



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA  
EUROSYSTEM

# Ekonomický bulletin

Číslo 4/2019



# Obsah

<b>Hospodársky a menový vývoj</b>	<b>2</b>
Prehľad	2
1    Vonkajšie prostredie	6
2    Finančný vývoj	14
3    Hospodárska aktivita	19
4    Ceny a náklady	24
5    Peňažná zásoba a úvery	29
6    Fiškálny vývoj	37
<b>Boxy 40</b>	
1    Pokles čistého finančného odlevu v eurozóne v roku 2018: nižšie priame zahraničné investície a spomalenie portfóliových investícií	40
2    Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 30. januára do 16. apríla 2019	46
3    Definovanie a charakteristika prechodných období spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne	52
4    Dôvera a investície	57
5    Inflácia nájomného v eurozóne od krízy	61
<b>Štatistika</b>	<b>66</b>

# Hospodársky a menový vývoj

## Prehľad

**Rada guvernérov na svojom menovopolitickom zasadaní 6. júna na základe podrobného hodnotenia výhľadu hospodárskeho a inflačného vývoja v eurozóne a so zreteľom na najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému prijala súbor menovopolitických rozhodnutí, ktorých cieľom je podporiť vývoj inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 %.** Napriek o niečo lepším než očakávaným výsledkom za prvý štvrťrok najnovšie informácie naznačujú, že výhľad vývoja eurozóny naďalej tlmia nepriaznivé globálne faktory. Pretrvávanie neistôt súvisiacich s geopolitickými faktormi, rastúcou hrozbou protekcionizmu a zraniteľnosťou rozvíjajúcich sa trhových ekonomík sa prejavuje na hospodárskej nálade. K odolnosti hospodárstva eurozóny a postupnému rastu inflácie však zároveň naďalej prispieva ďalšie zvyšovanie zamestnanosti a miezd. Za týchto okolností sa Rada guvernérov rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni a upraviť signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových sadzieb ECB s cieľom vyjadriť svoje očakávanie, že tieto sadzby zostanú na súčasnej úrovni minimálne do prvého polroka 2020, v každom prípade však dovedy, kým to bude potrebné na zabezpečenie pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte. Rada guvernérov zároveň opätovne potvrdila svoje zámery v otázke reinvestícií. v neposlednom rade rozhodla o konkrétnych podmienkach novej série štvrtročných cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO III), predovšetkým o parametroch ich úročenia. Rada guvernérov tiež skonštatovala, že kladný podiel záporných úrokových mier na akomodáčnom nastavení menovej politiky a trvalej konvergencii inflácie v tejto fáze nie je ohrozený možnými vedľajšími účinkami na sprostredkovateľskú funkciu bánk. Pôsobenie bankového transmisného kanálu menovej politiky a potrebu zmierňujúcich opatrení však Rada guvernérov bude naďalej pozorne sledovať.

## Hodnotenie hospodárskej a menovej situácie v čase zasadania Rady guvernérov 6. júna 2019

**Základné tempo svetového hospodárskeho rastu sa začiatkom roka 2019 aj napriek lepším než očakávaným výsledkom v niektorých hlavných vyspelých ekonomikách ďalej zmierňovalo.** Ukazovatele odvodené z výsledkov prieskumov signalizujú pretrvávajúci slabý vývoj svetovej výrobnéj aktivity, a to aj napriek určitej nedávnej stabilizácii na nízkej úrovni, ako aj nedávne zhoršenie doteraz relatívne odolného vývoja v sektore služieb. v prostredí vysokej a rastúcej strategickej a politickej neistoty, ktorá má negatívny dosah na svetovú investičnú aktivitu, a ďalšieho zintenzívňovania obchodného napätia medzi Spojenými štátmi a Čínou sa tento rok očakáva spomalenie globálneho rastu. Napriek tomu, že tieto nepriaznivé faktory majú v tomto roku pre svetovú aktivitu a obchod naďalej predstavovať záťaž, nedávne politické opatrenia by mali následne situáciu čiastočne

zlepšiť. Po očakávanom spomalení v roku 2019 sa preto má svetový rast v strednodobom horizonte ustáliť. Očakáva sa, že svetový obchod sa v tomto roku výraznejšie oslabí a že v strednodobom horizonte bude rásť v súlade s vývojom hospodárskej aktivity. Globálne inflačné tlaky majú zostať obmedzené, zatiaľ čo riziká spomalenia svetovej hospodárskej aktivity sa stupňujú.

**Dlhodobé bezrizikové úrokové sadzby sa od zasadania Rady guvernérov v marci 2019 znížili v dôsledku očakávania pokračujúceho akomodačného nastavenia menovej politiky zo strany účastníkov trhu a obnovenia obchodného napätia.** Ceny akcií nefinančných korporácií mierne vzrástli, pričom vykazovali určitú volatilitu. K ich rastu prispievali nízke bezrizikové sadzby, ako aj zlepšujúce sa očakávané výnosy. Ceny rizikových aktív však ovplyvňuje neistota súvisiaca s obnoveným obchodným napätím. Na devízových trhoch celkovo dochádza k zhodnocovaniu eura v obchodne váženom vyjadrení.

**Rast reálneho HDP eurozóny sa po spomalení v druhej polovici minulého roka v dôsledku slabšieho trendu zahraničného dopytu v eurozóne v prvom štvrtroku 2019 medzikvartálne zvýšil o 0,4 %.** Aktuálne hospodárske údaje a výsledky prieskumov však indikujú o niečo pomalšie tempo rastu v druhom a treťom štvrtroku tohto roka. Je to odrazom naďalej slabého vývoja medzinárodného obchodu v prostredí dlhodobejšej globálnej neistoty, ktorá nepriaznivo vplyva predovšetkým na výrobný sektor eurozóny. Sektor služieb a stavebný sektor eurozóny naopak vykazujú odolnosť a trh práce sa naďalej zlepšuje. v nasledujúcom období bude expanzia eurozóny naďalej ťažiť z priaznivých podmienok financovania, mierne expanzívnej domácej fiškálnej pozície, ďalšieho nárastu zamestnanosti a zvyšovania miezd, ako aj pokračujúceho, hoci o niečo pomalšieho rastu svetovej hospodárskej aktivity.

**Toto hodnotenie celkovo vyplýva i z makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2019.** Podľa nich by sa mal ročný reálny HDP zvýšiť o 1,2 % v roku 2019, o 1,4 % v roku 2020 a o 1,4 % v roku 2021. v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2019 bol výhľad rastu reálneho HDP upravený o 0,1 percentuálneho bodu nahor na rok 2019, o 0,2 percentuálneho bodu nadol na rok 2020 a o 0,1 percentuálneho bodu nadol na rok 2021. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu eurozóny sú stále na strane pomalšieho rastu, a to v dôsledku dlhodobejšieho pretrvávania neistôt súvisiacich s geopolitickými faktormi, rastúcou hrozbou protekcionizmu a zraniteľnosťou rozvíjajúcich sa trhových ekonomík.

**Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2019 úroveň 1,2 % (po 1,7 % v apríli), a to najmä vzhľadom na nižšiu infláciu cien energií a služieb.** Na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že celková inflácia bude v nasledujúcich mesiacoch klesať, než koncom roka opäť začne stúpať. Ukazovatele základnej inflácie zostávajú vo všeobecnosti tlmené, no vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a prehlbovanie nedostatku pracovných síl dochádza k pretrvávajúcemu stupňovaniu a rozširovaniu tlakov na rast mzdových nákladov. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v strednodobom horizonte sa očakáva rast základnej inflácie, ku ktorému budú prispievať menovopolitické opatrenia ECB, pokračujúca hospodárska expanzia a rýchlejší mzdový rast.

**Toto hodnotenie sa v zásade odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2019, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP dosiahne 1,3 % v roku 2019, 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021.**

v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2019 bol výhľad vývoja inflácie HICP upravený o 0,1 percentuálneho bodu nahor na rok 2019 a o 0,1 percentuálneho bodu nadol na rok 2020. Ročná inflácia HICP bez energií a potravín by mala podľa očakávaní dosiahnuť 1,1 % v roku 2019, 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021.

**Ročná miera rastu menového agregátu M3 a úverov súkromnému sektoru v apríli 2019 vzrástla.** Miera rastu menového agregátu M3 v apríli 2019 vzrástla z marcových 4,6 % na 4,7 %. Stabilné tempo rastu menového agregátu M3 je odrazom pokračujúcej tvorby bankových úverov pre súkromný sektor a nízkych oportunitných nákladov držby M3. Rast menového agregátu M3 navyše zostal odolný aj napriek slabnúcemu vplyvu mechanického príspevku čistého nákupu aktív v rámci programu nákupu aktív. Úverové podmienky zároveň ostali priaznivé: ročná miera rastu úverov nefinančným korporáciám sa v apríli 2019 zvýšila z marcových 3,6 % na 3,9 %. Menovopolitické opatrenia prijaté Radou guvernérov vrátane operácií TLTRO III pomôžu zachovať priaznivé podmienky poskytovania bankových úverov a budú naďalej podporovať prístup k financiám, predovšetkým pre malé a stredné podniky.

**Celková fiškálna pozícia eurozóny by mala byť podľa projekcií aj naďalej mierne expanzívna a takýmto spôsobom podporovať hospodársku aktivitu.**

Tento predpoklad sa opiera najmä o znižovanie nepriamych daní a odvodov sociálneho zabezpečenia v Nemecku a Francúzsku, ako aj o relatívne dynamický rast výdavkov v niektorých ďalších krajinách.

## 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 v súčasnosti očakáva, že na súčasnej úrovni zostanú minimálne do prvého polroka 2020, 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.
- Pokiaľ ide o konkrétne podmienky novej série štvrtročných cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO III), Rada guvernérov sa rozhodla stanoviť úrokovú sadzbu jednotlivých operácií na úroveň, ktorá je o 10 bázických

bodov vyššia ako priemerná úroková sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystému počas doby trvania príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie. v prípade bánk, ktorých čistý objem poskytnutých akceptovateľných úverov prekročí stanovenú hraničnú hodnotu, bude sadzba TLTRO III nižšia, pričom jej spodná hranica môže byť už na úrovni priemernej úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií počas trvania operácie plus 10 bázických bodov.

Tieto rozhodnutia boli prijaté v záujme zabezpečenia menovej akomodácie potrebnej na pokračovanie trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte. Rozhodnutia zabezpečujú udržanie výrazne priaznivých podmienok financovania, ktoré podporujú expanziu eurozóny, ďalšie stupňovanie domácich cenových tlakov, a tým aj vývoj celkovej inflácie v strednodobom horizonte. v prípade nepriaznivých okolností je Rada guvernérov zároveň odhodlaná konať a podľa potreby upraviť všetky svoje nástroje, aby zabezpečila pokračovanie trvalého vývoja inflácie smerom k svojmu inflačnému cieľu.

## Vonkajšie prostredie

*Dynamika globálneho rastu sa aj na začiatku roka 2019 oslabovala, a to i napriek nad očakávaniami pozitívnym výsledkom v niektorých kľúčových vyspelých ekonomikách. Zodpovedá to ukazovateľom založeným na prieskumoch, ktoré naznačujú pokračujúce spomaľovanie globálnej aktivity v priemyselnej výrobe. Po období relatívnej odolnosti sa nedávno znížila aj aktivita v sektore služieb. v tomto roku sa očakáva pokles tempa globálneho rastu, a to v dôsledku vysokej a narastajúcej politickej neistoty, ktorá nepriaznivo ovplyvňuje globálne investície, a opätovnej eskalácie napätia v obchodných vzťahoch Spojených štátov a Číny. Hoci sa pokračovanie uvedeného nepriaznivého vplyvu na globálnu aktivitu a obchod očakáva aj v tomto roku, istú podporu by mali neskôr zabezpečiť aktuálne opatrenia hospodárskej politiky. Výsledkom je predpokladané zníženie globálneho rastu v roku 2019 a jeho stabilizácia v strednodobom horizonte. v prípade globálneho obchodu sa očakáva jeho výraznejší pokles v tomto roku a následný rast v súlade s hospodárskou aktivitou v strednodobom horizonte. Globálne inflačné tlaky by mali zostať len mierne, zintenzívňujú sa však riziká spomalenia globálnej hospodárskej aktivity.*

### Globálna hospodárska aktivita a obchod

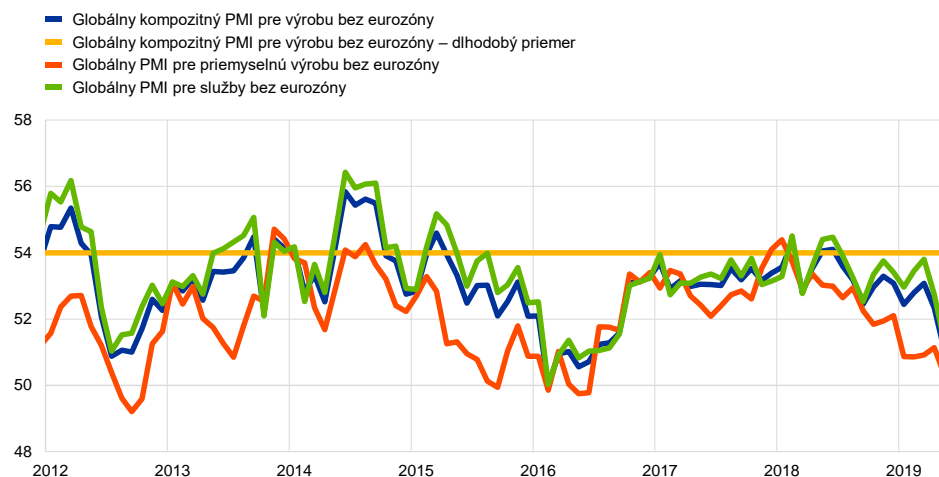
**Dynamika globálneho rastu sa aj na začiatku roka 2019 oslabovala, a to i napriek nad očakávaniami pozitívnym výsledkom v niektorých kľúčových vyspelých ekonomikách.** v Spojených štátoch, Japonsku a Spojenom kráľovstve bolo tempo rastu v prvom štvrtroku vyššie, než sa očakávalo, spôsobili to však najmä prechodné faktory. Hospodársku aktivitu v Spojených štátoch a v Japonsku podporili kladné príspevky čistého obchodu, ktoré však zakrývajú záporné tempo rastu reálneho dovozu tovarov a služieb. K rastu prispela aj tvorba zásob, zatiaľ čo domáci dopyt bol tlmený. v prípade Spojených štátov to možno pripísať čiastočnému obmedzeniu činnosti federálnej vlády. Nad očakávaniami priaznivý vývoj v Spojenom kráľovstve odrážal najmä značnú spotrebu verejného sektora a výraznú tvorbu zásob na strane podnikov v období pred 29. marcom, pôvodným termínom vystúpenia krajiny z Európskej únie (brexit). Tempo hospodárskeho rastu Číny pokračovalo v postupnom spomaľovaní, ktoré však tlmili expanzívne politické opatrenia.

**Ukazovatele založené na prieskumoch potvrdzujú postupné oslabovanie dynamiky rastu.** Globálny kompozitný index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) pre výrobu bez eurozóny sa v prvom štvrtroku 2019 znížil a v poklese pokračoval aj v apríli a v máji. Súvisí to najmä s horšími výsledkami vyspelých ekonomik, pričom ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov zaznamenali o niečo menej výrazné oslabenie aktivity. Globálna aktivita v sektore služieb, ktorá ako celok vykazovala v posledných mesiacoch vyššiu mieru odolnosti, sa v máji znížila, rovnako ako globálna aktivita v sektore priemyselnej výroby (graf 1).

## Graf 1

### Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)



Zdroj: Markit a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2019. „Dlhodobý priemer“ zahŕňa obdobie od januára 1999 do mája 2019.

**Globálne podmienky financovania boli v posledných mesiacoch volatilné.** Vo vyspelých ekonomikách sa v podstate nezmenili a zostali na úrovniach uvedených v makroekonomických projekciách odborníkov ECB z marca 2019. Táto stabilita však zakrýva dva odlišné vývoje: podmienky financovania sa uvoľnili v reakcii na menovopolitické opatrenia prijaté v Spojených štátoch a v ďalších kľúčových vyspelých ekonomikách, no po ohlásení zavedenia nových cieľ medzi Spojenými štátmi a Čínou sa opäť sprísnilo. To prispelo aj k zhoršeniu podmienok financovania v Číne a v menšej miere aj v iných ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Podmienky financovania sa v posledných týždňoch výrazne zhoršili aj v Turecku, a to v dôsledku opätovného prudkého oslabovania líry spôsobeného klesajúcimi devízovými rezervami a rastúcou politickou neistotou. K podobnému vývoju dochádzalo aj na globálnych akciových trhoch. Globálne ceny akcií rástli až do zverejnenia informácií o nových clách. Odvtedy globálne akciové trhy v dôsledku zvýšenej volatility klesajú.

