k vyšším domácim nákladovým tlakom. Inflácia HICP bez energií a potravín sa má zvýšiť z 1,2 % v roku 2019 na 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021, čo predstavuje zníženie projekcie o 0,2 percentuálneho bodu vo všetkých rokoch sledovaného obdobia.

Graf 18

Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)

Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – marec 2019 zverejnený 7. marca 2019 na internetovej stránke ECB.
Poznámky: Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018 (skutočné údaje) a štvrtý štvrťrok 2021 (projekcie). Uvedené intervaly okolo stredových hodnôt projekcií vychádzajú z rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projektovanými hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Postup výpočtu intervalov vrátane úprav v dôsledku mimoriadnych udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges z decembra 2009. Uzávierka informácií zahrnutých v projekciách bola 21. februára 2019, t. j. pred revíziou historických údajov HICP v dôsledku metodických zmien.

5 Peňažná zásoba a úvery

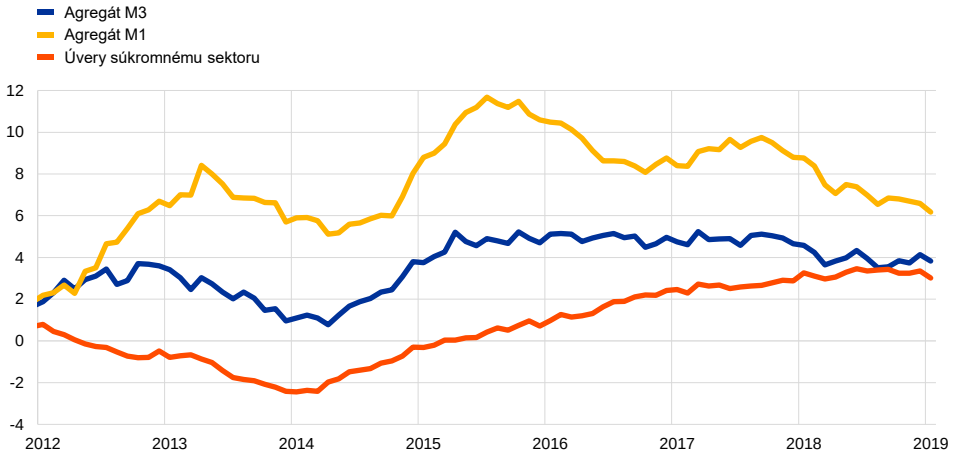
Dynamika rastu peňažnej zásoby a úverov sa v januári 2019 spomalila. Rast peňažnej zásoby vykazoval v súvislosti s postupným obmedzovaním čistých nákupov v rámci programu nákupu aktív silnú odolnosť. Podmienky financovania bánk a poskytovania úverov zároveň zostali priaznivé. V prostredí pokračujúceho zhoršovania podmienok na dlhopisovom trhu, ktoré sa začalo koncom roka 2017, došlo vo štvrtom štvrťroku 2018 k výraznému poklesu čistého vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami.

Rast peňažnej zásoby sa v januári spomalil a miery rastu sa naďalej pohybovali na úrovni, ktorá trvá už od marca 2018. Ročná miera rastu agregátu M3 sa v januári 2019 znížila na 3,8 % zo 4,1 % v decembri 2018 (graf 19). Tento vývoj poukazuje na odolnosť rastu agregátu M3 vzhľadom na klesajúci mechanický prínos nákupov v rámci programu nákupu aktív. Od konca roku 2017 sa rast agregátu M3 spomalil, čo sa časovo zhoduje s postupným ukončovaním čistých nákupov aktív. To naopak znamená, že program nákupu aktív mal menší kladný vplyv na rast agregátu M3. Úzky menový agregát M1, ktorý zahŕňa najlikvidnejšie komponenty agregátu M3, naďalej veľkou mierou prispievala k rastu peňažnej zásoby, a to aj napriek januárovému poklesu na 6,2 %. K rastu peňažnej zásoby zároveň naďalej prispieval pokračujúci hospodársky rast a nízke alternatívne náklady na držbu najlikvidnejších nástrojov v prostredí veľmi nízkych úrokových mier.

Graf 19

Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Úvery sú upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Posledné údaje sú za január 2019.

K rastu agregátu M3 naďalej hlavnou mierou prispievali jednodňové vklady. Ročná miera rastu jednodňových vkladov v januári poklesla na 6,4 %, čo je odrazom spomalenia rastu jednodňových vkladov v držbe nefinančných korporácii, zatiaľ čo rast jednodňových vkladov domácností zostal stabilný. Neustály rast objemu peňazí v obehu navyše poukazuje na to, že v eurozóne v prostredí veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier celkovo nedochádzalo k rozsiahlemu nahrádzaniu vkladov

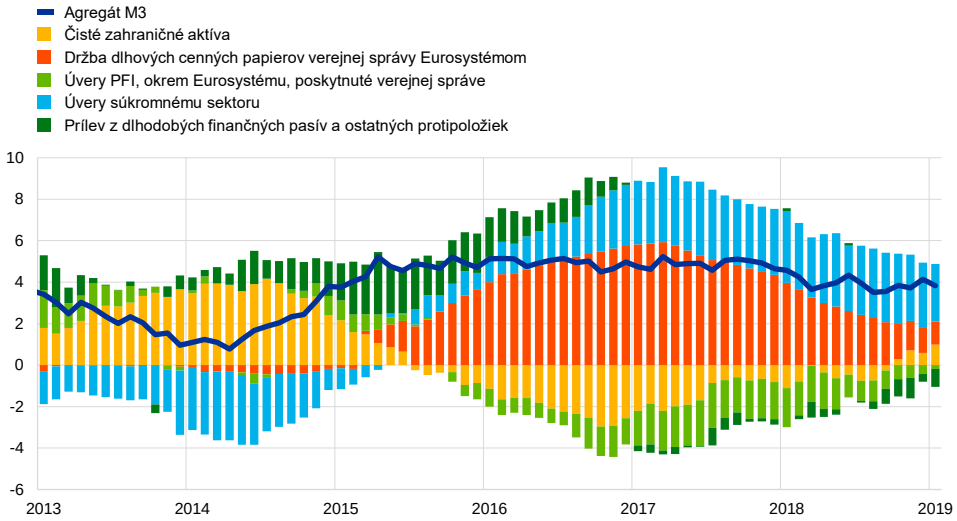
hotovosťou. Objem krátkodobých vkladov iných, ako sú jednodňové vklady (t. j. M2 mínus M1), mal naďalej záporný vplyv na rast agregátu M3, ale spread medzi úrokovými mierami krátkodobých termínovaných vkladov a jednodňových vkladov sa od konca roka 2017 stabilizoval. Obchodovateľné nástroje (t. j. M3 mínus M2), ktoré v súčasnosti rastú pomalým tempom vzhľadom na nízke úročenie týchto nástrojov, mali celkovo neutrálny vplyv na rast agregátu M3.

Z pohľadu protipoložiek k rastu peňažnej zásoby naďalej najväčšou mierou prispievali úvery súkromnému sektoru (graf 20). V kontexte vyššie uvedeného postupného obmedzovania čistých nákupov v rámci programu nákupu aktív naďalej klesal kladný príspevok cenných papierov verejnej správy v držbe Eurosystému k rastu agregátu M3 (červená časť grafu 20). To bolo vo veľkej miere tlmené miernym nárastom príspevku úverov súkromnému sektoru od konca roku 2017 (modrá časť grafu 20). Zatiaľ čo hlavným zdrojom tvorby peňazí zostali súkromné úvery, pokles príspevku programu nákupu aktív bol v poslednom čase nahradený externými peňažnými tokmi (žltá časť grafu 20) a úvermi poskytnutými verejnej správe (svetlozelená časť grafu 20). Rastúci príspevok čistých zahraničných aktív čiastočne odráža uprednostňovanie aktív eurozóny investormi v kontexte väčšej neochoty podstupovať riziko súvisiacej s väčšou neistotou. Nákupy štátnych cenných papierov komerčnými bankami v uplynulých mesiacoch postupne stabilizovali rast agregátu M3. Tento vývoj predstavuje pokračujúci posun smerom k udržateľnejším zdrojom tvorby peňazí.

Graf 20

Agregát M3 a jeho protipoložky

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Úvery súkromnému sektoru zahŕňajú úvery PFI súkromnému sektoru a dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Okrem toho zahŕňajú aj nákupy dlhových cenných papierov nepeňažných finančných inštitúcií realizované Eurosystémom v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. Posledné údaje sú za január 2019.

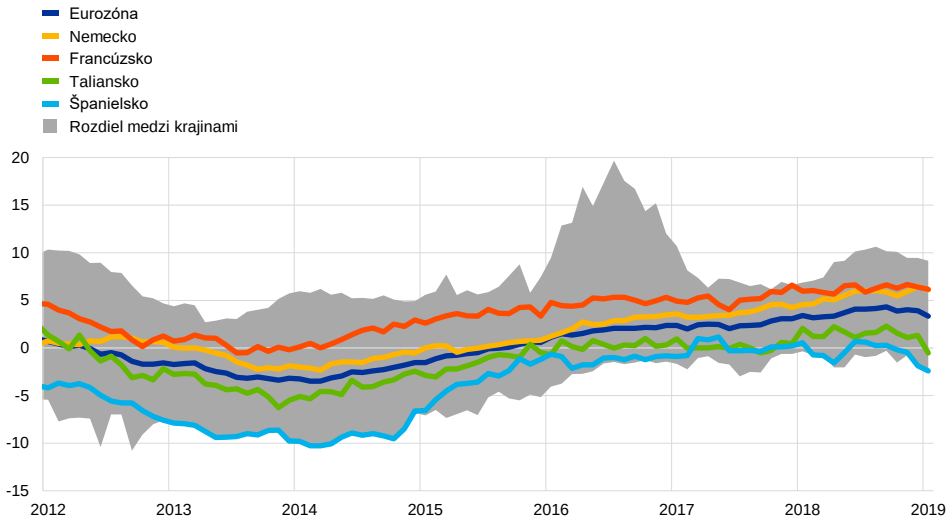
Dynamika poskytovania úverov sa v januári spomalila. Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov) v januári klesla na 3,0 %, z 3,4 %

v decembri (graf 19). Bolo to spôsobené výrazným januárovým poklesom ročnej miery rastu úverov nefinančným korporáciám na 3,3 % z decembrových 3,9 %.
Rast úverov firmám, ktorý bol sprevádzaný značnými rozdielmi medzi krajinami, zodpovedá historickému vývoju a možno ho vysvetliť spomalením rastu reálneho HDP od začiatku roka 2018 (graf 21). Ročná miera rastu úverov domácnostiam zároveň zostala v januári stabilná na úrovni 3,2 %, tiež v prostredí značných rozdielov medzi krajinami (graf 22). K poskytovaniu úverov súkromnému sektoru naďalej prispievali veľmi priaznivé finančné podmienky, výrazný rast podnikateľských investícií, zlepšenie na trhoch práce, vyspelé realitné trhy a rast investícií do nehnuteľností na bývanie i súkromnej spotreby. Banky okrem toho dosiahli pokrok pri konsolidácií svojich bilancií, zlepšovaní ziskovosti a znižovaní úrovne nesplácaných úverov, aj keď úroveň týchto úverov zostáva v niektorých krajinách stále vysoká.

Graf 21

Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)

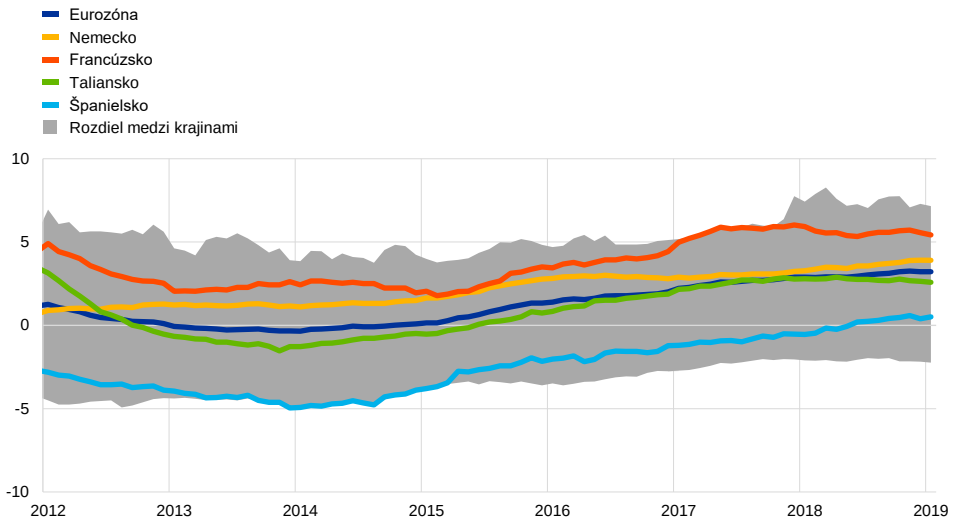


Zdroj: ECB.
Poznámka: Úvery sú upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný na základe minimálnych a maximálnych hodnôt z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za január 2019.

Graf 22

Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



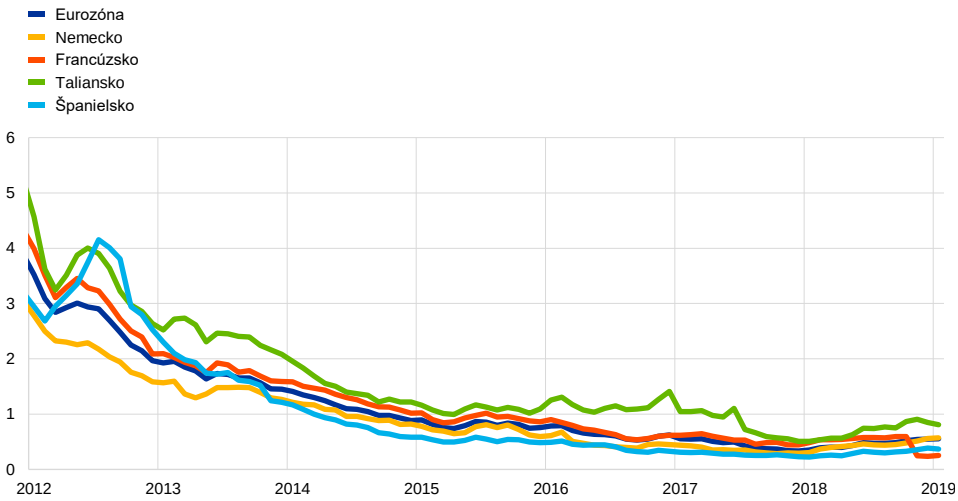
Zdroj: ECB.
Poznámka: Údaje upravené o predaj a sekuritizáciu úverov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný na základe minimálnych a maximálnych hodnôt z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za január 2019.

Podmienky financovania bánk zostali z hľadiska historických hodnôt priaznivé. V januári zostali zložené náklady na dlhové financovanie bánk eurozóny stabilné, po postupnom raste od začiatku roka 2018 (graf 23). Tento vývoj odrážal nezmenené výnosy bankových dlhopisov v eurozóne ako celku. Keďže politická neistota bola veľká a banky nemali rovnaký prístup k financovaniu na trhu s medzibankovými úvermi, rozdiely medzi jednotlivými krajinami boli značné. Náklady na financovanie vkladov zároveň zostali nezmenené. Vplyv vyšších nákladov na financovanie prostredníctvom vydávania dlhových cenných papierov na celkové zložené náklady na financovanie bánk bol pomerne obmedzený v dôsledku obmedzeného podielu tohto typu financovania v štruktúrach financovania bánk. Podmienky financovania bánk preto zostali celkovo priaznivé, čo je odrazom ústretovej menovej politiky ECB a posilňovania bilancií bánk. Okrem toho, nová séria dlhodobejších refinančných operácií (TLTRO) pomôže zabezpečiť, aby podmienky poskytovania úverov zostali naďalej priaznivé.

Graf 23

Zložené náklady bánk na dlhové financovanie

(zložené náklady na vklady a nezabezpečené financovanie dlhu prostredníctvom trhu; v percentách za rok)



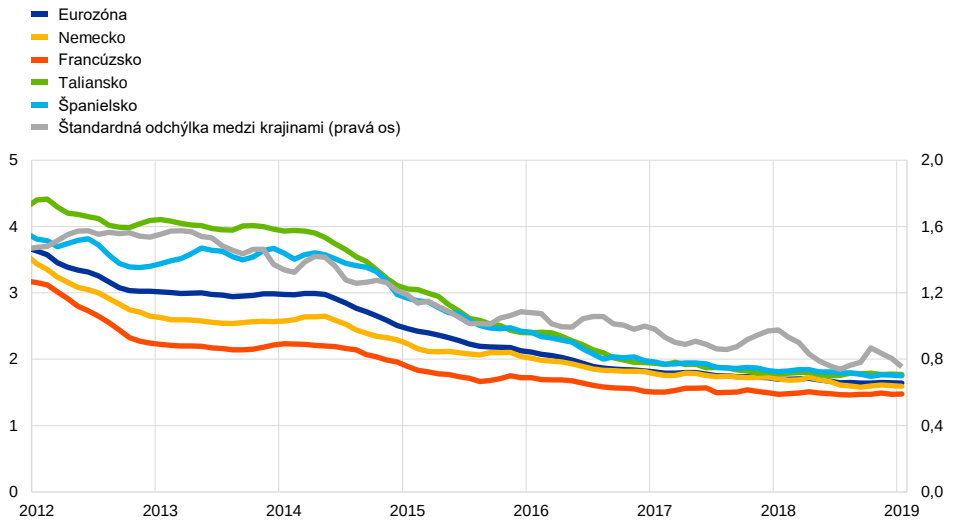
Zdroje: ECB, Markit iBoxx a výpočty ECB.
Poznámka: Zložené náklady na vklady sa vypočítavajú ako priemer úrokových mier nových obchodov tvorených dennými vkladmi, vkladmi s dohodnutou splatnosťou a vkladmi splatnými na požiadanie, ktoré sú vážené ich zodpovedajúcimi nesplatenými sumami. Posledné údaje sú za január 2019.

Úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam zostali na úrovni blízkej historickým minimám. Zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám (graf 24) zostali v januári 2019 v podstate stabilné na úrovni 1,63 %, teda na úrovni blízkej historickému minimu 1,62 %, ktoré sa zaznamenalo v máji 2018. Zložené úrokové miery bankových úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie zostali v januári v podstate stabilné na úrovni 1,82 %, teda tiež na úrovni blízkej historickému minimu, ktoré sa zaznamenalo v decembri 2016 (graf 25). Od vyhlásenia opatrení ECB na uľahčenie prístupu k úverom v júni 2014 zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam celkovo značne klesli, a to oveľa výraznejšie ako referenčné miery peňažného trhu. Od mája 2014 do januára 2019 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám o približne 130 bázických bodov a domácnostiam o približne 110 bázických bodov. Tento pokles úrokových mier bankových úverov nefinančným korporáciám, ako aj úverov malým podnikom (za predpokladu, že veľmi malé úvery do výšky 0,25 mil. € sa poskytujú primárne malým podnikom) bol zvlášť výrazný v krajinách eurozóny, ktoré najviac zasiahla finančná kríza. To naznačuje jednotnejší prenos menovej politiky do úrokových mier bankových úverov v rámci krajín eurozóny a veľkostí firiem.

Graf 24

Zložené úrokové miery úverov pre nefinančné korporácie

(v percentách za rok; trojmesačný kĺzavý priemer)

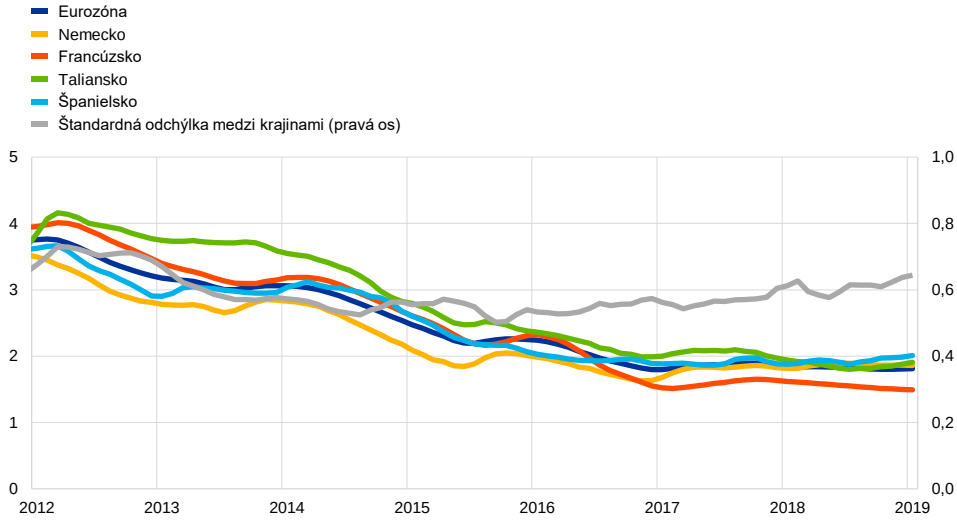


Zdroj: ECB.
Poznámka: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových mier použitím 24 mesačných kĺzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za január 2019.

Graf 25

Zložené úrokové miery úverov na bývanie

(v percentách za rok; trojmesačný kĺzavý priemer)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových mier použitím 24 mesačných kĺzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za január 2019.

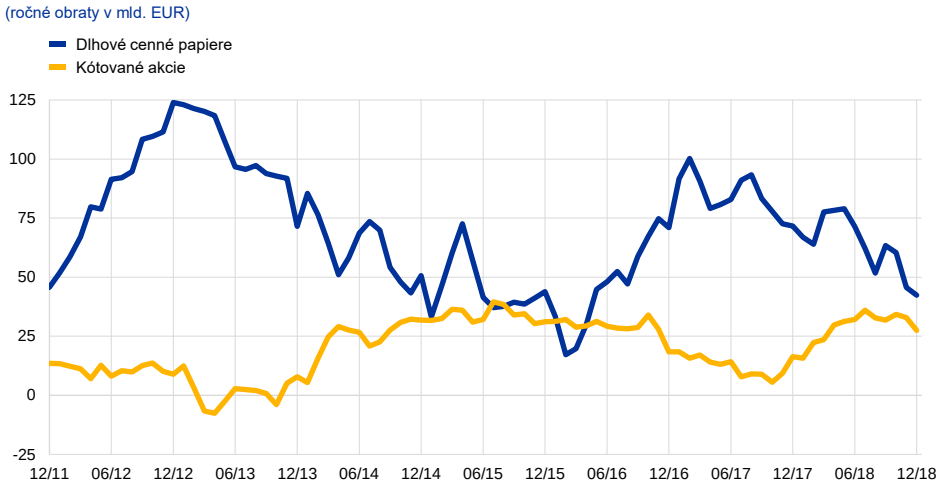
Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov sa v štvrtom štvrťroku 2018 stabilizoval. Rast poskytovania bankových úverov bol stabilný, k čomu prispeli stále priaznivé podmienky poskytovania úverov a ďalší pokles relatívnych nákladov na poskytovanie bankových úverov. Naopak, čisté vydávanie cenných papierov bolo v sledovanom

štvrťroku záporné, čo je odrazom spomalenia hospodárskeho rastu, nižších hodnôt fúzií a akvizícií, ako aj nárastu nákladov bánk na trhové financovanie, neistoty a ďalších faktorov. Pokiaľ ide o tento vývoj, rozdiely medzi jednotlivými krajinami boli čoraz väčšie.

V štvrtom štvrťroku 2018 bolo čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami výrazne záporné v dôsledku pokračujúceho zvyšovania nákladov na vydávanie dlhových cenných papierov počas tohto obdobia. Pokles aktivity v oblasti čistého vydávania cenných papierov v poslednom štvrťroku 2018 možno čiastočne pripísať sezónnym vplyvom, ale zo strednodobého hľadiska dosiahli ročné toky čistého vydávania cenných papierov za december 2018 najnižšie hodnoty od mája 2016 (graf 26) a zostali v súlade s klesajúcim trendom, ktorý trval od začiatku roka 2017. Údaje z trhu poukazujú na to, že aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov emitentmi s ratingom investičného stupňa sa počas prvých mesiacov roku 2019 zvýšila, zatiaľ čo v segmente s vysokými výnosmi zostala prakticky nulová. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami bolo v štvrtom štvrťroku 2018 v podstate nulové.

Graf 26

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov a kótovaných akcií nefinančnými korporáciami eurozóny



Zdroj: ECB.
Poznámka: Mesačné údaje vypočítané na základe dvanásťmesačného kĺzavého obdobia. Posledné údaje sú za december 2018.

V decembri 2018 sa náklady na financovanie nefinančných korporácií znovu zvýšili. Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov, ktoré tvoria bankové úvery, vydávanie dlhových cenných papierov na trhu a financovanie prostredníctvom akcií, sa v decembri zvýšili na 4,8 % z novembrových 4,7 %. Súčasné náklady na financovanie z externých zdrojov presiahli historické minimum z augusta 2016 o 57 bázických bodov, ale stále zostávajú podstatne nižšie ako úroveň, ktorá sa zaznamenala v polovici roka 2014, keď trh začal očakávať zavedenie programu nákupu cenných papierov verejného sektora.

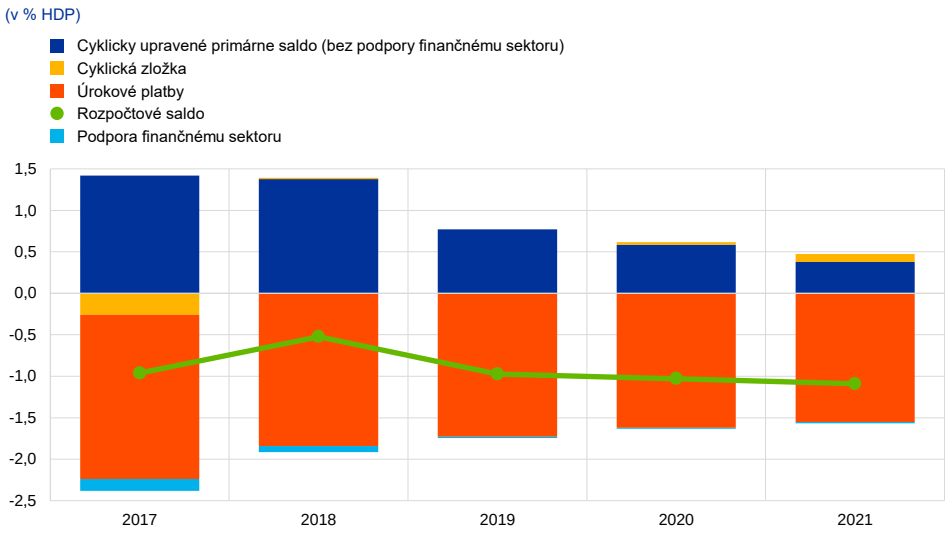
6 Fiškálny vývoj

Mierne expanzívna fiškálna pozícia eurozóny a fungovanie automatických stabilizátorov podporujú hospodársku aktivitu. Krajiny s vysokým vládnym dlhom musia zároveň pokračovať v obnovení rozpočtových rezerv. Všetky krajiny eurozóny by mali pokračovať vo zvýšenom úsilí na dosiahnutie takého zloženia verejných financií, ktoré vo väčšej miere podporuje rast. Transparentné a dôsledné vykonávanie rámca fiškálneho a hospodárskeho riadenia EÚ v priebehu času a v jednotlivých krajinách je naďalej nevyhnutné na posilnenie odolnosti hospodárstva eurozóny.

Po zlepšení v minulom roku by sa mal deficit verejných financií v eurozóne v roku 2019 zhoršiť a v nasledujúcich dvoch rokoch zostať celkovo stabilný.[2] Na základe ešte neúplných údajov za rok 2018 sa odhaduje, že pomer deficitu verejných financií v eurozóne dosiahol úroveň 0,5 % HDP, v porovnaní s 1,0 % HDP v roku 2017. Pokles v roku 2018 odrážal najmä priaznivé cyklické podmienky a klesajúce úrokové platby. V dôsledku výrazne nižšieho cyklicky upraveného primárneho salda sa toto zlepšenie pravdepodobne zvráti. Očakáva sa, že v priebehu dvoch rokov pretrvá aj vyšší deficit (graf 27).

Výhľad deficitu verejných financií eurozóny na nasledujúce dva roky sa v porovnaní s projekciami makroekonomických odborníkov Eurosystému z decembra 2018 zhoršil. Vyšší deficit je čiastočne dôsledkom nižšieho primárneho salda, ktoré odráža expanzívnejšie politiky v niektorých najväčších krajinách eurozóny, než sa pôvodne očakávalo. Je tiež výsledkom nižšej cyklickej zložky, keďže makroekonomický výhľad bol revidovaný smerom nadol.