**Projekcie globálneho rastu na tento rok predpokladajú jeho spomalenie pre množiace sa prekážky,** ktoré zahŕňajú slabú globálnu aktivitu v priemyselnej výrobe a horší globálny obchod v prostredí vysokej a narastajúcej politickej neistoty. Americký rast aj tento rok podporujú rozsiahle procyklické fiškálne stimuly v Spojených štátoch, ktoré zahŕňajú nižšie dane a vyššie výdavky. Pokles domáceho dopytu v Číne tlmili politické opatrenia, a to najmä v oblasti fiškálnej politiky. Nedávne opatrenia menovej politiky zavedené v kľúčových vyspelých ekonomikách prispeli k uvoľneniu globálnych podmienok financovania a pomohli zmierniť dopady neistoty v súvislosti s politikami. Ako sa však zdá, priaznivý vplyv týchto opatrení na dopyt narušila nedávna eskalácia obchodných sporov medzi Spojenými štátmi a Čínou.

**Globálny rast by sa mal podľa projekcií v strednodobom horizonte stabilizovať na relatívne nízkej úrovni.** v horizonte projekcií budú globálnu ekonomiku ovplyvňovať tri kľúčové faktory. Po prvé, v kľúčových vyspelých ekonomikách sa očakáva spomalenie cyklického vývoja v dôsledku čoraz obmedzenejších voľných



kapacít a možné postupné znižovanie 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 vyváženejší, aj keď nižší rast menej závislý od investícií a vývozu. Po tretie, prognózy predpokladajú oživenie rastu v niekoľkých kľúčových ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, ktoré nedávno boli alebo v súčasnosti sú v hlbokjej 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 sa udržala na vysokej úrovni, a to i napriek obchodnému sporu s Čínou a menej priaznivému vonkajšiemu prostrediu.** Napriek nepriaznivému vplyvu čiastočného obmedzenia fungovania federálnej vlády na domáci dopyt, ktorý bude zrejme iba prechodného charakteru, rast v Spojených štátoch naďalej podporujú priaznivé podmienky na trhu práce, akomodračné fiškálne podmienky a súčasné fiškálne stimuly. Ročná miera rastu reálneho HDP sa v prvom štvrtroku 2019 zvýšila na úroveň 3,1 %, v porovnaní s 2,2 % v poslednom štvrtroku minulého roka. Prekvapivo vysoké tempo rastu v prvom štvrtroku však odrážalo aj prechodné faktory, ako napríklad kladné príspevky zásob a klesajúci dovoz. Domáci dopyt sa v rovnakom období znížil, čo naznačuje tlmenú dynamiku rastu. Ročná miera celkovej inflácie spotrebiteľských cien v apríli klesla na 2,0 % z marcových 1,9 %, a to hlavne v dôsledku rastúcich cien energií. Mierne zvýšenie zaznamenala aj inflácia spotrebiteľských cien bez potravín a energií, keď v apríli dosiahla úroveň 2,1 %. Tempo rastu by sa malo postupne vrátiť na úroveň potenciálneho rastu tesne pod 2 % a inflácia spotrebiteľských cien by mala aj v strednodobom horizonte mierne prekračovať úroveň 2 %.

**Čína zaznamenala postupné spomaľovanie rastu.** Ročné tempo rastu HDP sa v prvom štvrtroku stabilizovalo, k čomu prispel kladný čistý obchod, keďže dovoz do krajiny klesol viac než vývoz. Odhliadnuc od ich volatility, najnovšie ukazovatele naznačujú stabilnú dynamiku rastu v najbližšom období. Viaceré opatrenia fiškálnej a menovej politiky avizované a zrealizované čínskymi orgánmi by mali tmiť domáci dopyt a zabezpečiť tak hladké spomalenie hospodárskej aktivity tento rok. Očakáva sa, že nedávne vyostrenie obchodného sporu so Spojenými štátmi sa nepriaznivo prejaví na obchode, jeho vplyvu na rast by však mali pomôcť predísť prijaté politické opatrenia. Pokračujúca realizácia štrukturálnych reforiem by mala viesť k riadenej transformácii zameranej na nižší rast menej závislý od investícií a vývozu.

**Základná dynamika rastu v Japonsku zostáva i naďalej tlmená.** Tempo rastu dosiahlo v prvom štvrtroku 2019 úroveň 0,5 % (v medzištvrtročnom vyjadrení), čo predčilo aj očakávania. Prispeli k tomu viaceré prechodné faktory vrátane výrazného kladného príspevku čistého vývozu v dôsledku prudkého prepadu dovozu, ktorý prekonal pokles vývozu. Hospodárska aktivita by mala pokračovať v miernom raste. Podporuje ju najmä vývoj na trhu práce a naďalej dobré finančné podmienky, hoci krajina čelí prekážkam v podobe slabého zahraničného dopytu, a to najmä zo strany Číny a zvyšku Ázie. Domácnosti zrejme urýchlia svoje nákupy v očakávaní zvýšenia spotrebnej dane plánovaného na október 2019, čo by v letných mesiacoch mohlo dočasne zrýchliť rast aktivity. Neskôr počas roka by dopyt mohli podporiť fiškálne opatrenia zamerané na kompenzáciu nepriaznivého vplyvu vyššej spotrebnej dane.

Mzdy pokračujú v miernom raste aj napriek značnému napätiu na trhu práce a inflačné očakávania sa stabilne držia na nízkej úrovni, čo by mohlo znamenať, že inflácia zostane v strednodobom horizonte výrazne pod 2-percentným inflačným cieľom Bank of Japan.

**Tempo rastu v Spojenom kráľovstve sa v prvom štvrtroku 2019 zrýchlilo, a to v dôsledku fiškálnej podpory a výraznej tvorby zásob.** v prípade dlho očakávaného vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie došlo na poslednú chvíľu k posunutiu termínu, čo v spojení s výraznou tvorbou zásob, fiškálnou podporou a nad očakávania priaznivými ukazovateľmi spotreby i súkromných investícií spôsobilo, že štvrtročný rast reálneho HDP Spojeného kráľovstva dosiahol v prvom štvrtroku úroveň 0,5 %, v porovnaní s nevýrazným tempom 0,2 % v poslednom štvrtroku 2018. Čistý obchod zaznamenal záporný príspevok k celkovému rastu, keďže dovoz rástol rýchlejšie, než kedykoľvek za posledných 40 rokov, čiastočne aj v súvislosti s tvorbou zásob. Vývoz sa naopak v rovnakom období nemenil. Krátkodobé ukazovatele zo začiatku druhého štvrtroka však naznačujú pokračovanie všeobecného trendu postupného oslabovania dynamiky rastu zaznamenávaného už od referenda o členstve v EÚ. Po tom, čo sa prudký pokles cien energií prejavil aj na vývoji celkovej inflácie, sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v prvom štvrtroku 2019 znížila na 1,8 %, teda mierne pod inflačný cieľ Bank of England na úrovni 2,0 %. Vyššie domáce nákladové tlaky spôsobené rastúcimi jednotkovými nákladmi práce v súvislosti s rýchlejším tempom rastu miezd na začiatku roka 2019 boli do veľkej miery vykompenzované klesajúcimi dovoznými cenami, pod ktoré sa podpísal odznievajúci vplyv minulého oslabenia britskej libry v súvislosti s referendom. Inflácia spotrebiteľských cien sa v apríli 2019 mierne zvýšila na 2,1 %, k čomu prispeli predovšetkým vyššie maloobchodné ceny energií a výrazný rast cien leteniek počas veľkonočných sviatkov. v strednodobom horizonte sa očakáva, že rast zostane pod úrovňou 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 tempo hospodárskej expanzie v týchto krajinách sa ešte spomalí, a to až na úroveň potenciálu.

**Výhľad hospodárskej aktivity veľkých krajín vyvážajúcich komodity zostáva rôznorodý.** Výhľad rastu v Rusku formuje vývoj na globálnych ropných trhoch, realizácia fiškálnych a štrukturálnych politík a medzinárodné sankcie ovplyvňujúce hospodárstvo krajiny. Výsledkom by malo byť mierne spomalenie rastu v strednodobom horizonte. Rast v Brazílii by sa mal naopak zrýchliť, k čomu prispievajú akomodačné finančné podmienky. Investície však i naďalej nepriaznivo ovplyvňujú existujúce fiškálne obmedzenia a neistota týkajúca sa schopnosti realizovať súčasnú reformnú agendu.

**V Turecku došlo v poslednom štvrtroku 2018 k výraznému poklesu hospodárskej aktivity.** Spomalenie odráža najmä dozvuky finančných problémov zaznamenaných minulé leto, vysokú infláciu a procyklickú menovú a fiškálnu politiku. v prvom štvrtroku 2019 sa hospodárstvo vrátilo k rastu, k čomu prispeli rozpočtové

výdavky a vyšší objem úverov poskytnutých štátnymi bankami v období pred marcovými komunálnymi voľbami. Postupné oživenie hospodárskej aktivity tento rok by mohol ohroziť predpokladaný zánik uvedených podporných faktorov a nedávne zhoršenie podmienok financovania.

#### **Tempo rastu svetového obchodu sa na prelome rokov výrazne zmiernilo.**

Globálny obchod sa spomalil oveľa výraznejšie ako globálna hospodárska aktivita. Za týmto vývojom stojí slabšia globálna investičná aktivita a obrat v globálnom technologickom cykle,<sup>1</sup> ako aj vysoká a ďalej narastajúca politická a geopolitická neistota, ktorá následne nepriaznivo vplývala na priemyselnú výrobu a obchod. Objem svetového dovozu tovarov bez eurozóny sa v marci medzištvrtročne znížil o 0,6 %, a potvrdil tak pomalé tempo rastu obchodu v prvom štvrtroku (graf 2). Vzhľadom na to, že ukazovatele z prieskumov naznačujú ďalšie zhoršovanie globálnej výrobnjej aktivity, terajšie nevýrazné tempo globálneho obchodu bude pravdepodobne pokračovať aj v krátkodobom horizonte.

#### **Bilaterálne obchodné rokovania medzi Spojenými štátmi a Čínou na začiatku mája neboli úspešné.**

Administratíva Spojených štátov oznámila, že zvýši clá na čínsky vývoz v hodnote 200 miliárd USD z 10 % na 25 %. Toto zvýšenie sadzby bolo pôvodne naplánované na 1. január 2019, no dvakrát sa posunulo: najprv o tri mesiace, vďaka dočasnému prímeriu dohodnutému začiatkom decembra medzi týmito štátmi, a potom na konci februára, keď sa v bilaterálnych obchodných rokovaniach dosiahol ďalší pokrok. Čína odpovedala zvýšením ciel na vývoz zo Spojených štátov v objeme 60 miliárd USD zo sadzby 5 % až 10 % na 10 % až 25 %. Okrem toho rastie riziko pokračujúcej eskalácie, keďže americká administratíva hrozí zavedením ďalších ciel na úrovni 25 % na všetok zostávajúci dovoz z Číny. Možnosť ďalšieho zintenzívnenia obchodných sporov medzi týmito krajinami viedla k zvýšeniu globálnej neistoty a brzdí investície. Taktiež nemožno vylúčiť, že administratíva Spojených štátov zavedie nové clá na dovoz z iných krajín. v polovici mája vyhlásila, že nové clá vo výške 25 % na dovoz áut a ich súčiastok hlavne z EÚ a Japonska sa odkladajú najviac o šesť mesiacov, čím sa otvoril časový priestor pre bilaterálne obchodné rokovania medzi Spojenými štátmi a ich obchodnými partnermi.

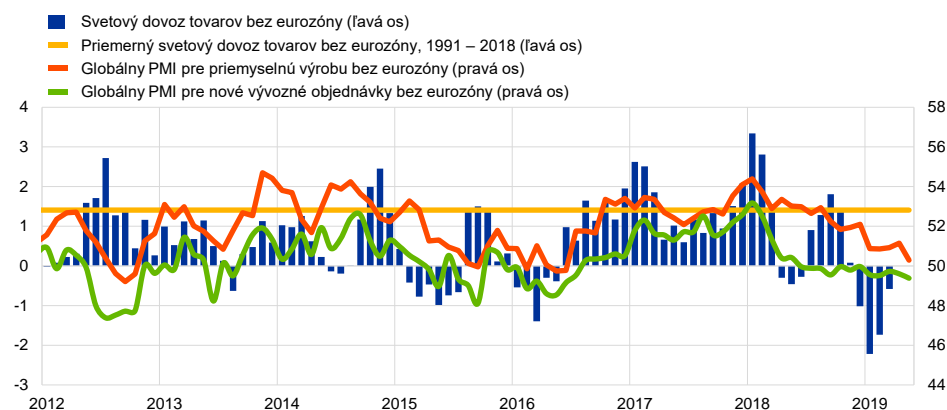
---

<sup>1</sup> Ďalšie podrobnosti o globálnom technologickom cykle sa rozoberajú v boxe s názvom What the maturing tech cycle signals for the global economy, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2019.

## Graf 2

### Svetový obchod s tovarom a prieskumy

(ľavá os: medzištvrtročná 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 mája 2019 a o globálnom dovoze tovarov z marca 2019.

**Globálny ekonomický rast sa bude podľa projekcií v tomto roku spomaľovať, následne sa v strednodobom horizonte stabilizuje.** Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2019 by sa rast globálneho reálneho HDP (bez eurozóny) mal v tomto roku spomaliť na 3,3 % oproti úrovni 3,8 % zaznamenatej v roku 2018. Tento vývoj odráža množiac sa obmedzenia globálneho rastu v prostredí vysokej a ďalej narastajúcej politickej neistoty. v rokoch 2020 až 2021 sa predpokladá stabilizácia svetovej hospodárskej aktivity na úrovni 3,6 %, keďže (cyklické) spomalenie v kľúčových vyspelých ekonomikách a transformácia Číny na nižšiu rastovú trajektóriu by mali byť vyvážené oživením v niekoľkých významných ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Vzhľadom na to, že spomalenie rastu vplyva viac na obchodne náročnejšie zložky dopytu (napr. na investície), rast zahraničného dopytu eurozóny by sa mal tento rok spomaliť viac ako globálna aktivita a z 3,6 % zaznamenaných v roku 2018 by mal klesnúť na 1,7 %. Globálny dovoz by sa mal postupne zvyšovať a v strednodobom horizonte stúpať paralelne s globálnou hospodárskou aktivitou. v porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2019 sa rast globálneho HDP na tento rok upravil mierne nadol. Rast zahraničného dopytu eurozóny v horizonte projekcie sa upravoval ešte výraznejšie nadol. Z geografického hľadiska tieto úpravy zohľadňujú oproti očakávaniam slabšie vyhliadky obchodu v Číne a zvyšku Ázie, ako aj výhľad pomalšieho rastu dovozu niektorých kľúčových obchodných partnerov vrátane Spojeného kráľovstva a iných európskych krajín nepatriacich do eurozóny.

**Riziká spomalenia globálnej aktivity sa nedávno zväčšili.** Ďalšie eskalovanie obchodných sporov môže znamenať riziko pre globálny obchod a rast. Okrem toho by sa dôsledky „tvrdého“ brexitu mohli intenzívnejšie šíriť najmä v Európe. Prudšie spomalenie čínskej ekonomiky by nemuseli vyriešiť ani politické stimuly a mohlo by mať nepriaznivý dosah na prebiehajúcu reštrukturalizáciu v krajine. Zmeny sadzieb na finančných trhoch by mohli výrazne doliehať na zraniteľné ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov. Ďalšia eskalácia geopolitického napätia by tiež mohla nepriaznivo ovplyvniť globálnu hospodársku aktivitu a obchod.

## Vývoj globálnych cien

**Hoci ceny ropy od apríla klesali, v poslednom čase sú volatilné.** Od apríla sa ceny ropy znížili o 13 %. v poslednom čase však zaznamenali výraznejšiu volatilitu. Kým možné výpadky v globálnej dodávke ropy v dôsledku geopolitického napätia, najmä na Blízkom východe, spôsobili nárast cien, obavy súvisiace s obchodným napätím medzi Spojenými štátmi a Čínou a s jeho vplyvom na globálny dopyt neskôr vyvolali tlak na zníženie cien ropy.

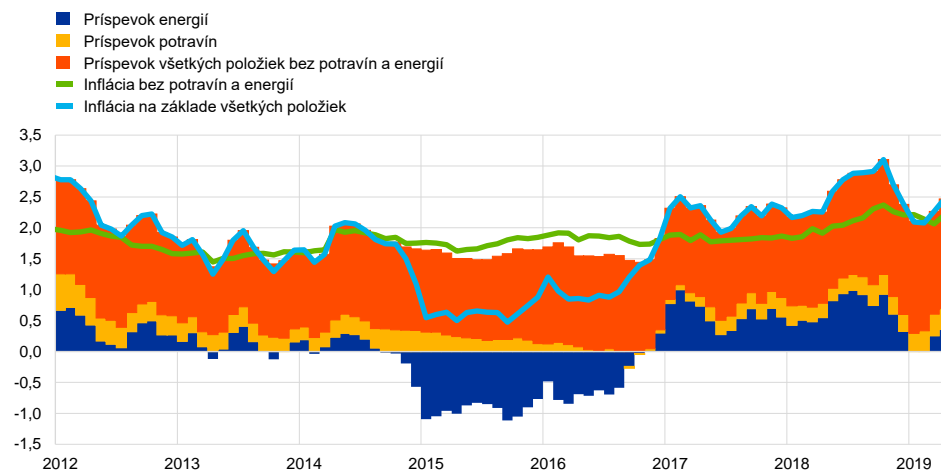
**V júnových makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu sa v krátkodobom horizonte očakáva rast cien ropy a v horizonte projekcie ich zníženie.** v prostredí krátkodobej volatility pretrvávali na strane ponuky faktory, ktoré naďalej tlačili na rast cien, a to najmä dohoda o obmedzení produkcie medzi členmi OPEC a inými významnými producentmi ropy. Slabší globálny dopyt po rope a oproti očakávaniam väčšia produkcia bridlicovej ropy v Spojených štátoch by však mohli ceny tejto komodity stláčať. Predpokladané ceny ropy vstupujúce do júnových makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu boli teda pre tento rok vyššie približne o 10,4 % (pre rok 2020 o 7,3 % a pre rok 2021 o 3,4 %) v porovnaní s predpokladmi vstupujúcimi do projekcií odborníkov ECB v marci 2019. Po uzávierke údajov pre júnové projekcie sa však ceny ropy znížili a 5. júna sa ropa Brent pohybovala na úrovni 61 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) sa v apríli 2019 zvýšila v priemere na 2,5 %. Tento nárast oproti marcovým 2,3 % bol spôsobený vyšším príspevkom energetického komponentu (graf 3). Jadrová inflácia (bez cien potravín a energií) v apríli mierne stúpila na 2,2 % z úrovne 2,1 % zaznamenatej v predchádzajúcom mesiaci. Obmedzené kapacity na pracovnom trhu vo významných vyspelých ekonomikách sa zatiaľ premietli len do mierneho zvýšenia miezd, čo naznačuje pretrvávanie nevýrazných základných inflačných tlakov. v horizonte projekcie by však mali postupne rásť v dôsledku znižovania voľných kapacít.

### Graf 3

#### Inflácia spotrebiteľských cien v OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2019.

**Nadďalej 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 sa ich tempo malo postupne znižovať. v tomto vývoji sa odráža vplyv klesajúcej krivky ropných futures, ktorý by mal byť silnejší ako prorastový tlak vyvolaný postupným poklesom nevyužitých globálnych kapacít.

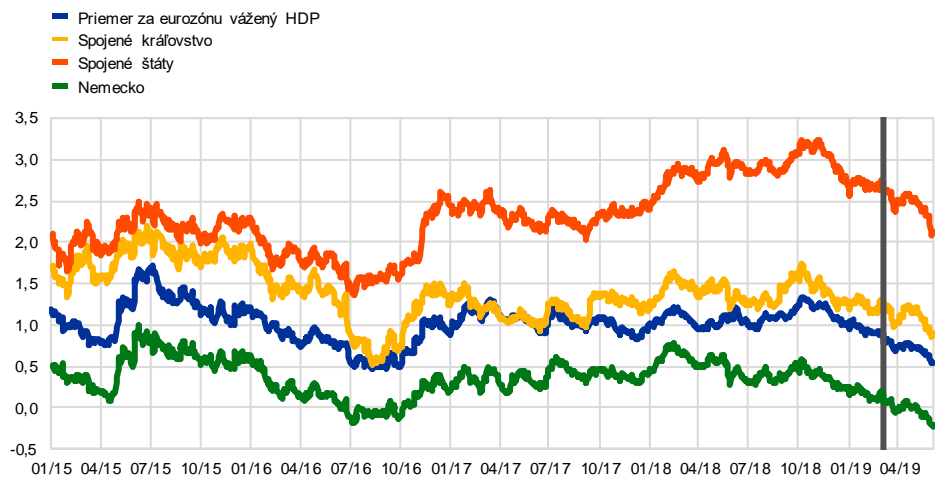
Od zasadnutia Rady guvernérov v marci 2019 – v situácii, keď trhy očakávajú pokračovanie akomodačnej menovej politiky a obchodné napätie sa opäť oživilo – celosvetové dlhodobé bezrizikové miery klesali. Ceny nefinančných akcií sa v prostredí určitej volatility mierne zvýšili, pričom ich podporili nízke bezrizikové miery a lepšie očakávané zisky. Neistota súvisiaca s obchodným napätím má negatívny vplyv na ceny rizikových aktív. Na devízových trhoch sa euro vážené zahraničným obchodom vo všeobecnosti zhodnotilo.

**Dlhodobé výnosy v eurozóne aj v Spojených štátoch v sledovanom období pokračovali v poklese, ktorý začal koncom roka 2018.** v sledovanom období (od 7. marca do 5. júna 2019) sa desaťročné bezrizikové úrokové miery jednoduchých indexových swapov v eurozóne znížili o 31 bázických bodov na približne 0,11 % a výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážené HDP klesli o 27 bázických bodov na 0,50 % (graf 4). Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve tiež poklesli o 50, resp. 32 bázických bodov. Zníženie svetových dlhodobých výnosov vyplýva z vyjadrení Federálneho rezervného systému a ECB, ktoré účastníci trhu vnímali ako náznak pokračujúcej akomodačnej menovej politiky, a zároveň je odrazom oživenia obchodného napätia trvajúceho od začiatku mája.

#### Graf 4

##### Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov

(v percentách za rok)



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Denné údaje. Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia (7. marca 2019). Posledné údaje sú z 5. júna 2019.

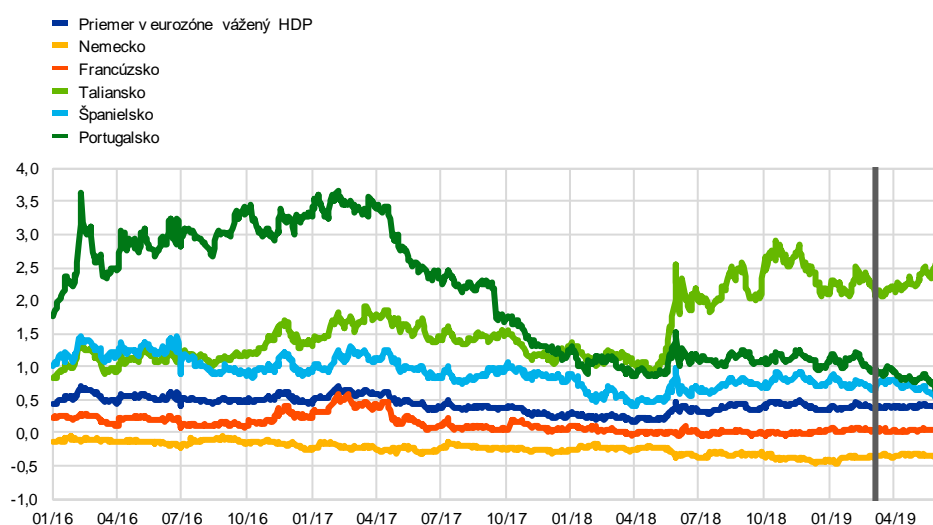
**Spready štátnych dlhopisov eurozóny v porovnaní s bezrizikovými úrokovými mierami jednoduchých indexových swapov boli počas sledovaného obdobia vo všeobecnosti stabilné.** Spready portugalských dlhopisov sa v dôsledku zlepšenia fiškálnej pozície krajiny a následného zvýšenia úverového ratingu agentúrou Standard & Poor's zúžili o 34 bázických bodov (graf 5). Spready štátnych dlhopisov

Španielska sa po určitej volatilitate okolo aprílových volieb celkovo znížili o 12 bázických bodov. Spready štátnych dlhopisov Talianska zostali aj naďalej nestabilné a zvýšené oproti úrovňam zaznamenaným pred voľbami v roku 2018. v sledovanom období vzrástli o 33 bázických bodov na 2,38 percentuálneho bodu. Spread medzi priemerom desaťročných výnosov štátnych dlhopisov eurozóny váženým HDP a desaťročnou mierou jednodňových indexových swapov ostal stabilný a 5. júna dosiahol 0,39 percentuálneho bodu.

### Graf 5

#### Spready medzi desaťročnými štátnymi dlhopismi eurozóny a úrokovými mierami jednodňových indexových swapov

(v percentuálnych bodoch za rok)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Tento spread sa počíta odrátaním desaťročných úrokových mier jednodňových indexových swapov od desaťročných výnosov štátnych dlhopisov. Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia (7. marca 2019). Posledné údaje sú z 5. júna 2019.

**Sadzba EONIA dosahovala počas sledovaného obdobia v priemere  $-0,37\%$  bázického bodu.** Nadbytočná likvidita sa zvýšila asi o 6 mld. € na 1 904 mld. €. Vývoj podmienok v oblasti likvidity je podrobnejšie opísaný v boxe 2.

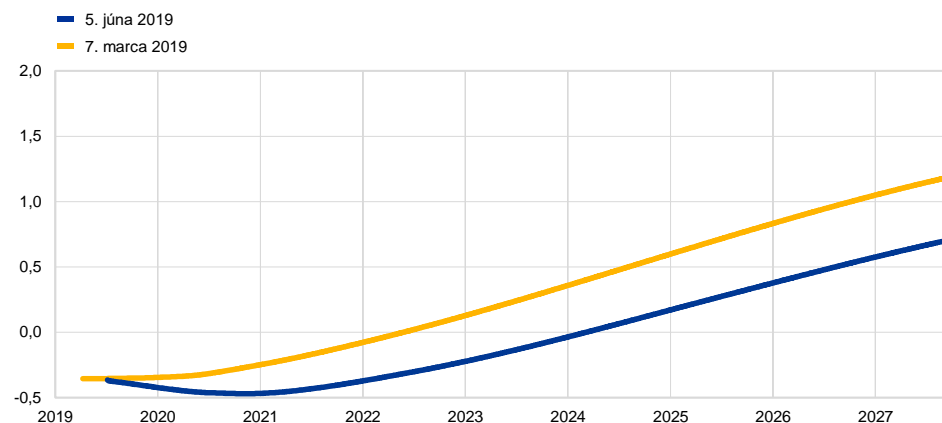
**Krivka forwardových sadzieb EONIA sa počas sledovaného obdobia posunula smerom nadol.** Na konci obdobia bola pod nulou pre všetky horizonty do roku 2024, čo je odrazom očakávaní dlhšieho obdobia záporných úrokových mier účastníkmi trhu (graf 6).



## Graf 6

### Forwardové sadzby EONIA

(v percentách za rok)



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

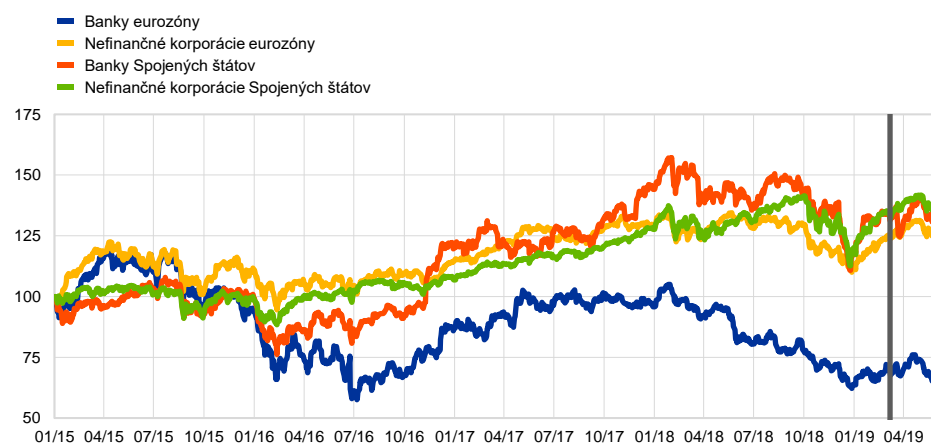
### Ceny nefinančných akcií sa mierne zvýšili v eurozóne aj v Spojených štátoch.

Ceny akcií nefinančných spoločností a bánk eurozóny sa v prvej časti sledovaného obdobia zvýšili vďaka optimistickejšiemu výhľadu globálneho obchodu a nižším bezrizikovým mieram. Nefinančné spoločnosti eurozóny podporilo aj zlepšenie očakávaných ziskov. Oživenie obchodného napätia od začiatku mája však zvrátilo väčšinu týchto ziskov (graf 7). Ceny akcií nefinančných spoločností eurozóny následne celkovo stúpili o 0,5 %, zatiaľ čo akcie bánk klesli o 6,8 %. Podobný vývoj nastal v Spojených štátoch, kde ceny akcií nefinančných spoločností vzrástli o 2,3 %, zatiaľ čo ceny akcií bánk sa zvýšili o 0,9 %.

## 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 (7. marca 2019). Posledné údaje sú z 5. júna 2019.

### Napriek výrazným pohybom ostali spready podnikových dlhopisov eurozóny

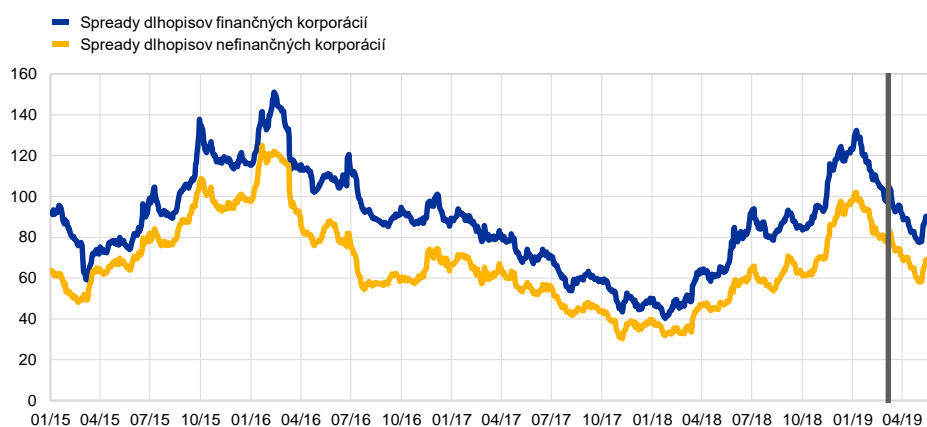
na konci sledovaného obdobia prevažne nezmenené. Spready podnikových dlhopisov v eurozóne pôvodne pokračovali v klesajúcom trende, ktorý trval od

začiatku tohto roka. Tento vývoj bol začiatkom mája zastavený posunom v rizikovom sentimente, ktorý viedol k výraznému nárastu spreadov. Spread medzi výnosom z dlhopisov investičného stupňa nefinančných spoločností a bezrizikovou mierou sa v sledovanom období znížil približne o 2 bazické body na 79 bazických bodov (graf 8). Výnosy dlhopisov finančného sektora sa na konci sledovaného obdobia zmenili len nepatrne, pričom ich spread sa voči bezrizikovej miere znížil približne o 3 bazické body. Obidva spready ostali výrazne pod úrovňami pozorovanými na konci roka 2018.

### Graf 8

#### Spready podnikových dlhopisov eurozóny

(v bazických bodoch)



Zdroje: Indexy iBoxx a výpočty ECB.

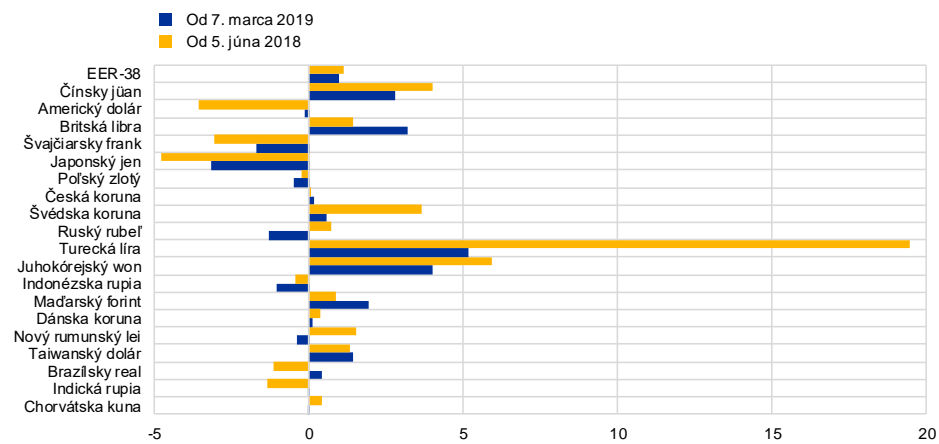
Poznámka: Vertikálna sivá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia (7. marca 2019). Posledné údaje sú z 5. júna 2019.