Graf 27
Rozpočtové saldo a jeho zložky



Zdroj: ECB a makroekonomické projekcie odborníkov ECB z marca 2019.
Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy v eurozóne.

[2] Viac v Makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu – marec 2019 zverejnených 7. marca 2019 na internetovej stránke ECB.

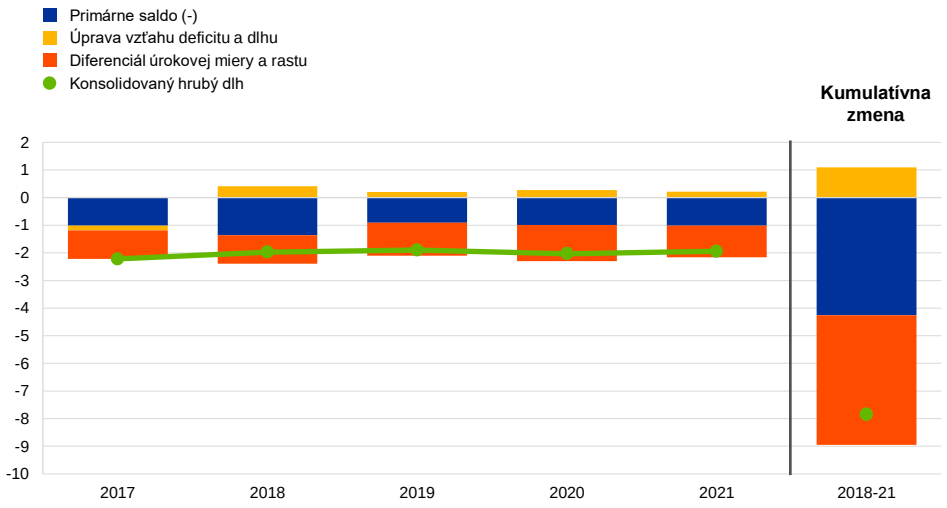
Odhaduje sa, že v roku 2018 bola agregovaná fiškálna pozícia eurozóny celkovo neutrálna, od roku 2019 by však mala byť mierne expanzívna.[3] Dôvodom je najmä zníženie priamych daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie v Nemecku a vo Francúzsku, ale aj relatívne dynamický rast výdavkov v niektorých krajinách.

Predpokladá sa, že agregovaný pomer verejného dlhu k HDP sa bude ďalej znižovať avšak pomalším tempom. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2019 by sa mal agregovaný pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne znížiť z úrovne 86,8% HDP zaznamenanej v roku 2017[4] na 81,1% HDP v roku 2021. Na znížení dlhu verejnej správy by sa mal podieľať záporný diferenciál úrokových sadzieb a miery rastu[5], ako aj pokračujúce primárne prebytky (graf 28), hoci niektoré z týchto účinkov by mali byť kompenzované úpravou vzťahu deficitu a dlhu. V horizonte projekcií by sa mal pomer dlhu vo všetkých krajinách eurozóny znížiť alebo len pomaly zvýšiť, no v niekoľkých krajinách bude stále výrazne prekračovať referenčnú hodnotu 60 % HDP. V porovnaní s projekciami z decembra 2018 sa predpokladá, že pokles agregovaného pomeru dlhu k HDP v eurozóne bude v celom horizonte projekcií viac tlmený. Dôvodom je najmä zvyšujúci sa diferenciál úrokových mier a rastu v roku 2019, ktorý odráža revíziu rastu HDP smerom nadol, ako aj nižšie primárne saldá.

Graf 28

Faktory zmeny verejného dlhu

(v percentuálnych bodoch HDP)



Zdroj: ECB a Makroekonomické projekcie odborníkov ECB z marca 2019.
Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy v eurozóne.

---

3 Fiškálna pozícia odráža smerovanie a rozsah vplyvu fiškálnych stimulov na hospodárstvo nad rámec automatickej reakcie verejných financií na vývoj hospodárskeho cyklu. Meria sa ako zmena pomeru cyklicky upraveného primárneho salda očisteného od štátnej pomoci finančnému sektoru. Koncepcia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku The euro area fiscal stance, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

4 Keďže v projekciách sa zvyčajne zohľadňujú najnovšie údaje, môžu sa líšiť od posledných overených údajov Eurostatu.

5 Viac informácií je v boxe s názvom „Dynamika diferenciálu úrokovej miery a rastu a verejného dlhu“ v tomto čísle Ekonomického bulletinu.

Je potrebné, aby krajiny pokračovali vo svojej fiškálnej politike v plnej zhode s Paktom stability a rastu. Tomu môže napomôcť zavedenie automatických stabilizátorov tam, kde je to vhodné. Krajiny s vysokým vládnym dlhom musia zároveň pokračovať v doplnení rozpočtových rezerv. Všetky krajiny by mali ďalej zvyšiť úsilie na dosiahnutie takého zloženia verejných financií, ktoré vo väčšej miere podporuje rast.

Boxy

1 Charakteristika súčasnej expanzie vo vyspelých ekonomikách mimo eurozóny: aký bude ďalší vývoj?

Alina Bobasu, Mariarosaria Comunale, Ramon Gomez-Salvador a Lucia Quaglietti

V tomto boxe sa analyzuje súčasná etapa hospodárskeho cyklu hlavných vyspelých ekonomík mimo eurozóny s cieľom posúdiť faktory, ktoré viedli k spomaleniu rastu.[6] Hoci sa rast vo vyspelých ekonomikách mimo eurozóny spomaľuje, signály prudkého spomalenia alebo recesie sa zdajú v súčasnej situácii nevýrazné a naším základným scenárom zostáva mierne spomalenie ekonomiky.

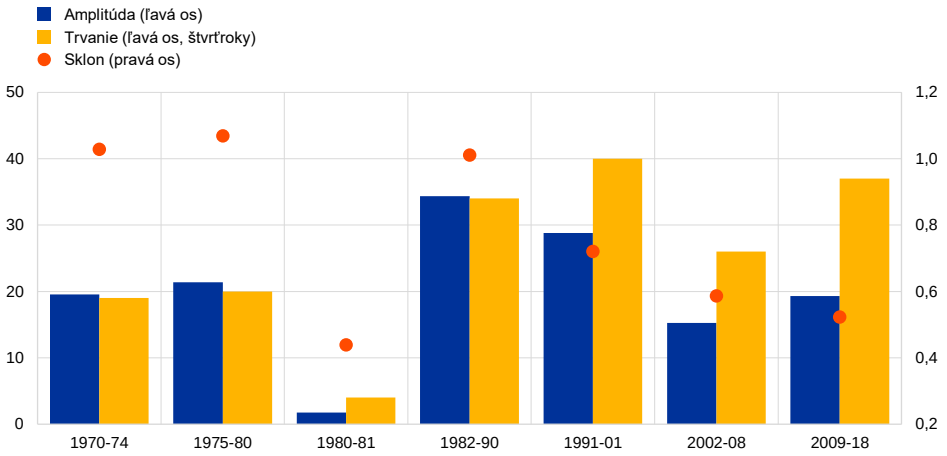
Z historického hľadiska je súčasná expanzia vo vyspelých ekonomikách mimo eurozóny relatívne neobvyklá, pokiaľ ide o jej dĺžku i tempo. Po globálnej finančnej kríze sa oživenie aktivity začalo v kontexte veľmi veľkých produkčných medzier. Globálna expanzia vstúpila do svojho desiateho roku a má potenciál, aby sa stala najdlhšou v histórii. Z historického hľadiska bola tiež pomerne plytká, s kumulovaným rastom HDP od roku 2009 nižším ako 20 %, čo je výrazne pod úrovňou dosiahnutou pri predchádzajúcich expanziách (graf A). Toto pomalé tempo oživovania môže byť v súlade s názorom, že potenciál rastu v posledných desaťročiach poklesol.

[6] Analýza vychádza z nasledujúcich krajín mimo eurozóny: Spojené štáty (USA), Japonsko (JP), Spojené kráľovstvo (Spojené kráľovstvo), Kanada (CA), Švajčiarsko (CH), Švédsko (SE), Dánsko (DK), Nórsko (NO) a Austrália (AU).

Graf A

Amplitúda, trvanie a sklon expanzií vo vyspelých ekonomikách mimo eurozóny

(ľavá os: % a štvrťroky; pravá os: %)



Zdroj: Zamestnanci ECB.
Poznámka: Cykly vyspelých ekonomík sa získavajú ako vážený priemer krajín vo vzorke. Zoznam krajín je uvedený v prvej poznámke pod čiarou v tomto boxe. „Amplitúda" sa týka percentuálnej zmeny reálneho HDP od minima k ďalšiemu maximu v expanzii; „trvanie" je definované ako počet štvrťrokov od minima k ďalšiemu maximu v expanzii; a „sklon" je pomer amplitúdy k dobe trvania.

Podrobnejšia analýza dynamiky hospodárskeho cyklu si vyžaduje prepracovanejšiu definíciu jeho jednotlivých fáz. V tomto boxe kombinujeme dva prístupy. Najprv pomocou Bryovho-Boschanovho algoritmu určíme recesie, pričom vychádzame z čisto technickej definície, t. j. recesia znamená aspoň dva štvrťroky poklesu úrovne reálneho HDP.[7] V literatúre sa to uvádza ako klasický prístup k datovaniu hospodárskeho cyklu.[8] Po stanovení období recesií použijeme cyklickú zložku HDP, ktorá sa získa pomocou odhadu reálnych úrovní HDP pomocou odhadov potenciálneho rastu HDP, aby sme rozlíšili rôzne fázy cyklických expanzií.[9] Pohyby v cykle HDP rozdeľujeme do štyroch ďalších fáz podľa toho, či skutočný HDP expanduje rýchlejšie alebo pomalšie ako potenciál, a či je produkčná medzera v kladnom alebo zápornom teritóriu, čím sa pri definovaní každej fázy opäť stanovujú minimálne dva za sebou nasledujúce štvrťroky.[10,11] Graf B predstavuje príklad piatich fáz na základe súhrnných údajov za vyspelé ekonomiky mimo eurozóny.

---

7 Bry, G. a Boschan, C., „Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs, *NBER Books*, National Bureau of Economic Research, 1971. Táto metóda poskytuje dobrú aproximáciu a často sa používa v empirických štúdiách expanzií a recesií. Bližšie údaje napríklad za G7 a členské štáty EÚ sú uvedené v publikácií Artis, M.J., Kontolemis, Z.G. a Osborn, D.R., Business Cycles for G7 and European Countries, *The Journal of Business*, Vol. 70, No 2, April 1997, pp. 249-279; a za Spojené Štáty Stock, J.H. a Watson, M.W., Estimating turning points using large data sets, *Journal of Econometrics,* Vol. 178, Part 2, January 2014, pp. 368-381. Výsledky sú vo všeobecnosti porovnateľné s údajmi, ktoré uviedlo Centrum pre výskum hospodárskej politiky (CEPR) za eurozónu a NBER za Spojené štáty, pričom obidve používajú komplexnejšie metódy, ktoré okrem iných premenných zahŕňajú nielen štvrťročné HDP, ale aj kľúčové zložky HDP, zamestnanosť a priemyselnú činnosť. Recesia je definovaná ako dva za sebou nasledujúce štvrťroky poklesu úrovne HDP.

8 Burns, A.F. a Mitchell, W.C., Measuring Business Cycles, *NBER Books*, National Bureau of Economic Research, December 1946.

9 Podobný prístup k časovému vymedzeniu hospodárskeho cyklu je uvedený v boxe s názvom The measurement and prediction of the euro area business cycle, *Monthly Bulletin*, ECB, May 2011.

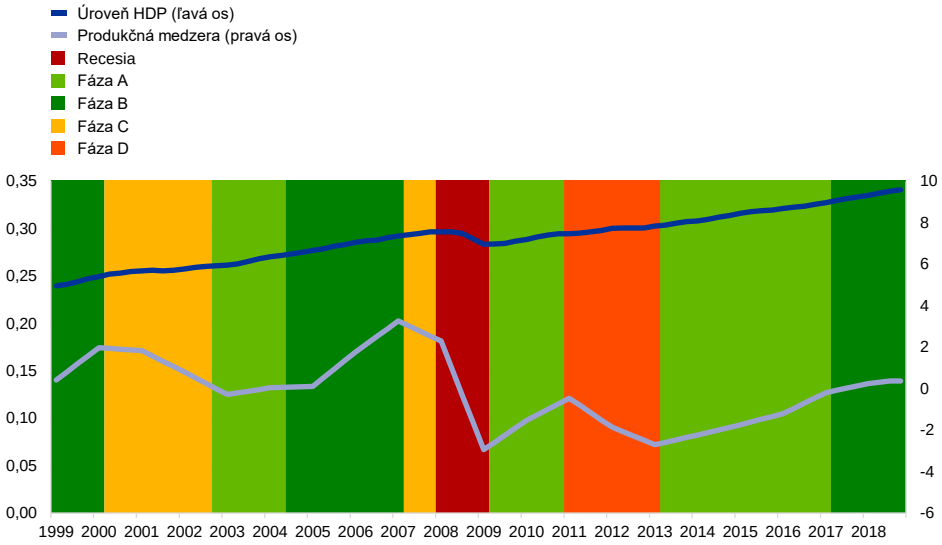
10 Analýza v tomto boxe a následné datovanie fáz hospodárskeho cyklu sú citlivé na odhady potenciálneho HDP. Využívajú sa odhady MMF a ECB o potenciálnom raste. Ročné údaje sú interpolované splajnovou kubickou funkciou s cieľom získať štvrťročné frekvencie. Odhady potenciálneho rastu na obdobie pred rokom 1980 sa získavajú pomocou jednoduchých techník očisťovania od trendov.

Druhý krok nám umožňuje spresniť charakteristiku jednotlivých fáz expanzie. Konkrétne nám umožňuje vziať do úvahy dôsledky vyplývajúce z klesajúceho tempa potenciálneho rastu. Kombináciou recesií identifikovaných v prvom kroku (červená plocha grafu B) s dodatočnými cyklickými fázami zistenými v druhom kroku (svetlozelené, tmavozelené, žlté a oranžové oblasti) oddeľujeme „tvrdé pristátia“, t. j. priame recesie, od „mäkkých pristátí“, t. j. období, v ktorých sa ekonomická aktivita v porovnaní s potenciálom spomaľuje, pričom produkčné medzery niekedy klesajú do záporných hodnôt, ale bez vstupu do recesie.[12]

Graf B

Hospodársky cyklus vyspelých ekonomík mimo eurozóny

(ľavá os: index (logaritmická stupnica); pravá os: %)



Zdroj: Zamestnanci ECB.
Poznámka: Graf zobrazuje periodizáciu piatich fáz hospodárskeho cyklu pre vyspelé ekonomiky. V prvom kroku sa spoliehame na klasický prístup k datovaniu hospodárskeho cyklu s cieľom oddeliť expanzie od recesií na základe Bryovho-Boschanovho algoritmu aplikovaného na reálne úrovne HDP (na logaritmickej stupnici). Druhý krok rozdeľuje pohyby cyklickej zložky reálneho HDP do štyroch fáz. Fáza A sa vzťahuje na obdobia, v ktorých je produkčná medzera stále záporná, ale HDP rastie rýchlejšie ako potenciál. Fáza B označuje prípad, v ktorom je produkčná medzera kladná s rýchlejším rastom HDP ako je jeho potenciál. Vo fáze C je kladná produkčná medzera spojená s pomalším rastom HDP ako je jeho potenciál. Napokon, fáza D charakterizuje obdobia, v ktorých je produkčná medzera záporná a HDP rastie pomalšie ako potenciál. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018.

Z tejto metodiky vyplýva, že v niekoľkých kľúčových vyspelých ekonomikách je produkčná medzera v súčasnosti v kladnom pásme, pričom aktivita stále rastie rýchlejšie ako potenciál (graf C). Naše odhady naznačujú, že v Spojených štátoch, Japonsku, Kanade, Švajčiarsku a Dánsku sú produkčné medzery kladné, pričom aktivita stále expanduje rýchlejším tempom ako potenciál. Švédsko však už mohlo prejsť do fázy, v ktorej sa aktivita zvyšuje tempom pomalším ako potenciál. V Spojenom kráľovstve, Nórsku a Austrálii sa naopak zdá, že oživenie pretrváva od Veľkej recesie, ale v týchto ekonomikách sú stále určité voľné kapacity.

[11] Hlavné kompozitné ukazovatele OECD sa riadia alternatívnym prístupom, ktorý sa zameriava na predvídanie bodov obratu v hospodárskom cykle.

[12] V dôsledku dvojstupňového prístupu by fázy recesie mohli nasledovať po ktorejkoľvek zo štyroch fáz expanzie, hoci v praxi väčšinou nasledujú po fáze C a v menšej miere po fázach B a D.

Graf C

Periodizácia hospodárskych cyklov pre vybrané vyspelé ekonomiky

(fázy)

Zdroj: Výpočty ECB.
Poznámka: Recesie sa zisťujú pomocou Bry-Boschanovho algoritmu aplikovaného na reálne úrovne HDP (na logaritmickej stupnici). Fáza A sa vzťahuje na obdobia, v ktorých je produkčná medzera stále záporná, ale HDP rastie rýchlejšie ako potenciál. Fáza B označuje prípad, v ktorom je produkčná medzera kladná s rýchlejším rastom HDP ako potenciál. Vo fáze C je kladná produkčná medzera spojená s pomalším rastom HDP ako potenciál. Napokon fáza D charakterizuje obdobia, v ktorých je produkčná medzera záporná a HDP rastie pomalšie ako potenciál. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018.

Skúsenosti z minulosti naznačujú, že ekonomiky môžu určitý čas pôsobiť nad potenciálom, pričom ekonomiky s najväčšou pravdepodobnosťou zažijú skôr mäkké pristátie ako priame recesie. Z grafu C vyplýva, že v ekonomikách s kladnými produkčnými medzerami môže rast HDP v priemere prevyšovať potenciál v priemere o dva až tri roky predtým, než sa cyklus zmení. Navyše vo väčšine prípadov ekonomiky postupne spomaľujú a zažívajú mäkké pristátie. Historické (nepodmienené) pravdepodobnosti prechodu medzi jednotlivými fázami hospodárskeho cyklu naznačujú, že po období, v ktorom je produkčná medzera pozitívna a rast expanduje tempom, ktorý prevyšuje potenciál (fáza B), približne jedna tretina krajín zažíva recesiu, zatiaľ čo dve tretiny prechádzajú do fázy miernejšieho rastu, keďže aktivita klesá pod potenciálny rast.

Naším základným scenárom zostáva mierne spomalenie hospodárstva vo vyspelých ekonomikách. Po dosiahnutí maxima v roku 2017 sa rast HDP vo vyspelých ekonomikách v prvej polovici roka 2018 začal spomaľovať a ukazovatele založené na prieskumoch poukazujú na ďalšie spomalenie na prelome rokov. Zdá sa, že spomaľovanie výrobnej činnosti je obzvlášť výrazné, čo pravdepodobne umocňujú rastúce neistoty týkajúce sa globálnych investícií a aktivity. Posledná aktualizácia Svetového hospodárskeho výhľadu Medzinárodného menového fondu naznačuje, že celkový rast vo vyspelých ekonomikách sa bude postupne znižovať z 2,3% v roku 2018 na 2,0% v roku 2019 a ďalej na 1,7% v roku 2020, čo je v podstate v súlade s makroekonomickým projekciami odborníkov ECB z marca 2019.[13]

Napriek tomu, že rast vo vyspelých ekonomikách nepatriacich do eurozóny sa spomaľuje, zdá sa, že signály prudkého spomalenia alebo recesie sú

[13] Bližšie informácie sú uvedené v článku Makroekonomické projekcie odborníkov ECB – marec 2019 zverejnenom na stránke ECB 7. marca 2019.

nevýrazné. Bez ohľadu na to, riziká spomalenia rastu sa vyskytujú a v poslednej dobe sa zvýšili. Napríklad zhoršenie obchodného napätia alebo možnosť brexitu bez dohody by negatívne ovplyvnili vyhliadky vyspelých ekonomík.

2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 31. októbra 2018 do 29. januára 2019

Toshi Nakamura a Pamina Karl

V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas siedmeho a ôsmeho obdobia udržiavania povinných minimálnych rezerv (PMR) roku 2018, ktoré trvali od 31. októbra 2018 do 18. decembra 2018 a od 19. decembra 2018 do 29. januára 2019. Počas tohto obdobia zostali úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie nezmenené na úrovni 0,00 %, resp. 0,25 % a −0,40 %. Eurosystém v rámci programu nákupu aktív do konca decembra 2018 zároveň pokračoval v nakupovaní cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora s priemerným cieľovým objemom 15 mld. € za mesiac. Dňa 1. januára 2019 sa začala reinvestičná fáza.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia dosiahla priemerná denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako súčet čistých autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv, hodnotu 1 511,5 mld. €, čo predstavuje nárast o 51,8 mld. € v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím (teda v porovnaní s piatym a šiestym obdobím udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2018). Tento nárast likvidity bol prevažne dôsledkom rastu čistých autonómnych faktorov, ktoré počas sledovaného obdobia vzrástli v priemere o 51,4 mld. € na 1 384,5 mld. €, zatiaľ čo povinné minimálne rezervy sa zvýšili o 0,4 mld. € na 127,1 mld. €.

Rast čistých autonómnych faktorov bol spôsobený nárastom faktorov týkajúcich sa sťahovania likvidity a poklesom faktorov týkajúcich sa dodávania likvidity. Spomedzi faktorov týkajúcich sa sťahovania likvidity sa objem bankoviek v obehu zvýšil v priemere o 16,8 mld. € na 1 210 mld. € a ostatné autonómne faktory o 18,5 mld. € na 730,7 mld. €, čo bolo čiastočne vyvážené poklesom vkladov verejného sektora o 23,3 mld. € na 236,1 mld. €. Najvýraznejšie sa na raste čistých autonómnych faktorov podieľal pokles čistých aktív denominovaných v eurách, ktoré v priemere poklesli zo 46,7 mld. € na 153,5 mld. €. Záväzky Eurosystému voči nerezidentom eurozóny v eurách sa v priemere zvýšili o 50,5 mld. € (čo je odrazom výraznejších výkyvov na konci roka ako na konci štvrťroka počas predchádzajúceho

sledovaného obdobia[14]), a tým negatívne ovplyvnili priemer čistých aktív (súvisiacich s dodávaním likvidity) denominovaných v eurách.

Tabuľka A
Podmienky likvidity v Eurosystéme

Pasíva – potreby likvidity

(priemery; mld. EUR)

	Súčasné sledované obdobie: 31. október 2018 až 29. január 2019						Predchádzajúce sledované obdobie: 1. august 2018 až 30. október 2018	
	Siedme a ôsme obdobie udržiavania PMR		Siedme obdobie udržiavania PMR: 31. október až 18. december		Ôsme obdobie udržiavania PMR: 19. december až 29. január		Piate a šieste obdobie udržiavania PMR	
Autonómne faktory likvidity	**2 176,8**	**(+12,0)**	**2 162,5**	**(-19,3)**	**2 193,4**	**(+30,9)**	**2 164,8**	**(+40,9)**
Bankovky v obehu	1 210,0	(+16,8)	1 202,4	(+8,1)	1 218,8	(+16,4)	1 193,1	(+16,6)
Vládne vklady	236,1	(-23,3)	240,2	(-43,0)	231,3	(-8,9)	259,4	(+20,0)
Ostatné autonómne faktory	730,7	(+18,5)	719,9	(+15,5)	743,3	(+23,4)	712,2	(+4,3)
Bežné účty	**1 357,6**	**(-0,5)**	**1 379,4**	**(+10,4)**	**1 332,1**	**(-47,2)**	**1 358,0**	**(+26,2)**
Nástroje menovej politiky	**764,9**	**(-14,8)**	**762,7**	**(+4,3)**	**767,4**	**(+4,6)**	**779,7**	**(-0,4)**
Povinné minimálne rezervy[1]	127,1	(+0,4)	126,8	(+0,1)	127,4	(+0,6)	126,7	(+2,5)
Jednodňové sterilizačné operácie	637,8	(-15,2)	635,9	(+4,2)	640,0	(+4,0)	653,0	(-2,9)
Dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

14 Záväzky Eurosystému voči nerezidentom eurozóny v eurách zahŕňajú najmä vklady, ktoré sú v Eurosystéme vedené v prospech centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny. Konce štvrťrokov a v menšej miere aj konce mesiacov sú obvykle ovplyvnené nárastom týchto vkladov, keďže komerčné banky sú zdržanlivejšie pri prijímaní hotovosti, či už na trhu nezabezpečených alebo zabezpečených nástrojov, pred dátumami vykazovania súvahy. Dňa 31. decembra 2018 sa záväzky Eurosystému voči nerezidentom eurozóny v eurách zvýšili na 459,3 mld. € (pre porovnanie, v siedmom a ôsmom období udržiavania povinných minimálnych rezerv bol tento priemer 315,3 mld. €). To naznačuje výraznejší vplyv ako ten, ktorý sa zaznamenal 30. septembra 2018, keď sa tieto záväzky zvýšili na 301,7 mld. € (pre porovnanie, v piatom a šiestom období udržiavania povinných minimálnych rezerv bol tento priemer 264,7 mld. €).

Aktíva – ponuka likvidity

(priemery; mld. EUR)

	Súčasné sledované obdobie: 31. október 2018 až 29. január 2019						Predchádzajúce sledované obdobie: 1. august 2018 až 30. október 2018	
	Siedme a ôsme obdobie udržiavania PMR		Siedme obdobie udržiavania PMR: 31. október až 18. december		Siedme a ôsme obdobie udržiavania PMR		Siedme obdobie udržiavania PMR: 31. október až 18. december	
Autonómne faktory likvidity	**792,7**	**(-39,2)**	**802,5**	**(-23,0)**	**781,3**	**(-21,2)**	**831,9**	**(+10,9)**
Čisté zahraničné aktíva	639,2	(+7,4)	625,1	(-0,1)	655,8	(+30,7)	631,8	(+1,9)
Čisté aktíva v eurách	153,5	(-46,7)	177,4	(-22,9)	125,5	(-51,9)	200,1	(+8,9)
Nástroje menovej politiky	**3 379,8**	**(+35,7)**	**3 375,6**	**(+18,1)**	**3 384,7**	**(+9,1)**	**3 344,1**	**(+53,0)**
Operácie na voľnom trhu	3 379,7	(+35,7)	3 375,5	(+18,0)	3 384,6	(+9,1)	3 344,0	(+53,0)
Tendre	732,5	(-6,6)	733,2	(-1,5)	731,8	(-1,5)	739,1	(-14,0)
Hlavné refinančné operácie	7,3	(+2,5)	6,8	(-0,1)	7,9	(+1,1)	4,8	(+2,9)
Trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie	4,7	(+0,1)	4,4	(+0,7)	5,0	(+0,6)	4,6	(-2,8)
Operácie TLTRO-I	0,0	(-5,5)	0,0	(-1,5)	0,0	(+0,0)	5,5	(-5,6)
Operácie TLTRO-II	720,5	(-3,7)	722,0	(-0,6)	718,8	(-3,1)	724,2	(-8,5)
Portfóliá priamych obchodov	2 647,2	(+42,2)	2 642,3	(+19,6)	2 652,8	(+10,5)	2 604,9	(+67,0)
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	4,3	(-0,2)	4,3	(-0,1)	4,3	(-0,0)	4,5	(-0,2)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	4,0	(-0,0)	4,0	(-0,0)	4,0	(-0,0)	4,0	(-0,2)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	262,3	(+3,9)	262,1	(+2,2)	262,6	(+0,5)	258,4	(+3,8)
Program pre trhy s cennými papiermi	73,0	(-1,2)	73,0	(-1,0)	73,1	(+0,1)	74,2	(-9,3)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	27,6	(+0,3)	27,7	(+0,6)	27,6	(-0,1)	27,3	(-0,2)
Program nákupu cenných papierov verejného sektora	2 098,7	(+30,9)	2 095,0	(+13,0)	2 103,1	(+8,2)	2 067,8	(+63,6)
Program nákupu cenných papierov podnikového sektora	177,1	(+8,4)	176,3	(+4,9)	178,1	(+1,9)	168,7	(+9,5)
Jednodňové refinančné operácie	0,1	(+0,0)	0,1	(+0,1)	0,1	(-0,0)	0,1	(-0,0)

Ďalšie informácie o likvidite

(priemery; mld. EUR)

	Súčasné sledované obdobie: 31. október 2018 až 29. január 2019						Predchádzajúce sledované obdobie: 1. august 2018 až 30. október 2018	
	Siedme a ôsme obdobie udržiavania PMR		Siedme obdobie udržiavania PMR: 31. október až 18. december		Ôsme obdobie udržiavania PMR: 19. december až 29. január		Piate a šieste obdobie udržiavania PMR	
Celková potreba likvidity	1 511,5	(+51,8)	1 487,2	(+3,8)	1 539,9	(+52,8)	1 459,8	(+32,3)
Autonómne faktory[2]	1 384,5	(+51,4)	1 360,4	(+3,6)	1 412,6	(+52,2)	1 333,1	(+29,8)
Nadbytočná likvidita	1 868,2	(-16,1)	1 888,4	(+14,3)	1 844,6	(-43,7)	1 884,3	(+20,8)

Vývoj úrokových sadzieb

(priemery; percentá)

	Súčasné sledované obdobie: 31. október 2018 až 29. január 2019						Predchádzajúce sledované obdobie: 1. august 2018 až 30. október 2018	
	Siedme a ôsme obdobie udržiavania PMR		Siedme obdobie udržiavania PMR: 31. október až 18. december		Siedme a ôsme obdobie udržiavania PMR		Siedme obdobie udržiavania PMR: 31. október až 18. december	
Hlavné refinančné operácie	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Jednodňové refinančné operácie	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Jednodňové sterilizačné operácie	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
EONIA	-0,363	(-0,00)	-0,360	(+0,01)	-0,366	(-0,01)	-0,362	(+0,00)

Zdroj: ECB.
Poznámka: Všetky údaje v tabuľke sú zaokrúhlené na najbližších 0,1 mld. €. Čísla v zátvorkách označujú zmenu oproti predchádzajúcemu sledovanému obdobiu alebo predchádzajúcemu obdobiu udržiavania povinných minimálnych rezerv.
1) Povinné minimálne rezervy je doplňujúca položka, ktorá sa neuvádza v súvahe Eurosystému, a preto by nemala byť zahrnutá do výpočtu celkových pasív.
2) Celková hodnota autonómnych faktorov zahŕňa aj „položky v procese vyrovnania".