**Na devízových trhoch sa euro vážene zahraničným obchodom v sledovanom období posilnilo (graf 9).** Nominálny efektívny výmenný kurz eura meraný voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny sa v sledovanom období zhodnotil o 1,0 %. v bilaterálnom vyjadrení sa euro voči americkému doláru mierne znehodnotilo (o 0,1 %) a oslabilo sa aj voči japonskému jenu (o 3,2 %) a ruskému rubľu (o 1,3 %). Voči čínskemu jüanu sa posilnilo o 2,8 % a voči britskej libe o 3,2 %. Posilnilo sa aj voči menám väčšiny rozvíjajúcich sa trhových ekonomík.

## 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 voči výmenným kurzom z 5. júna 2019.

### 3 Hospodárska aktivita

*Rast reálneho HDP eurozóny sa v prvom štvrtroku 2019 zvýšil po spomalení v druhom polroku minulého roka v prostredí menej priaznivého vývoja vonkajšieho dopytu eurozóny. Najnovšie údaje a výsledky prieskumov však poukazujú na nižšiu, ale pokračujúcu dynamiku rastu v blízkej budúcnosti. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2019 sa v eurozóne predpokladá v roku 2019 ročný rast reálneho HDP o 1,2 %, v roku 2020 o 1,4 % a v roku 2021 o 1,4 %. v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2019 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2019 upravený nahor o 0,1 percentuálneho bodu, na rok 2020 bol upravený nadol o 0,2 percentuálneho bodu a na rok 2021 tiež nadol o 0,1 percentuálneho bodu.*

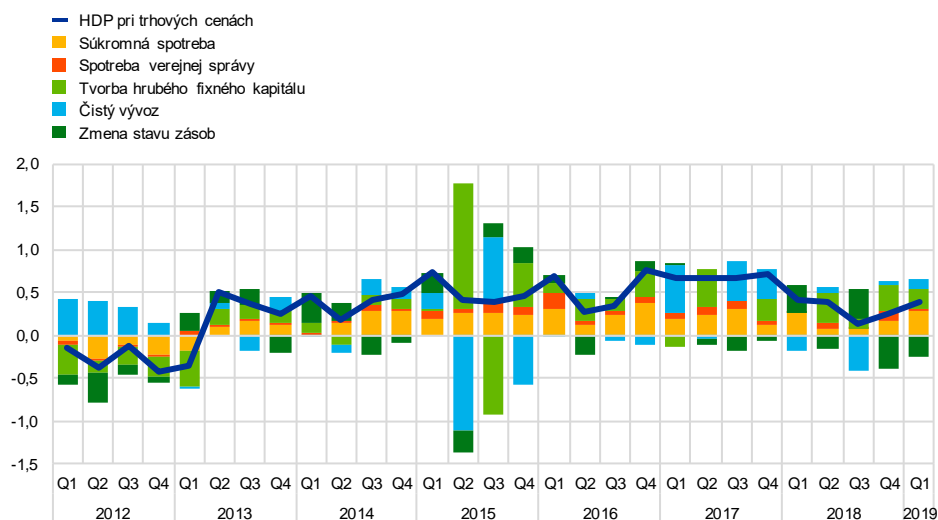
#### **Rast sa v prvom štvrtroku 2019 zvýšil hlavne vplyvom dočasných faktorov.**

Reálny HDP vzrástol v prvom štvrtroku 2019 v medzištvrtročnom vyjadrení o 0,4 %, pričom v druhom polroku 2018 sa dosiahol priemerný rast 0,2 % (analýza prechodných období spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne sa nachádza v boxe 3). v prvom štvrtroku 2019 pretrvával výrazný domáci dopyt. Hlavnou hnacou silou rastu boli najmä súkromná spotreba, ktorá prispela 0,3 percentuálneho bodu, a fixné investičné výdavky s príspevkom 0,2 percentuálneho bodu. Zmeny stavu zásob prispeli k rastu reálneho HDP v prvom štvrtroku záporne, naopak mierne priaznivý bol príspevok čistého obchodu (graf 10). Rastu produkcie v niektorých krajinách prospelo vystupňovanie vývozu súvisiace s výnimočne veľkým dopytom v Spojenom kráľovstve v očakávaní pôvodného dátumu brexitu. v Nemecku sa výrazne zvýšila súkromná spotreba, keďže sa zvýšili registrácie automobilov po výpadkoch výroby automobilov v druhom polroku 2018. Súkromnú spotrebu podporili aj fiškálne opatrenia, ktoré nadobudli účinnosť v prvom štvrtroku, kedy by mal byť ich vplyv podľa očakávania najväčší. Pokiaľ ide o ponuku, rast podporili celkovo všetky zložky pridanej hodnoty. Priemyselná výroba (bez stavebníctva) vzrástla v prvom štvrtroku 2019 o 0,8 % v medzištvrtročnom vyjadrení, pričom v predchádzajúcom štvrtroku sa znížila o 1,2 %. Produkcia v stavebníctve expandovala rýchlejším tempom (2,0 %), ktoré bolo spôsobené dobrými poveternostnými podmienkami v prvých mesiacoch roka 2019.

## Graf 10

### Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrtročná percentuálna zmena a medzištvrtročný príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrťrok 2019.

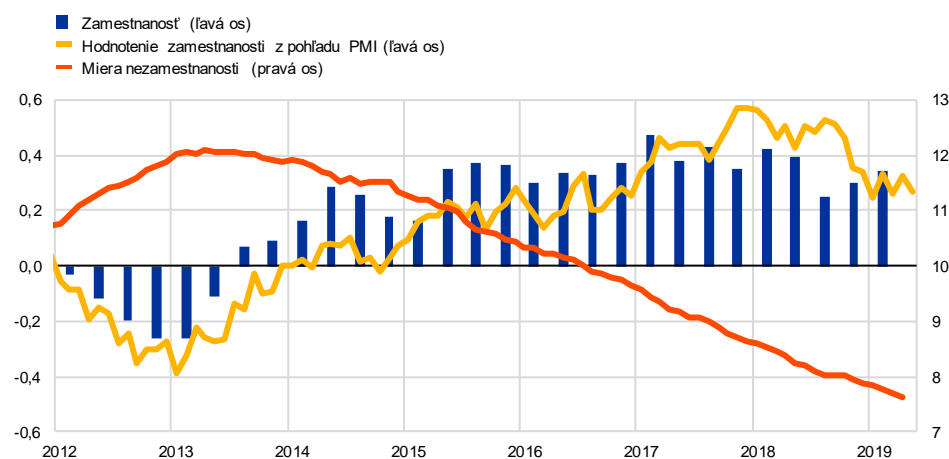
**Trh práce eurozóny zostal silný.** Zamestnanosť sa zvýšila v prvom štvrťroku 2019 o 0,3 %, takže zostala od posledného štvrťroku 2018 nezmenená, pričom ťažila z výrazného rastu produkcie. Hoci sa v porovnaní s prvým polrokom 2018 rast zamestnanosti v posledných troch štvrťrokoch v priemere o niečo spomalil, v porovnaní s vývojom rastu HDP zostáva vysoký. Priemerný počet odpracovaných hodín v prvom štvrťroku 2019 mierne klesol. Produktivita na zamestnanú osobu zostala v prvom štvrťroku 2019 nezmenená v medzištvrtročnom vyjadrení, pričom v druhom polroku 2018 zaznamenala malé poklesy.

**Najnovšie krátkodobé ukazovatele trhu práce poukazujú na kladný rast zamestnanosti.** Miera nezamestnanosti eurozóny dosiahla v apríli 7,6 %, čo je menej ako 7,7 % v marci. Krátkodobé ukazovatele z prieskumov sa v máji znížili, ale naďalej naznačovali ďalšiu tvorbu nových pracovných miest v blízkej budúcnosti.

## Graf 11

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

(medzištvrtročná percentuálna zmena; difúznny 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 za prvý štvrtrok 2019 v prípade zamestnanosti, z mája 2019 v prípade indexu PMI a z apríla 2019 v prípade miery nezamestnanosti.

#### Dynamiku súkromnej spotreby naďalej ovplyvňuje v prvom rade oživenie na trhu práce a priaznivejšie bilancie domácností.

Po relatívne nevýraznom raste v poslednom štvrtroku 2018 sa súkromná spotreba v prvom štvrtroku 2019 zvýšila medzištvrtročne o 0,5 %. Registrácie osobných automobilov sa zvýšili v apríli medzimesačne o 4,7 %, takže sa skonsolidovalo zvýšenie zaznamenané v prvom štvrtroku a dosiahla sa ich úroveň spred roka. Normalizácia registrácií osobných automobilov zodpovedá uvedeným zámerom domácností uskutočniť veľké nákupy v nasledujúcom roku. Rastúce pracovné príjmy z dlhodobého hľadiska podporujú základnú dynamiku spotrebiteľských výdavkov, čo sa prejavuje aj na nadpriemernej spotrebiteľskej dôvere. Ďalšie posilňovanie bilancií domácností zároveň zostáva dôležitou zložkou stabilného rastu spotreby, keďže bonitosť domácností je určujúcim faktorom ich prístupu k úverom.

#### Súčasnú oživenie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie by malo naďalej významne prispievať k celkovému rastu reálneho HDP.

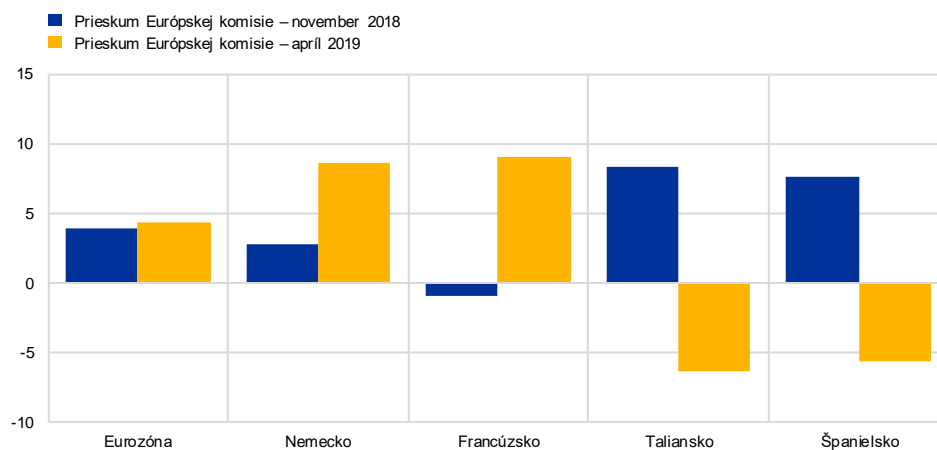
Investície do nehnuteľností na bývanie sa v prvom štvrtroku 2019 zvýšili o 1,1 %, čo poukazuje na pokračujúce oživenie v mnohých krajinách eurozóny aj v eurozóne ako celku. Najnovšie krátkodobé ukazovatele a výsledky prieskumov naznačujú kladné, aj keď klesajúce tempo rastu. Stavebná produkcia stúpala v prvom štvrtroku 2019 už štvrtý po sebe nasledujúci štvrtrok, pričom vzrástla, podobne ako jej segment budov, o 2,0 %. Ukazovateľ indexu nákupných manažérov (PMI) pre stavebnú produkciu predĺžil v apríli trvanie svojej súčasnej expanzie na dva a pol roka, pričom jeho zložka rezidenčnej výstavby sa vyvíjala rovnakým spôsobom. Ukazovateľ dôvery v stavebníctve Európskej komisie súčasne v máji klesol. Tak ukazovateľ PMI, ako aj ukazovateľ dôvery teda naďalej výrazne prekonávajú svoje dlhodobé priemerné hodnoty.

**Podnikateľské investície by mali naďalej rásť, aj keď pomalším tempom, v zhode s oslabovaním vonkajšieho dopytu.** Tento záver potvrdzuje aj skutočnosť, že podľa najnovšieho prieskumu priemyselných investícií Európskej komisie sú očakávania ročného rastu investícií pre eurozónu v roku 2019 celkovo nezmenené na úrovni 4,4 % v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom z novembra 2018 (graf 12). Údaje z tohto prieskumu ďalej naznačujú, že investície by mal ďalej podporovať rastúci domáci dopyt, vysoká miera využívania kapacít a priaznivé podmienky financovania. Menej pozitívne je, že sentiment investícií v posledných štvrtrokoch tlmia geopolitické faktory, obchodné spory, brexit a zraniteľnosť Číny (viac v boxe 4 s názvom Dôvera a investície).

### Graf 12

#### Plánované reálne priemyselné investície v roku 2019

(objemy; priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Prieskum priemyselných investícií Európskej komisie.

### Obchod eurozóny stagnoval, začali sa však objavovať náznaky stabilizácie.

Podľa posledných údajov z národných účtov sa celkový vývoz eurozóny zvýšil v prvom štvrtroku 2019 reálne o 0,6 % a dovoz rástol štvrtročne o 0,4 %. Najnovšie údaje o mesačnom obchode s tovarmi potvrdzujú nízku výkonnosť, keďže nominálny vývoz mimo eurozónu zaznamenal v marci mierny pokles (medzimesačne na úrovni -0,2 %), zatiaľ čo nominálny dovoz z krajín mimo eurozóny sa po poklese vo februári mierne oživil (medzimesačne na úrovni 0,7 %). Objemy vývozu do Číny sa v marci zvýšili a vo februári pozitívne prekvapil vývoz do Spojeného kráľovstva spôsobený nepriaznivými očakávaniami, zatiaľ čo vývoz do Spojených štátov sa počas zimy spomalil. Najnovšie ukazovatele z prieskumov založené na vývozných objednávkach poskytujú zmiešané signály.

**Napriek kladnej hodnote údajov o raste reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2019 poukazujú najnovšie hospodárske údaje a informácie z prieskumov na mierne spomalenie rastu v druhom a treťom štvrtroku tohto roka.** Aj keď sa zdá, že vplyv faktorov špecifických pre jednotlivé krajiny a sektory sa do určitej miery oslabil, zvýšená globálna neistota naďalej nepriaznivo vplýva na výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne. Ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) Európskej komisie bol v apríli a máji na hodnote 104,5, čo je pod priemernou štvrtročnou hodnotou 106 za prvý štvrtrok 2019. Najnovší kompozitný index

nákupných manažérov (PMI) pre výrobu mal priemernú hodnotu 51,6, takže sa v porovnaní s priemerom za prvý štvrťrok celkovo nezmenil. Zatiaľ čo ukazovateľ ESI sa drží nad dlhodobým priemerom, index nákupných manažérov PMI sa nachádza pod ním a pomerne blízko prahovej úrovne poklesu.

### **Hospodársky rast eurozóny by mal v blízkej budúcnosti rásť miernym tempom.**

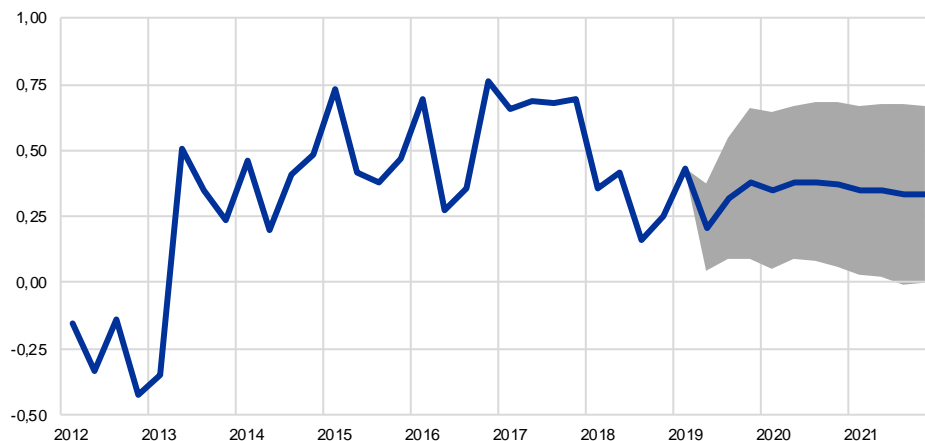
Menovopolitické opatrenia ECB ďalej podporujú priaznivé úrokové sadzby úverov, čím podnecujú hospodársky rast v eurozóne. Súkromnú spotrebu podporujú zdravé trhy práce, súčasný rast zamestnanosti a sentiment domácností. Investície do bývania zostávajú vysoké, podnikateľské investície majú podporu v priaznivých podmienkach financovania a stabilnom domácom dopyte. Výhľad eurozóny na rast v blízkej budúcnosti naďalej nepriaznivo ovplyvňuje globálny vývoj, keďže sa nedávno vystupňovala hrozba protekcionizmu a zintenzívnili nepriaznivé geopolitické faktory. v tomto kontexte sa hospodársky výhľad eurozóny naďalej spája s rizikom pomalšieho rastu.

**Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2019 sa v eurozóne predpokladá v roku 2019 ročný rast reálneho HDP o 1,2 %, v roku 2020 o 1,4 % a v roku 2021 o 1,4 % (graf 13).** v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2019 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2019 upravený nahor o 0,1 percentuálneho bodu, na rok 2020 nadol o 0,2 percentuálneho bodu a na rok 2021 taktiež nadol o 0,1 percentuálneho bodu.

### **Graf 13**

#### Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2019 uverejnený na internetovej stránke ECB 6. júna 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 zdokumentovaný v práci [New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges](#), ECB, december 2009.



## 4 Ceny a náklady

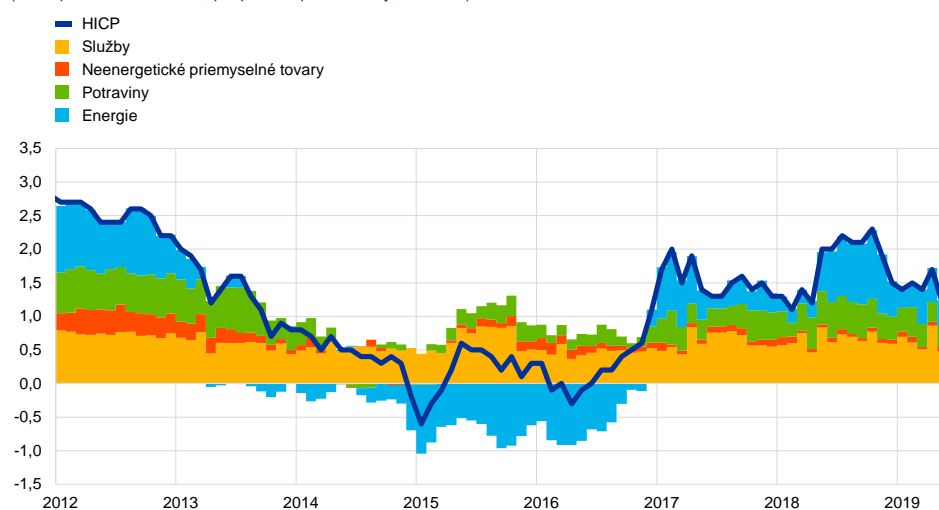
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2019 klesla z aprílových 1,7 % na 1,2 %. Odhliadnuc od nedávnej volatility spôsobenej prechodnými faktormi ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti zostávajú tlmené, no vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a prehlbovanie nedostatku pracovných síl dochádza k ďalšiemu 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 rýchlejší mzdový rast. Toto hodnotenie sa v zásade odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2019, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP dosiahne 1,3 % v roku 2019, 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021. v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2019 bol výhľad vývoja inflácie HICP upravený o 0,1 percentuálneho bodu nahor na rok 2019 a o 0,1 percentuálneho bodu nadol na rok 2020. Ročná inflácia HICP bez energií a potravín by mala podľa očakávaní dosiahnuť 1,1 % v roku 2019, 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021.

**Celková inflácia sa v máji znížila v dôsledku slabších ročných mier inflácie volatilinejších zložiek.** Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2019 klesla z aprílových 1,7 % na 1,2 % (graf 14). Jej nárast v apríli a následný pokles v máji do značnej miery odráža tohtoročné neskoršie načasovanie veľkonočných sviatkov a jeho vplyv na medziročné miery rastu cien niektorých položiek súvisiacich s cestovným ruchom. Tento efekt je zreteľný najmä vo vývoji inflácie HICP cien služieb, ktorá sa v apríli zvýšila z marcových 1,1 % na 1,9 %, pričom v máji znova klesla na 1,1 %. Inflácia energetickej zložky HICP v máji klesla z aprílových 5,8 % na 3,8 %.

### Graf 14

Príspevok jednotlivých zložiek k celkovej inflácii HICP v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



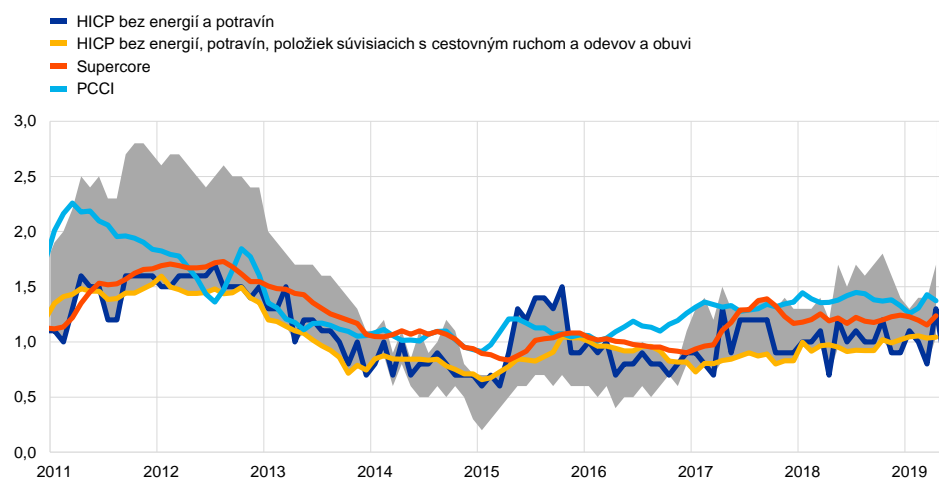
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2019 (rýchly odhad). Miery rastu za rok 2015 sú v dôsledku metodologickej zmeny skreslené smerom nahor (viac informácií: box 5, *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2019).

**Ukazovatele základnej inflácie zostali vo všeobecnosti tlmené.** Inflácia HICP bez energií a potravín dosiahla v máji 0,8 % (1,3 % v apríli a 0,8 % v marci; graf 15). Podobne ako v prípade celkovej inflácie HICP bol nárast tohto ukazovateľa základnej inflácie v apríli a jeho následný pokles v máji odrazom účinku neskoršieho načasovania veľkonočných sviatkov. Tento dočasný vplyv na rast miery inflácie v apríli zachytávajú aj upravené priemerné hodnoty ukazovateľov zahrnutých v škále, pričom je pravdepodobné, že májové hodnoty nebudú mať vplyv na celkový horizontálny trend vývoja ukazovateľov základnej inflácie pozorovaný v posledných mesiacoch. Ukazovatele, ktoré pomáhajú abstrahovať od týchto dočasných účinkov, napr. HICP bez energií, potravín, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov a obuvi a ukazovatele Persistent and Common Component of Inflation (PCCI) a Supercore, boli v skutočnosti v apríli bez zmeny (najnovšie dostupné údaje).<sup>2</sup> Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa postupný rast mier základnej inflácie, ku ktorému bude prispievať najmä výrazný mzdový rast a zaznamenané oživenie inflácie cien výrobcov.

**Graf 15**  
Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: v prípade inflácie HICP bez energií a potravín sú posledné údaje z mája 2019 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z apríla 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 metodologickej zmeny skreslené smerom nahor (viac informácií v boxe 5, *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2019).

**Cenové tlaky v neskorších fázach ponukového reťazca v prípade neenergetických priemyselných tovarov naďalej výrazne prekračovali svoj historický priemer, no v skorších fázach sa nepatrne zmiernili.**

Inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov predávaných v eurozóne sa v apríli mierne znížila z marcových 1,0 % na 0,9 %, no naďalej výrazne prekračovala svoj historický priemer (0,55 %). Jej nárast z minima zaznamenaného v decembri 2016 (-0,2 %) bol plošný vo všetkých výrobných podsektoroch, čo poukazuje na určitú odolnosť tohto rastu. Zodpovedajúca inflácia dovozných cien pokračovala v stabilnom raste z nedávneho minima zaznamenaného v decembri (0,3 %) a v marci dosiahla 1,5 %, pričom hlavným faktorom rastu bolo nedávne znehodnotenie efektívneho

<sup>2</sup> Ďalšie informácie o týchto ukazovateľoch sú v boxoch 2 a 3 v článku [Measures of underlying inflation for the euro area](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2018.

výmenného kurzu eura. Tento vývoj pravdepodobne vyvážil o niečo slabšie globálne cenové tlaky: globálna inflácia cien výrobcov (PPI) bez energií ďalej klesala z maxima zaznamenaného v septembri 2018 (4,8 %) a v marci dosiahla 3,3 %.

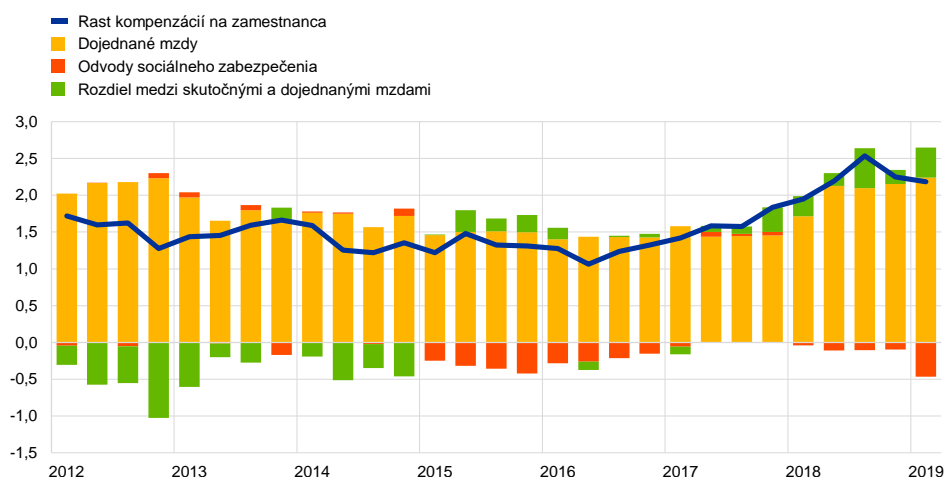
### Nad'alej výrazný mzdový rast poukazoval na zintenzívňovanie domácich nákladových tlakov.

Ročný rast kompenzácií na zamestnanca v prvom štvrtroku 2019 dosiahol 2,2 % (rovnako ako v poslednom štvrtroku 2018), čo je nad úrovňou dlhodobého priemeru (graf 16). Ročný rast dojednaných miezd v eurozóne v prvom štvrtroku 2019 dosiahol 2,2 % (tiež rovnako ako v poslednom štvrtroku 2018). Rast dojednaných miezd reaguje postupne na kumulatívne zmeny miery nezamestnanosti a na rozdiel od mzdového posunu je odolnejší. Perspektíva nad'alej výrazného rastu dojednaných miezd sa do značnej miery opiera o niektoré dlhodobejšie dohody (v niektorých prípadoch až do roku 2020) a v priebehu roka 2019 by mala prispievať k výraznému tempu rastu kompenzácií na zamestnanca.

### Graf 16

#### Príspevok zložiek kompenzácií na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2019.

**Trhové ukazovatele dlhodobejších inflačných očakávaní mierne klesli, zatiaľ čo očakávania odvodené z výsledkov prieskumov zostali stabilné.** Päťročná sadzba inflačných swapov o päť rokov bola 5. júna 2019 na úrovni 1,29 %, čo je o 8 bázických bodov menej ako v čase zasadania Rady guvernérov v apríli (graf 17).

Z forwardového profilu trhových ukazovateľov inflačných očakávaní nad'alej vyplýva dlhšie obdobie nízkej inflácie a len veľmi 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.

Dlhodobejšie inflačné očakávania odvodené z výsledkov prieskumov zostali stabilné na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. v prieskume ECB Survey of Professional Forecasters za druhý štvrtrok 2019 zostali dlhodobejšie inflačné očakávania na úrovni 1,8 %, zatiaľ čo v aprílových prieskumoch Consensus Economics a Euro Zone Barometer zostali na úrovni 1,9 %.

## Graf 17

### Ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB Survey of Professional Forecasters (SPF), Consensus Economics, Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: v prieskume SPF predstavuje dlhodobejší horizont kalendárny rok štyri až päť rokov od dátumu prieskumu, zatiaľ čo v prieskume Consensus Economics ide o priemer za obdobie päť až desať rokov od dátumu prieskumu. Najnovšie údaje sú za druhý štvrťrok 2019 (SPF), za apríl 2019 (Consensus Economics) a za 5. jún 2019 (sadzby inflačných swapov).

### Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z júna 2019 sa má základná inflácia postupne zvyšovať.

Na základe informácií dostupných v polovici mája by mala celková inflácia HICP podľa týchto projekcií dosiahnuť v priemere 1,3 % v roku 2019, 1,4 % v roku 2020 a 1,6 % v roku 2021 (oproti hodnotám 1,2 %, 1,5 % a 1,6 % v marcových makroekonomických projekciách odborníkov ECB; graf 18). Tieto zmeny možno pripísať najmä výraznej úprave energetického komponentu na rok 2019 nahor v dôsledku výraznejšieho rastu cien ropy a na rok 2020 nadol v dôsledku výraznejšie klesajúceho profilu cien ropných futures. Inflácia HICP bez energií a potravín sa bude podľa projekcií 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 by sa mala podľa očakávaní zvýšiť z 1,1 % v roku 2019 na 1,4 % v roku 2020 a na 1,6 % v roku 2021. Z tohto profilu rastu vyplýva mierne zníženie projekcií na rok 2019, predovšetkým v dôsledku doteraz slabších než očakávaných výsledkov za tento rok.

## Graf 18

### Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok [Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2019](#) zverejnený 6. júna 2019 na internetovej stránke ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrťrok 2019 (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. Redakčná uzávierka údajov uvedených v tejto správe bola 22. mája 2019.

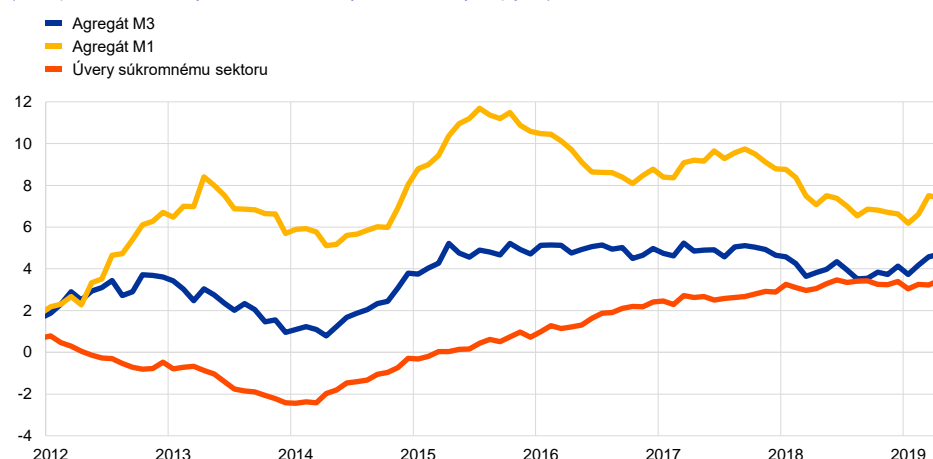
## 5 Peňažná zásoba a úvery

Ročná miera rastu širokého menového agregátu a poskytovanie úverov súkromnému sektoru sa v apríli 2019 zvýšili. Rast agregátu M3 zostal odolný voči postupnému obmedzovaniu mechanického prínosu čistých nákupov v rámci programu nákupu aktív. Podmienky financovania bánk a poskytovania úverov zároveň zostali priaznivé, čo je tiež odrazom opatrení menovej politiky, ktoré boli oznámené v marci a júni. Po poklese v štvrtom štvrťroku 2018 došlo v prvom štvrťroku 2019 k oživeniu čistého vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami vďaka zlepšeniu podmienok na dlhopisových trhoch a do apríla trvajúcemu poklesu nákladov na dlhové financovanie prostredníctvom trhu.

**Rast peňažnej zásoby sa v apríli zvýšil a vrátil sa k miere rastu z konca roka 2017.** Ročná miera rastu agregátu M3 sa v apríli 2019 zvýšila na 4,7 % zo septembrových 4,6 % (graf 19), k čomu prispeli nižšie oportunitné náklady. Rast agregátu M3 teda napriek postupnému obmedzovaniu mechanického prínosu programu nákupu aktív zostal priaznivý, čo naznačuje, že program nákupu aktív mal menší kladný vplyv. Rast agregátu M3 sa spolu s poklesom čistých nákupov aktív spomaľoval od konca roka 2018 až do augusta 2018, keď dosiahol minimum. Úzky menový agregát M1, ktorý zahŕňa najlikvidnejšie zložky agregátu M3, bol naďalej najväčším prispievateľom k rastu peňažnej zásoby. Ročná miera rastu agregátu M1 bola v apríli vo všeobecnosti stabilná na úrovni 7,4 %, na rozdiel od marcových 7,5 %, čo potvrdzuje zastavenie klesajúceho trendu, ktorý sa pozoroval od konca roka 2017. Vzhľadom na hlavné charakteristiky reálneho rastu agregátu M1, pokiaľ ide o rast reálneho HDP, je tento vývoj v súlade s ďalšou stabilizáciou hospodárskej aktivity.<sup>3</sup>

**Graf 19**  
Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

(ročné percentuálne zmeny, 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 apríl 2019.

<sup>3</sup> Podrobnejšie informácie sú uvedené v boxe 4 s názvom „The predictive power of real M1 for real economic activity in the euro area“ (Prediktívna sila reálneho rastu agregátu M1 pre reálny rast ekonomickej aktivity v eurozóne), Ekonomický bulletin, číslo 3, ECB, 2019.

### Pokračoval výrazný ročný rast jednodňových vkladov, ktoré tvoria hlavnú zložku agregátu M1.

Ročná miera rastu jednodňových vkladov zastala v apríli nezmenená na úrovni 7,8 %, čo je odrazom stabilnej ročnej miery rastu jednodňových vkladov domácností, zatiaľ čo miera rastu jednodňových vkladov v držbe nefinančných korporácií poklesla. Navyše, rast objemu peňazí v obehu pokračuje v dlhodobom trende aj napriek určitej krátkodobej volatilitě, čo znamená, že v prostredí veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier v eurozóne celkovo nedochádzalo k rozsiahlemu nahrádzaniu vkladov hotovosťou. Príspevok krátkodobých vkladov iných, ako sú jednodňové vklady (t. j. M2 mínus M1), sa po prvýkrát od konca roka 2013 dostal do kladných hodnôt, a pokračuje tak v rastúcom trende pozorovanom v uplynulých štvrtrokoch, k čomu prispeli nižšie alternatívne náklady na držbu zložiek agregátu M3. Obchodovateľné nástroje (t. j. M3 mínus M2) mali v dôsledku relatívne nízkeho úročenia týchto nástrojov naďalej záporný vplyv na rast agregátu M3.

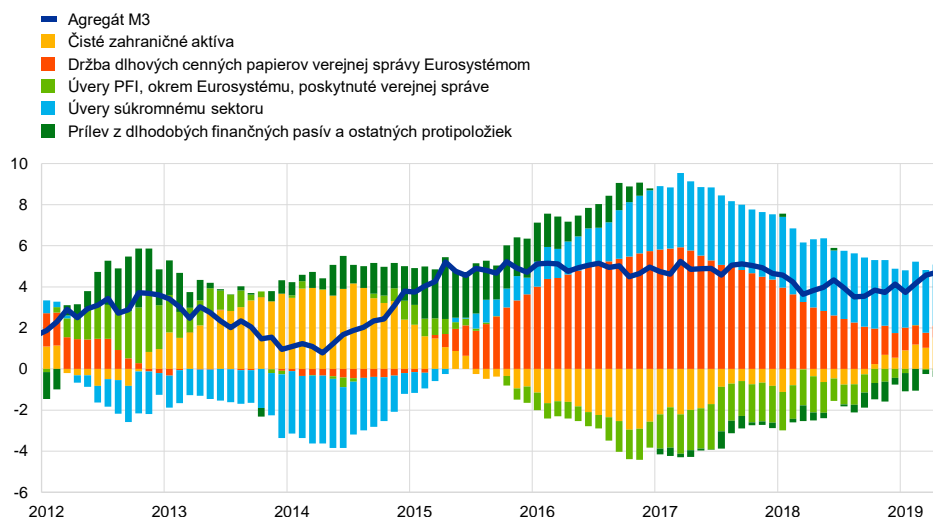
### Klesajúci mechanický prínos programu nákupu aktív k rastu M3 bol z pohľadu protipoložiek vo veľkej miere kompenzovaný kladným príspevkom úverov súkromnému sektoru a v poslednom čase aj prílevom peňažných prostriedkov z vonkajších zdrojov (graf 20).

Kladný príspevok cenných papierov verejnej správy v držbe Eurosystemu k rastu agregátu M3, ktorý je odrazom mechanického prínosu programu nákupu aktív k rastu agregátu M3, ďalej klesal (červená časť grafu 20). Zatiaľ čo hlavným zdrojom tvorby peňazí zostali úvery súkromnému sektoru (modrá časť grafu 20), pokles príspevku programu nákupu aktív bol v uplynulých mesiacoch nahradený externými peňažnými tokmi (žltá časť grafu 20). Rastúci príspevok čistých zahraničných aktív odráža vyšší záujem zahraničných investorov o aktíva eurozóny.

## Graf 20

### Aggregát M3 a jeho protipoložky

(ročné percentuálne zmeny; príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

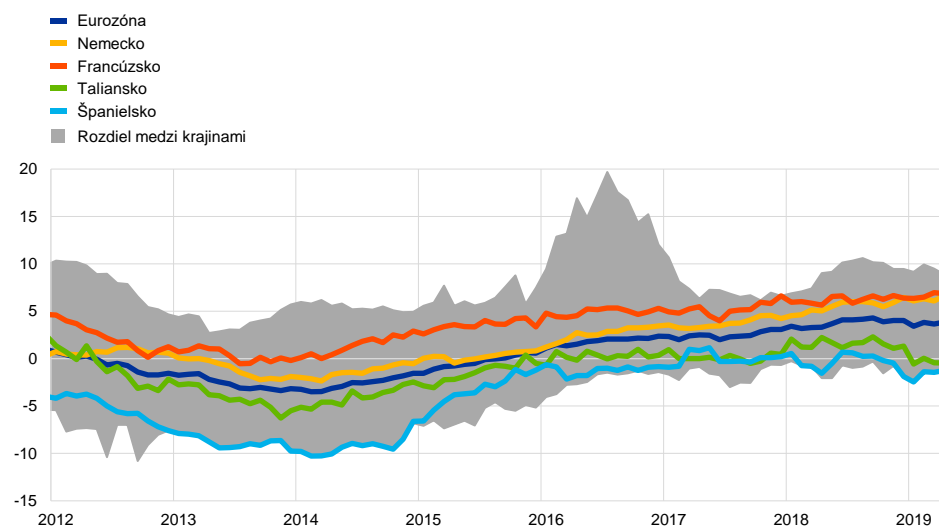
Poznámka: Úvery súkromnému sektoru zahŕňajú úvery PFI súkromnému sektoru a dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Okrem toho zahŕňajú aj nákupy dlhových cenných papierov nepeňažných finančných inštitúcií realizované Eurosystemom v rámci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

**Rast úverov vo všeobecnosti kopíroval spomalenie hospodárskej aktivity, ale v apríli sa mierne zvýšil.** Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov) v apríli stúpla na 3,4 %, z marcových 3,2 % (graf 19). Bolo to spôsobené najmä aprílovým zvýšením ročnej miery rastu úverov nefinančným korporáciám na 3,9 %, z marcových 3,6 %. Keď odhliadneme od krátkodobej volatility, rast úverov nefinančným korporáciám sa mierne spomalil, ale zostal na úrovni relatívne blízkej maximu 4,3 %, ktoré dosiahol v septembri 2018. Tento vývoj je v súlade so zaostávaním za cyklickým vývojom reálnej ekonomickej aktivity a spomalením celkového dopytu, ktorý sa pozoroval počas roka 2018. Toto spomalenie bolo vo veľkej miere spôsobené zníženým dopytom po úveroch v dôsledku nižších finančných potrieb firiem. Napriek tomu zostali podmienky poskytovania bankových úverov a podmienky na dlhopisových trhoch priaznivé (podrobnejšie informácie sú uvedené ďalej v texte), čo svedčí o tom, že ponuka nevytvára tlak na dynamiku poskytovania úverov vzhľadom na dostatočne akomodačnú menovú politiku. Rast úverov podnikom sa vyznačoval značnými rozdielmi medzi krajinami (graf 21). Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v apríli mierne zvýšila na 3,4 %, z marcových 3,3 %, a tiež sa vyznačovala značnými rozdielmi medzi krajinami (graf 22). K celkovému postupnému rastu úverov domácnostiam naďalej prispievali spotrebné úvery a úvery na bývanie, pričom úvery na bývanie za eurozónu ako celok v čistom vyjadrení v porovnaní s minulosťou mierne vzrástli. Medzi jednotlivými krajinami sú tiež rozdiely, pokiaľ ide o rast úverov na bývanie a vývoj cien nehnuteľností.

### Graf 21

#### Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

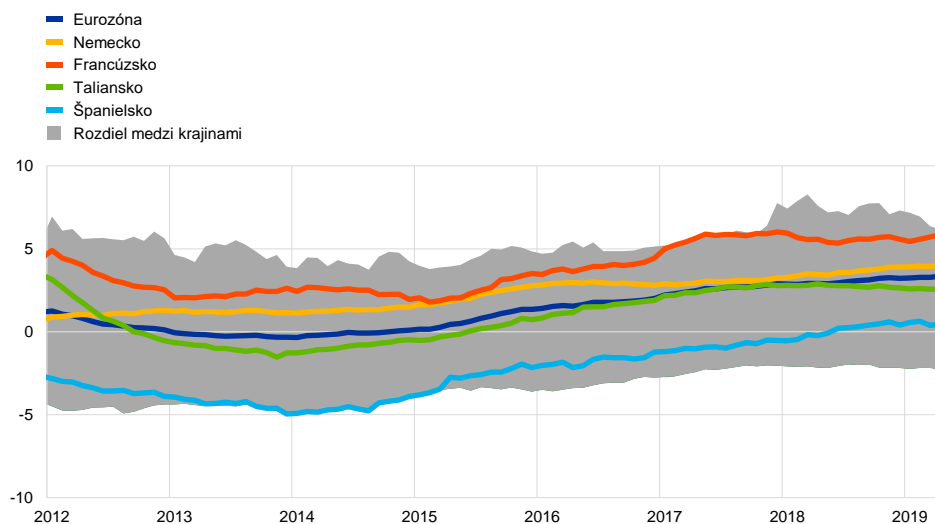
Poznámka: Úvery sú upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný na základe minimálnych a maximálnych hodnôt z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2019.



## Graf 22

### Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

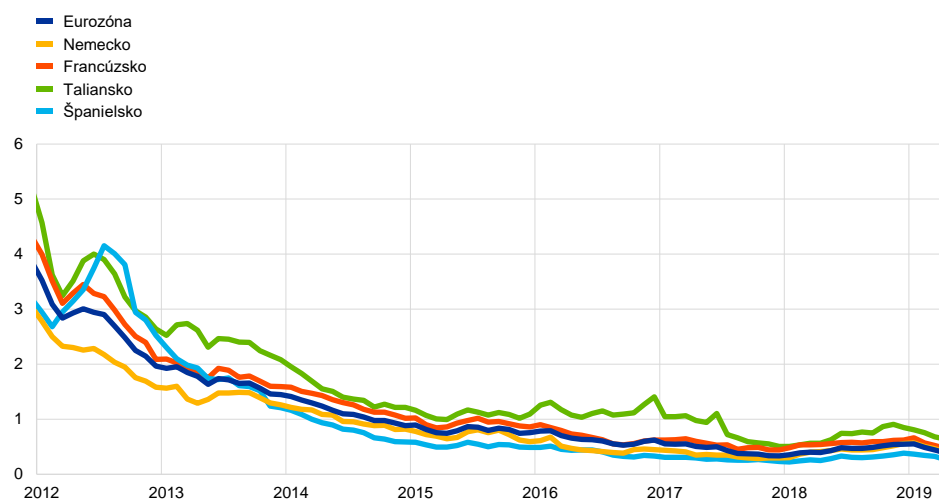
Poznámka: Údaje upravené o predaj a sekuritizáciu úverov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný na základe minimálnych a maximálnych hodnôt z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2019.

**Podmienky financovania dlhu bánk sa opäť zlepšili.** Zložené náklady na dlhové financovanie bánk eurozóny v apríli opäť poklesli z maxima, ktoré zaznamenali v januári 2019, a vrátili sa na úroveň z februára 2018 (graf 23). Tento vývoj bol spôsobený najmä výrazným poklesom výnosov dlhopisov bánk. Aj napriek tomu zostali dlhopisy bánk nákladnejším zdrojom financovania v porovnaní s vkladmi, v dôsledku čoho sa len obmedzenou mierou podieľali na celkovom financovaní dlhu bánk. Okrem toho zostali v apríli úrokové miery bankových vkladov v eurozóne v podstate stabilné. Pokiaľ ide o náklady na financovanie dlhu bánk, zlepšenie sa pozorovalo vo všetkých najväčších krajinách eurozóny. Zatiaľ čo úrokové miery zostali v týchto krajinách vo všeobecnosti nezmenené, výnosy dlhopisov bánk v apríli výrazne poklesli. Okrem toho, v prvom štvrtroku 2019 banky vo svojich odpovediach v rámci prieskumu ECB zameraného na úverovú aktivitu bánk uvádzali aj lepší prístup k financovaniu, najmä z dôvodu prístupu k financovaniu prostredníctvom dlhových cenných papierov. Zároveň naďalej pretrvávali rozdiely v úrovni nákladov na financovanie bánk medzi najväčšími krajinami eurozóny. v apríli sa rozpätie medzi úrokovými mierami úverov a vkladov bánk eurozóny v prípade nových úverov a vkladov mierne zmenšilo. v krajinách, ktoré vo veľkej miere využívajú zmluvy s pevnou úrokovou mierou, zároveň pokračuje znižovanie rozpätí medzi úvermi a vkladmi pri úrokových mierach nesplatených úverov, čo naznačuje postupný prechod starých úverových zmlúv na nové s nižšími úrokovými mierami. Znižovanie rozpätia medzi úrokovými mierami úverov a vkladov má tlmivý vplyv na ziskovosť bánk, ktorý je však kompenzovaný pozitívnym vplyvom nízkych alebo dokonca záporných úrokových mier na kvalitu úverov (čo znižuje náklady na tvorbu rezerv) a na objemy poskytnutých úverov. Podmienky financovania bánk preto zostali celkovo priaznivé, čo je odrazom ústretového nastavenia menovej politiky ECB a posilňovania súvah bánk. Aj napriek pokroku bánk, ktorý dosiahli pri konsolidácii súvah, napríklad znižovaním nesplácaných úverov, zostáva úroveň ziskovosti bánk v eurozóne nízka.

### 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.

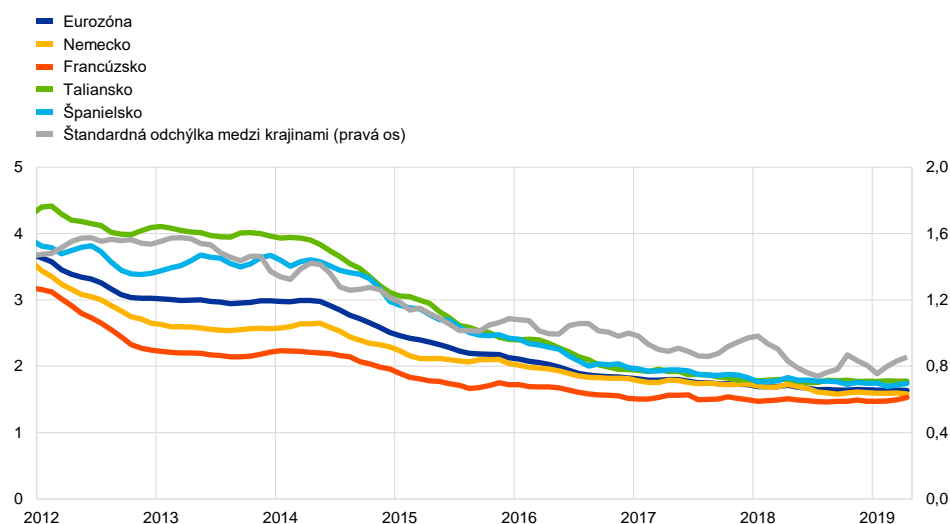
Poznámka: Zložené náklady na vklady sa vypočítavajú ako priemer úrokových mier nových obchodov tvorených dennými vkladmi, vkladmi s dohodnutou splatnosťou a vkladmi splatnými na požiadanie, ktoré sú vážené zodpovedajúcimi nesplatenými sumami. Posledné údaje sú za apríl 2019.

#### Úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam

**zostali na úrovni blízkej historickým minimám.** Zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám (graf 24) v apríli 2019 klesli na 1,62 %, čím sa dostali na úroveň historického minima, ktoré zaznamenali v máji 2018. Priaznivejšie náklady na financovanie bánk, ako aj pretrvávajúce silné konkurenčné tlaky mali tlmivý účinok na úrokové miery bankových úverov poskytovaných nefinančným korporáciám. Okrem toho, celkovo nízke úrokové riziko nefinančných korporácií (ako naznačuje nízky výskyt očakávaného nesplácania) tiež prispelo k udržaniu úrokových mier na nízkej úrovni. Zložené úrokové miery bankových úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie v apríli poklesli na 1,75 % a dosiahli tak nové historické minimum (graf 25). Konkurenčné tlaky, ako aj priaznivejšie náklady na financovanie bánk pôsobili tlmiačo na úrokové miery úverov domácnostiam eurozóny. Od vyhlásenia opatrení ECB na uľahčenie prístupu k úverom v júni 2014 výrazne poklesli zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam. Od mája 2014 do apríla 2019 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám o približne 130 bázických bodov a domácnostiam o približne 115 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 tých krajinách eurozóny, ktoré najviac zasiahla finančná kríza. To naznačuje jednotnejší prenos menovej politiky do úrokových mier bankových úverov v rámci krajín eurozóny a rôzne veľkých firiem.

**Graf 24****Zložené úrokové miery úverov pre nefinančné korporácie**

(v percentách za rok; trojmesačný kĺzavý priemer)

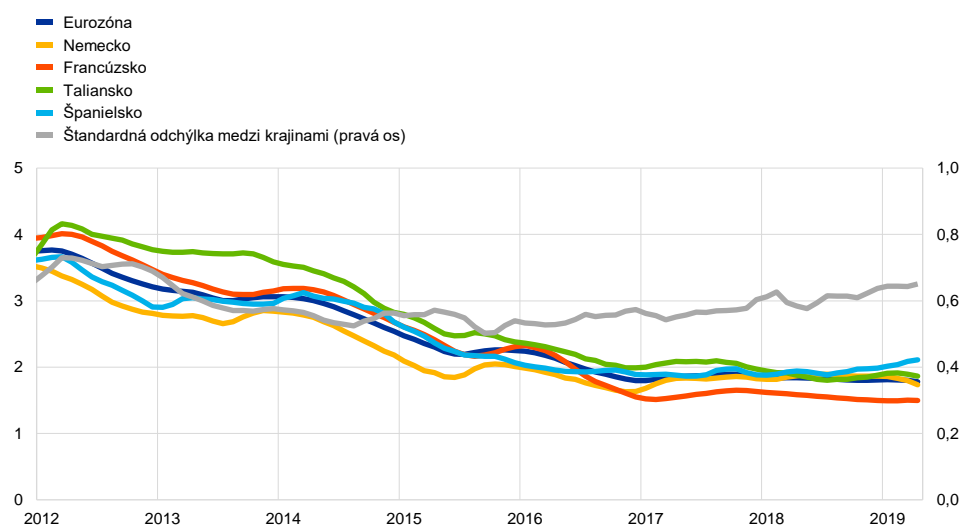


Zdroj: ECB.

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 apríl 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 apríl 2019.

**Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií**

**eurozóny z vonkajších zdrojov sa v prvom štvrtroku 2019 spomalil.** Tento vývoj je odrazom zmiernenia poskytovania bankových úverov, ako aj stále nízkeho vydávania kótovaných akcií, zatiaľ čo čisté vydávanie dlhových cenných papierov bolo relatívne výrazné. Napriek tomu boli toky dlhového financovania nefinančných

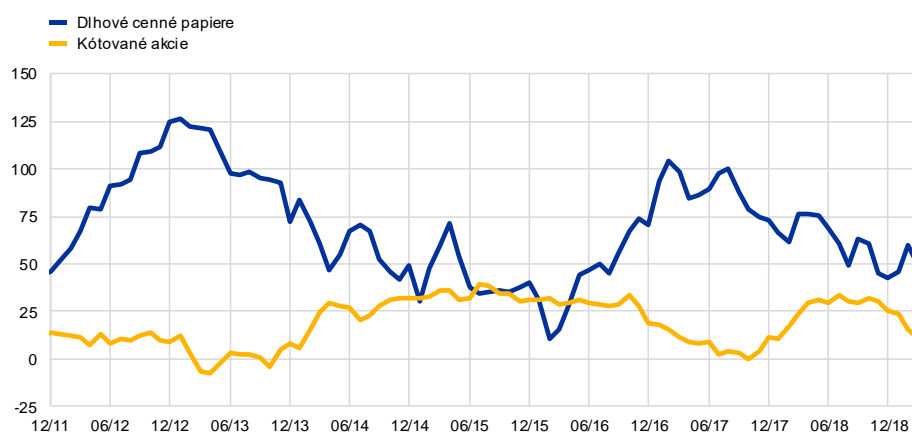
korporácií (vypočítané na základe úverov PFI, vydávania dlhových cenných papierov a úverov nepeňažných finančných inštitúcií) vyššie v porovnaní s predchádzajúcim obdobím spomalenia rastu v rokoch 2015 – 2016. Tento vývoj je v súlade s priaznivými podmienkami financovania dlhu a stabilnejšími súvahami podnikov. Vzhľadom na obvykle oneskorenú reakciu externého financovania nefinančných korporácií na ekonomickú aktivitu je nedávne zníženie externého financovania nefinančných korporácií v súlade s oslabením hospodárskej aktivity v roku 2018 a výslednými nižšími finančnými potrebami firiem.

**V prvom štvrtroku 2019 sa čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami výrazne oživilo zo záporných hodnôt, ktoré sa zaznamenali v poslednom štvrtroku 2018.** K pozitívnemu čistému toku dlhových cenných papierov nefinančných korporácií vydaných v prvom štvrtroku 2019 pravdepodobne prispelo najmä odložené vydávanie v poslednom štvrtroku 2018, ktoré súviselo so zhoršením hospodárskeho výhľadu a nárastom spreadov dlhopisov vydaných nefinančnými korporáciami v prostredí narastajúcej neochoty trhu podstupovať riziko. Rýchly pokles nákladov na financovanie dlhu prostredníctvom trhu od konca roka 2018 podnietil oživenie čistého vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami. Z dlhodobejšieho hľadiska boli ročné toky čistého vydávania za marec 2019 vyššie ako toky v decembri 2018, ktoré boli najnižšie od mája 2016 (graf 26), a sú v súlade s postupnou stabilizáciou, ktorá prebiehala od začiatku roka 2019. Údaje z trhu poukazujú na to, že aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov emitentmi s ratingom investičného stupňa a emitentmi dlhových cenných papierov s vysokým výnosom bola v apríli a máji 2019 oveľa tlmenejšia ako v prvom štvrtroku 2019. Čistá emisia kótovaných akcií v prvom štvrtroku 2019 ďalej klesala, čo je odrazom série negatívnych mesačných tokov, ktoré sa začali v novembri 2018.

### Graf 26

#### Čisté vydávanie dlhových cenných papierov a kótovaných akcií nefinančnými korporáciami eurozóny

(ročné toky v mld. €)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Mesačné údaje sú vypočítané na základe dvanásťmesačného kĺzavého obdobia. Posledné údaje sú za marec 2019.

### **Náklady na financovanie nefinančných korporácií v apríli 2019 v porovnaní s úrovňou na konci roka 2018 ďalej poklesli a dosiahli historické minimum.**

Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií z externých zdrojov, ktoré tvoria bankové úvery, vydávanie dlhových cenných papierov na trhu a financovanie prostredníctvom akcií, dosiahli v apríli úroveň 4,4 %. Je to o sedem základných bodov menej ako v marci 2019 a zároveň je to nové historické minimum. Hoci sa predpokladá, že náklady na financovanie sa v máji mierne zvýšili, sú stále podstatne nižšie ako úroveň, ktorá sa zaznamenala v polovici roka 2014, keď trh začal očakávať zavedenie programu nákupu cenných papierov verejného sektora.

### **Podľa posledného prieskumu o prístupe k financovaniu podnikov v eurozóne signalizovali malé a stredné podniky podporu v podobe priaznivých podmienok financovania, ale zároveň poukazovali na určité obavy z minulého vývoja podnikateľského prostredia.**

Lepšiu dostupnosť externých zdrojov financovania hlásil menší počet malých a stredných podnikov, a to aj napriek ochote bánk rozšíriť poskytovanie úverov. Okrem toho, väčší podiel malých a stredných podnikov vo väčšine krajín eurozóny vnímal makroekonomický výhľad ako prekážku v prístupe k finančným prostriedkom z externých zdrojov. Napriek tomu, rovnako ako pri predchádzajúcom prieskume, hodnotili prístup k financovaniu ako svoj najmenší problém, stále však existujú značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Percentuálny podiel malých a stredných podnikov v eurózone, ktoré sú v ťažkostiach, sa v podstate nezmenil a je na úrovni okolo 3 %, čo je výrazne pod historickým maximom vyšším ako 14 %, ktoré sa zaznamenalo v druhej polovici roka 2012. Klesajúci, ale stále značný podiel malých a stredných podnikov zaznamenal vyšší obrat pri nezmenených ziskoch. Hospodárska súťaž, ťažkosti pri hľadaní zákazníkov, ako aj rastúce náklady na pracovné sily a ďalšie náklady (na materiál, na energie a úrokové náklady) – to všetko môže mať na vplyv na ich zisky.

## 6 Fiškálny vývoj

*Predpokladá sa, že fiškálna pozícia eurozóny bude naďalej mierne expanzívna, teda bude podporovať hospodársku aktivitu. Krajiny s vysokým vládnym dlhom musia zároveň pokračovať v obnovení rozpočtových rezerv. Všetky krajiny by mali posilniť svoje úsilie na dosiahnutie takého zloženia verejných financií, ktoré vo väčšej miere podporuje rast. Transparentné a dôsledné vykonávanie rámca fiškálneho a hospodárskeho riadenia Európskej únie v priebehu času a v jednotlivých krajinách je naďalej nevyhnutné na posilnenie odolnosti hospodárstva eurozóny.*

### **Rozpočtový deficit verejnej správy eurozóny by sa mal po minuloročnom zlepšení v roku 2019 zhoršiť a v nasledujúcich dvoch rokoch zostať stabilný.<sup>4</sup>**

Pomer deficitu verejnej správy eurozóny dosiahol v roku 2018 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 ďalších dvoch rokov pretrvá aj vyšší deficit (graf 27).

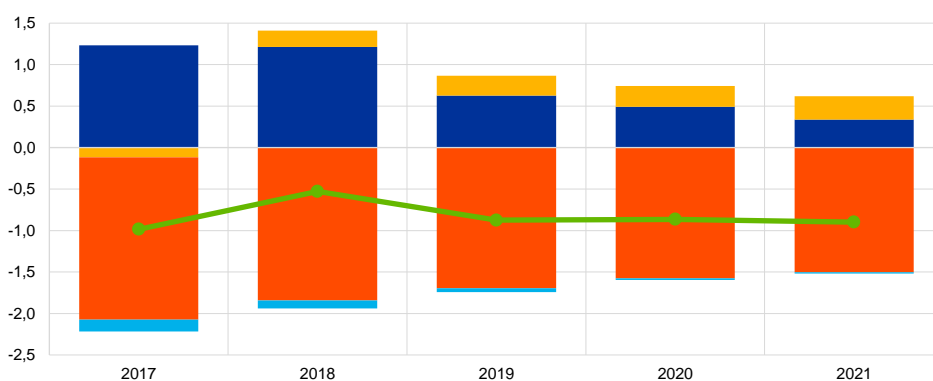
**Výhľad pomeru deficitu verejnej správy eurozóny sa v celom horizonte v porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2019 mierne zlepšil.** Nižší deficit odráža najmä menšie zhoršenie cyklicky upraveného primárneho salda.

### **Graf 27**

#### Rozpočtové saldo a jeho zložky

(v % HDP)

- Cyklicky upravené primárne saldo (bez podpory finančnému sektoru)
- Cyklická zložka
- Úrokové platby
- Rozpočtové saldo
- Podpora finančnému sektoru



Zdroj: ECB a makroekonomické projekcie odborníkov ECB z júna 2019.  
Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy eurozóny.

<sup>4</sup> Viac v [Makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu – jún 2019](#) zverejnených 6. júna 2019 na internetovej stránke ECB.

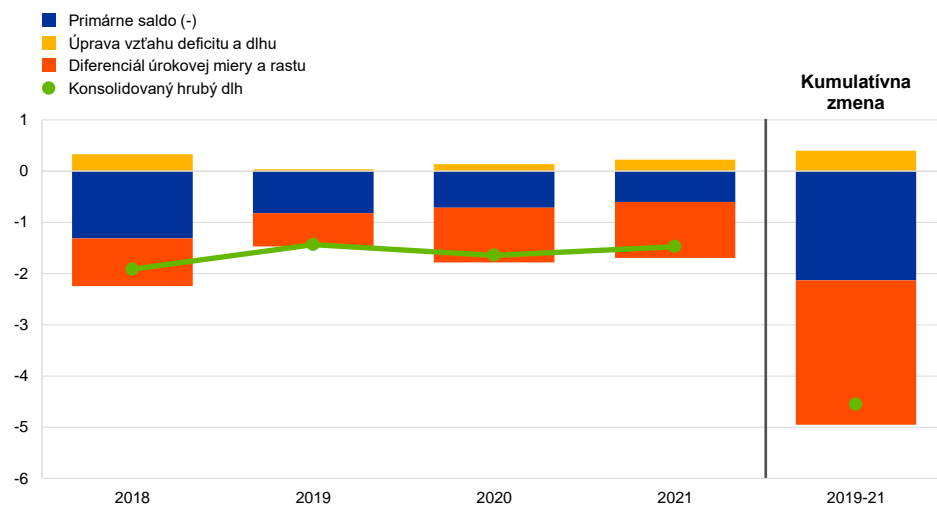
**Odhaduje sa, že v roku 2018 bola agregovaná fiškálna pozícia eurozóny neutrálna, od roku 2019 by však mala byť mierne expanzívna.**<sup>5</sup> Dôvodom je najmä zníženie priamych daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie v Nemecku a vo Francúzsku, ale aj relatívne dynamický rast výdavkov v niektorých iných krajinách.

**Predpokladá sa, že agregovaný pomer verejného dlhu k HDP sa bude ďalej znižovať pomalším tempom.** Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z júna 2019 by sa mal agregovaný pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne znížiť z úrovne 85,1 % HDP v roku 2018<sup>6</sup> na 80,6 % HDP v roku 2021. Na znížení pomeru dlhu verejnej správy by sa mal podieľať záporný diferenciál úrokovej miery a miery rastu<sup>7</sup>, 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 marca 2019 sa očakáva, že pokles celkového pomeru dlhu k HDP eurozóny bude o niečo výraznejší, pričom predpokladaný pomer na rok 2021 sa upravil smerom nadol o 0,5 percentuálneho bodu. Je to spôsobené najmä mierne vyššími projekciami primárneho prebytku spolu s malými revíziami úpravy vzťahu deficitu a dlhu smerom nadol.

## Graf 28

### Faktory zmeny verejného dlhu

(v percentuálnych bodoch HDP)



Zdroj: ECB a makroekonomické projekcie odborníkov ECB z júna 2019.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy za eurozónu.

<sup>5</sup> Fiškálna pozícia odráža smerovanie a rozsah vplyvu fiškálnych stimulov na hospodárstvo nad rámec automatickej reakcie verejných financií na vývoj hospodárskeho cyklu. Meria sa tu ako zmena pomeru cyklicky upraveného primárneho salda očisteného od štátnej pomoci finančnému sektoru. Konceptcia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku The euro area fiscal stance, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

<sup>6</sup> Keďže v projekciách sa zvyčajne zohľadňujú najnovšie údaje, môžu sa líšiť od posledných overených údajov Eurostatu.

<sup>7</sup> Viac informácií je v boxe s názvom Dynamika diferenciálu úrokovej miery a rastu a verejného dlhu *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2019.

**Krajiny musia zabezpečiť plnú zhodu svojej fiškálnej politiky s Paktom stability a rastu.** Najmä v krajinách s vysokým vládny dlhom sa politika musí nastaviť tak, aby sa pomer dlhu začal znižovať. Všetky krajiny by mali zároveň zvyšovať úsilie na dosiahnutie takého zloženia verejných financií, ktoré vo väčšej miere podporuje rast.