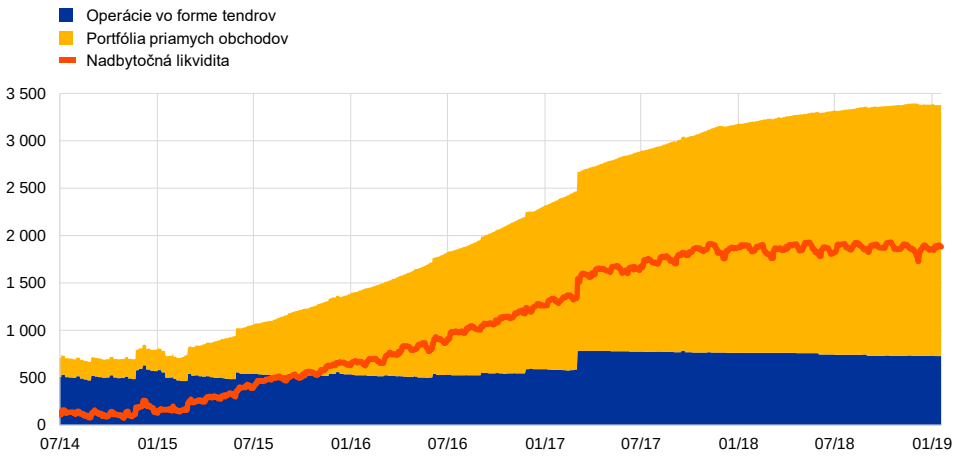
Likvidita dodaná prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu vrátane tendrov a programu nákupu aktív sa v sledovanom období zvýšil o 35,7 mld. € na 3 379,8 mld. € (graf A). Tento nárast možno v celom rozsahu pripísať čistým nákupom v rámci programu nákupu aktív, zatiaľ čo dopyt po tendroch mierne poklesol.

Graf A

Vývoj operácií na voľnom trhu a nadbytočnej likvidity

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom tendrov počas sledovaného obdobia mierne poklesol o 6,6 mld. € na 732,5 mld. €. Tento pokles bol v celom rozsahu spôsobený nižším priemerným objemom nevyrovnaných cielených dlhodobejších refinančných operácií (TLTRO), ktoré poklesli o 9,2 mld. €.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom hlavných refinančných operácií vzrástol o 2,5 mld. € na 7,3 mld. €, pričom tento nárast čiastočne vyvážil pokles operácií TLTRO.

Objem likvidity dodanej prostredníctvom portfólií nástrojov menovej politiky Eurosystému sa v priemere zvýšil o 42,2 mld. € na 2 647,2 mld. € v dôsledku nákupov v rámci programu nákupu aktív, ktoré pokračovali do decembra 2018. Tento nárast bol však v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím nižší o 24,8 mld. €. Objem likvidity dodanej prostredníctvom programu nákupu cenných papierov verejného sektora, tretieho programu nákupu krytých dlhopisov, programu nákupu cenných papierov podnikového sektora a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami sa zvýšil v priemere o 30,9 mld. €, resp. 3,9 mld. €, 8,4 mld. € a 0,3 mld. €. Odkupovanie dlhopisov držaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a predchádzajúcich dvoch programov nákupu krytých dlhopisov dosiahlo 1,3 mld. €.

Nadbytočná likvidita

V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity v sledovanom období mierne znížil o 16,1 mld. € na 1 868,2 mld. € (graf A). Tento pokles je odrazom vyšších čistých autonómnych faktorov, najmä v ôsmom období udržiavania povinných minimálnych rezerv. Tie možno čiastočne pripísať vývoju záväzkov voči nerezidentom eurozóny v eurách na konci roka, ktorý bol len čiastočne vyvážený likviditou dodanou prostredníctvom nákupov v rámci programu nákupu aktív, ktoré sa koncom decembra pred vstupom do reinvestičnej fázy dňa 1. januára spomalili. Pokiaľ ide o rozdelenie držby nadbytočnej likvidity medzi bežnými účtami a jednodňovými sterilizačnými operáciami, priemerné zostatky na bežných účtoch mierne poklesli o 0,5 mld. € na 1 357,6 mld. € a priemerný objem jednodňových sterilizačných operácií poklesol o 15,2 mld. € na 637,8 mld. €.

Vývoj úrokových sadzieb

Úrokové miery jednodňových nezabezpečených a zabezpečených nástrojov peňažného trhu zostali zhruba na úrovni sterilizačnej sadzby ECB. Na trhu s nezabezpečenými nástrojmi dosahovala sadzba EONIA (euro overnight index average) v priemere −0,363 %, teda v porovnaní s priemerom v predchádzajúcom sledovanom období sa takmer nezmenila. Sadzba EONIA sa pohybovala medzi minimom −0,374 % z 21. decembra a maximom −0,335 % z 27. decembra. Pokiaľ ide o segment peňažného trhu so zabezpečenými nástrojmi, spread medzi priemernými úrokovými sadzbami jednodňových repo obchodov pri štandardnom a rozšírenom koši kolaterálov na trhu všeobecných združených kolaterálov (trh general collateral (GC) pooling)[15] sa zúžil. V porovnaní s predchádzajúcim obdobím sa priemerná úroková sadzba jednodňových repo obchodov pri štandardnom koši kolaterálov

[15] Trh GC Pooling umožňuje, aby sa s dohodami o spätnom odkúpení obchodovalo na platforme Eurex voči štandardizovanému košu kolaterálov.

zvýšila o 2 bázické body na −0,417 %, zatiaľ čo pri rozšírenom koši kolaterálov poklesla o 2 bázické body na −0,406 %. Pokles úrokových sadzieb základných repo obchodov na konci roka 2018 bol menej výrazný ako pokles na konci roka 2017. To naznačuje, že účastníci trhu prijali efektívnejšie postupy správy kolaterálu. K plynulému fungovaniu trhu s repo obchodmi okrem toho naďalej prispievalo aj požičiavanie cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora Eurosystémom.

3 Rast zamestnanosti a HDP v eurozóne

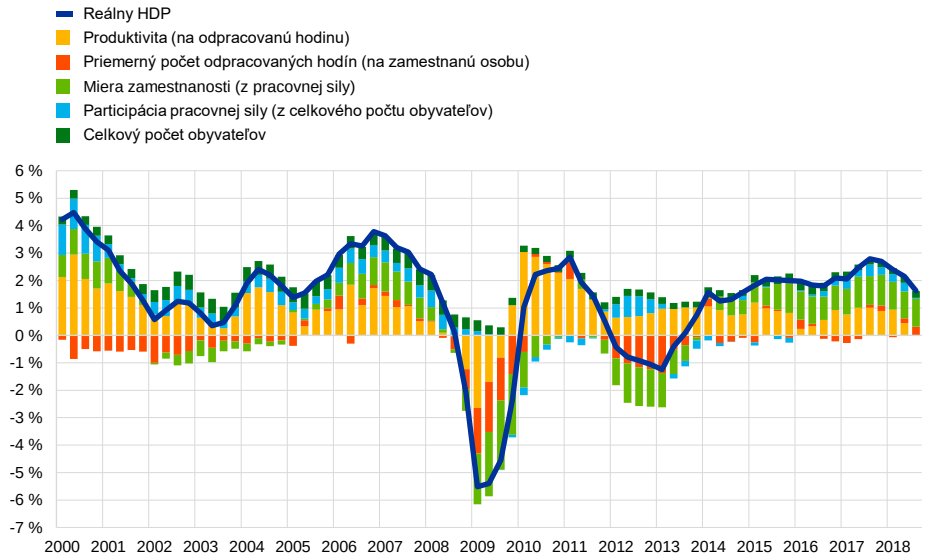
Vasco Botelho a António Dias da Silva

V tomto boxe sa analyzuje vývoj na pracovnom trhu eurozóny vo vzťahu k nedávnym zmenám rastu HDP. Trh práce bol napriek spomaleniu rastu reálneho HDP po celý rok 2018 relatívne silný. Rozčlenenie HDP na produktivitu práce, výsledky na trhu práce a demografické trendy poukazuje na väčší príspevok zamestnanosti k rastu reálneho HDP (graf A). Hospodársky rast bol v prvých troch štvrťrokoch 2018 výrazne podporovaný rastom zamestnanosti a stálym klesaním miery nezamestnanosti. Takýto vývoj je v ostrom protiklade s trendmi v počiatočnom období oživenia a poukazuje na silu trhu práce eurozóny v podmienkach spomalenia rastu HDP v roku 2018. Napriek značným rozdielom zaznamenaným v jednotlivých krajinách eurozóny bola v decembri 2018 celková miera nezamestnanosti eurozóny na najnižšej úrovni od októbra 2008 s pomerom zamestnaných osôb k počtu obyvateľov vyšším ako v roku 2008[16].

Graf A

Rozčlenenie rastu reálneho HDP

(v %, medziročná miera rastu)



Zdroj: Eurostat a výpočty odborníkov ECB.
Poznámka: Reálny HDP je rozložený na produktivitu práce (reálny HDP/celkový počet odpracovaných hodín), priemerný počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu, mieru zamestnanosti (celková zamestnanosť/pracovná sila), mieru participácie pracovnej sily (pracovná sila/počet obyvateľov) a celkový počet obyvateľov. Pracovná sila sa definuje ako súčet zamestnaných a nezamestnaných osôb.

Odhadovaný jednoduchý statický vzťah medzi zamestnanosťou, resp. nezamestnanosťou a HDP ilustruje dobrú výkonnosť trhu práce od začiatku oživenia v eurozóne (graf B). Rast zamestnanosti bol koncom roka 2018 na základe dlhodobého statického vzťahu medzi zamestnanosťou a rastom HDP

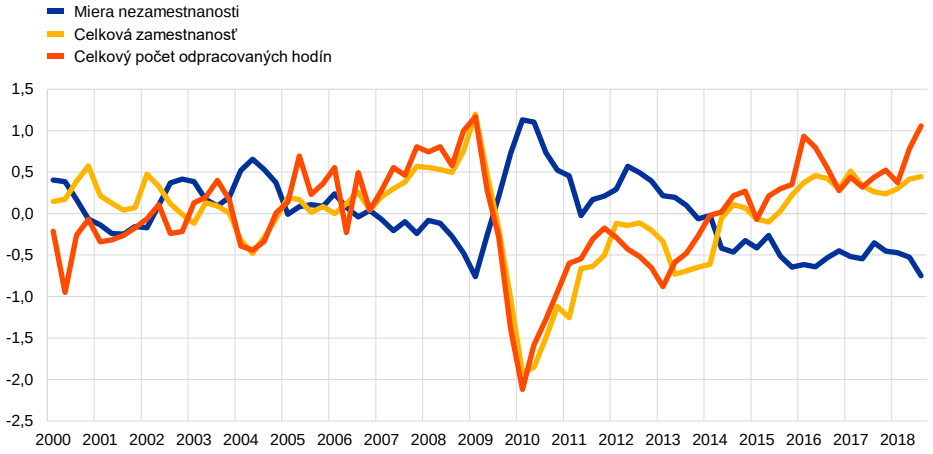
[16] Rozdiely v miere nezamestnanosti zostávajú stále vysoké, keďže medzi najnižšou a najvyššou mierou v eurozóne je rozdiel viac ako 15 percentuálnych bodov. Pomer zamestnaných osôb k počtu obyvateľov, ktorý je tu definovaný ako celková zamestnanosť delená počtom obyvateľov v segmente od 15 do 74 rokov, sa v období od tretieho štvrťroka 2008 do tretieho štvrťroka 2018 zvýšil o 0,8 percentuálneho bodu z 58,7 % na 59,5 %.

o 0,4 percentuálneho bodu nad očakávanou úrovňou. Tieto kladné reziduály zamestnanosti od začiatku oživenia sa ešte zvýraznili v posledných troch štvrťrokoch 2018, keďže medziročné spomalenie rastu HDP nebolo sprevádzané primeraným spomalením rastu zamestnanosti. Tieto kladné reziduály sa premietajú aj do kladných reziduálov rastu celkového počtu odpracovaných hodín, čiže celkový počet odpracovaných hodín sa zvýšil o viac ako by sa dalo očakávať vzhľadom na mieru rastu HDP. Miera nezamestnanosti tiež naznačuje vysokú výkonnosť trhu práce, ktorá má trend pod očakávanou hodnotou odhadnutou na základe tradičného statického Okunovho zákona. Táto vysoká výkonnosť trhu práce sa zaznamenala vo väčšine krajín[17], pričom Okunov vzťah sústavne poukazuje na vyššiu výkonnosť trhu práce ako sa očakávalo. Môže to byť spôsobené štrukturálnymi reformami, ktoré počas nedávneho hospodárskeho oživenia prispievali k vyššej tvorbe pracovných miest[18].

Graf B

Reziduály zo statických Okunových odhadov

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty odborníkov ECB.
Poznámka: Odhady založené na údajoch za obdobie od prvého štvrťroka 1998 do tretieho štvrťroka 2018. Reziduály zo statického Okunovho vzťahu, ktorý sa týka medziročných zmien miery nezamestnanosti, medziročnej miery rastu celkovej zamestnanosti a medziročnej miery rastu celkového počtu odpracovaných hodín k súčasnej medziročnej miere rastu reálneho HDP.

Súčasná výkonnosť trhu práce však bude závisieť od charakteru šokov ovplyvňujúcich zaznamenané spomalenie rastu reálneho HDP. Okunov statický prístup vyjadruje dlhodobý vzťah medzi rastom reálneho HDP a výsledkami na trhu práce, pričom ignoruje krátkodobú aj dlhodobú dynamiku prispôsobovania sa pracovného trhu fluktuáciám podnikateľského cyklu. Ak by bolo možné hodnotiť dynamickou špecifikáciou časový profil medzi rastom HDP a výsledkami na trhu práce, ukázalo by sa, že výkonnosť trhu práce závisí nielen od súčasných zmien rastu

[17] Výnimku v treťom štvrťroku 2018 tvoria Taliansko so zápornými reziduálmi zamestnanosti, ale kladnými reziduálmi celkového počtu odpracovaných hodín a zápornými reziduálmi miery nezamestnanosti, Estónsko so zápornými reziduálmi zamestnanosti a celkového počtu odpracovaných hodín, ale kladnými reziduálmi miery nezamestnanosti a Malta s kladnými reziduálmi zamestnanosti, celkového počtu odpracovaných hodín aj miery nezamestnanosti.

[18] Napríklad box s názvom Recent employment dynamics and structural reforms v článku The employment-GDP relationship since the crisis, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016, a box s názvom Labour and product market regulation, worker flows and output responsiveness v Structural policies in the euro area, *Occasional Paper Series*, No 210, ECB, June 2018.

reálneho HDP, ale aj od predchádzajúcich inovácií HDP[19]. Keďže Okunove predpokladané elasticity nie sú porovnateľné, fluktuácie rastu reálneho HDP by mohli naznačovať trocha spomalenú a miernejšiu reakciu celkovej zamestnanosti, miery nezamestnanosti a celkového počtu odpracovaných hodín. Súčasnú vysokú výkonnosť trhu práce a jej ďalší vývoj môže okrem toho ovplyvniť aj špecifický charakter šokov, ktoré zaznamenáva hospodárstvo.

Tieto výsledky poukazujú na vysokú dynamiku trhu práce od začiatku oživenia a zdôrazňujú najnovšiu silu trhu práce v podmienkach spomalenia rastu reálneho HDP, ku ktorému došlo v roku 2018. Zatiaľ čo sa rast HDP v roku 2018 spomalil o 0,7 percentuálneho bodu, rast zamestnanosti sa spomalil len o 0,2 percentuálneho bodu, pričom statické Okunove reziduály sa stávajú ešte viac zápornými pri nezamestnanosti a viac kladnými pri zamestnanosti a celkovom počte odpracovaných hodín. Trh práce však charakterizuje aj spomalená reakcia na zmeny HDP a tá bude jedným z viacerých faktorov ovplyvňujúcich vývoj trhu práce v nasledujúcich štvrťrokoch.

[19] Viac v boxe s názvom A quantitative investigation of the euro area employment-GDP relationship v článku The employment-GDP relationship since the crisis, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016.

4 Nové prvky harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien: analytické skupiny, údaje zo skenera čiarového kódu a extrakcia údajov z webovej siete

Martin Eiglsperger

Harmonizované indexy spotrebiteľských cien (HICP) pre potraviny, priemyselné tovary, služby a energie sú meradlom, ktoré ECB používa na podrobnejšiu analýzu inflácie v eurozóne. Vo zverejnení HICP za január 2019 tieto analytické skupiny – špeciálne agregáty – vychádzajú z presnejšieho rozdelenia produktov. Výsledkom je, že rozdiel medzi tovarmi a službami a medzi nespracovanými a spracovanými potravinami je teraz presnejší. Toto zlepšenie sa dosiahlo získaním špeciálnych agregátov zo štandardnej klasifikácie HICP, z európskej klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (European Classification of Individual Consumption – ECOICOP), ktorá poskytuje podrobnejšiu úroveň členenia ako doteraz používaná klasifikácia výrobkov. Ďalším nedávnym vylepšením je rozšírené využívanie údajov zo snímania čiarových kódov v supermarketoch. Čoraz viac sa využíva aj extrakcia údajov z webovej siete, tzv. web-scraping, čiže automatizovaný prístup k zhromažďovaniu veľkého množstva údajov z webových stránok. Tieto zmeny lepšie odrážajú skutočný vývoj spotrebiteľských cien v hospodárstve, najmä preto, že zahŕňajú viac predajných cien.

ECB monitoruje a analyzuje infláciu na základe údajov HICP pre skupiny nespracovaných potravín, spracovaných potravín, priemyselného tovaru, služieb a energií. Špeciálne agregáty často vykazujú odlišné vlastnosti, ako napríklad vyššiu volatilitu HICP nespracovaných potravín a energií. Niektoré merania základnej inflácie sú odvodené vylúčením niektorých z týchto špeciálnych agregátov.[20] Špeciálne agregáty sa vo všeobecnosti používajú na hlbšiu analýzu a lepšie pochopenie faktorov zvyšujúcich infláciu.

Štatistické úrady v Európskej únii zaviedli do klasifikácie HICP ďalšiu úroveň podrobnosti podľa účelu spotreby. ECOICOP zahŕňa približne 300 podkategórií, napríklad „mobilné telefónne zariadenia“ (predtým najpodrobnejšia úroveň členenia zoskupovala všetky telefónne a telefaxové zariadenia do jednej kategórie). „Oprava telefónneho alebo telefaxového zariadenia“ je tiež samostatnou kategóriou. Štatistické úrady poskytujú rozpisy národných HICP v súlade s ECOICOP za rôzne časové obdobia. Kým Francúzsko a Litva prepočítali spätne celé časové rady, Írsko a Fínsko uverejnili údaje iba od roku 2017.

Cenové indexy pre analytické skupiny založené na podrobnejšej klasifikácii produktov podľa účelu spotreby sa zaviedli so zverejnením HICP eurozóny za január 2019. Eurostat, štatistický úrad Európskej únie, vypočítal tieto nové špeciálne agregáty pre eurozónu a Európsku úniu ako celok, ako aj pre všetky jednotlivé členské štáty EÚ od januára 2017. Staré špeciálne agregáty boli nahradené novými. Údaje za špeciálne agregáty HICP do decembra 2016 vychádzajú z menej podrobného členenia, so štatistickým zlomom v príslušných časových radoch. Graf A znázorňuje

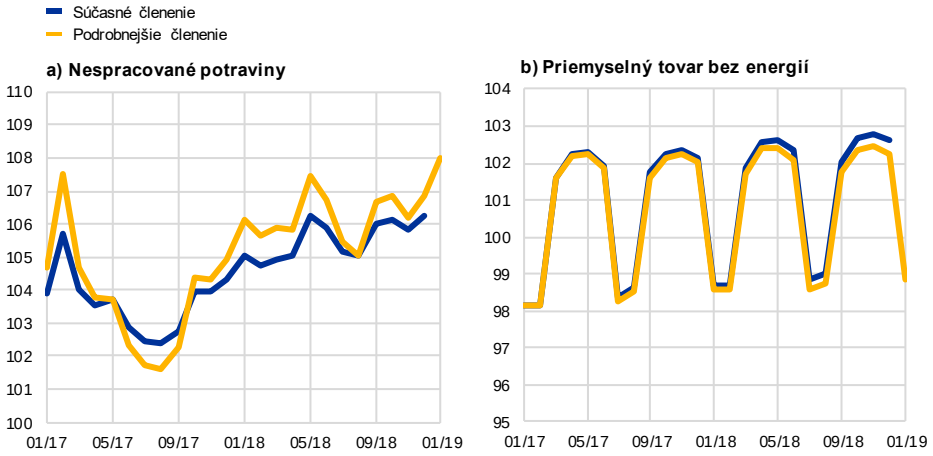
[20] Viac o analýze týchto faktorov sa uvádza v článku The composition of public finances in the euro area, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018.

vplyv podrobnejšej úrovne členenia produktov na HICP nespracovaných potravín a HICP priemyselných tovarov bez energií. Okrem rozdelenia potravín na nespracované a spracované je vplyv podrobnejších údajov na špeciálne agregáty relatívne malý. Môžu však mať určitý vplyv na prognózovanie a sezónne očisťovanie špeciálnych agregátov HICP.

Graf A

Podrobnejšia klasifikácia HICP eurozóny pre nespracované potraviny a priemyselné tovary okrem energií

(index: 2015 = 100)



Zdroj: Eurostat.

Výpočet HICP pre potraviny, tovary, služby a energie z podrobnejšej klasifikácie výrobkov podľa účelu spotreby je výrazným zlepšením. Umožňuje lepšie identifikovať faktory ovplyvňujúce infláciu, ako napríklad zvyšovanie miezd v službách. Očakáva sa, že presnejšie rozdelenie môže byť prínosom aj pre ekonometrické modelovanie inflácie s použitím analytických skupín.

Zverejnením indexu HICP za január 2019 sa ďalej rozšírilo použitie dát získaných z webových stránok; dáta zo skenerov čiarových kódov v supermarketoch už využíva aj niekoľko štatistických úradov. Ceny v tzv. kamenných obchodoch tradične zhromažďujú pozorovatelia cien, ktorí sa zameriavajú na ceny najpredávanejších variantov produktov a navštevujú outlety aspoň raz do mesiaca; pri volatilnejších cenách sú ich návštevy častejšie. Zatiaľ čo v mnohých členských štátoch EÚ je zisťovanie cien v obchodoch pre HICP stále kľúčové, veľa štatistických úradov začalo s intenzívnejším využívaním dát zo skenorov čiarových kódov a z webových stránok.

Tieto nové metódy zberu údajov poskytujú oveľa viac údajov o cenách, odrážajú variabilitu produktu a vychádzajú z väčšieho množstva nákupných dní v rámci jedného mesiaca. Na rozdiel od štandardného zisťovania cien založeného na zisťovaní v kamenných obchodoch sa pri výpočte indexu z údajov zo skenera využíva obrat podľa čiarových kódov produktov (Global Trade Item Number, GTIN) alebo iných identifikačných kódov. Ceny sa získajú vydelením obratu určitého produktu na základe jeho čiarového kódu predaným množstvom. Údaje zo skenera čiarových kódov umožňujú sledovať oveľa viac produktov počas dlhšieho časového

obdobia. Ceny odvodené z údajov zo skenerov čiarových kódov sa viac približujú k priemeru za daný mesiac v porovnaní so zisťovaním cien v konkrétnom čase.

Nové metódy zisťovania údajov vyžadujú nové štatistické prístupy. Výrazne väčší objem údajov vyžaduje, aby štatistické úrady spracúvali údaje automatizovaným spôsobom. Zostavovanie indexu cien konkrétnych produktov z údajov zo skenerov čiarových kódov prináša niekoľko problémov. Ide najmä o spracúvanie diskontných cien a väčší objem nákupov vyvolaný zľavami. Nízky obrat v období po zľavách znamená, že cenové indexy vážené objemom predaja majú pri použití zavedených vzorcov cenových indexov sklon k poklesu.[21] Štatistické úrady, ktoré používajú údaje zo skenerov čiarových kódov, vo väčšine prípadov zostavujú v súčasnosti tzv. drift-free indexy tak, že nezahŕňajú indexové váhy odvodené zo súbežného obratu. Štatistickí výskumní pracovníci v súčasnosti vyvíjajú metódy, ktoré by zohľadňovali obrat pomocou výdavkových váh, pričom by sa nebrali do úvahy zmeny spôsobujúce pokles.[22]

Opätovne zaradené produkty môžu tiež spôsobiť problémy s kompiláciou pri použití údajov zo skenera čiarových kódov. Pri zachovaní základných vlastností produktu môžu opätovne zaradené produkty zmeniť kód položky a môžu byť predávané za vyššiu cenu. Spracovanie indexov cien na úrovni kódov položiek by takýto nárast cien nezachytilo. Preto je potrebné vyvinúť metódy, ktoré identifikujú opätovné zaradenie produktu aj vtedy, keď sa zmenili kódy položiek.

Väčšia škála variantov výrobkov, vyššia frekvencia zaznamenávania a väčšie pokrytie vykazovaného mesiaca sú tri hlavné výhody zberu údajov zo skenera čiarových kódov a z webových stránok. Údaje zo skenera čiarových kódov hovoria zvyčajne o období dvoch až troch týždňov v mesiaci. Rýchle odhady HICP môžu pokrývať kratšie obdobie. Preto môže použitie údajov zo skenera čiarových kódov viesť občas k vyšším a/alebo častejším revíziám rýchlych odhadov. Z väčšieho množstva údajov vyplýva, že mesačné cenové indexy sú viac ovplyvnené cenovým nastavením supermarketov a internetových obchodov. Napríklad víkendy, ako aj v nákupné dni pred Veľkou nocou a Vianocami sa lepšie spracúvajú týmito novými metódami.

Údaje zo skenerov čiarových kódov lepšie znázorňujú výrazné zmeny cien v súvislosti so zľavami. Predajné ceny okolo Vianoc môžu mať vplyv najmä v prípade, keď sú údaje čerpané zo skenerov čiarových kódov zapracované prvýkrát, pretože vzorec HICP vyžaduje prepojenie na december. Všeobecne platí, že pri použití údajov zo skenerov čiarových kódov sú predajné ceny zahrnuté komplexnejšie, a to tak v čase, ako aj podľa jednotlivých produktov, čo znamená, že cenové indexy založené na údajoch zo skenera čiarových kódov môžu byť výrazne volatilnejšie.

---

21 Viac napríklad v de Haan, J. and van der Grient, H., "Eliminating chain drift in price indexes based on scanner data", *Journal of Econometrics*, Vol. 161(1), pp. 36-46, March 2011.

22 Viac napríklad v prezentácii Chessa, A., Verburg, J. and Willenborg, L., "A Comparison of Price Index Methods for Scanner Data", na 15. zasadaní Otavskej skupiny, 10. – 12. mája 2017, Eltville am Rhein, Nemecko.

5 Nový spôsob výpočtu indexu cien turistických zájazdov v Nemecku a jeho vplyv na miery inflácie HICP

Martin Eiglsperger

Harmonizované indexy spotrebiteľských cien (HICP) sa pravidelne aktualizujú s cieľom zohľadniť zmeny v spotrebiteľských váhach a jednotlivých zložkách, a príležitostne aj v dôsledku metodických vylepšení. Jedným z takýchto vylepšení je zmena spôsobu výpočtu indexu cien turistických zájazdov v rámci HICP v Nemecku, ktorá bola zavedená so zverejnením HICP za január 2019. Výsledkom boli úpravy ročných mier zmien nielen za Nemecko, ale aj za eurozónu ako celok.

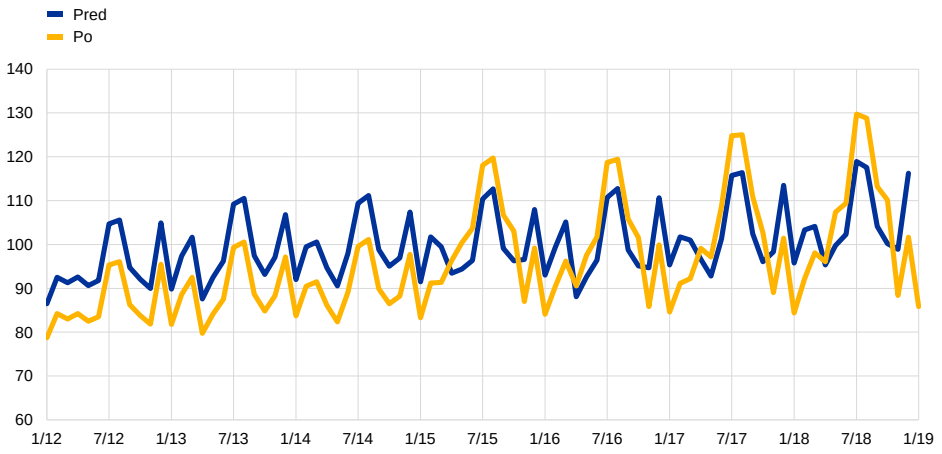
Nemecký index cien turistických zájazdov po zavedení zmeny vykazuje zmysluplnejšiu sezónnu štruktúru. Zatiaľ čo predchádzajúci spôsob výpočtu uplatňoval sezónne váhy výdavkov, t. j. rôzne váhy v indexe cien turistických zájazdov uskutočnených v rôznych obdobiach počas roka, nový spôsob využíva ročné váhy, ktoré sú fixné počas celého roka. To znamená, že index cien turistických zájazdov už neovplyvňujú zmeny sezónnych váh na začiatku a na konci sezóny. V dôsledku uplatňovania fixných váh je však potrebné v obdobiach mimo sezóny, keď ceny sezónnych zájazdov nie sú pozorovateľné, chýbajúce zmeny cien odhadnúť. V lete je napríklad potrebné zohľadniť odhady zmien cien zájazdov bežne uskutočňovaných v zime, zatiaľ čo v zime je potrebné použiť odhady letných zmien cien. Odhady sa uskutočňujú formou tzv. imputácie – zmeny cien zájazdov v obdobiach mimo sezóny sa odhadujú na základe cenového vývoja iných zájazdov uskutočnených v danom období. Zatiaľ čo doterajší postup zohľadňoval zimné a letné zájazdy osobitne, nová integrovaná vzorka zahŕňa aj destinácie zájazdov uskutočňovaných počas celého kalendárneho roka. Vzniká tak súvislosť medzi cenovým vývojom sezónnych zájazdov.

Metodická zmena mala za následok výraznejší sezónny profil indexu cien turistických zájazdov za Nemecko i za eurozónu. Z grafu A vyplývajú väčšie sezónne výkyvy indexu za eurozónu než v minulosti, s vyššími hodnotami v letných mesiacoch a nižšími hodnotami v zimných mesiacoch. Nový index síce vykazuje výraznejšie sezónne výkyvy, no jeho profil je stabilnejší.

Graf A

Index cien turistických zájazdov za eurozónu pred a po revízii

(index: 2015 = 100)



Zdroj: Eurostat.

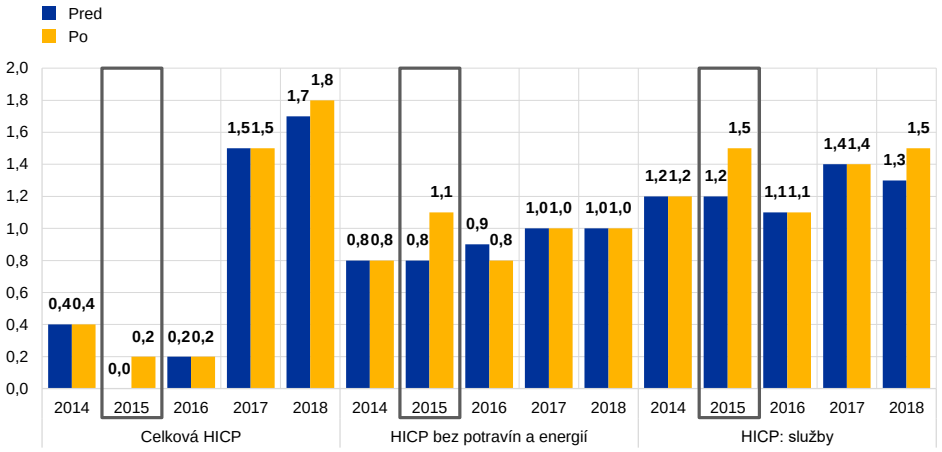
Revidované údaje mali značný dosah na ročné miery zmeny viacerých agregátov HICP eurozóny počas prvého roka začlenenia metodickej zmeny. Neskôr sa ich vplyv zmiernil (graf B). Hodnoty indexu od roku 2015 vychádzajú z údajov zostavených v súlade s novým postupom, zatiaľ čo index za rok 2014 a predchádzajúce obdobia je ešte výsledkom predchádzajúceho postupu uplatňovaného v prípade turistických zájazdov. Ročné miery zmeny za rok 2015 sú vypočítané na základe hodnôt indexu vychádzajúcich z rôznych postupov, preto sú skreslené.[23] Od roku 2016 ročné miery rastu v plnej miere vychádzajú z nového postupu a sú neskreslené. Vplyv na ročné miery rastu v období 2016 až 2018 je pomerne obmedzený.

[23] Eurostat: Improved calculation of HICP special aggregates and German package holidays methodological change, február 2019, s. 2.

Graf B

Vplyv metodickej zmeny indexu cien turistických zájazdov v Nemecku na agregáty HICP eurozóny

(ročné miery inflácie)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Ročné miery rastu HICP v prípade služieb za roky 2017 a 2018 po revízii sú ovplyvnené aj zavedením podrobnejšej klasifikácie tovarov; viac informácií v boxe 4 tohto vydania ekonomického bulletinu: Nové prvky harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien: analytické skupiny, údaje zo skenera čiarového kódu a extrakcia údajov z webovej siete.

Pri hodnotení vývoja inflácie v minulosti je potrebné vylúčiť vplyv skreslenia ročných mier rastu, najmä v prípade roka 2015. Týka sa to napríklad inflácie HICP eurozóny bez potravín a energií ako ukazovateľa základnej inflácie (graf C).
V dôsledku revízie série údajov dochádza k skresleniu obrazu viacročného obdobia nízkej základnej inflácie. Na analytické účely je možné sériu ročných percentuálnych zmien rôznymi spôsobmi korigovať.[24] Jednoduchým spôsobom, ako získať ročné miery inflácie bez zahrnutia údajov vychádzajúcich z rôznych postupov, je použiť ročné miery zmeny do decembra 2015 vychádzajúce z indexu pred metodickou zmenou, a ročné miery rastu odvodené z indexu vypočítaného novým postupom od januára 2016.[25]

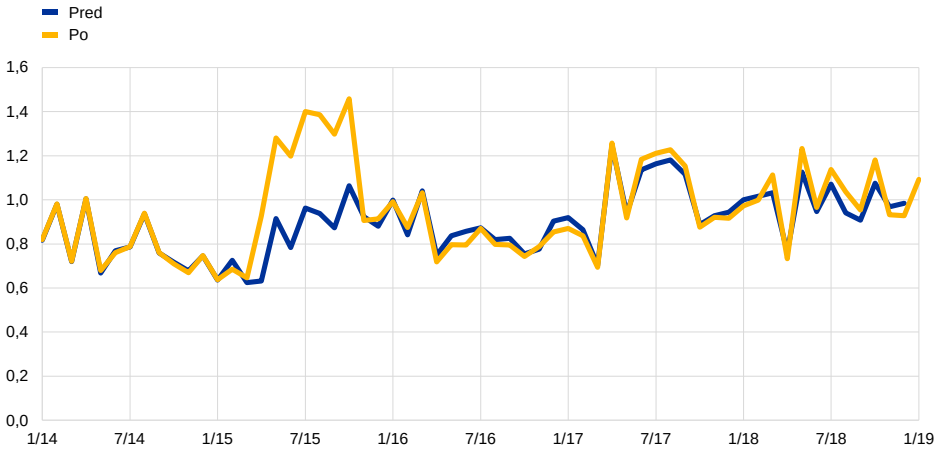
[24] Pri postupoch zmierňovania vplyvu skreslenia je možné využiť techniky analýzy časových sérií, napr. sezónne úpravy.

[25] Tento spôsob však nie je možné použiť na odvodenie časovej série HICP. HICP je cenový index založený na vzorci Laspeyresovho typu (Eurostat, Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), Methodological Manual, november 2018, s. 170.), t. j. na jednotlivé indexy sa uplatňujú ročné váhy výdavkov, a nie príslušné miery rastu.

Graf C

Inflácia HICP eurozóny bez potravín a energií pred a po revízii

(ročné miery zmeny)



Zdroj: Eurostat.

6 Dynamika diferenciálu úrokovej miery a rastu a verejného dlhu

Cristina Checherita-Westphal

Rozdiel medzi priemernou úrokovou mierou, ktorú vlády platia za svoj dlh, a nominálnou mierou rastu hospodárstva, je kľúčovou premennou pre analýzu dynamiky a udržateľnosti štátneho dlhu. Zmena verejného dlhu medzi dvoma rokmi zodpovedá vyplatenému úroku z objemu dlhu, primárnemu deficitu (prebytok výdavkov, s výnimkou platieb úrokov, nad príjmami) a iným faktorom (úpravy vzťahu deficitu a dlhu). Pre pomery k HDP sa zmena dlhu stanovuje hlavne podľa primárneho salda a rozdielu medzi úrokovou mierou a mierou rastu HDP. Ak je diferenciál úrokovej miery a rastu ($i - g$) iba kladný, na stabilizáciu alebo zníženie pomeru dlhu k HDP je potrebný primárny fiškálny prebytok. Čím je vyššia počiatočná úroveň dlhu, tým musí byť vyšší primárny prebytok. A naopak, pretrvávajúci záporný $i - g$ $(\text{teda } i < g)$ by znamenal, že pomery dlhu by sa mohli znížiť aj v prípade primárnych rozpočtových deficitov (nižších ako dlhový efekt vyvolaný diferenciálom).[26]

V poslednom období dosahoval $i - g$ zápornú hodnotu vo väčšine vyspelých ekonomík vrátane krajín eurozóny. Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2018 mali v roku 2017 všetky krajiny eurozóny okrem Talianska záporný $i - g$. Predpokladá sa, že diferenciál sa v dvanástich krajinách eurozóny do roku 2020 zvýši, ale vo všetkých krajinách s výnimkou Talianska ostane v zápornom pásme.

Diskusiu o úlohe fiškálnej politiky pri trvalo zápornom diferenciáli úrokovej miery a rastu oživil prezident AEA Olivier Blanchard v prejave z roku 2019.[27] Na základe amerického príkladu poukazuje na to, že náklady na verejný dlh môžu byť nižšie, než sa všeobecne predpokladá v diskusiách o politike. Je to preto, že bezpečná (americká) úroková miera (indikátor hraničných sadzieb dlhopisov) je nižšia ako miera rastu nominálneho HDP, a to je skôr historická norma než výnimka. Pri zápornom $i - g$ nemusí mať verejný dlh žiadne fiškálne náklady. Stále môže mať sociálne náklady, ale aj tie môžu byť nižšie, než sa obvykle predpokladá. Dôsledkom tohto tvrdenia by bolo, že USA dokážu udržiavať (predlžovať) vysoké alebo vyššie dlhy bez významných nákladov. Autor však zdôrazňuje, že účelom jeho prejavu nie je obhajovať vyššie dlhy ako také, ale umožniť plodnejšiu diskusiu o dlhovej politike a vhodných pravidlách pre dlhy, než aká existuje v súčasnosti.

---

26 $\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1+g_t}\right) b_{t-1} - pb_t + dda_t \quad (eq.1)$
Rovnica 1 (typická rovnica akumulácie dlhu) poskytuje jednoduchý účtovný rámec na rozloženie zmeny pomeru hrubého verejného dlhu k HDP (Δb_t) na jeho kľúčové faktory, ktoré pozostávajú z: i) „efektu snehovej gule“, t. j. vplyvu rozdielu medzi priemernou nominálnou úrokovou mierou účtovanou na verejný dlh (i_t) a rastom nominálneho HDP (g_t) vynásobený pomerom dlhu k HDP v predchádzajúcom období (b_{t-1}); ii) pomeru primárneho rozpočtového salda (prebytku) (pb_t); a iii) úpravy vzťahu medzi deficitom a dlhom ako podielu na HDP (dda_t) alebo zosúladenia deficitu a dlhu zahŕňajúce faktory, ktoré ovplyvňujú dlh, ale nie sú zahrnuté do rozpočtového salda (napríklad akvizície alebo predaj finančných aktív).

27 Public Debt and Low Interest Rates (Verejný dlh a nízke úrokové miery), 2019 AEA Presidential Address, Olivier Blanchard (Atlanta, 5. január 2019). Prejav bol v podstate prezentáciou jeho poslednej akademickej práce s názvom Public Debt and Low Interest Rates.

Teoretické modely neposkytujú jednoznačné závery, pokiaľ ide o znamienko a veľkosť diferenciálu úrokovej miery a rastu na verejnom dlhu. Modely sú vo všeobecnosti založené na predpoklade, že platí medzičasové obmedzenie rozpočtu, teda že súčasná hodnota budúcich primárnych prebytkov by sa mala rovnať súčasnej úrovni dlhu (bez prudkých dlhových výkyvov). Kým štandardná teória rastu naznačuje kladný $i - g$ v ekonomikách, ktoré fungujú v stabilnom režime (spolu s vyváženým rastom), aj v prípade bezpečnej miery, v modeloch prekrývajúcich sa generácií s nediverzifikovateľnou neistotou alebo modeloch s racionálnymi bublinami by záporný $i - g$ mohol existovať spolu s dynamicky efektívnou ekonomikou.[28] Ďalej je potrebné vziať do úvahy, že tieto modely analyzujú „bezrizikovú mieru“, kým započítanie úverového rizika štátu alebo možnosti zlyhania by náklady na verejný dlh zvýšilo.[29]

Z empirického hľadiska bol vyššie definovaný diferenciál úrokovej miery a rastu dlhší čas kladný v prípade vyspelých ekonomík. Hodnota $i - g$ pre vyspelé ekonomiky sa počas dlhších časových období pohybovala okolo jedného percentuálneho bodu.[30] Kladné hodnoty je tiež väčšinou možné pozorovať v najväčších ekonomikách eurozóny (graf A). Na druhej strane sa záporné hodnoty $i - g$ dajú pozorovať vo vyspelých ekonomikách v období prehrievania alebo, všeobecnejšie povedané, v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Ako sa uvádza v empirickej literatúre[31], hlavnými faktormi, ktoré stoja za „rébusom“ pretrvávajúcich záporných diferenciálov v rozvíjajúcich sa ekonomikách, sú finančná represia, a to aj v období hyperinflácie, a do istej miery aj účinky vyrovnávania príjmov. V dynamike dlhu zohráva dôležitú úlohu aj primárne saldo. Aj v prítomnosti záporného $i - g$ by dostatočne veľké primárne deficity zabránili stabilizácii pomerov dlhu. V tejto súvislosti primárne prebytky vo väčšine krajín eurozóny pomohli pomery dlhu znižovať.[32]

Navyše, kým úroková miera od roku 1980 vykazuje jasný klesajúci trend, miera rastu HDP tento trend do určitej miery kopíruje. Reálne úrokové miery vo vyspelých ekonomikách najmä od začiatku osemdesiatych rokov klesali a v dôsledku globálnej finančnej krízy padli na mimoriadne nízke úrovne. Tento vývoj sa často spájal s poklesom odhadovanej prirodzenej alebo neutrálnej úrokovej miery, ktorá podľa mnohých štúdií súvisela s poklesom potenciálneho rastu produkcie.[33] Trend

---

28 Blanchard, O. and Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge, 1989, and Blanchard (2019), op. cit.

29 Zhrnutie tejto literatúry sa nachádza tu: D'Erasmo, P., Mendoza, E. and Zhang, J., What is a Sustainable Public Debt?, *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 2B, 2016, pp. 2557-2588.

30 Escolano, J., A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates, *IMF Technical Notes and Manuals*, Washington DC, 2010. V kľúčovom dokumente OECD o opatreniach pre udržateľnosť verejného dlhu (Blanchard et al., 1990) sa uvádza, že aj keď konfigurácia záporného diferenciálu jednoducho odmietnutá z teoretických alebo empirických dôvodov zostáva „teoretickou kuriozitou [,…] Napriek tomu existuje všeobecná zhoda, že stav prebytku úrokovej miery voči miere rastu zrejme pretrvá, ak nie vždy, tak aspoň v strednodobom a dlhodobom horizonte“. (pp. 15). Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R. and Sartor, N., The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question, *Economic Studies*, No 15, OECD, Paris, 1990.

31 Napríklad: Escolano, J., Shabunina, A. and Woo, J., The Puzzle of Persistently Negative Interest-Rate–Growth Differentials: Financial Repression or Income Catch-Up?, *Fiscal Studies*, Vol. 38(2), 2017, pp. 179–217.

32 Podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2018 bude primárne saldo eurozóny v roku 2018 v prebytku (+1,2 % HDP), na rozdiel od deficitov v USA (–2,1 % HDP) a Japonsku (–1,5 % HDP). Predpokladá sa, že všetky krajiny eurozóny okrem Francúzska, Španielska a Lotyšska zaznamenajú v roku 2018 primárny prebytok.

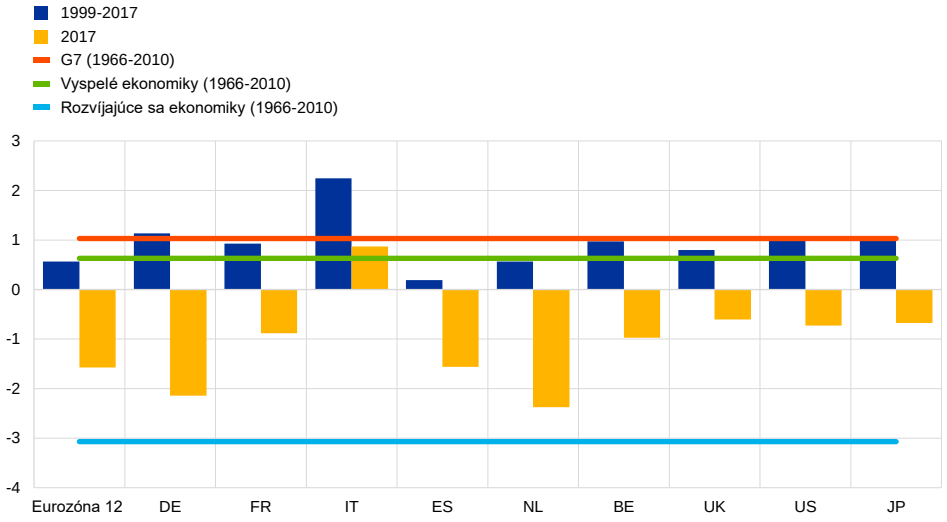
33 Brand, C., Bielecki, M. and Penalver, A., The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy, *Occasional Paper Series*, No 217, ECB, Frankfurt am Main, 2018.

vývoja rozdielu medzi týmito dvoma premennými a konkrétne diferenciálu, ktorý sa vzťahuje na vládne úvery, je preto stále otázny.

Graf A

Diferenciál úrokovej miery a rastu na verejnom dlhu $(i-g)$

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2018 (AMECO) pre údaje za obdobie rokov 1999 – 2017 (stĺpce) a Escolano et al. (2017) pre údaje za obdobie rokov 1966 – 2010 (riadky).
Poznámka: Graf zobrazuje rozdiel medzi priemernou nominálnou úrokovou mierou účtovanou na vládnom dlhu (i) a mierou rastu nominálneho HDP (g). Ročne sa i definuje ako pomer medzi platbou celkových úrokov v čase t a objemom dlhu v t-1, ktorý sa potom spriemeruje za obdobia uvedené v tabuľke. Databáza AMECO vo všeobecnosti poskytuje údaje o verejnom dlhu podľa definície ESA 2010 (v prípade USA o federálnom dlhu). Horizontálne riadky predstavujú priemer $i-g$ za obdobie 1966 – 2010 (nie všetky krajiny vo vzorke sú k dispozícii za celé obdobie, ako je vysvetlené v Escolano et al., 2017). Zobrazené krajiny sú šiestimi najväčšími ekonomikami eurozóny. Eurozóna 12 zahŕňa Belgicko, Nemecko, Írsko (okrem extrémne odchýlnych hodnôt za roky 2015 a 2016), Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Hodnoty uvedené v grafe pre eurozónu 12 predstavujú jednoduché priemery $i-g$ celej vzorky. Ostatné skupiny krajín sú popísané v Escolano et al. (2017) a prevažne podľa definícií MMF pre vyspelé a rozvíjajúce sa ekonomiky.

V empirickej literatúre[34] sa identifikuje niekoľko faktorov, ktoré ovplyvňujú dynamiku diferenciálu. Starnutie obyvateľstva je podľa zistení relevantným faktorom poklesu prirodzenej úrokovej miery, ale aj poklesu potenciálneho rastu HDP.[35] V literatúre sa okrem toho uvádza zistenie, že globálny prebytok úspor (prostredníctvom prebytkov bežného účtu rozvíjajúcich sa ekonomík) a jednorazový vplyv vytvorenia Európskej menovej únie[36] sú relevantnými faktormi, ktoré prispievajú k poklesu $i-g$ vo vyspelých ekonomikách. Dôležitú úlohu zohrávajú aj cyklické podmienky a hospodárske politiky. Diferenciál sa môže rýchlo zvyšovať počas recesie, najmä v krajinách s vysokou úrovňou dlhu. Vo všeobecnosti sú slabšie fiškálne pozície (vyšší dlh a deficit) spojené s vyšším $i-g$. V tabuľke A sú zobrazené historické priemery $i-g$ za eurozónu 12, pričom sa zohľadňujú vysoké pomery verejného dlhu a fáza hospodárskeho cyklu. Diferenciál je v priemere vyšší, keď je vysoký verejný dlh (za obdobie 1999 až 2017 na úrovni 1,7 percentuálneho bodu, keď je dlh rovný alebo vyšší ako 90 % HDP, oproti úrovni 0,0, keď je dlh nižší ako 90 %;

[34] Napríklad: Escolano et al., op. cit. and Turner, D. and Spinelli, F., Explaining the interest-rate-growth differential underlying government debt dynamics, *OECD Economics Department Working Papers*, No 919, OECD, Paris, 2011.

[35] Viac v článku s názvom The economic impact of population ageing and pension reforms, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2018.

[36] Kým zužovanie spreadov po vzniku EMÚ oslabilo *i-g* v niektorých častiach eurozóny, finančná kríza a štátna dlhová kríza počas istého obdobia spôsobila veľmi prudké zvraty diferenciálu.

podobné výsledky sa zaznamenali v dlhšom období od roku 1985). Čiastočne sa to vysvetľuje fázou cyklu: v nepriaznivých hospodárskych časoch je $i - g$ omnoho vyšší ako v normálnych alebo priaznivých hospodárskych časoch (3,0 v porovnaní s –0,5 v období rokov 1999 až 2017). V nepriaznivých hospodárskych časoch však majú krajiny s vyšším dlhom väčšie diferenciály (3,8 oproti 2,5).[37]

Tabuľka A

Historické priemerné diferenciály úrokovej miery a rastu $(i-g)$ so zohľadnením úrovne verejného dlhu a fázy hospodárskeho cyklu

(v %, eurozóna 12)

	Spolu	Nižší verejný dlh (< 90 % HDP)	Vysoký verejný dlh (≥ 90 % HDP)
1985 – 2017	0,9	0,4	1,9
1999 – 2017	0,6	0,0	1,7
	Spolu	**Normálne a priaznivé hospodárske časy (PM ≥ –1,5)**	**Nepriaznivé hospodárske časy (PM < -1,5)**
1985 – 2017	0,9	0,1	2,9
1999 – 2017	0,6	-0,5	3,0
	Spolu	**Nepriaznivé hospodárske časy a nižší verejný dlh (PM < –1,5 a dlh < 90 %)**	**Nepriaznivé hospodárske časy a vysoký verejný dlh PM < –1,5 a dlh ≥ 90 %)**
1985 – 2017	2,9	2,4	3,7
1999 – 2017	3,0	2,5	3,8

Zdroj: Databáza AMECO Európskej komisie extrapolovaná na obdobie rokov 1985 – 2017, v prípade potreby s inými zdrojmi.
Poznámka: Uvedené diferenciály úrokovej miery a rastu sú jednoduché priemery v 12 krajinách eurozóny (graf A) za príslušné časové obdobia. Vysoký dlh je definovaný ako pomer verejného dlhu k HDP najmenej na úrovni 90 %. Produkčná medzera (PM) na úrovni –1,5 % je hraničná hodnota, ktorá v matici flexibility Európskej komisie (2015) oddeľuje nepriaznivé hospodárske časy od normálnych. Výsledky pre vzorku 24 vyspelých ekonomík, medzi ktoré patrí 19 krajín eurozóny, ako aj Dánsko, Švédsko, Spojené kráľovstvo, Spojené štáty a Japonsko, sú podobné.

V eurozóne by sa súčasné nízke diferenciály úrokovej miery a rastu nemali považovať za podnet na zvyšovanie úrovne dlhu, najmä v krajinách s obmedzeným fiškálnym priestorom. Vysoký verejný dlh predstavuje významné hospodárske výzvy.[38] Kým efektívne verejné výdavky a investície môžu zvýšiť strednodobý potenciál rastu krajiny a zmierniť negatívne cyklické účinky hospodárskeho poklesu,[39] súčasné vysoké úrovne dlhu v mnohých ekonomikách týmto kanálom bránia, najmä pokiaľ ide o schopnosť vykonávať proticyklickú fiškálnu politiku v nepriaznivých hospodárskych časoch. Globálne hospodárske a politické riziká a riziká špecifické pre jednotlivé krajiny si vyžadujú také politiky, ktoré by neodhaľovali ich slabé miesta.

[37] V empirickej analýze pre vzorku eurozóny 12 sa zistilo, že verejný dlh a deficity (súbežné, s jednoročným zaostávaním, päťročné priemery) sú významné determinanty $i - g$ po kontrole produkčnej medzery, rastu TFP, pomeru ekonomickej závislosti starých ľudí, rastu obyvateľstva, krátkodobých úrokových sadzieb, $i - g$ USA, fixných efektov krajiny a roka.

[38] Posúdenie rizík spojených s vysokými úrovňami dlhu v článku s názvom Government debt reduction strategies in the euro area, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

[39] Viac v článku s názvom The composition of public finances in the euro area, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2017.

7 Makroekonomické nerovnováhy a pokrok v reformách podľa hodnotenia Európskej komisie z roku 2019

Nick Ligthart

Dňa 27. februára 2019 Európska komisia zverejnila výsledky svojho každoročného hodnotenia makroekonomických nerovnováh a informáciu o pokroku v štrukturálnych reformách, ktoré boli súčasťou odporúčaní pre jednotlivé krajiny prijatých v júli 2018. Hodnotenie je dôležitou súčasťou európskeho semestra ako rámca pre koordináciu hospodárskych a fiškálnych politík v celej EÚ. V tomto rámci sa na hodnotenie makroekonomických nerovnováh využíva postup pri makroekonomickej nerovnováhe (macroeconomic imbalance procedure – MIP), ktorého cieľom je predchádzať vzniku škodlivých nerovnováh a aktívne napravať tie nerovnováhy, ktoré sa stali nadmernými.[40]

Makroekonomické nerovnováhy

Počet krajín so zistenými nerovnováhami sa podľa Komisie zvýšil z 11 v roku 2018 na 13 (tabuľka A). Za krajiny s nadmernou nerovnováhou boli tento rok označené tri krajiny, a to Taliansko, Cyprus a Grécko. Na rozdiel od Talianska a Cypru, ktoré boli do tejto kategórie zahrnuté aj minulý rok, Grécko bolo za krajinu s nadmernou nerovnováhou označené po prvýkrát, keďže v lete 2018 ukončilo program finančnej pomoci. Hlavnými výzvami, ktorým Grécko čelí, sú vysoký verejný dlh, záporná čistá medzinárodná investičná pozícia, veľmi vysoký pomer problémových úverov, pretrvávajúca vysoká miera nezamestnanosti a nízky potenciál rastu. Cyprus sa musí naďalej vysporiadať s vysokými úrovňami problémových úverov, ako aj zahraničného a súkromného dlhu a dlhu verejnej správy. V prípade Talianska Komisia konštatuje, že pokrok dosiahnutý v minulých rokoch v súčasnosti zatieňujú riziká ohrozujúce fiškálnu udržateľnosť, ako aj všeobecne stagnujúci reformný proces a ustúpenie od tohto procesu. V tohtoročnom hodnotení Komisia prehodnotila kategorizáciu dvoch krajín. Chorvátsko presunula z kategórie „nadmerné nerovnováhy“ do kategórie „nerovnováhy“, a to, okrem iného, v dôsledku poklesu súkromného, verejného i zahraničného dlhu. V nadväznosti na zníženie konkurencieschopnosti a zvýšenie nerovnováh bežného účtu bolo Rumunsko preradené z kategórie „bez nerovnováh“ do kategórie „nerovnováhy“.

[40] V rámci identifikácie nerovnováh Komisia využíva štandardizovanú hodnotiacu tabuľku, pomocou ktorej vyberá krajiny na hĺbkové preskúmanie. Existujú tri možné závery hĺbkového preskúmania: „žiadne nerovnováhy“, „nerovnováhy“ alebo „nadmerné nerovnováhy“. Ak Komisia odhalí existenciu nerovnováh, príslušná krajina dostane politické odporúčania na ich riešenie. V prípade, že sú nerovnováhy vzhľadom na svoj rozsah nadmerné, môže Komisia prijať ďalšie kroky a odporučiť Rade Európskej únie, aby aktivovala postup pri nadmernej nerovnováhe (excessive imbalance procedure – EIP).

Tabuľka A

Závery Európskej komisie v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe v roku 2019

Žiadne nerovnováhy			Nerovnováhy		Nadmerné nerovnováhy	Nadmerné nerovnováhy a uplatnenie nápravnej časti (EIP)
BE	LT	PL	BG	**HR**	**GR**	
CZ	LU	SI	DE	NL	IT	
DK	HU	SK	IE	PT	CY	
EE	MT	FI	ES	**RO**		
LV	AT	UK	FR	SE		

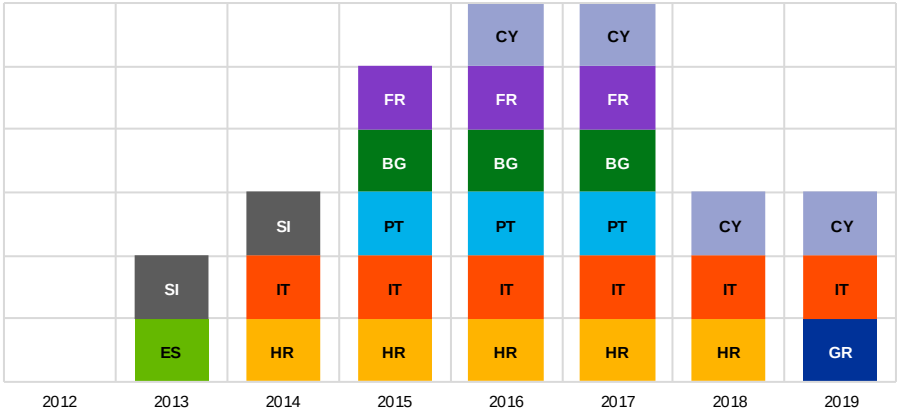
Zdroj: Európska komisia.
Poznámka: Pri troch krajinách označených modrou farbou (Chorvátsko, Rumunsko a Grécko) došlo v roku 2019 k zmene klasifikácie v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. V prípade všetkých krajín zaradených do kategórie „žiadne nerovnováhy" Komisia už v prvej fáze postupu, t. j. v správe o mechanizme varovania, konštatovala, že nenašla žiadny dôkaz o existencii nerovnováh. Ani jednu z týchto krajín preto nevybrala na hĺbkové preskúmanie.

Napriek pretrvávajúcim nadmerným nerovnováham v niektorých členských štátoch nebol od zavedenia postupu pri makroekonomickej nerovnováhe v roku 2012 aktivovaný postup pri nadmernej nerovnováhe. V rámci tzv. nápravnej časti postupu pri makroekonomickej nerovnováhe môže Rada Európskej únie od členského štátu vykazujúceho nadmerné nerovnováhy požadovať, aby predložil plán nápravných opatrení, prípadne ukladať finančné sankcie. Opakované nevyužívanie postupu pri nadmernej nerovnováhe môže znížiť dôveryhodnosť a efektivitu celého postupu. Graf A ukazuje, že štvrtina členských štátov EÚ vykazuje nadmerné nerovnováhy už niekoľko rokov po sebe. Zatiaľ čo niektoré krajiny postupne dokázali znížiť rozsah nerovnováh, roky pretrvávajúce nadmerné nerovnováhy v niektorých členských štátoch naznačujú, že nápravné mechanizmy v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe by mohli byť využívané efektívnejšie. Efektívnosť a dôveryhodnosť postupu by sa mohla zvýšiť využívaním všetkých dostupných nástrojov vrátane aktivovania nápravnej časti postupu pre krajiny s nadmernými nerovnováhami. Na to výslovne vyzvali aj piati predsedovia vo svojej správe z roku 2015[41] a nedávno sa k tejto výzve pridal aj Európsky dvor audítorov.[42]

[41] Juncker, J.-C. et al., *Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe*, jún 2015.

[42] Európsky dvor audítorov, *Audit postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN)*, Osobitná správa č. 3, 2018.

Graf A
Členské štáty EÚ s nadmernými nerovnováhami



Zdroj: Európska komisia.
Poznámka: V grafe sú zobrazené tie krajiny, pri ktorých Európska komisia v uvedených rokoch identifikovala nadmerné nerovnováhy. Krajina, v ktorej sa uplatňoval program hospodárskych opatrení, automaticky po skončení programu pristupuje k postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. V roku 2012 nebola identifikovaná žiadna krajina, ktorá by mala nadmerné nerovnováhy.

Pretrvávajúce makroekonomické nerovnováhy, bez ohľadu na to, či sú nadmerné alebo nie, prehlbujú zraniteľnosť členských štátov voči nepriaznivým makroekonomickým šokom a môžu zvyšovať pravdepodobnosť recesie, ktorá často prináša vysoké sociálne a hospodárske škody. Napriek tomu, že EÚ zaznamenávala v posledných siedmich rokoch hospodársky rast, neistota spôsobená geopolitickými faktormi, hrozba protekcionizmu a makroekonomické nerovnováhy zvyšujú riziko spomalenia hospodárskej expanzie. Je preto dôležité, aby krajiny prijímali ambiciózne reformy, ktoré posilnia odolnosť ich ekonomík voči nepriaznivým šokom.

Miera zadlženia verejnej správy i súkromného sektora zostáva v niektorých členských štátoch na rekordne vysokej úrovni, čo znižuje ich schopnosť reagovať na spomalenie rastu či nepriaznivé šoky. Rýchlejšie tempo hospodárskeho rastu pomohlo v posledných rokoch znížiť pomery verejného dlhu k HDP, úroveň dlhu je však v niektorých prípadoch i naďalej veľmi vysoká. Podniky dokázali znižovať svoju zadlženosť rýchlejšie než domácnosti. Vysoká miera zadlženia verejného i súkromného sektora sa vo viacerých krajinách odráža na vysokej úrovni zahraničného dlhu, čo zdôrazňuje potrebu dosiahnuť dostatočné prebytky bežného účtu.

V rámci snahy o opätovné nastolenie rovnováhy a predchádzania vzniku nových nerovnováh v oblasti nákladovej konkurencieschopnosti v rámci EÚ je potrebné pozorne sledovať zvyšujúce sa tempo rastu jednotkových nákladov práce v niektorých krajinách. Najmä v krajinách s prebytkom bežného účtu, pri ktorých Komisia konštatovala slabý domáci dopyt a nedostatok pracovných síl, by tempo rastu jednotkových nákladov práce prevyšujúce priemer za eurozónu mohlo prispieť k opätovnému nastoleniu rovnováhy medzi krajinami eurozóny. Aby sa predišlo zvráteniu pozitívneho vývoja v posledných rokoch je však zároveň potrebné pozorne sledovať pokles nákladovej konkurencieschopnosti v zraniteľnejších krajinách s relatívne vysokou mierou nezamestnanosti.

Pokrok v reformách

Reformy zostávajú nevyhnutným predpokladom riešenia nerovnováh, pričom pokrok v odporúčaných reformách Komisia hodnotí každý rok. Komisia zhodnotila realizáciu odporúčaní pre jednotlivé krajiny prijaté Radou Európskej únie v júli 2018. Odporúčania ponúkajú členským štátom politické usmernenia v rôznych oblastiach.

Hodnotenie Komisie opäť ukázalo iba obmedzený pokrok pri zavádzaní odporúčaných reforiem. Dosiahnutý pokrok sa hodnotí na päťbodovej stupnici: „žiadny pokrok“, „obmedzený pokrok“, „určitý pokrok“, „výrazný pokrok“ a „realizované v plnom rozsahu“.[43] Výsledky tohtoročného hodnotenia sú zhrnuté v tabuľke B. V plnom rozsahu nebolo realizované ani jedno zo 73 odporúčaní pre jednotlivé krajiny, zatiaľ čo výrazný pokrok bol zaznamenaný iba v dvoch prípadoch. Pri prevažnej väčšine odporúčaní pre jednotlivé krajiny (viac ako 90 %) Komisia dospela k záveru, že krajiny dosiahli prinajlepšom určitý, resp. obmedzený pokrok v realizácii. Dve odporúčania zaznamenali nulový pokrok v realizácii. V súlade s metodikou Komisie „žiadny pokrok“ znamená, že dotknutý členský štát ani len dôveryhodne neinformoval o opatreniach na riešenie politického odporúčania. Jedným z najznepokojujúcejších zistení bolo, že krajiny s identifikovanými nadmernými nerovnováhami nedosiahli v minulom roku rýchlejšie tempo realizácie reforiem než bol priemer EÚ, a to ani napriek svojej výraznej zraniteľnosti. To isté platí aj v prípade krajín s nerovnováhami. Celkovo bol pokrok dosiahnutý pri realizácií reforiem rovnako malý ako minulý rok.[44]

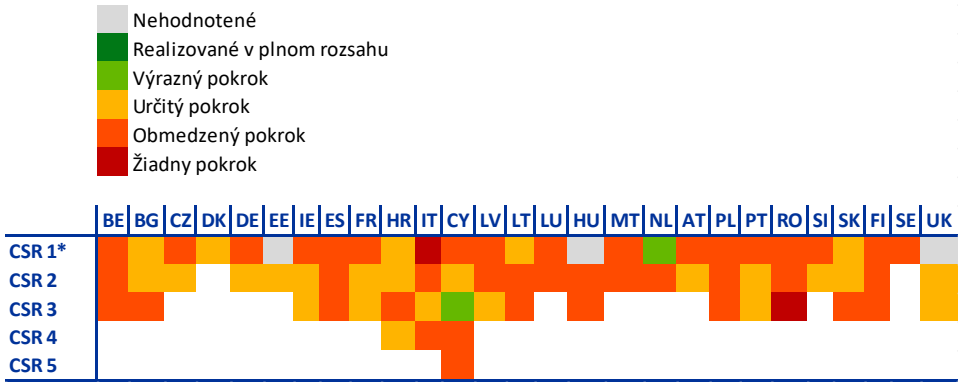
---

43 „Realizované v plnom rozsahu“ znamená, že členský štát realizoval všetky opatrenia na úplné vyriešenie odporúčania pre jednotlivé krajiny; „výrazný pokrok“ znamená, že členský štát prijal opatrenia, ktoré odporúčanie riešia do značnej miery a väčšinu z nich aj realizoval; „určitý pokrok“ znamená, že členský štát prijal opatrenia, ktoré do určitej miery riešia príslušné odporúčanie pre jednotlivé krajiny a/alebo prijal opatrenia na riešenie daného odporúčania, no vzhľadom na nízku mieru ich realizácie si jeho úplné vyriešenie vyžaduje ešte množstvo práce; „obmedzený pokrok“ znamená, že členský štát informoval o určitých opatreniach, ktoré však odporúčanie riešia iba čiastočne a/alebo oznámil nelegislatívne opatrenia bez podrobností o ich realizácii; „žiadny pokrok“ znamená, že členský štát ani len dôveryhodne neinformoval o akýchkoľvek opatreniach na riešenie príslušného odporúčania pre jednotlivé krajiny.

44 Viac v boxe Makroekonomické nerovnováhy a pokrok v reformách podľa hodnotenia Európskej komisie z roku 2018, *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2018.

Tabuľka B

Hodnotenie realizácie odporúčaní pre jednotlivé krajiny na rok 2018 vykonané Európskou komisiou



Zdroj: Európska komisia.
Poznámka: *CSR 1 nezahŕňa hodnotenie dodržiavania Paktu stability a rastu, ktoré bude Európska komisia hodnotiť na jar 2019. „Nehodnotené“ sa vzťahuje na prípady, keď sa odporúčania pre jednotlivé krajiny (CSR 1) týkajú zväčša alebo výlučne Paktu stability a rastu.

Pokrok v reformách bol nekonzistentný a chýbal najmä v oblastiach trhy produktov a verejné financie. Výraznejšie reformné úsilie bolo dosiahnuté v súvislosti s finančným sektorom a trhmi práce. Komisia však zároveň zaznamenala aj prípady zvrátenia reforiem, napríklad v oblasti dlhodobej udržateľnosti verejných financií (vrátane dôchodkov).

Na stimuláciu presne cielených investícií zvyšujúcich produktivitu, potenciálny rast a odolnosť bude nevyhnutné prijať ďalšie reformy, ktoré zatraktívnia investičné prostredie. Komisia skonštatovala, že najvážnejšou prekážkou nových investícií je nízka kvalita inštitúcií a prebujnelá regulácia. Vytvorenie prostredia poskytujúceho priaznivé podmienky na investovanie pomôže prilákať nové investície zamerané na produktivitu a rast, čo je v súčasnej fáze obchodného cyklu mimoriadne dôležité. Aby však investície boli čo najúčinnejšie, musia byť presne cielené. Investície do školstva, výskumu, vývoja a inovácií sú potrebné vo väčšine krajín EÚ, prúdiť by však mali aj do sektorov, kde sa v najväčšej miere postarajú o rast produktivity a konkurencieschopnosti. Komisia preto rozšírila správy o krajinách o novú prílohu, v ktorej identifikuje investičné potreby a prekážky jednotlivých krajín s cieľom dosiahnuť lepší súlad medzi využívaním zdrojov EÚ a analýzami vykonanými v rámci európskeho semestra.

Štatistika

Obsah

1 Vonkajšie prostredie	S 2
2 Finančný vývoj	S 3
3 Hospodárska aktivita	S 8
4 Ceny a náklady	S 14
5 Peňažné a úverové agregáty	S 18
6 Fiškálny vývoj	S 23

Ďalšie informácie

Štatistika ECB s možnosťou sťahovania údajov je dostupná v databáze Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Údaje zo štatistickej časti Ekonomického bulletinu sú dostupné v databáze SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
V databáze SDW sa nachádza aj podrobný Štatistický bulletin ECB:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Vysvetlenie metodologických postupov je v časti Všeobecné poznámky Štatistického bulletinu ECB:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Informácie o výpočtoch sú v časti Technické poznámky Štatistického bulletinu ECB:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Vysvetlenie jednotlivých pojmov a skratiek je v štatistickom glosári ECB:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Značky a skratky použité v tabuľkách

-	údaje sa nesledujú/nie sú relevantné
.	údaje ešte nie sú k dispozícii
...	nula alebo zanedbateľné
(p)	predbežné údaje
s. o.	sezónne očistené
s. n.	sezónne neočistené

1 Vonkajšie prostredie

1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

	HDP[1] (percentuálna zmena medzi obdobiami)						CPI (ročná percentuálna zmena)						
	G20[3]	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Krajiny OECD		Spojené štáty	Spojené kráľovstvo (HICP)	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna[2] (HICP)
							Spolu	bez potravín a energií					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	3,2	1,6	1,8	0,6	6,7	2,0	4,5	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,2	1,8	1,9	6,8	2,4	9,1	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	.	3,0	1,4	0,7	6,6	.	10,4	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 Q1	0,9	0,5	0,1	-0,2	1,5	0,4	2,2	1,9	2,2	2,7	1,3	2,2	1,3
Q2	1,0	1,0	0,4	0,6	1,7	0,4	2,6	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
Q3	0,8	0,8	0,6	-0,7	1,6	0,2	2,9	2,2	2,6	2,5	1,1	2,3	2,1
Q4	.	0,6	0,2	0,3	1,5	0,2	2,7	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2018 Sep.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,3	2,3	2,4	1,2	2,5	2,1
Okt.	-	-	-	-	-	-	3,1	2,3	2,5	2,4	1,4	2,5	2,3
Nov.	-	-	-	-	-	-	2,7	2,2	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
Dec.	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2	1,9	2,1	0,3	1,9	1,5
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,6	1,8	0,2	1,7	1,4
Feb.[3]	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,5

Zdroj: Eurostat (stĺpce 3, 6, 10 a 13); BIS (stĺpce 9, 11 a 12); OECD (stĺpce 1, 2, 4, 5, 7 a 8).
1) Štvrťročné údaje sú sezónne očistené; ročné údaje sezónne neočistené.
2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
3) Čísla za eurozónu sú odhadnuté na základe predbežných národných údajov, ako aj na základe prvých informácií o cenách energií.

1.2 Hlavní obchodní partneri, index nákupných manažérov a svetový obchod

	Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy; s. o.)									Merchanting – dovoz tovaru[1]		
	Kompozitný index nákupných manažérov						Globálny index nákupných manažérov[2]					
	Globál[2]	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Priemyselná výroba	Služby	Nové objednávky na export	Globál	Vyspelé ekonomiky	Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,7	52,0	50,1	1,2	1,4	1,0
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,6	3,1	7,3
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,1	2,9	4,9
2018 Q1	53,5	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,7	53,5	52,3	1,3	0,6	1,7
Q2	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,1	54,2	50,3	0,0	-0,8	0,4
Q3	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	2,0	0,8	2,7
Q4	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-1,6	1,2	-3,3
2018 Sep.	52,4	53,9	54,1	50,7	52,1	54,1	52,2	52,5	49,5	2,0	0,8	2,7
Okt.	53,0	54,9	52,1	52,5	50,5	53,1	51,8	53,3	50,0	1,6	1,5	1,6
Nov.	53,3	54,7	50,8	52,4	51,9	52,7	52,0	53,8	49,8	0,2	1,3	-0,5
Dec.	53,1	54,4	51,4	52,0	52,2	51,1	52,1	53,4	50,0	-1,6	1,2	-3,3
2019 Jan.	52,4	54,4	50,3	50,9	50,9	51,0	50,9	53,0	49,6	.	.	.
Feb.	52,8	55,5	51,5	50,7	50,7	51,9	51,0	53,4	49,6	.	.	.

Zdroj: Markit (stĺpce 1 – 9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis a výpočty ECB (stĺpce 10 – 12)
1) V položkách globál a vyspelé ekonomiky nie je zahrnutá eurozóna. Ročné a štvrťročné údaje sú percentá medzi obdobiami; mesačné údaje sú percentá medzi trojmesačnými obdobiami. Všetky údaje sú sezónne očistené.
2) Bez eurozóny.

2 Finančný vývoj

2.1 Úrokové miery peňažného trhu
(v % p. a.; priemer za obdobie)

	Eurozóna[1)]					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2018	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2018 Aug.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,32	-0,04
Sep.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,35	-0,04
Okt.	-0,37	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,46	-0,08
Nov.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,65	-0,10
Dec.	-0,36	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,79	-0,10
2019 Jan.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,12	2,77	-0,08
Feb.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,68	-0,08

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny, viac vo Všeobecných poznámkach Štatistického bulletinu ECB.

2.2 Výnosové krivky
(koniec obdobia; sadzby v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch)

	Spotová sadzba					Spread			Okamžitá forwardová sadzba			
	Eurozóna[1),2)]					Eurozóna[1), 2)]	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Eurozóna[1), 2)]			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2018 Aug.	-0,63	-0,67	-0,63	-0,23	0,37	1,04	0,41	0,71	-0,68	-0,46	0,50	1,28
Sep.	-0,62	-0,63	-0,55	-0,09	0,51	1,14	0,49	0,77	-0,59	-0,31	0,68	1,36
Okt.	-0,75	-0,73	-0,63	-0,17	0,43	1,17	0,48	0,67	-0,66	-0,37	0,60	1,31
Nov.	-0,67	-0,70	-0,64	-0,23	0,37	1,06	0,30	0,57	-0,68	-0,45	0,50	1,28
Dec.	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019 Jan.	-0,58	-0,60	-0,58	-0,32	0,19	0,79	0,08	0,45	-0,61	-0,50	0,24	1,00
Feb.	-0,57	-0,57	-0,54	-0,28	0,23	0,80	0,17	0,49	-0,56	-0,44	0,27	1,06

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny, viac vo Všeobecných poznámkach Štatistického bulletinu ECB.
2) Výpočty ECB založené na údajoch poskytnutých EuroMTS a na ratingoch poskytnutých Fitch Ratings.

2.3 Indexy akciového trhu
(hodnota indexu v bodoch; priemer za obdobie)

	Dow Jones EURO STOXX indices												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Hlavné sektory ekonomiky											
	Široký index	50	Základný materiál	Služby zákazníkom	Spotrebný tovar	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno-lógie	Sieťové odvetvia	Teleko-munikácie	Zdravot-níctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2016	321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017	376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2018	375,5	3 386,6	766,3	264,9	697,3	336,0	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2 746,2	22 310,7
2018 Aug.	382,5	3 436,8	785,2	273,0	711,6	357,5	167,9	653,3	529,4	282,1	288,7	834,2	2 857,8	22 494,1
Sep.	376,4	3 365,2	779,9	265,1	692,5	356,4	168,0	649,7	511,7	278,1	274,6	807,2	2 901,5	23 159,3
Okt.	359,0	3 244,5	733,7	253,2	657,3	349,6	160,1	607,6	483,0	269,0	277,7	783,7	2 785,5	22 690,8
Nov.	351,3	3 186,4	692,3	258,1	649,3	328,6	157,2	589,4	459,6	277,1	293,9	757,5	2 723,2	21 967,9
Dec.	335,2	3 057,8	646,7	247,8	624,8	311,8	146,9	556,0	441,5	283,5	296,3	719,4	2 567,3	21 032,4
2019 Jan.	340,5	3 088,7	662,2	252,1	630,4	315,4	150,2	570,3	448,1	293,2	288,0	718,3	2 607,4	20 460,5
Feb.	355,0	3 223,1	699,4	266,4	667,5	329,9	152,9	598,9	480,6	301,7	285,8	743,0	2 754,9	21 123,6

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.4 Úrokové miery PFI z úverov domácnostiam a z vkladov domácností (nové obchody)[1), 2)]

(v % p. a.; priemer za období, ak nie je uvedené inak)

	Vklady				Revolvingové úvery a prečerpania	Poskytnuté úvery z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapísaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie					
	splatné na požiadanie	splatné na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatočného obdobia fixácie sadzby		RPMP[3)]		podľa začiatočného obdobia fixácie sadzby				RPMP[3)]	Kompozitný indikátor nákladov na požičiavanie
			do 2 rokov	nad 2 roky			pohyblivá sadzba do 1 roka	nad 1 rok			pohyblivá sadzba do 1 roka	nad 2 a do 5 rokov	nad 5 a do 10 rokov	nad 10 rokov		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2018 Feb.	0,04	0,44	0,34	0,69	6,19	16,88	4,72	5,70	6,19	2,37	1,64	1,88	1,93	1,91	2,14	1,84
Mar.	0,04	0,45	0,35	0,67	6,14	16,89	4,71	5,57	6,05	2,34	1,63	1,85	1,95	1,91	2,15	1,84
Apr.	0,04	0,45	0,34	0,61	6,12	16,87	4,94	5,67	6,14	2,37	1,62	1,85	1,96	1,90	2,13	1,83
Máj	0,04	0,46	0,34	0,57	6,10	16,89	4,82	5,88	6,39	2,39	1,58	1,85	1,97	1,90	2,13	1,83
Jún	0,03	0,46	0,33	0,63	6,05	16,84	4,50	5,64	6,11	2,31	1,60	1,81	1,97	1,88	2,12	1,82
Júl	0,03	0,45	0,33	0,63	6,01	16,80	4,84	5,75	6,22	2,41	1,63	1,83	1,93	1,85	2,12	1,81
Aug.	0,03	0,45	0,30	0,63	6,02	16,78	5,42	5,88	6,41	2,39	1,63	1,82	1,92	1,85	2,12	1,81
Sep.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,05	16,71	5,28	5,74	6,27	2,38	1,60	1,81	1,91	1,85	2,09	1,79
Okt.	0,03	0,45	0,29	0,73	5,98	16,73	5,04	5,71	6,23	2,46	1,60	1,80	1,91	1,86	2,09	1,80
Nov.	0,03	0,44	0,29	0,72	5,94	16,54	4,92	5,68	6,18	2,38	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
Dec.	0,03	0,43	0,30	0,77	5,87	16,55	4,91	5,47	5,98	2,30	1,61	1,80	1,91	1,84	2,10	1,80
2019 Jan.[(p)]	0,03	0,42	0,33	0,74	5,92	16,63	5,30	5,82	6,33	2,37	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.
3) Ročná percentuálna miera poplatku (RPMP).

2.5 Úrokové miery PFI z úverov nefinančným korporáciám a z vkladov nefinančných korporácií (nové obchody)[1), 2)]

(v % p. a.; priemer za období, ak nie je uvedené inak)

	Vklady			Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatočného obdobia fixácie sadzby									Kompozitný indikátor nákladov na požičiavanie
	splatné na požiadanie	s dohodnutou splatnosťou:			do 0,25 mil. EUR			nad 0,25 mil. EUR a do 1 mil. EUR			nad 1 mil. EUR			
		do 2 rokov	nad 2 roky		pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2018 Feb.	0,04	0,09	0,43	2,36	2,37	2,49	2,33	1,66	1,63	1,74	1,18	1,35	1,64	1,71
Mar.	0,04	0,08	0,40	2,33	2,41	2,53	2,34	1,67	1,61	1,70	1,26	1,39	1,66	1,73
Apr.	0,04	0,06	0,32	2,32	2,37	2,42	2,33	1,67	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,71
Máj	0,03	0,08	0,43	2,28	2,31	2,47	2,38	1,65	1,61	1,74	1,07	1,22	1,65	1,62
Jún	0,04	0,07	0,74	2,29	2,27	2,44	2,31	1,64	1,56	1,71	1,21	1,33	1,70	1,68
Júl	0,03	0,08	0,38	2,27	2,16	2,41	2,28	1,67	1,59	1,68	1,14	1,30	1,66	1,64
Aug.	0,03	0,08	0,60	2,25	2,21	2,42	2,35	1,66	1,63	1,74	1,10	1,27	1,69	1,64
Sep.	0,03	0,08	0,44	2,22	2,21	2,34	2,32	1,65	1,55	1,69	1,12	1,40	1,69	1,65
Okt.	0,03	0,08	0,52	2,22	2,14	2,42	2,34	1,65	1,60	1,70	1,23	1,10	1,66	1,64
Nov.	0,03	0,07	0,63	2,19	2,20	2,40	2,34	1,66	1,60	1,69	1,20	1,35	1,69	1,66
Dec.	0,03	0,07	0,53	2,18	2,21	2,28	2,26	1,61	1,59	1,69	1,21	1,39	1,59	1,64
2019 Jan.[(p)]	0,03	0,07	0,56	2,22	2,15	2,39	2,32	1,68	1,61	1,73	1,13	1,30	1,61	1,63

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
2) V súlade s ESA 2010 boli v decembri 2014 holdingové spoločnosti nefinančných skupín preklasifikované zo sektora nefinančných korporácií do sektora finančných korporácií.

2 Finančný vývoj

2.6 Dlhové cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a začiatočnej splatnosti

(v mld. EUR; transakcie počas mesiaca a stav na konci obdobia; nominálne hodnoty)

	Stav							Hrubé emisie[1]						
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI			Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI			Verejná správa	
			Finančné korporácie		Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné korporácie		Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
			iné ako PFI	FVC						iné ako PFI	FVC			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Krátkodobé													
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 241	519	156	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2018 Júl	1 313	526	178	.	96	453	60	436	191	77	.	48	79	42
Aug.	1 311	525	178	.	95	447	65	408	201	61	.	31	82	33
Sep.	1 295	531	179	.	89	444	52	378	164	73	.	42	72	28
Okt.	1 280	525	171	.	92	439	54	411	184	66	.	46	77	38
Nov.	1 270	518	166	.	89	445	52	353	154	57	.	36	74	31
Dec.	1 200	499	159	.	72	424	47	267	109	53	.	36	44	26
	Dlhodobé													
2015	15 250	3 786	3 270	.	1 075	6 481	637	216	68	46	.	14	80	9
2016	15 380	3 695	3 234	.	1 126	6 684	641	220	62	54	.	18	78	8
2017	15 362	3 560	3 109	.	1 185	6 865	642	247	66	74	.	17	83	7
2018 Júl	15 555	3 570	3 158	.	1 203	7 003	621	220	54	55	.	16	87	8
Aug.	15 564	3 578	3 167	.	1 186	7 010	622	131	50	38	.	2	38	3
Sep.	15 683	3 616	3 183	.	1 206	7 055	623	254	79	60	.	29	82	4
Okt.	15 719	3 672	3 188	.	1 205	7 026	628	215	60	61	.	14	69	10
Nov.	15 802	3 697	3 215	.	1 208	7 054	629	223	67	70	.	8	72	7
Dec.	15 747	3 694	3 194	.	1 212	7 020	626	175	60	74	.	14	24	3

Zdroj: ECB.
1) Z dôvodu porovnateľnosti ročné údaje odkazujú na priemerné mesačné hodnoty počas roka.

2.7 Miera rastu a stav dlhových cenných papierov a kótovaných akcií

(v mld. EUR; percentuálna zmena)

	Dlhové cenné papiere							Kótované akcie			
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI			Verejná správa		Spolu	PFI	Finančné korporácie iné ako PFI	Nefinančné korporácie
			Finančné korporácie		Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa				
			iné ako PFI	FVC							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2015	16 518,8	4 303,2	3 417,2	.	1 137,0	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	968,3	5 261,9
2016	16 621,2	4 213,3	3 369,3	.	1 185,3	7 149,9	703,5	7 089,5	537,6	1 080,2	5 471,6
2017	16 602,8	4 079,7	3 264,5	.	1 255,2	7 303,6	699,8	7 954,7	612,5	1 249,4	6 092,8
2018 Júl	16 867,9	4 095,9	3 335,9	.	1 299,3	7 455,8	681,0	8 168,5	576,1	1 293,6	6 298,8
Aug.	16 874,8	4 102,8	3 345,2	.	1 281,6	7 457,7	687,5	8 019,9	521,1	1 282,5	6 216,3
Sep.	16 978,4	4 147,2	3 361,8	.	1 295,4	7 499,3	674,8	7 955,7	543,5	1 293,9	6 118,4
Okt.	16 999,6	4 197,4	3 358,4	.	1 296,9	7 464,9	682,0	7 546,6	515,4	1 201,8	5 829,4
Nov.	17 072,6	4 214,6	3 381,3	.	1 296,7	7 499,0	681,0	7 475,0	512,1	1 179,2	5 783,6
Dec.	16 947,3	4 192,7	3 353,5	.	1 283,7	7 444,7	672,7	7 030,7	465,1	1 099,0	5 466,6
	Miera rastu										
2015	0,2	-7,0	5,8	.	4,1	1,8	0,6	1,1	4,2	1,8	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,5	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	-0,2	.	6,1	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Júl	1,2	-0,8	0,6	.	5,0	2,4	-2,5	1,2	0,4	4,8	0,6
Aug.	1,4	-0,2	1,2	.	4,2	2,2	-2,6	1,2	0,5	4,7	0,5
Sep.	1,8	0,9	1,3	.	5,1	2,4	-3,7	1,1	0,5	3,9	0,5
Okt.	1,9	0,9	2,0	.	4,9	2,4	-3,1	1,0	0,5	3,1	0,6
Nov.	2,0	1,3	2,5	.	3,7	2,4	-3,6	0,9	0,4	2,9	0,5
Dec.	1,7	1,7	1,6	.	3,4	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy[1)]
(priemer za obdobie; index: 1999 Q1 = 100)

	EER-19						EER-38	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM[3)]	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2016	94,4	89,4	90,9	85,1	79,4	89,1	109,7	88,7
2017	96,6	91,3	92,0	86,0	78,8	89,9	112,0	89,9
2018	98,9	93,3	93,5	.	.	.	117,9	93,7
2018 Q1	99,6	93,9	94,4	88,2	80,1	91,8	117,0	93,3
Q2	98,4	92,9	93,2	87,3	78,8	90,6	117,0	93,2
Q3	99,2	93,5	93,5	87,8	79,5	91,4	119,2	94,6
Q4	98,5	92,8	93,0	.	.	.	118,4	93,6
2018 Sep.	99,5	93,7	93,7	-	-	-	120,4	95,4
Okt.	98,9	93,2	93,3	-	-	-	119,0	94,2
Nov.	98,3	92,7	92,8	-	-	-	117,9	93,4
Dec.	98,4	92,6	93,0	-	-	-	118,0	93,2
2019 Jan.	97,8	92,0	92,5	-	-	-	117,3	92,5
Feb.	97,4	91,5	92,2	-	-	-	116,6	91,8
Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu								
2019 Feb.	-0,4	-0,5	-0,4	-	-	-	-0,6	-0,8
Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku								
2019 Feb.	-2,2	-2,4	-2,4	-	-	-	-0,6	-1,8

Zdroj: ECB.
1) Definícia skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach Štatistického bulletinu ECB.
2) Časové rady deflované ULCM sú k dispozícii len za skupinu obchodných partnerov EER-18.

2.9 Bilaterálne výmenné kurzy
(priemer za obdobie; jednotka národnej meny voči euru)

	Čínske renminbi	Chorvátska kuna	Česká koruna	Dánska koruna	Maďarský forint	Japonský jen	Poľský zlotý	Libra šterlingov	Rumunský lei	Švédska koruna	Švajčiarsky frank	Americký dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2018	7,808	7,418	25,647	7,453	318,890	130,396	4,261	0,885	4,6540	10,258	1,155	1,181
2018 Q1	7,815	7,438	25,402	7,447	311,027	133,166	4,179	0,883	4,6553	9,971	1,165	1,229
Q2	7,602	7,398	25,599	7,448	317,199	130,045	4,262	0,876	4,6532	10,330	1,174	1,191
Q3	7,915	7,417	25,718	7,455	324,107	129,606	4,303	0,892	4,6471	10,405	1,144	1,163
Q4	7,895	7,420	25,864	7,462	322,995	128,816	4,299	0,887	4,6605	10,320	1,137	1,141
2018 Sep.	7,993	7,429	25,614	7,458	324,818	130,535	4,301	0,893	4,6471	10,443	1,129	1,166
Okt.	7,948	7,425	25,819	7,460	323,843	129,617	4,305	0,883	4,6658	10,384	1,141	1,148
Nov.	7,888	7,428	25,935	7,461	322,330	128,789	4,302	0,881	4,6610	10,292	1,138	1,137
Dec.	7,840	7,404	25,835	7,465	322,738	127,878	4,290	0,898	4,6536	10,277	1,129	1,138
2019 Jan.	7,750	7,429	25,650	7,466	319,800	124,341	4,292	0,886	4,7062	10,269	1,130	1,142
Feb.	7,649	7,415	25,726	7,463	317,908	125,280	4,318	0,873	4,7486	10,499	1,137	1,135
Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu												
2019 Feb.	-1,3	-0,2	0,3	0,0	-0,6	0,8	0,6	-1,5	0,9	2,2	0,6	-0,6
Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku												
2019 Feb.	-2,0	-0,3	1,6	0,2	2,0	-6,0	3,7	-1,3	2,0	5,6	-1,5	-8,1

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

(v mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	Spolu[1]			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva	Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2017 Q4	24 840,3	25 526,8	-686,5	10 675,3	8 735,2	8 550,4	10 967,5	-55,7	5 000,6	5 824,1	669,7	13 890,4
2018 Q1	24 898,2	25 761,3	-863,1	10 643,9	8 825,8	8 532,1	10 933,7	-75,8	5 124,8	6 001,8	673,2	14 134,5
Q2	25 526,6	26 196,4	-669,8	10 828,6	8 922,0	8 743,6	11 010,0	-83,1	5 347,4	6 264,4	690,0	14 369,5
Q3	25 832,2	26 425,6	-593,5	10 939,9	9 011,5	8 883,2	11 099,3	-61,4	5 396,5	6 314,8	673,9	14 450,1
Stav v % HDP												
2018 Q3	224,8	230,0	-5,2	95,2	78,4	77,3	96,6	-0,5	47,0	55,0	5,9	125,8
Transakcie												
2018 Q1	440,6	319,3	121,3	62,7	-77,8	192,3	196,5	3,1	171,1	200,7	11,4	-
Q2	167,7	105,1	62,6	-2,2	-29,7	-1,9	-41,4	38,0	127,3	176,2	6,6	-
Q3	174,1	81,3	92,8	49,1	28,9	41,0	6,3	33,3	49,5	46,1	1,2	-
Q4	-309,8	-428,1	118,2	-108,2	-219,7	-124,6	-123,0	17,9	-100,6	-85,3	5,7	-
2018 Júl	143,0	140,1	2,9	43,1	36,9	20,9	13,4	12,8	70,6	89,8	-4,4	-
Aug.	31,6	1,5	30,1	-2,4	8,8	29,0	-42,3	14,1	-12,4	35,1	3,3	-
Sep.	-0,5	-60,4	59,9	8,4	-16,8	-8,8	35,2	6,4	-8,7	-78,7	2,2	-
Okt.	91,7	74,3	17,4	68,3	-2,7	-30,8	-17,5	1,7	53,2	94,5	-0,7	-
Nov.	-101,6	-126,4	24,8	-105,9	-97,4	-45,3	-34,0	9,9	36,5	5,0	3,2	-
Dec.	-299,9	-376,0	76,0	-70,6	-119,7	-48,5	-71,5	6,3	-190,3	-184,8	3,2	-
12-mesačné kumulované transakcie												
2018 Dec.	472,6	77,6	395,0	1,3	-298,3	106,8	38,3	92,4	247,3	337,6	24,8	-
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP												
2018 Dec.	4,1	0,7	3,4	0,0	-2,6	0,9	0,3	0,8	2,2	2,9	0,2	-

Zdroj: ECB.
1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v stĺpci 1 (spolu/aktíva).

3 Hospodárska aktivita

3.1 HDP z hľadiska použitia

(štvrťročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	HDP											
	Spolu	Domáci dopyt								Zahraničná bilancia[1)]		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu				Zmeny zásob[2)]	Spolu	Export[1)]	Import[1)]
						Stavebníctvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Bežné ceny (v mld. EUR)											
2015	10 534,3	10 060,1	5 743,1	2 172,5	2 110,8	1 014,6	640,4	449,7	33,6	474,3	4 866,6	4 392,3
2016	10 827,7	10 349,6	5 877,4	2 223,3	2 210,8	1 053,2	679,3	472,3	38,2	478,0	4 942,9	4 464,9
2017	11 206,0	10 682,9	6 058,2	2 279,5	2 302,8	1 121,6	716,3	459,2	42,4	523,0	5 295,5	4 772,5
2017 Q4	2 844,1	2 702,4	1 530,7	576,0	588,2	287,1	185,4	114,3	7,5	141,7	1 361,5	1 219,8
2018 Q1	2 865,2	2 725,4	1 543,7	578,3	592,1	291,3	184,1	115,3	11,3	139,8	1 357,4	1 217,7
Q2	2 889,4	2 757,3	1 553,4	585,7	604,4	297,9	188,8	116,4	13,8	132,1	1 379,2	1 247,1
Q3	2 904,4	2 788,1	1 562,3	587,7	615,0	302,0	192,9	118,8	23,1	116,2	1 392,3	1 276,0
	v % HDP											
2017	100,0	95,3	54,1	20,3	20,5	10,0	6,4	4,1	0,4	4,7	-	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)											
	medzištvrťročná percentuálna zmena											
2018 Q1	0,4	0,5	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,8	0,4	-	-	-0,7	-0,6
Q2	0,4	0,5	0,2	0,4	1,6	1,3	2,4	0,7	-	-	1,2	1,3
Q3	0,2	0,6	0,1	0,3	0,7	0,2	1,3	1,1	-	-	0,1	1,0
Q4	0,2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
	ročná percentuálna zmena											
2015	2,1	2,4	1,8	1,3	4,9	0,4	5,6	15,6	-	-	6,6	7,7
2016	2,0	2,4	2,0	1,8	4,0	2,7	5,8	4,3	-	-	3,0	4,2
2017	2,4	1,7	1,6	1,2	2,6	3,9	5,0	-3,6	-	-	5,2	3,9
2018 Q1	2,4	1,8	1,7	1,0	3,4	3,4	5,4	0,6	-	-	3,8	2,7
Q2	2,2	1,5	1,4	1,1	2,9	4,0	6,1	-4,3	-	-	4,0	2,7
Q3	1,6	1,9	1,0	0,9	3,7	2,2	5,8	4,2	-	-	2,8	3,6
Q4	1,2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
	príspevky k medzištvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch											
2018 Q1	0,4	0,5	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	-	-
Q3	0,2	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
	príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch											
2015	2,1	2,3	1,0	0,3	1,0	0,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2016	2,0	2,3	1,1	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,4	-	-
2017	2,4	1,6	0,9	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,8	-	-
2018 Q1	2,4	1,8	0,9	0,2	0,7	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,6	-	-
Q2	2,2	1,5	0,7	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
Q3	1,6	1,8	0,6	0,2	0,8	0,2	0,4	0,2	0,3	-0,2	-	-
Q4	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Export a import zahŕňa tovary a služby a týka sa cezhraničného obchodu v rámci eurozóny.
2) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

3 Hospodárska aktivita

3.2 Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

(štvrťročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Bežné ceny (v mld. EUR)						
2015	9 461,6	159,5	1 901,2	468,0	1 784,9	433,4	470,2	1 078,0	1 031,0	1 805,1	330,3	1 072,6
2016	9 715,8	158,6	1 962,6	486,8	1 836,0	452,7	464,1	1 098,7	1 069,2	1 849,8	337,4	1 111,7
2017	10 048,5	171,3	2 032,8	512,8	1 916,8	469,4	455,8	1 129,7	1 118,5	1 897,1	344,4	1 157,3
2017 Q4	2 551,4	43,7	519,9	131,5	486,4	119,1	114,0	285,3	284,9	479,7	86,9	292,8
2018 Q1	2 568,6	43,1	518,5	134,3	490,0	120,9	114,3	287,5	289,3	483,2	87,7	296,5
Q2	2 589,8	42,9	520,7	137,1	494,1	122,7	114,2	289,5	292,5	488,4	87,8	299,8
Q3	2 603,3	43,4	521,9	139,6	495,8	123,8	115,0	291,2	294,2	490,0	88,2	301,9
						v % pridanej hodnoty						
2017	100,0	1,7	20,2	5,1	19,1	4,7	4,5	11,2	11,1	18,9	3,4	-
						Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)						
						medzištvrťročná percentuálna zmena						
2017 Q4	0,7	0,8	1,3	1,2	0,7	0,3	0,3	0,2	0,8	0,3	0,2	0,6
2018 Q1	0,4	0,7	-0,7	0,8	0,8	1,7	-0,4	0,6	1,1	0,3	0,1	0,3
Q2	0,4	-0,5	0,3	1,2	0,5	1,3	0,6	0,1	0,7	0,2	0,0	0,6
Q3	0,2	-0,6	0,0	0,6	0,1	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1
						ročná percentuálna zmena						
2015	1,9	-0,2	3,6	0,8	2,2	3,6	0,0	0,7	3,0	0,8	1,2	3,5
2016	1,9	-1,4	3,4	1,5	1,7	3,9	0,6	0,3	2,5	1,3	1,0	2,7
2017	2,4	0,7	3,1	3,2	3,1	4,3	-0,6	1,1	4,0	1,1	0,9	2,4
2017 Q4	2,8	2,5	3,9	4,3	3,4	3,7	0,0	1,3	4,4	1,2	1,0	2,1
2018 Q1	2,5	1,8	3,1	3,8	2,9	4,8	0,0	1,5	3,5	1,4	1,2	1,6
Q2	2,2	1,3	2,4	3,8	2,6	5,1	0,5	1,2	3,3	1,2	0,7	1,8
Q3	1,6	0,4	0,9	3,8	2,1	4,3	1,0	1,2	2,6	1,0	0,5	1,5
						príspevky k medzištvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch						
2017 Q4	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2018 Q1	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
						contributions to annual percentage changes in value added; percentage points						
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,9	0,0	0,7	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2017	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2017 Q4	2,8	0,0	0,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,5	0,2	0,0	-
2018 Q1	2,5	0,0	0,6	0,2	0,5	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0	-
Q2	2,2	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
Q3	1,6	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3 Hospodárska aktivita

3.3 Zamestnanosť[1)]

(štvrťročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Počet zamestnaných osôb													
v % z celkového počtu zamestnaných osôb													
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	6,0	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,7	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
2018	100,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ročná percentuálna zmena													
2016	1,4	1,7	-0,3	-0,4	0,8	0,4	1,7	3,0	-0,2	1,9	2,7	1,4	0,7
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,6	1,2	1,8	1,7	3,1	-1,2	1,5	3,1	1,3	1,4
2018	1,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Q1	1,5	1,9	-0,8	-0,8	1,6	2,1	1,5	2,6	-0,9	1,5	3,1	1,2	0,5
Q2	1,5	1,8	-0,4	-0,4	1,6	2,6	1,3	2,6	-0,8	1,5	3,0	1,2	0,8
Q3	1,3	1,6	-0,3	0,3	1,2	2,5	1,3	3,4	-1,2	0,9	2,5	1,1	-0,8
Q4	1,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Počet odpracovaných hodín													
v % z celkového počtu odpracovaných hodín													
2015	100,0	80,3	19,7	4,4	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,0	21,9	6,2
2016	100,0	80,6	19,4	4,3	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	81,0	19,0	4,2	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
ročná percentuálna zmena													
2015	1,2	1,4	0,1	-0,5	0,5	0,6	1,1	2,7	-0,2	1,4	3,0	1,2	1,1
2016	1,5	1,9	-0,3	-0,3	0,9	0,7	1,7	2,8	0,2	2,3	2,9	1,4	0,8
2017	1,4	1,9	-0,8	-1,0	1,2	1,9	1,4	3,0	-1,7	2,1	3,0	1,1	0,8
2017 Q4	1,8	2,4	-0,6	-0,6	2,0	3,6	1,5	3,1	-1,8	3,5	3,7	1,3	0,7
2018 Q1	1,4	2,0	-0,9	-1,0	1,7	2,4	1,2	2,3	-1,0	2,9	3,2	1,2	0,2
Q2	1,7	2,2	-0,5	0,4	1,8	2,7	1,1	3,0	-0,4	1,4	3,6	1,4	0,7
Q3	1,6	2,0	-0,2	0,5	1,7	3,4	1,3	3,7	-1,0	1,2	3,2	1,1	0,2
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
ročná percentuálna zmena													
2015	0,1	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	-0,3	1,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5
2016	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1
2017	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,5	0,5	-0,1	-0,2	-0,6
2017 Q4	0,2	0,4	0,1	0,6	0,7	1,1	0,0	0,0	-0,3	1,9	0,2	0,1	-0,5
2018 Q1	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,0	1,3	0,1	-0,1	-0,3
Q2	0,2	0,4	-0,1	0,8	0,3	0,1	-0,2	0,4	0,4	-0,1	0,6	0,2	-0,1
Q3	0,3	0,5	0,1	0,2	0,4	0,8	0,0	0,3	0,2	0,3	0,7	0,0	1,0

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

3 Hospodárska aktivita

3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Pracovná sila, v miliónoch[1)]	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily[1)]	Nezamestnanosť											Miera voľných pracovných miest[2)]
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily[1)]	Podľa veku				Podľa pohlavia				
						Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			v miliónoch	v % z pracovnej sily		v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v % z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
v % z úhrnu za r. 2016			100,0			81,7		18,3		52,2		47,8		
2016	162,028	4,3	16,254	10,0	5,0	13,291	9,0	2,963	20,9	8,482	9,7	7,772	10,4	1,7
2017	162,659	4,1	14,765	9,1	4,4	12,098	8,1	2,667	18,8	7,639	8,7	7,126	9,5	1,9
2018	.	.	13,393	8,2	.	10,957	7,3	2,436	17,0	6,902	7,9	6,491	8,6	2,1
2018 Q1	162,591	4,0	13,941	8,5	4,2	11,436	7,7	2,505	17,6	7,193	8,2	6,748	8,9	2,1
Q2	163,180	3,9	13,495	8,3	3,9	11,061	7,4	2,433	17,0	6,954	7,9	6,541	8,7	2,1
Q3	163,709	3,6	13,156	8,1	3,6	10,750	7,2	2,407	16,8	6,800	7,7	6,356	8,4	2,1
Q4	.	.	12,979	7,9	.	10,581	7,1	2,398	16,6	6,659	7,6	6,320	8,3	2,3
2018 Aug.	-	-	13,121	8,0	-	10,717	7,2	2,404	16,8	6,782	7,7	6,338	8,4	-
Sep.	-	-	13,108	8,0	-	10,695	7,2	2,414	16,8	6,779	7,7	6,329	8,4	-
Okt.	-	-	13,102	8,0	-	10,672	7,1	2,430	16,9	6,739	7,7	6,363	8,4	-
Nov.	-	-	12,965	7,9	-	10,583	7,1	2,382	16,5	6,661	7,6	6,304	8,3	-
Dec.	-	-	12,871	7,8	-	10,489	7,0	2,382	16,5	6,578	7,5	6,292	8,3	-
2019 Jan.	-	-	12,848	7,8	-	10,465	7,0	2,383	16,5	6,568	7,5	6,279	8,2	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Sezónne neočistené.
2) Miera voľných pracovných miest (vyjadrená v %) sa rovná počtu voľných pracovných miest delenému súčtom počtu obsadených miest a počtu voľných miest.

3.5 Krátkodobá podniková štatistika

	Priemyselná produkcia						Produkcia v stavebníctve	Indikátor nových priemyselných objednávok ECB	Maloobchodný predaj				Registrácie nových osobných automobilov
	Spolu (bez stavebníctva)		Hlavné priemyselné skupiny						Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín	Palivá	
		Priemyselná výroba	Medzispotreba	Kapitálový tovar	Spotrebný tovar	Energie							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
v % z úhrnu za r. 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
ročná percentuálna zmena													
2016	1,6	1,8	1,8	1,9	1,7	0,5	3,1	0,6	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	3,0	3,2	3,4	3,9	1,5	1,1	3,0	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,7
2018	1,0	1,3	0,6	2,1	1,3	-1,5	2,2	2,5	1,5	1,3	1,8	0,6	0,8
2018 Q1	3,1	3,4	3,1	4,4	2,4	0,6	2,5	6,6	1,7	1,6	1,8	0,1	5,3
Q2	2,4	2,8	1,8	4,6	2,0	-1,9	2,7	3,8	1,7	1,2	2,3	0,8	3,2
Q3	0,7	0,9	-0,2	1,9	1,0	-1,2	2,2	1,5	1,2	1,0	1,4	-0,1	3,4
Q4	-1,9	-1,7	-2,3	-2,0	-0,3	-3,6	1,4	-1,7	1,5	1,3	1,7	1,4	-9,4
2018 Aug.	1,1	1,4	-0,2	1,8	3,1	-1,0	0,9	2,4	2,3	1,8	2,7	-0,3	30,9
Sep.	0,6	0,9	-0,4	2,2	0,6	-1,4	3,6	0,4	0,3	0,1	0,5	0,7	-21,2
Okt.	1,3	1,6	0,0	3,7	0,8	-2,6	0,8	-0,2	2,5	2,4	3,0	1,1	-11,8
Nov.	-3,0	-2,9	-3,1	-4,4	0,4	-4,0	1,1	1,0	1,9	0,8	2,4	1,7	-8,9
Dec.	-4,2	-4,0	-4,0	-5,5	-2,2	-4,2	0,7	-5,7	0,3	0,7	-0,1	1,4	-7,5
2019 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,2	2,2	1,7	4,3	-2,5
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2018 Aug.	1,2	1,2	0,4	1,9	2,0	1,5	0,7	2,8	0,4	0,4	0,6	-0,5	21,9
Sep.	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-2,0	2,0	-1,1	-0,4	-0,4	-0,6	0,8	-37,1
Okt.	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,2	-1,0	-1,4	0,1	0,7	0,7	0,6	0,5	9,1
Nov.	-1,7	-1,7	-1,2	-2,7	-0,5	0,2	0,3	2,2	0,8	-0,3	1,5	0,4	6,7
Dec.	-0,9	-1,0	0,0	-1,5	-1,5	-0,4	-0,4	-4,3	-1,4	-0,1	-2,4	0,1	2,5
2019 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,3	0,6	1,7	1,6	4,8

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB, experimentálna štatistika ECB (stĺpec 8) a Európska asociácia výrobcov automobilov (stĺpec 13).

3 Hospodárska aktivita

3.6 Prieskumy
(sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldo, ak nie je uvedené inak)								Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)	Priemyselná výroba		Indikátor spotrebiteľskej dôvery	Indikátor dôvery v stavebníctve	Indikátor dôvery v maloobchode	Služby		Index nákupných manažérov (PMI) v priemyselnej výrobe	Output v priemysle	Obchodná aktivita v službách	Kompozitný output
		Indikátor dôvery v priemysle	Využitie kapacít (v %)				Indikátor dôvery v službách	Využitie kapacít (v %)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	99,2	-5,3	80,7	-12,3	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,6	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-6,0	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-5,5	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 Q1	113,2	8,9	84,1	-4,2	4,5	3,0	16,8	90,3	58,2	58,9	56,4	57,0
Q2	111,8	7,8	83,9	-5,2	5,5	0,5	15,1	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
Q3	110,9	5,9	83,7	-5,6	6,6	1,9	15,3	90,3	54,3	54,0	54,4	54,3
Q4	108,9	3,6	83,6	-6,9	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2018 Sep.	110,4	5,5	-	-6,2	8,3	2,7	15,2	-	53,2	52,7	54,7	54,1
Okt.	109,7	4,2	83,6	-5,9	8,0	-0,5	14,0	90,1	52,0	51,3	53,7	53,1
Nov.	109,5	4,4	-	-6,6	8,3	-0,2	14,0	-	51,8	50,7	53,4	52,7
Dec.	107,4	2,3	-	-8,3	7,3	-0,1	12,2	-	51,4	51,0	51,2	51,1
2019 Jan.	106,3	0,6	83,6	-7,9	8,4	-2,1	11,0	90,7	50,5	50,5	51,2	51,0
Feb.	106,1	-0,4	-	-7,4	6,4	-1,6	12,1	-	49,3	49,4	52,8	51,9

Zdroj: Európska komisia (DG ekonomických a finančných záležitostí) (stĺpce 1-8), Markit (stĺpce 9-12).

3.7 Sumárne účty domácností a nefinančných korporácií
(v bežných cenách, ak nie je uvedené inak; sezónne neočistené)

	Domácnosti							Nefinančné korporácie					
	Miera úspor (hrubá)[1]	Miera dlhu	Reálny hrubý disponibilný príjem	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Čistá hodnota[2]	Bohatstvo domácností	Podiel na zisku[3]	Miera úspor (čistá)	Pomer dlhu[4]	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Financovanie
	v % hrubého disponibilného príjmu (upravené)		ročná percentuálna zmena					v % čistej pridanej hodnoty		v % HDP	ročná percentuálna zmena		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	12,4	94,0	1,6	2,0	1,2	3,2	2,0	34,7	6,2	138,8	5,0	7,8	2,9
2016	12,3	94,2	1,8	2,0	6,2	3,4	2,8	35,2	7,7	139,0	4,9	6,2	2,9
2017	11,8	94,1	1,2	1,9	6,9	4,0	4,1	34,7	6,9	137,0	3,4	5,0	2,0
2017 Q4	11,8	94,1	1,5	1,9	6,4	4,0	4,1	34,7	6,9	137,0	3,4	1,4	2,0
2018 Q1	11,8	93,8	1,8	1,9	5,7	3,6	4,5	34,8	7,0	136,8	3,0	0,0	1,6
Q2	12,0	93,8	1,9	1,9	8,4	3,8	4,6	34,9	6,9	137,6	3,1	1,0	1,7
Q3	12,1	93,7	1,4	1,9	8,5	3,8	5,1	34,5	6,9	137,0	2,8	8,1	1,7

Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Založené na kumulovaných súčtoch za štyri štvrťroky v prípade úspor aj hrubého disponibilného príjmu (očistené od zmeny čistých majetkových účastí domácností v rezervách penzijných fondov).
2) Finančné aktíva (po odpočítaní finančných pasív) a nefinančné aktíva. Nefinančné aktíva tvorí hlavne bohatstvo domácností (rezidenčné stavby a pozemky). Patria tam aj nefinančné aktíva podnikov nezapísaných v obchodnom registri a zaradených v rámci sektora domácností.
3) Podiel zisku predstavuje čisté podnikateľské výnosy, čo je v zásade ekvivalent bežného zisku v podnikovom účtovníctve.
4) Založené na stave úverov, dlhových cenných papierov, obchodných úverov a pasív penzijných schém.

3 Hospodárska aktivita

3.8 Platobná bilancia eurozóny, bežný a kapitálový účet
(v mld. EUR; sezónne očistené, ak nie je uvedené inak; transakcie)

	Bežný účet											Kapitálový účet[1]	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy			
	Inkasá	Platby	Saldo	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2018 Q1	993,0	888,1	104,9	577,5	492,1	218,8	189,0	168,5	147,9	28,3	59,1	9,0	6,4
Q2	1 020,4	924,3	96,1	585,2	505,2	220,9	191,8	186,2	163,5	28,1	63,8	8,1	6,4
Q3	1 029,7	953,5	76,2	591,8	523,0	228,7	200,1	180,5	161,5	28,8	68,8	8,2	5,9
Q4	1 003,8	938,5	65,3	586,2	531,1	225,6	191,9	163,3	146,0	28,7	69,5	18,8	11,3
2018 Júl	338,8	316,5	22,3	194,8	173,2	76,2	66,7	58,6	53,3	9,2	23,3	2,9	1,9
Aug.	348,1	315,4	32,8	199,6	173,6	76,7	66,4	61,8	53,2	10,1	22,2	3,0	1,8
Sep.	342,8	321,6	21,2	197,3	176,2	75,9	67,0	60,1	55,1	9,5	23,3	2,3	2,2
Okt.	334,9	308,4	26,5	198,8	179,2	72,5	61,3	54,1	45,7	9,5	22,2	3,3	2,2
Nov.	340,0	317,4	22,6	196,5	176,9	76,9	65,0	57,0	51,1	9,6	24,3	4,1	3,1
Dec.	328,9	312,7	16,2	190,8	175,0	76,2	65,6	52,3	49,1	9,6	22,9	11,4	6,0
12-mesačné kumulované transakcie													
2018 Dec.	4 046,9	3 704,3	342,6	2 340,7	2 051,5	894,0	772,8	698,4	618,9	113,8	261,1	44,1	30,0
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP													
2018 Dec.	35,2	32,2	3,0	20,3	17,8	7,8	6,7	6,1	5,4	1,0	2,3	0,4	0,3

Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Kapitálový účet nie je sezónne očistený

3.9 Zahraničný obchod eurozóny,[1] hodnota a objem podľa skupiny produktov[2]
(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
			Spolu				Informatívna položka:	Spolu				Informatívna položka:	
	Vývoz	Dovoz		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2018 Q1	2,1	2,1	561,2	270,5	114,0	167,9	470,2	504,5	291,8	81,0	123,7	357,8	65,2
Q2	4,3	5,8	566,0	271,3	117,7	166,5	473,8	515,1	300,8	79,8	126,9	364,1	65,6
Q3	4,7	10,0	572,4	277,7	117,0	167,2	476,7	530,9	310,1	86,2	126,6	372,4	68,4
Q4	3,7	7,0	578,7	.	.	.	480,8	533,5	.	.	.	374,7	.
2018 Júl	9,4	14,0	189,2	91,7	38,9	55,2	155,9	177,0	103,7	28,7	42,3	124,4	22,7
Aug.	5,5	8,7	192,7	93,5	38,9	56,5	161,0	176,3	102,8	28,3	42,2	123,4	23,0
Sep.	-0,6	7,4	190,5	92,5	39,2	55,5	159,9	177,6	103,6	29,2	42,2	124,6	22,7
Okt.	11,1	14,2	194,1	93,6	40,1	56,3	160,6	180,4	105,7	29,1	43,9	126,4	24,2
Nov.	2,2	4,6	192,4	92,7	40,7	55,8	161,4	176,6	101,7	28,6	43,4	125,3	21,2
Dec.	-2,5	1,9	192,2	.	.	.	158,7	176,6	.	.	.	123,0	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2018 Q1	2,2	2,4	125,8	125,5	123,5	131,5	126,2	114,4	114,9	113,0	115,2	117,6	110,3
Q2	3,0	2,5	125,6	124,4	126,8	129,2	126,3	115,2	115,3	112,0	118,3	119,3	101,7
Q3	0,9	1,6	125,2	125,4	124,5	127,9	125,5	115,2	114,8	118,0	115,1	119,5	99,4
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Jún	3,5	2,0	126,3	125,2	128,4	131,3	127,1	114,9	115,6	112,3	117,3	118,5	101,5
Júl	6,3	6,6	124,7	124,5	124,9	127,1	123,6	116,0	115,7	119,0	116,3	120,5	100,3
Aug.	1,6	0,1	126,6	126,8	124,4	129,9	127,3	115,1	114,9	117,2	114,6	119,1	102,4
Sep.	-4,7	-1,8	124,4	124,9	124,2	126,7	125,7	114,5	114,0	117,7	114,4	119,0	95,6
Okt.	6,9	4,5	126,8	126,2	127,8	128,7	126,7	116,1	115,6	118,4	119,2	121,1	98,1
Nov.	-1,6	-1,5	125,3	124,6	128,9	126,8	126,3	113,9	112,7	113,6	117,0	118,4	94,8

Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Rozdiely medzi údajmi platobnej bilancie tovarov ECB (tab. 3.8) a údajmi o obchode s tovarom Eurostatu (tab. 3.9) sú spôsobené hlavne rôznymi definíciami.
2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories.

4 Ceny a náklady

4.1 Harmonizovaný index spotrebiteľských cien[1)]

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)[2)]						Informatívne položky: regulované ceny	
	Index: 2015 =100	Spolu	Spolu bez nesprac. potravín a energií	Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 2019	100,0	100,0	70,9	55,5	44,5	100,0	14,5	4,5	26,4	10,1	44,5	83,6	16,4
2016	100,2	0,2	0,8	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3
2017	101,8	1,5	1,0	1,6	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,2
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1
2018 Q1	102,1	1,3	1,0	1,1	1,4	0,5	0,5	0,2	0,1	1,9	0,5	1,2	1,8
Q2	103,8	1,7	1,0	2,0	1,4	0,6	0,7	0,9	0,0	1,9	0,5	1,7	1,7
Q3	104,1	2,1	1,0	2,6	1,5	0,5	0,4	0,5	0,1	2,7	0,3	2,1	2,3
Q4	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,2	0,4	0,1	1,6	0,2	1,8	2,6
2018 Sep.	104,4	2,1	1,0	2,6	1,4	0,2	0,1	1,3	0,0	1,3	0,1	2,0	2,3
Okt.	104,7	2,3	1,2	2,7	1,7	0,2	0,1	-0,3	0,0	1,8	0,1	2,2	2,7
Nov.	104,1	1,9	0,9	2,4	1,4	0,0	0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	1,8	2,7
Dec.	104,1	1,5	0,9	1,7	1,3	-0,3	0,0	0,3	0,0	-3,3	0,0	1,3	2,5
2019 Jan.	103,0	1,4	1,1	1,2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,0	-0,9	0,1	1,2	2,3
Feb.[3)]	103,3	1,5	1,0	.	1,3	0,2	0,2	0,7	0,0	0,6	0,0	.	.

	Tovary						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošta a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie		Nájomné				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
V % z úhrnu za r. 2019	19,0	14,5	4,5	36,5	26,4	10,1	11,0	6,5	7,2	2,6	15,3	8,4
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,3	1,2
2017	1,8	1,5	2,4	1,5	0,3	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,1	2,1	0,8
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4
2018 Q1	1,7	2,2	0,2	0,8	0,3	2,2	1,3	1,3	1,7	-0,2	1,9	1,2
Q2	2,6	2,3	3,3	1,6	0,2	5,6	1,2	1,2	1,3	0,1	1,9	1,3
Q3	2,5	2,1	3,8	2,7	0,2	9,5	1,1	1,1	1,4	0,2	2,2	1,3
Q4	2,0	1,9	2,0	2,4	0,2	8,4	1,2	1,1	1,5	-0,3	1,9	1,7
2018 Sep.	2,6	2,1	4,3	2,6	0,2	9,6	1,1	1,1	1,3	0,0	2,0	1,3
Okt.	2,2	2,1	2,4	3,0	0,2	10,8	1,2	1,1	1,8	-0,2	2,5	1,7
Nov.	1,9	2,0	1,8	2,6	0,2	9,1	1,2	1,1	1,6	-0,5	1,5	1,7
Dec.	1,8	1,7	1,8	1,6	0,2	5,5	1,2	1,1	1,2	-0,3	1,6	1,7
2019 Jan.	1,8	1,8	1,8	0,9	0,3	2,7	1,2	1,1	1,6	-0,4	2,2	1,5
Feb.[3)]	2,4	2,2	2,9	.	0,3	3,5	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
2) V máji 2016 ECB začala zverejňovať optimalizované časové rady HICP za eurozónu očistené od sezónnych vplyvov. Vychádzala pri tom z revízie prístupu sezónneho očisťovania opísanej v boxe 1 Ekonomického bulletinu ECB, č. 3/2016 (len v anglickom jazyku) (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf).
3) Čísla za eurozónu sú odhadnuté na základe predbežných národných údajov, ako aj na základe prvých informácií o cenách energií.

4 Ceny a náklady

4.2 Ceny v priemysle, stavebníctve a ceny nehnuteľností

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva[1]										Staveb-níctvo[2]	Ceny nehnu-teľností na bývanie[3]	Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľností[3]
	Spolu (index: 2015 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energie			
			Priemy-selná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary						
							Spolu	Potraviny, nápoje a tabakové výrobky	Iné ako potraviny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,6	3,4	5,0
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,8	0,2	5,7	2,2	3,7	5,1
2018	104,0	3,2	2,5	1,5	2,7	1,0	0,4	0,2	0,7	8,1	.	.	.
2018 Q1	102,4	1,7	1,6	1,5	2,4	0,9	0,8	1,0	0,5	2,0	2,4	4,3	4,7
Q2	103,1	2,8	2,6	1,4	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,4	4,2	4,2
Q3	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,5	2,7	4,3	.
Q4	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	.	.	.
2018 Aug.	104,8	4,3	3,3	1,6	3,3	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,4	-	-	-
Sep.	105,4	4,6	3,0	1,5	2,9	1,1	0,0	-0,4	0,7	13,0	-	-	-
Okt.	106,2	4,9	3,2	1,5	2,7	1,2	0,2	-0,3	0,8	14,6	-	-	-
Nov.	105,9	4,0	2,3	1,5	2,6	1,2	0,2	-0,2	0,8	11,0	-	-	-
Dec.	105,1	3,0	1,5	1,3	2,2	1,1	0,4	0,0	0,8	7,7	-	-	-
2019 Jan.	105,5	3,0	1,0	1,2	1,7	1,4	0,5	0,0	1,0	7,3	-	-	-

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB, výpočty ECB založené na údajoch MSCI a národné zdroje (stĺpec 13).
1) Len domáci obrat.
2) Vstupné ceny obytných budov
3) Experimentálne údaje vychádzajú z neharmonizovaných zdrojov (podrobnejšie na https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4.3 Ceny komodít a deflátory hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Deflátory HDP								Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)					
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Vývoz[1]	Dovoz[1]		Vážené podľa dovozu[2]			Vážené podľa použitia[2]		
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu				Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potra-viny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
podiel v %										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2016	106,9	0,8	0,5	0,4	0,5	0,7	-1,4	-2,5	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	108,0	1,1	1,5	1,4	1,4	1,5	1,9	2,9	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2018	.	.	.	.	.	.	.	.	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,2	-5,5	5,7
2018 Q1	108,9	1,4	1,5	1,2	1,5	1,8	0,4	0,4	54,6	-8,9	-14,6	-3,2	-7,6	-12,9	-1,4
Q2	109,4	1,4	1,8	1,5	2,0	1,9	1,0	2,0	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
Q3	109,8	1,4	2,1	1,8	1,9	2,5	2,2	3,9	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	59,5	2,0	0,1	3,6	2,3	0,2	4,4
2018 Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	67,6	0,8	-3,0	4,2	2,3	-1,0	5,7
Okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	70,1	2,6	-0,9	5,7	2,9	-0,4	6,4
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	57,4	1,8	-0,9	4,1	1,7	-1,2	4,8
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	49,8	1,5	2,0	1,1	2,2	2,4	2,1
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	51,9	1,3	4,0	-1,1	1,5	3,8	-0,7
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,5	2,2	4,4	0,3	2,7	4,7	0,7

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB a Bloomberg (stĺpec 9).
1) Deflátory exportu a importu sa týkajú tovarov a služieb a zahŕňajú cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
2) Vážené podľa dovozu: vážené podľa priemernej štruktúry dovozu v r. 2009 až 2011; vážené podľa použitia: vážené podľa priemernej štruktúry domáceho dopytu v r. 2009 až 2011.

4 Ceny a náklady

4.4 Cenové prieskumy
(sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldá)					Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Očakávania týkajúce sa predajných cien (na nasledujúce tri mesiace)				Trendy spotrebiteľských cien za predchádzajúcich 12 mesiacov	Ceny vstupov		Účtované ceny	
	Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo		Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4,2	-	-	-3,6	31,7	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,3	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,3	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,0	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 Q1	12,5	6,7	9,1	10,8	17,2	68,4	57,2	57,9	52,9
Q2	10,3	6,9	9,4	12,1	18,4	65,6	57,6	56,5	52,3
Q3	11,1	7,5	9,0	12,4	20,8	65,2	58,4	55,5	52,8
Q4	11,9	8,5	10,0	13,0	23,5	62,6	58,4	54,5	52,7
2018 Sep.	11,9	7,4	8,4	12,0	22,4	63,6	59,1	55,7	52,8
Okt.	10,4	9,0	8,8	13,0	24,1	65,1	58,5	54,8	52,8
Nov.	12,2	7,4	10,1	12,4	23,6	63,6	58,9	54,7	52,8
Dec.	13,0	9,2	11,1	13,6	22,7	59,1	57,9	54,1	52,5
2019 Jan.	10,7	8,8	11,5	12,9	18,9	55,7	58,3	53,8	53,2
Feb.	8,9	8,1	9,2	12,3	20,0	53,9	58,1	52,7	52,7

Zdroj: Európska komisia (DG ekonomických a finančných záležitostí) a Markit.

4.5 Ukazovatele nákladov práce
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Spolu (index: 2012 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomické činnosti		Informatívna položka: indikátor dojednaných miezd[1)]
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Výrobné odvetvia	Prevažne nevýrobné odvetvia	
	1	2	3	4	5	6	7
V % z úhrnu za r. 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2016	105,5	1,4	1,4	1,1	1,3	1,5	1,4
2017	107,5	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	.	.	.	.	.	.	2,0
2018 Q1	102,6	2,0	1,8	2,8	2,3	1,5	1,7
Q2	113,9	2,3	2,0	3,0	2,5	1,7	2,1
Q3	106,4	2,5	2,4	3,0	2,7	2,2	2,1
Q4	.	.	.	.	.	.	2,2

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Experimentálne údaje vychádzajú z neharmonizovaných zdrojov (podrobnejšie na https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4 Ceny a náklady

4.6 Jednotkové náklady práce, kompenzácie na jednotku spotreby práce a produktivita práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; štvrťročné sezónne očistené údaje; ročné neočistené údaje)

	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jednotkové náklady práce												
2015	104,6	0,4	0,4	-1,4	0,6	0,4	0,7	0,5	2,4	1,3	1,4	1,1
2016	105,3	0,6	1,3	-1,3	0,6	1,3	-0,7	1,4	3,8	0,6	1,4	1,5
2017	106,1	0,8	0,3	-0,4	-0,1	0,3	0,8	-0,5	4,4	2,2	1,6	1,8
2017 Q4	106,4	0,8	-1,3	-0,6	-0,1	-0,1	1,7	-1,4	4,4	2,3	1,7	1,7
2018 Q1	107,0	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,6	0,6	0,8	3,3	2,2	1,7	1,6
Q2	107,6	1,6	1,0	1,3	0,3	0,9	0,4	0,6	3,1	2,5	2,2	2,5
Q3	108,4	2,2	1,9	2,6	1,1	1,7	1,4	0,2	3,6	3,0	2,4	2,6
Kompenzácie na zamestnanca												
2015	108,0	1,4	1,3	2,0	1,2	1,3	2,7	0,8	2,0	1,6	1,1	1,8
2016	109,3	1,2	0,2	1,3	1,8	1,3	0,2	2,2	2,2	0,4	1,3	1,7
2017	111,1	1,6	1,6	1,5	1,2	1,6	1,9	0,0	4,0	3,1	1,5	1,3
2017 Q4	112,1	1,9	2,4	1,9	1,6	1,8	2,4	0,1	4,1	3,3	1,6	1,6
2018 Q1	112,6	1,9	3,0	1,6	1,2	2,0	2,8	1,7	3,3	2,5	1,9	2,2
Q2	113,3	2,2	2,6	2,1	1,5	2,2	2,9	1,9	2,8	2,8	2,3	2,4
Q3	114,1	2,5	1,9	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	3,9	3,0	2,3	4,0
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2016	103,9	0,6	-1,0	2,6	1,1	0,0	0,9	0,7	-1,5	-0,2	-0,1	0,3
2017	104,7	0,8	1,3	1,9	1,3	1,4	1,1	0,6	-0,4	0,8	-0,2	-0,5
2018	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Q1	105,3	0,9	2,7	1,5	1,7	1,4	2,2	0,9	0,0	0,3	0,2	0,7
Q2	105,3	0,6	1,6	0,8	1,2	1,3	2,4	1,3	-0,3	0,3	0,0	-0,1
Q3	105,3	0,3	0,0	-0,3	1,3	0,7	0,9	2,2	0,3	0,1	-0,1	1,3
Q4	105,2	-0,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2015	109,7	1,2	1,4	1,6	0,7	1,3	1,5	0,7	1,4	1,1	1,2	1,5
2016	110,8	1,0	-0,4	1,2	1,7	0,9	0,2	1,8	1,9	0,0	1,3	1,5
2017	112,6	1,7	1,3	1,5	1,0	1,9	1,8	0,5	3,3	2,8	1,6	1,7
2017 Q4	113,2	1,5	1,6	1,1	0,6	1,6	2,1	0,3	2,1	2,7	1,4	1,8
2018 Q1	113,8	1,8	2,9	1,4	0,3	2,2	2,9	1,8	2,0	2,2	1,9	2,0
Q2	114,3	1,9	1,1	1,8	0,9	2,1	2,2	1,5	2,3	2,1	2,0	1,9
Q3	114,8	2,0	1,9	1,7	1,5	2,2	2,1	2,2	2,7	2,3	2,2	2,2
Hodinová produktivita práce												
2015	105,2	0,9	0,2	3,1	0,2	1,1	0,9	0,2	-0,7	0,0	-0,4	0,1
2016	105,7	0,5	-1,2	2,5	0,8	0,0	1,0	0,3	-2,0	-0,4	-0,2	0,2
2017	106,8	1,0	1,7	1,9	1,3	1,7	1,2	1,1	-0,9	0,9	0,0	0,1
2017 Q4	107,1	0,9	3,1	1,9	0,7	1,9	0,7	1,8	-2,1	0,7	-0,2	0,4
2018 Q1	107,2	0,9	2,8	1,4	1,3	1,7	2,4	1,0	-1,4	0,2	0,3	1,0
Q2	107,0	0,4	0,9	0,5	1,0	1,5	2,0	0,9	-0,2	-0,3	-0,2	0,0
Q3	106,7	0,0	-0,1	-0,7	0,4	0,8	0,6	2,0	0,0	-0,6	-0,2	0,3

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.1 Menové agregáty[1)]

(v mld. EUR a ročné miery rastu; sezónne očistené; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	M3											
	M2							M3-M2				
	M1			M2-M1								
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie		Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov			Repo obchody	Akcie a podiely fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2016	1 075,3	6 082,8	7 158,1	1 330,6	2 221,0	3 551,5	10 709,7	69,6	523,1	86,6	679,2	11 388,9
2017	1 111,6	6 637,8	7 749,4	1 197,0	2 261,2	3 458,2	11 207,7	74,7	512,0	71,6	658,4	11 866,0
2018	1 162,6	7 118,6	8 281,2	1 128,3	2 294,2	3 422,5	11 703,7	74,6	523,3	71,6	669,5	12 373,2
2018 Q1	1 116,9	6 743,6	7 860,5	1 170,4	2 260,2	3 430,6	11 291,1	71,4	511,4	61,5	644,3	11 935,4
Q2	1 133,6	6 892,3	8 025,8	1 178,1	2 270,8	3 448,9	11 474,7	73,7	507,8	65,5	647,1	12 121,8
Q3	1 150,6	7 010,0	8 160,5	1 126,6	2 285,0	3 411,5	11 572,1	71,4	495,4	60,5	627,4	12 199,4
Q4	1 162,6	7 118,6	8 281,2	1 128,3	2 294,2	3 422,5	11 703,7	74,6	523,3	71,6	669,5	12 373,2
2018 Aug.	1 143,8	6 951,5	8 095,3	1 140,1	2 281,1	3 421,2	11 516,5	71,8	501,7	63,5	637,0	12 153,5
Sep.	1 150,6	7 010,0	8 160,5	1 126,6	2 285,0	3 411,5	11 572,1	71,4	495,4	60,5	627,4	12 199,4
Okt.	1 154,4	7 044,8	8 199,3	1 137,8	2 290,3	3 428,1	11 627,3	72,0	505,7	60,9	638,6	12 266,0
Nov.	1 158,2	7 091,6	8 249,7	1 125,8	2 295,1	3 420,9	11 670,6	73,8	503,5	58,2	635,4	12 306,1
Dec.	1 162,6	7 118,6	8 281,2	1 128,3	2 294,2	3 422,5	11 703,7	74,6	523,3	71,6	669,5	12 373,2
2019 Jan.[(p)]	1 167,5	7 127,1	8 294,6	1 124,2	2 298,5	3 422,7	11 717,3	75,8	516,6	64,7	657,1	12 374,3
	Transakcie											
2016	38,1	541,7	579,8	-106,1	16,1	-90,0	489,8	-4,3	34,3	18,3	48,3	538,0
2017	36,4	591,8	628,1	-110,5	34,3	-76,2	551,9	6,6	-10,9	-18,4	-22,7	529,2
2018	50,0	461,3	511,3	-71,5	45,0	-26,5	484,8	-3,4	11,3	-1,7	6,2	491,0
2018 Q1	5,3	102,5	107,8	-24,9	7,6	-17,3	90,5	-3,1	-0,6	-9,1	-12,8	77,7
Q2	16,6	137,7	154,3	4,8	9,8	14,6	169,0	-0,9	-3,2	2,3	-1,8	167,1
Q3	16,0	116,1	132,1	-51,8	14,1	-37,6	94,5	-2,4	-12,6	-4,7	-19,7	74,8
Q4	12,1	105,0	117,1	0,4	13,4	13,8	130,9	3,0	27,7	9,8	40,5	171,4
2018 Aug.	6,5	33,8	40,3	-16,6	3,9	-12,7	27,6	3,2	-6,7	2,3	-1,2	26,4
Sep.	6,8	57,4	64,2	-14,1	3,9	-10,3	53,9	-0,5	-6,2	-2,6	-9,3	44,6
Okt.	3,9	31,4	35,2	9,2	5,5	14,7	49,9	0,4	10,3	-0,9	9,8	59,7
Nov.	3,8	47,7	51,5	-11,8	4,8	-7,0	44,5	1,8	-2,2	-2,7	-3,2	41,3
Dec.	4,5	25,9	30,4	3,0	3,1	6,1	36,5	0,9	19,6	13,5	33,9	70,3
2019 Jan.[(p)]	4,9	11,9	16,8	-4,1	5,1	1,0	17,8	1,2	-7,6	-6,6	-13,0	4,8
	Miera rastu											
2016	3,7	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,8	7,0	26,1	7,6	5,0
2017	3,4	9,8	8,8	-8,4	1,5	-2,1	5,2	9,5	-2,1	-21,4	-3,3	4,7
2018	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,5	2,2	-2,3	0,9	4,1
2018 Q1	2,5	8,4	7,5	-8,9	1,6	-2,2	4,3	-1,6	-4,7	-27,2	-7,1	3,6
Q2	3,5	8,1	7,4	-5,5	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,4	-16,3	-2,4	4,3
Q3	4,1	7,3	6,8	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,0	-8,1	3,5
Q4	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,5	2,2	-2,3	0,9	4,1
2018 Aug.	3,9	7,0	6,5	-7,6	1,8	-1,5	4,0	-2,5	-3,6	-14,9	-4,7	3,5
Sep.	4,1	7,3	6,8	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,0	-8,1	3,5
Okt.	4,1	7,3	6,8	-6,2	1,8	-1,0	4,4	-0,6	-3,8	-17,4	-5,0	3,8
Nov.	4,3	7,1	6,7	-6,7	2,0	-1,0	4,3	-8,1	-3,1	-22,4	-5,8	3,7
Dec.	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,5	2,2	-2,3	0,9	4,1
2019 Jan.[(p)]	4,7	6,4	6,2	-6,2	2,0	-0,8	4,0	-2,8	-0,1	9,1	0,4	3,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.2 Vklady zahrnuté v M3[1)]

(v mld. EUR a ročné miery rastu; sezónne očistené; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	Nefinančné korporácie[2)]					Domácnosti[3)]					Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF[2)]	Poisťovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF)	Ostatná verejná správa[4)]
	Spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2016	2 093,2	1 630,3	295,1	159,6	8,2	6 055,5	3 402,3	644,9	2 006,3	2,1	972,0	199,5	383,8
2017	2 255,7	1 801,7	285,8	159,1	9,1	6 305,6	3 698,9	561,9	2 044,1	0,7	994,3	204,0	411,1
2018	2 335,9	1 901,4	280,8	145,9	7,8	6 645,6	4 039,2	517,3	2 088,0	1,2	1 002,7	200,3	431,2
2018 Q1	2 260,5	1 821,6	274,0	157,2	7,6	6 376,3	3 787,0	543,5	2 044,2	1,6	983,2	210,6	415,1
Q2	2 296,8	1 855,2	277,9	156,7	7,0	6 462,2	3 870,0	535,2	2 055,9	1,1	1 010,3	220,0	425,6
Q3	2 323,5	1 891,3	268,0	157,3	6,8	6 538,7	3 945,5	524,6	2 067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
Q4	2 335,9	1 901,4	280,8	145,9	7,8	6 645,6	4 039,2	517,3	2 088,0	1,2	1 002,7	200,3	431,2
2018 Aug.	2 305,8	1 872,8	268,8	157,5	6,7	6 515,4	3 921,6	528,2	2 063,8	1,8	974,8	214,4	434,2
Sep.	2 323,5	1 891,3	268,0	157,3	6,8	6 538,7	3 945,5	524,6	2 067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
Okt.	2 316,3	1 892,2	271,1	147,1	5,9	6 587,5	3 984,3	520,9	2 081,1	1,1	992,6	208,3	440,2
Nov.	2 322,4	1 892,2	275,6	146,5	8,1	6 610,7	4 005,1	517,9	2 086,6	1,2	1 001,0	208,3	443,8
Dec.	2 335,9	1 901,4	280,8	145,9	7,8	6 645,6	4 039,2	517,3	2 088,0	1,2	1 002,7	200,3	431,2
2019 Jan.[(p)]	2 324,7	1 899,7	271,7	145,6	7,8	6 680,5	4 068,5	517,4	2 093,0	1,7	976,3	203,7	440,4
Transakcie													
2016	131,8	156,6	-25,2	0,3	0,1	300,7	334,2	-46,5	13,9	-0,9	24,2	-28,4	19,1
2017	178,8	181,5	-3,1	-0,6	1,0	255,3	304,9	-81,6	33,4	-1,3	54,9	6,2	26,9
2018	89,1	100,2	-7,1	-2,8	-1,3	330,1	327,5	-45,0	47,2	0,5	-1,5	-4,5	18,2
2018 Q1	8,1	22,3	-10,8	-2,0	-1,4	73,0	81,2	-18,1	9,0	0,9	-9,4	6,8	3,6
Q2	28,9	29,1	1,1	-0,7	-0,7	83,6	81,7	-8,8	11,2	-0,5	19,9	9,1	9,9
Q3	26,4	36,1	-10,0	0,6	-0,2	76,5	75,5	-10,7	11,6	0,0	-29,6	-8,2	11,0
Q4	25,7	12,7	12,7	-0,7	1,0	97,1	89,0	-7,5	15,4	0,1	17,5	-12,2	-6,4
2018 Aug.	8,4	11,6	-3,5	0,9	-0,7	25,0	26,6	-3,9	2,3	0,0	-16,1	-1,9	9,0
Sep.	17,0	18,0	-1,0	-0,2	0,1	23,3	24,0	-3,7	3,8	-0,8	6,6	-2,6	2,4
Okt.	3,0	1,6	2,2	0,0	-0,9	38,5	37,5	-4,1	5,0	0,1	6,3	-3,8	2,4
Nov.	7,2	0,3	4,9	-0,2	2,2	23,1	20,9	-2,9	5,2	0,0	8,8	-0,4	3,8
Dec.	15,5	10,8	5,6	-0,6	-0,3	35,4	30,6	-0,5	5,2	0,0	2,5	-7,9	-12,6
2019 Jan.[(p)]	-6,5	2,0	-8,8	0,4	0,0	35,0	29,3	0,1	5,1	0,5	-26,7	3,2	9,1
Miera rastu													
2016	6,8	10,4	-7,9	0,3	1,4	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,3	2,5	-12,5	5,2
2017	8,6	11,2	-1,1	-0,4	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,8	3,1	7,0
2018	4,0	5,6	-2,5	-1,8	-14,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	65,1	-0,2	-2,2	4,4
2018 Q1	5,3	8,1	-7,7	-0,5	19,2	4,0	8,3	-12,5	1,7	-42,0	4,2	10,4	5,3
Q2	4,9	7,1	-5,4	-1,1	7,0	4,4	8,6	-10,8	1,7	-53,9	5,8	12,8	5,7
Q3	4,6	6,8	-6,8	-0,6	27,4	4,6	8,4	-9,9	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
Q4	4,0	5,6	-2,5	-1,8	-14,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	65,1	-0,2	-2,2	4,4
2018 Aug.	4,3	6,5	-7,2	-0,6	13,8	4,6	8,6	-10,4	1,9	-10,7	-1,8	8,1	4,6
Sep.	4,6	6,8	-6,8	-0,6	27,4	4,6	8,4	-9,9	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
Okt.	4,2	6,0	-4,7	-1,0	5,7	4,7	8,4	-9,5	2,0	-45,2	3,0	2,8	5,1
Nov.	3,8	5,4	-3,4	-1,2	0,5	4,9	8,6	-9,0	2,1	-42,4	0,3	1,6	6,9
Dec.	4,0	5,6	-2,5	-1,8	-14,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	65,1	-0,2	-2,2	4,4
2019 Jan.[(p)]	2,5	4,4	-7,0	-0,5	-21,6	5,3	8,8	-7,1	2,3	-6,2	-1,6	-1,4	5,9

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
2) V súlade s ESA 2010 boli v decembri 2014 holdingové spoločnosti nefinančných skupín preklasifikované zo sektora nefinančných korporácií do sektora finančných korporácií. Tieto subjekty sú zaradené v bilančnej štatistike PFI v rámci položky finančné korporácie iné ako PFI a poisťovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF).
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.
4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny[1)]

(v mld. EUR a ročné miery rastu; sezónne očistené; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	Pohľadávky voči verejnej správe			Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny								
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery						Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu
					Spolu	očistené úvery[2)]	nefinančným korporáciám[3)]	domácnostiam[4)]	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF[3)]	poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2016	4 389,3	1 084,0	3 292,1	12 881,4	10 711,1	10 982,1	4 311,4	5 449,3	836,7	113,5	1 387,4	782,9
2017	4 625,9	1 033,3	3 578,7	13 116,4	10 874,1	11 171,2	4 326,5	5 598,8	839,2	109,6	1 442,4	799,8
2018	4 686,9	1 007,4	3 668,1	13 418,6	11 127,4	11 481,7	4 409,2	5 741,5	848,8	127,9	1 520,1	771,0
2018 Q1	4 605,0	1 023,1	3 568,0	13 195,9	10 941,2	11 233,7	4 343,8	5 633,0	851,7	112,8	1 467,4	787,4
Q2	4 602,9	1 017,7	3 571,0	13 276,2	10 990,8	11 328,3	4 358,1	5 659,7	853,2	119,8	1 496,6	788,7
Q3	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,0	11 064,5	11 398,1	4 396,8	5 701,3	841,9	124,4	1 513,8	784,8
Q4	4 686,9	1 007,4	3 668,1	13 418,6	11 127,4	11 481,7	4 409,2	5 741,5	848,8	127,9	1 520,1	771,0
2018 Aug.	4 612,1	1 004,0	3 593,9	13 352,8	11 054,9	11 383,1	4 394,3	5 693,2	847,2	120,2	1 515,3	782,6
Sep.	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,0	11 064,5	11 398,1	4 396,8	5 701,3	841,9	124,4	1 513,8	784,8
Okt.	4 612,0	1 000,6	3 597,4	13 394,2	11 090,4	11 423,6	4 404,2	5 716,2	849,3	120,8	1 524,7	779,1
Nov.	4 612,6	1 003,4	3 594,3	13 411,9	11 112,4	11 446,1	4 421,2	5 731,8	838,7	120,7	1 516,8	782,8
Dec.	4 686,9	1 007,4	3 668,1	13 418,6	11 127,4	11 481,7	4 409,2	5 741,5	848,8	127,9	1 520,1	771,0
2019 Jan.[(p)]	4 685,7	1 006,7	3 667,6	13 453,2	11 157,5	11 499,9	4 409,3	5 758,5	862,1	127,7	1 523,5	772,2
Transakcie												
2016	485,9	-34,5	520,3	319,7	235,8	259,9	82,5	121,1	43,2	-11,0	80,3	3,6
2017	289,7	-43,3	332,3	361,8	273,9	314,8	82,8	173,6	21,1	-3,5	64,3	23,6
2018	92,1	-28,5	120,7	373,0	304,8	373,4	122,4	167,3	-3,1	18,1	89,5	-21,2
2018 Q1	-31,0	-10,1	-20,8	115,7	98,1	94,4	41,3	40,1	13,6	3,2	27,5	-9,9
Q2	34,7	-6,0	40,3	85,6	55,5	103,7	17,1	34,9	-3,4	6,9	29,7	0,4
Q3	48,0	-16,2	64,5	105,2	90,9	87,1	48,6	49,8	-12,1	4,5	18,6	-4,2
Q4	40,5	3,8	36,7	66,5	60,3	88,2	15,4	42,6	-1,2	3,4	13,7	-7,5
2018 Aug.	14,4	-6,6	21,1	29,9	31,1	30,5	13,6	18,0	-0,2	-0,2	4,3	-5,5
Sep.	6,7	-3,7	10,7	23,8	22,5	28,6	9,3	14,9	-6,0	4,2	-0,9	2,3
Okt.	-9,5	-3,3	-6,3	33,3	22,0	20,7	5,6	15,5	4,7	-3,7	12,6	-1,3
Nov.	-7,9	2,8	-11,7	26,6	29,9	32,1	22,6	18,4	-11,0	0,0	-6,4	3,2
Dec.	57,9	4,2	54,7	6,6	8,4	35,5	-12,7	8,7	5,1	7,2	7,6	-9,3
2019 Jan.[(p)]	-10,9	-0,8	-10,1	33,0	34,5	20,8	3,0	18,2	13,6	-0,2	0,3	-1,8
Miera rastu												
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,3	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,1	4,6	3,0
2018	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,8	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2018 Q1	3,9	-4,0	6,5	2,6	2,6	3,0	2,3	3,0	2,0	-0,3	3,9	-0,1
Q2	4,0	-3,9	6,5	2,8	2,9	3,5	2,6	3,0	3,0	6,9	4,8	-1,4
Q3	3,1	-4,4	5,3	3,0	3,0	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,7	5,9	-1,1
Q4	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,8	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2018 Aug.	3,3	-4,5	5,6	3,0	3,0	3,4	3,1	3,2	0,8	4,7	6,1	-1,8
Sep.	3,1	-4,4	5,3	3,0	3,0	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,7	5,9	-1,1
Okt.	2,7	-4,3	4,8	3,0	2,8	3,3	2,8	3,2	-0,5	7,4	7,2	-1,5
Nov.	2,1	-3,9	3,8	2,9	2,8	3,2	3,0	3,2	-1,8	5,2	6,6	-1,8
Dec.	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,8	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2019 Jan.[(p)]	2,4	-2,8	3,9	2,5	2,5	3,0	2,2	3,2	-1,6	13,0	5,3	-2,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
2) Očistené od predaja a sekuritizácie úverov (vyčlenené zo štatistickej bilancie PFI), ako aj od pozícií vyplývajúcich z fiktívneho cash poolingu poskytovaného PFI.
3) V súlade s ESA 2010 boli v decembri 2014 holdingové spoločnosti nefinančných skupín preklasifikované zo sektora nefinančných korporácií do sektora finančných korporácií. Tieto subjekty sú zaradené v bilančnej štatistike PFI v rámci položky finančné korporácie iné ako PFI a poisťovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF).
4) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.4 Úvery PFI nefinančným korporáciám a domácnostiam eurozóny[1)]

(v mld. EUR a ročné miery rastu; sezónne očistené; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	Nefinančné korporácie[2)]					Domácnosti[3)]				
	Spolu		do 1 roka	nad 1 rok a do 5 rokov	nad 5 rokov	Spolu		Spotrebiteľ-ské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
		očistené úvery[4)]					očistené úvery[4)]			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Stav					
2016	4 311,4	4 309,1	1 013,3	795,7	2 502,4	5 449,3	5 728,7	615,9	4 084,1	749,3
2017	4 326,5	4 364,8	987,7	820,4	2 518,4	5 598,8	5 865,5	654,0	4 217,0	727,9
2018	4 409,2	4 491,1	995,7	844,6	2 568,9	5 741,5	6 023,4	683,7	4 353,9	703,9
2018 Q1	4 343,8	4 381,2	997,8	820,8	2 525,2	5 633,0	5 904,5	663,3	4 243,8	725,9
Q2	4 358,1	4 425,0	986,0	828,3	2 543,8	5 659,7	5 940,5	669,8	4 273,2	716,6
Q3	4 396,8	4 464,3	1 000,1	836,2	2 560,5	5 701,3	5 978,6	678,3	4 311,6	711,4
Q4	4 409,2	4 491,1	995,7	844,6	2 568,9	5 741,5	6 023,4	683,7	4 353,9	703,9
2018 Aug.	4 394,3	4 453,8	1 001,3	835,0	2 558,0	5 693,2	5 972,2	677,3	4 300,9	715,0
Sep.	4 396,8	4 464,3	1 000,1	836,2	2 560,5	5 701,3	5 978,6	678,3	4 311,6	711,4
Okt.	4 404,2	4 469,7	985,0	844,1	2 575,0	5 716,2	5 996,5	681,7	4 324,0	710,4
Nov.	4 421,2	4 486,5	989,2	850,9	2 581,0	5 731,8	6 010,7	685,6	4 336,4	709,8
Dec.	4 409,2	4 491,1	995,7	844,6	2 568,9	5 741,5	6 023,4	683,7	4 353,9	703,9
2019 Jan.[(p)]	4 409,3	4 489,3	980,1	846,7	2 582,5	5 758,5	6 037,0	687,5	4 367,5	703,5
					Transakcie					
2016	82,5	100,4	-14,7	43,2	54,0	121,1	113,8	24,1	105,4	-8,4
2017	82,8	131,8	-0,3	38,0	45,0	173,6	165,5	45,1	134,3	-5,8
2018	122,4	170,3	19,0	33,1	70,3	167,3	188,8	40,1	136,5	-9,2
2018 Q1	41,3	39,0	17,6	6,1	17,6	40,1	45,5	11,3	27,7	1,1
Q2	17,1	48,2	-12,2	10,3	19,0	34,9	44,3	10,5	29,0	-4,6
Q3	48,6	47,8	16,4	9,5	22,6	49,8	47,7	10,3	40,4	-0,9
Q4	15,4	35,4	-2,9	7,2	11,1	42,6	51,3	8,1	39,4	-4,9
2018 Aug.	13,6	12,5	3,8	1,7	8,1	18,0	17,2	4,0	14,0	0,0
Sep.	9,3	17,1	-0,1	2,3	7,0	14,9	14,0	1,9	13,2	-0,2
Okt.	5,6	3,3	-16,9	8,0	14,5	15,5	19,1	3,7	12,1	-0,3
Nov.	22,6	22,7	5,7	8,3	8,6	18,4	18,2	4,2	14,1	0,0
Dec.	-12,7	9,4	8,3	-9,1	-11,9	8,7	13,9	0,2	13,1	-4,6
2019 Jan.[(p)]	3,0	-0,8	-13,6	2,3	14,2	18,2	15,1	4,1	14,1	0,0
					Miera rastu					
2016	1,9	2,4	-1,4	5,7	2,2	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	1,9	3,1	0,0	4,8	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,8	3,9	1,9	4,1	2,8	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,3
2018 Q1	2,3	3,3	2,6	4,6	1,5	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,4
Q2	2,6	4,1	1,4	5,5	2,2	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,1
Q3	3,2	4,3	3,3	4,5	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,8
Q4	2,8	3,9	1,9	4,1	2,8	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,3
2018 Aug.	3,1	4,1	3,1	5,3	2,5	3,2	3,1	7,2	3,2	-0,8
Sep.	3,2	4,3	3,3	4,5	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,8
Okt.	2,8	3,9	0,7	5,0	3,0	3,2	3,2	7,1	3,3	-0,7
Nov.	3,0	4,0	1,3	5,2	3,0	3,2	3,3	6,7	3,3	-0,8
Dec.	2,8	3,9	1,9	4,1	2,8	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,3
2019 Jan.[(p)]	2,2	3,3	-0,4	3,5	2,8	3,2	3,2	6,1	3,5	-1,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) V súlade s ESA 2010 boli v decembri 2014 holdingové spoločnosti nefinančných skupín preklasifikované zo sektora nefinančných korporácií do sektora finančných korporácií. Tieto subjekty sú zaradené v bilančnej štatistike PFI v rámci položky finančné korporácie iné ako PFI a poisťovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF).

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Očistené od predaja a sekuritizácie úverov (vyčlenené zo štatistickej bilancie PFI), ako aj od pozícií vyplývajúcich z fiktívneho cash poolingu poskytovaného PFI.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom eurozóny[1)]

(v mld. EUR a ročné miery rastu; sezónne očistené; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	Pasíva PFI						Aktíva PFI			
	V držbe ústrednej štátnej správy[2)]	Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny					Čisté zahraničné aktíva	Ostatné		
		Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy		Spolu	Repo obchody s centrálnymi protistranami[3)]	Reverzné repo obchody s centrálnymi protistranami[3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2016	307,7	6 955,9	2 089,5	70,9	2 145,9	2 649,6	1 124,8	257,0	205,9	121,6
2017	343,4	6 768,4	1 968,3	59,7	2 014,1	2 726,2	935,6	300,1	143,5	92,5
2018	378,7	6 816,6	1 941,4	56,0	2 096,0	2 723,3	1 026,7	436,2	187,0	194,9
2018 Q1	340,8	6 744,7	1 952,7	59,4	2 014,7	2 717,9	903,8	316,2	135,9	86,2
Q2	330,4	6 708,6	1 950,7	58,4	2 025,6	2 673,9	858,9	422,8	174,1	183,8
Q3	403,3	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,2	424,7	177,3	183,0
Q4	378,7	6 816,6	1 941,4	56,0	2 096,0	2 723,3	1 026,7	436,2	187,0	194,9
2018 Aug.	391,6	6 676,1	1 942,9	57,3	2 016,1	2 659,9	845,8	410,5	181,4	189,0
Sep.	403,3	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,2	424,7	177,3	183,0
Okt.	398,1	6 795,5	1 936,3	56,6	2 104,4	2 698,2	993,4	460,0	167,1	174,3
Nov.	390,3	6 782,9	1 929,9	55,8	2 098,7	2 698,5	1 036,3	418,5	196,1	204,4
Dec.	378,7	6 816,6	1 941,4	56,0	2 096,0	2 723,3	1 026,7	436,2	187,0	194,9
2019 Jan.[(p)]	377,2	6 859,1	1 939,8	55,6	2 112,5	2 751,2	1 066,7	405,1	199,2	208,4
Transakcie										
2016	22,0	-122,9	-71,3	-8,6	-118,7	75,7	-278,3	-90,2	12,8	-12,0
2017	39,2	-74,9	-83,7	-6,6	-72,0	87,4	-92,3	-65,6	-60,9	-27,6
2018	39,0	47,1	-38,6	-4,9	16,9	73,7	70,1	41,8	21,8	24,2
2018 Q1	-2,7	8,0	-17,1	-1,4	9,3	17,2	53,2	-55,0	-7,6	-6,3
Q2	-10,4	-10,0	-4,8	-1,1	-15,0	11,0	-62,2	88,6	16,4	19,4
Q3	76,3	29,8	-16,2	-1,5	19,2	28,4	38,8	-11,2	3,2	-0,8
Q4	-24,1	19,3	-0,4	-0,9	3,4	17,2	40,2	19,4	9,7	11,9
2018 Aug.	36,8	-6,6	-9,1	-0,4	-5,8	8,6	-6,7	18,9	-2,6	-3,5
Sep.	15,3	28,0	-8,4	-0,5	28,1	8,8	46,2	11,1	-4,1	-6,0
Okt.	-5,5	14,2	0,0	-0,2	4,5	10,0	19,6	25,1	-10,2	-8,7
Nov.	-7,9	-6,6	-6,1	-0,9	-2,3	2,7	45,1	-37,0	29,0	30,0
Dec.	-10,8	11,6	5,7	0,2	1,3	4,5	-24,5	31,2	-9,1	-9,5
2019 Jan.[(p)]	-1,5	15,4	-5,8	-0,4	16,5	5,1	24,6	-27,9	12,2	13,6
Miera rastu										
2016	7,8	-1,7	-3,4	-10,9	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,7	-3,4	3,3	-	-	-29,7	-22,7
2018	11,3	0,7	-2,0	-8,1	0,8	2,8	-	-	11,0	2,2
2018 Q1	11,9	-0,6	-4,1	-9,8	-1,5	3,2	-	-	-25,6	-22,2
Q2	6,6	-0,9	-3,2	-10,8	-2,5	2,4	-	-	-3,6	-18,0
Q3	14,4	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
Q4	11,3	0,7	-2,0	-8,1	0,8	2,8	-	-	11,0	2,2
2018 Aug.	16,3	-0,7	-2,7	-9,9	-2,6	2,5	-	-	24,6	34,2
Sep.	14,4	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
Okt.	18,1	0,6	-1,8	-8,7	0,6	2,5	-	-	-9,9	-22,0
Nov.	24,7	0,5	-2,2	-9,1	0,8	2,5	-	-	-0,1	-24,6
Dec.	11,3	0,7	-2,0	-8,1	0,8	2,8	-	-	11,0	2,2
2019 Jan.[(p)]	18,9	0,8	-1,9	-7,7	0,8	2,9	-	-	28,2	22,7

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.
2) Zahŕňa vklady ústrednej štátnej správy v sektore PFI a cenné papiere vydané sektorom PFI.
3) Neočistené od sezónnych vplyvov.

6 Fiškálny vývoj

6.1 Deficit/prebytok
(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Deficit (-)/prebytok (+)					Informatívna položka: Primárny deficit (-)/prebytok (+)
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	
	1	2	3	4	5	6
2014	-2,5	-2,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,6	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2017	-1,0	-1,3	0,0	0,2	0,1	1,0
2017 Q4	-1,0	.	.	.	.	1,0
2018 Q1	-0,8	.	.	.	.	1,2
Q2	-0,5	.	.	.	.	1,4
Q3	-0,4	.	.	.	.	1,5

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrťročných údajov.

6.2 Príjmy a výdavky
(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Príjmy						Výdavky						
	Spolu	Bežné príjmy				Kapitálové príjmy	Spolu	Bežné výdavky					Kapitálové výdavky
			Priame dane	Nepriame dane	Čisté sociálne príspevky				Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Úroky	Sociálne benefity	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,2	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9
2016	46,0	45,5	12,6	12,9	15,2	0,5	47,5	44,0	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
2017	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,8
2017 Q4	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,8
2018 Q1	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,9	43,1	9,8	5,1	1,9	22,4	3,7
Q2	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,6	43,0	9,8	5,1	1,9	22,3	3,7
Q3	46,2	45,8	12,9	12,9	15,2	0,4	46,6	43,0	9,8	5,1	1,9	22,3	3,6

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrťročných údajov.

6.3 Pomer štátneho dlhu k HDP
(v % HDP; stav ku koncu obdobia)

	Spolu	Finančný nástroj			Držiteľ			Pôvodná splatnosť		Zostávajúca splatnosť			Mena	
		Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Tuzemskí veritelia	PFI	Ostatní veritelia	do 1 roka	nad 1 rok	do 1 roka	nad 1 a do 5 rokov	nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	91,8	2,7	17,1	71,9	43,9	25,8	47,9	9,8	82,0	18,8	31,8	41,1	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,2	70,9	44,1	27,3	45,7	9,1	80,8	17,5	31,2	41,2	87,8	2,1
2016	89,1	2,7	15,4	71,0	46,6	30,5	42,5	8,8	80,3	17,1	29,9	42,1	87,0	2,1
2017	86,8	2,6	14,2	70,0	47,3	31,9	39,5	8,0	78,8	15,9	28,8	42,2	85,0	1,8
2017 Q4	86,8	2,6	14,2	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Q1	86,9	2,6	14,0	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	86,3	2,6	13,7	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	86,1	2,6	13,5	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrťročných údajov.

6 Fiškálny vývoj

6.4 Ročná zmena pomeru štátneho dlhu k HDP a hlavné faktory[1)]

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Zmena pomeru dlhu k HDP[2)]	Primárny deficit (+)/ prebytok (-)	Úprava deficitu a dlhu								Diferenciál úrokovej miery a rastu	Informatívna položka: požiadavky na pôžičky
			Spolu	Transakcie hlavných finančných aktív					Vplyv precenenia a ostatné zmeny objemu	Ostatné faktory		
				Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Majetok a podiely v investičných fondoch				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	0,2	-0,1	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,5	2,3
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	1,2
2016	-0,8	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	1,6
2017	-2,2	-1,0	-0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-1,0	0,9
2017 Q4	-2,2	-1,0	-0,2	0,4	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,0	0,9
2018 Q1	-2,4	-1,2	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,8
Q2	-2,9	-1,4	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,3	-1,3	0,5
Q3	-2,1	-1,5	0,5	0,8	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-1,1	1,0

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrťročných údajov.
1) Medzištátne pôžičky v kontexte finančnej krízy sú konsolidované, s výnimkou štvrťročných údajov týkajúcich sa úpravy deficitu a dlhu.
2) Vypočítané ako rozdiely medzi pomermi štátneho dlhu k HDP na konci referenčného obdobia a predchádzajúceho roka.

6.5 Štátne dlhové cenné papiere[1)]

(dlhová služba v % HDP; toky v priebehu obdobia dlhovej služby; priemerný nominálny výnos v % p. a.)

	Dlhová služba splatná v rámci 1 roka[2)]					Priemerná zostatková splatnosť v rokoch[3)]	Priemerný nominálny výnos[4)]						
	Spolu	Istina		Úrok			Stav					Transakcie	
			splatnosť do 3 mesiacov		splatnosť do 3 mesiacov		Spolu	Pohyblivá sadzba	Nulový kupón	Fixná sadzba	splatnosť do 1 roka	Emisia	Odkúpenie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018	13,0	11,4	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2017 Q4	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018 Q1	12,9	11,3	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
Q2	12,8	11,2	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
Q3	13,1	11,5	3,8	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
2018 Aug.	12,8	11,2	3,8	1,6	0,4	7,2	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,5	0,4	1,0
Sep.	13,1	11,5	3,8	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
Okt.	13,3	11,8	3,6	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	1,0
Nov.	13,4	11,9	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	1,0
Dec.	13,0	11,4	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2019 Jan.	13,3	11,7	4,1	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9

Zdroj: ECB.
1) Údaje sú zaznamenané v menovitej hodnote a nie sú konsolidované v rámci sektora verejnej správy.
2) Nezahŕňa budúce platby ešte nesplatených dlhových cenných papierov a predčasné splatenie.
3) Zostatková splatnosť ku koncu obdobia.
4) Stav na konci obdobia; transakcie ako 12-mesačný priemer.

6 Fiškálny vývoj

6.6 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka a stav na konci obdobia)

	Belgicko	Nemecko	Estónsko	Írsko	Grécko	Španielsko	Francúzsko	Taliansko	Cyprus
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
					Deficit (–)/prebytok (+) verejnej správy				
2014	-3,1	0,6	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-9,0
2015	-2,5	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,5	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3
2017	-0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	-3,1	-2,7	-2,4	1,8
2017 Q4	-0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	-3,1	-2,7	-2,4	1,8
2018 Q1	-0,9	1,3	-0,6	-0,3	1,1	-2,9	-2,7	-2,2	2,5
Q2	-0,3	1,9	-0,2	-0,3	0,9	-2,7	-2,8	-1,9	3,0
Q3	-0,1	1,9	0,0	-0,1	0,8	-2,7	-2,7	-1,8	-4,0
					Dlh verejnej správy				
2014	107,6	74,5	10,5	104,1	178,9	100,4	94,9	131,8	108,0
2015	106,5	70,8	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0
2016	106,1	67,9	9,2	73,4	178,5	99,0	98,2	131,4	105,5
2017	103,4	63,9	8,7	68,4	176,1	98,1	98,5	131,2	96,1
2017 Q4	103,4	63,9	8,7	68,4	176,1	98,1	98,5	131,2	96,1
2018 Q1	106,4	62,7	8,5	69,3	177,9	98,7	99,4	132,8	93,4
Q2	105,9	61,5	8,3	69,2	177,4	98,1	99,1	133,1	104,0
Q3	105,4	61,0	8,0	68,8	182,2	98,3	99,5	133,0	110,9

	Lotyšsko	Litva	Luxembursko	Malta	Holandsko	Rakúsko	Portugalsko	Slovinsko	Slovensko	Fínsko
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
					Deficit (–)/prebytok (+) verejnej správy					
2014	-1,5	-0,6	1,3	-1,7	-2,2	-2,7	-7,2	-5,5	-2,7	-3,2
2015	-1,4	-0,3	1,3	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,3	1,6	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,5	1,2	-0,8	-3,0	0,1	-0,8	-0,7
2017 Q4	-0,6	0,5	1,4	3,5	1,2	-0,8	-3,0	0,1	-0,8	-0,7
2018 Q1	0,0	0,4	1,4	3,1	1,6	-0,6	-0,7	0,5	-0,7	-0,7
Q2	0,3	0,7	1,5	3,9	1,9	0,2	-1,0	0,6	-0,7	-0,9
Q3	0,0	0,6	1,9	3,6	2,1	0,1	0,0	0,7	-0,7	-0,8
2014	40,9	40,5	22,7	63,7	67,9	84,0	130,6	80,4	53,5	60,2
2015	36,8	42,6	22,2	58,6	64,6	84,8	128,8	82,6	52,2	63,6
2016	40,3	39,9	20,7	56,3	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,9	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2017 Q4	40,0	39,4	23,0	50,2	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2018 Q1	35,5	36,0	22,2	49,8	55,1	77,2	125,4	75,5	50,9	59,9
Q2	36,9	35,0	22,0	49,0	54,0	76,5	125,0	72,7	51,9	59,6
Q3	37,1	35,0	21,7	45,9	52,9	75,6	125,0	71,0	51,5	58,8

Zdroj: Eurostat.

© Európska centrálna banka 2019

Poštová adresa 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefón +49 69 1344 0
Internetová stránka www.ecb.europa.eu

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

Za zostavenie Ekonomického bulletinu zodpovedá Výkonná rada ECB. Preklad zabezpečujú a zverejňujú národné centrálne banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 6. marca 2019.

Bližšie vysvetlenie odborných termínov je v glosári ECB (len v anglickom jazyku).

ISSN 2363-3549 QB-BP-19-002-SK-N