# Boxy

## 1 Pokles čistého finančného odlevu v eurozóne v roku 2018: nižšie priame zahraničné investície a spomalenie portfóliových investícií

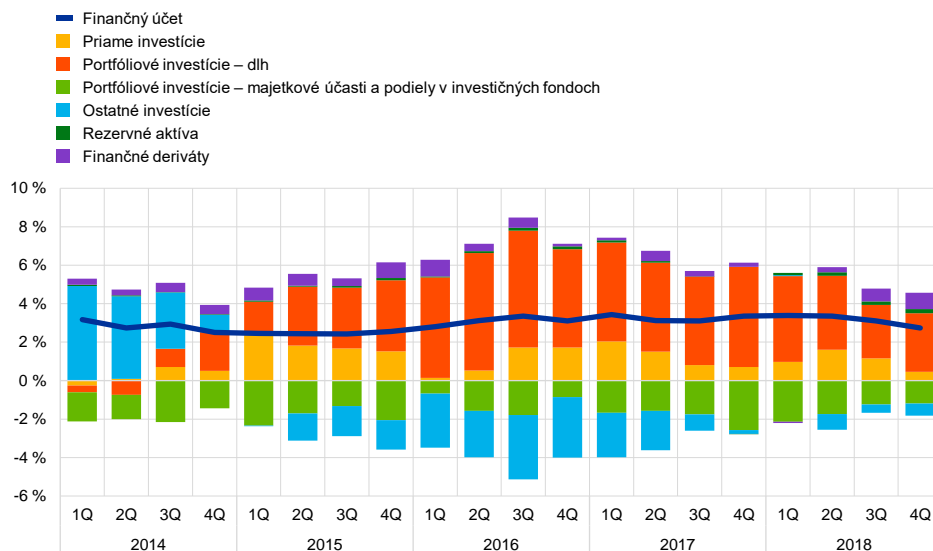
Michael Fidora a Martin Schmitz

**Finančný účet platobnej bilancie eurozóny zaznamenal v roku 2018 čistý odlev na úrovni 2,7 % HDP eurozóny (graf A).** Pokles hodnoty čistého finančného odlevu z úrovne 3,4 % HDP v roku 2017 zodpovedá znižovaniu prebytku bežného účtu eurozóny zaznamenanému v roku 2018 a čiastočne odráža postupné znižovanie objemu čistých nákupov v rámci programu nákupu aktív Eurosystemu. K čistému odlevu naďalej prispievali portfóliové investície do dlhových cenných papierov a v menšej miere aj do finančných derivátov, priame zahraničné investície a rezervné aktíva. V rovnakom období eurozóna zaznamenala čistý prílev portfóliových investícií do majetkových účastí a ostatných investícií (najmä mien, úverov a vkladov).

### Graf A

#### Hlavné komponenty finančného účtu eurozóny

(kľúčové priemery za štyri štvrťroky; percento HDP)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Kladné (záporné) číslo predstavuje čistý odlev (prílev) z (do) eurozóny. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018.

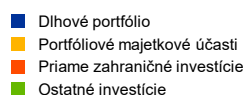
**Okrem bilancie finančného účtu sa v roku 2018 znížil aj celkový objem cezhraničných finančných tokov (graf B).** Na strane aktív sa čisté nákupy portfóliových dlhových cenných papierov emitentov mimo eurozóny rezidentmi eurozóny znížili v roku 2018 o viac ako polovicu (zo 4,1 % HDP v roku 2017 na 1,4 % HDP) a čisté nákupy portfóliových majetkových účastí mimo eurozóny klesli na 0,2 % HDP (z 1,8 % HDP v roku 2017). Najväčšia zmena bola zaznamenaná v prípade priamych zahraničných investícií – čistý objem investícií rezidentov eurozóny

v krajinách nepatriacich do eurozóny klesol v roku 2018 o 1,9 % HDP (v porovnaní s pozitívnym rastom čistých investícií v roku 2017 na úrovni 3,9 % HDP). K podobnému vývoju došlo aj na strane pasív – čistý objem investícií zo strany nerezidentov eurozóny klesol o 2,4 % HDP eurozóny (v porovnaní s rastom čistých investícií v predchádzajúcom roku o 3,2 % HDP). Investori mimo eurozóny zároveň mierne zvýšili svoje čisté predaje portfóliových dlhových cenných papierov eurozóny na 1,6 % HDP a ich čisté nákupy portfóliových majetkových účastí eurozóny sa znížili na úroveň 1,4 % HDP (zo 4,3 % HDP v roku 2017).<sup>8</sup> Poklesy portfóliových investícií a transakcií týkajúcich sa priamych zahraničných investícií zaznamenané v eurozóne v roku 2018 sú celkovo v súlade s poklesmi v ostatných rozvinutých ekonomikách.<sup>9</sup>

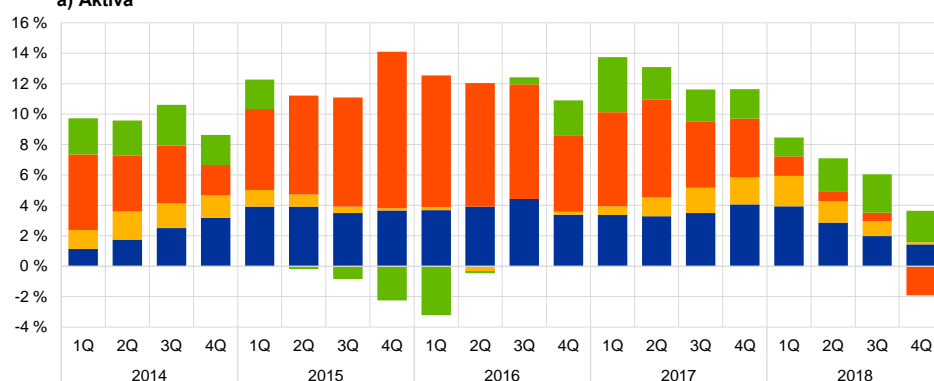
## Graf B

### Vybrané komponenty finančného účtu eurozóny

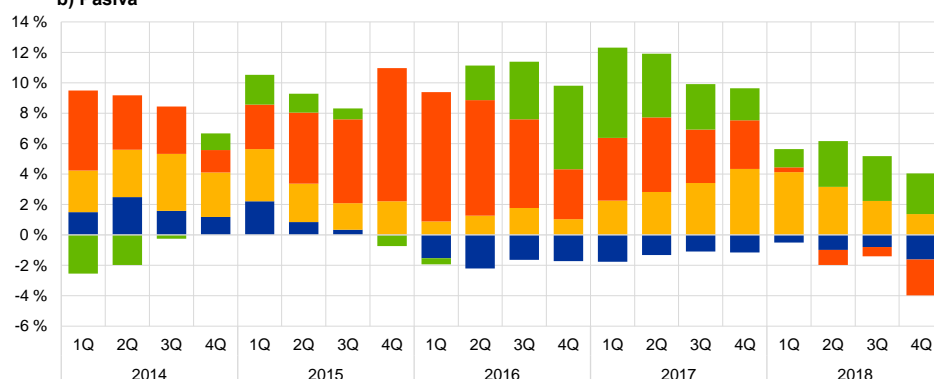
(kľúčové priemery za štyri štvrťroky; percento HDP)



#### a) Aktíva



#### b) Pasíva



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Aktíva: kladné (záporné) číslo predstavuje čisté nákupy (predaje) nástrojov vydaných mimo eurozóny investormi eurozóny. Pasíva: kladné (záporné) číslo predstavuje čisté nákupy (predaje) nástrojov vydaných v eurozóne investormi mimo eurozóny. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018.

<sup>8</sup> „Ostatné investície“ boli relatívne stabilné, pričom toky aktív a pasív sa zvýšili na úroveň 2,0 %, resp. 2,7 % HDP (v porovnaní s 1,9 %, resp. 2,1 % HDP v roku 2017).

<sup>9</sup> Podľa súboru údajov skompilovaného v McQuade, P. a Schmitz, M., *America First? A US-centric view of global capital flows*, Working Paper Series, No 2238, ECB, February 2019.

**Portfóliové investície do aktív mimo eurozóny, predovšetkým dlhových cenných papierov, ovplyvňoval aj v roku 2018 program nákupu aktív Eurosystemu.<sup>10</sup>**

Rezidenti eurozóny od spustenia rozšíreného programu nákupu aktív v prvom štvrtroku 2015 vytrvalo uskutočňovali čisté nákupy zahraničných dlhodobých dlhových cenných papierov vzhľadom na záporné diferenciály úrokových sadzieb eurozóny voči ostatným rozvinutým ekonomikám (graf B). Vo svojich portfóliách zvýšili najmä podiel štátnych dlhopisov vydaných inými rozvinutými ekonomikami, predovšetkým amerických štátnych cenných papierov, keďže tie predstavujú najbližšiu náhradu cenných papierov akceptovateľných v rámci programu nákupu aktív verejného sektora. Zároveň boli aj naďalej čistými nákupcami zahraničných majetkových účastí.<sup>11</sup> Čisté nákupy amerických dlhových cenných papierov investormi eurozóny v roku 2018 pokračovali, zatiaľ čo čisté nákupy dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi Japonska a Spojeného kráľovstva sa takmer úplne skončili, čo prispelo k celkovému poklesu čistých nákupov dlhových cenných papierov emitentov mimo eurozóny. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2018 mali najväčší podiel na čistých nákupoch zahraničných portfóliových dlhových cenných papierov v eurozóne „finančné spoločnosti iné ako peňažné finančné inštitúcie (PFI)“, teda investičné a dôchodkové fondy a poisťovne, po ktorých nasledovali PFI okrem Eurosystemu (graf C).

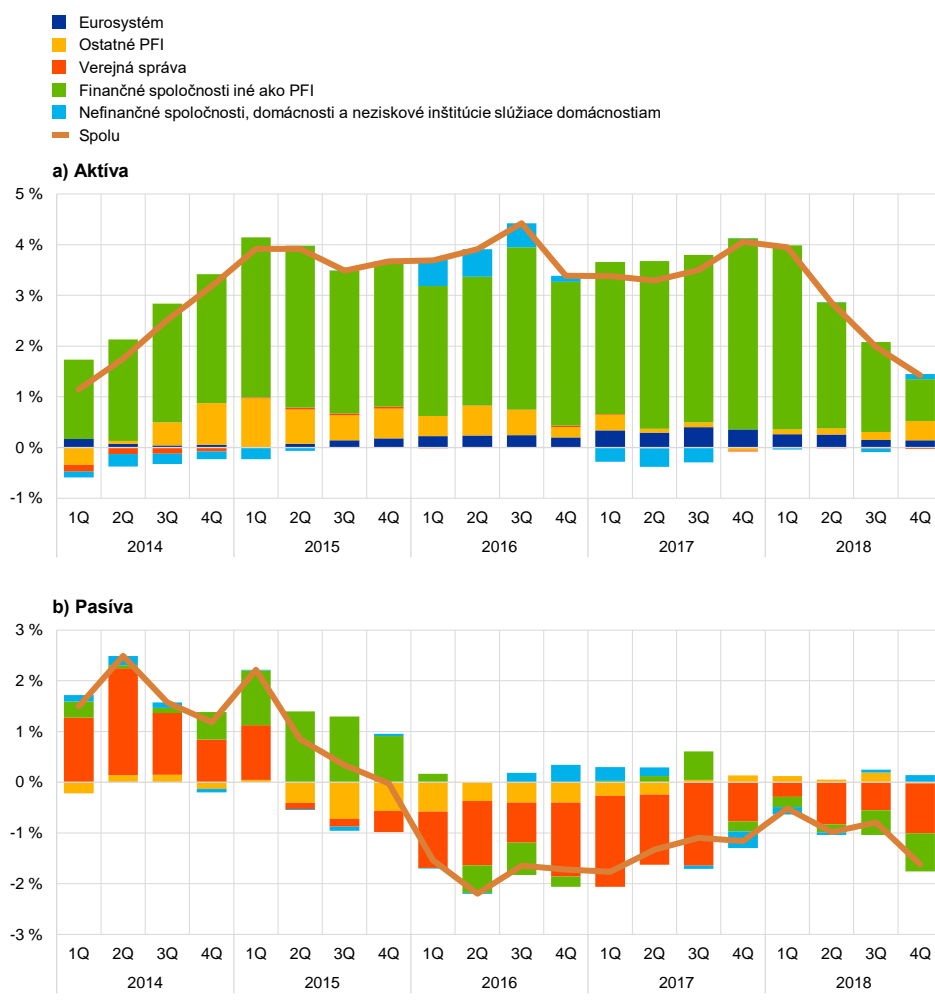
<sup>10</sup> V období od 9. marca 2015 do 19. decembra 2018 Eurosystem uskutočňoval čisté nákupy cenných papierov verejného sektora v rámci programu nákupu aktív verejného sektora, ktorý bol súčasťou rozšíreného programu nákupu aktív. Bližšie informácie sú na [internetovej stránke ECB](#).

<sup>11</sup> Coeuré, B., [The international dimension of the ECB's asset purchase programme](#), prejav na zasadnutí Kontaktnéj skupiny pre devízy dňa 11. júla 2017, a Bergant, K., Fidora, M. a Schmitz, M., [International capital flows at the security level – evidence from the ECB's asset purchase programme](#), *ECMI Working Papers*, No 7, Centre for European Policy Studies, 2018.

### Graf C

#### Transakcie týkajúce sa portfóliových dlhových cenných papierov eurozóny podľa hlavných inštitucionálnych sektorov

(kľzavé priemery za štyri štvrťroky; percento HDP)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Aktíva: kladné (záporné) číslo predstavuje čisté nákupy (predaje) nástrojov vydaných mimo eurozóny investormi eurozóny. Pasíva: kladné (záporné) číslo predstavuje čisté nákupy (predaje) nástrojov vydaných v eurozóne investormi mimo eurozóny. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018.

#### **Pokiaľ ide o portfóliové investície v eurozóne, pretrvávajúce čisté predaje dlhových cenných papierov vydaných vládami krajín eurozóny zo strany nerezidentov boli ďalším kľúčovým komponentom finančných tokov v eurozóne od spustenia programu nákupu aktív.**

Odráža to najmä dôležitú úlohu nerezidentov ako protistrán Eurosystemu pri realizácii programu nákupu aktív.<sup>12</sup>

V období štyroch štvrťrokov do prvého štvrťroka 2017, teda v období, keď priemerný objem mesačných nákupov aktív Eurosystemom kulminoval na úrovni 80 mld. €, boli preto čisté predaje vládných dlhopisov krajín eurozóny investormi usadenými mimo eurozóny mimoriadne vysoké (graf C). Čisté predaje vládných dlhových cenných papierov krajín eurozóny následne zaznamenali postupný pokles, čo pravdepodobne

<sup>12</sup> Viac v boxe s názvom [Ktoré sektory predávali štátne cenné papiere nakupované Eurosystemom?](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2017.

súviselo s postupným znižovaním tempa čistých nákupov zo strany Eurosystemu na konci roka 2018.<sup>13</sup> Investori mimo eurozóny boli v roku 2018 aj čistými predajcami dlhových cenných papierov eurozóny vydaných finančnými spoločnosťami inými ako PFI, zatiaľ čo v prípade dlhových cenných papierov vydaných PFI okrem Eurosystemu sa stali čistými nákupcami (graf C).

## Graf D

Transakcie týkajúce sa priamych zahraničných investícií eurozóny podľa geografických protistrán

(kľúčové priemery za štyri štvrťroky; percento HDP)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Aktíva: kladné (záporné) číslo predstavuje čisté nákupy (predaje) nástrojov vydaných mimo eurozóny investormi eurozóny. Pasíva: kladné (záporné) číslo predstavuje čisté nákupy (predaje) nástrojov vydaných v eurozóne investormi mimo eurozóny. Položka „ostatné členské štáty EÚ“ zahŕňa členské štáty EÚ a inštitúcie EÚ nepatriace do eurozóny bez Spojeného kráľovstva. Položka „BRIC“ zahŕňa Brazíliu, Rusko, Indiu a Čínu. Položka „ostatné krajiny“ zahŕňa všetky krajiny a skupiny krajín neuvedené v tabuľke a nealokované pozície. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2018.

**Pokles priamych zahraničných investícií v roku 2018 odrážal najmä transakcie voči Spojeným štátom, ktoré do určitej miery súviseli s americkou daňovou reformou (graf D). Pokles čistých priamych zahraničných investícií rezidentov**

<sup>13</sup> Coeuré, B., [The international dimension of the ECB's asset purchase programme: an update](#), prejav na konferencii Exiting Unconventional Monetary Policies organizovanej skupinou Euro 50, fórom CF40 a CIGI, Paríž, 26. október 2018.

Spojených štátov v eurozóne dosiahol v roku 2018 úroveň 2,3 % HDP eurozóny a zvlášť výrazný bol v prvej polovici roka. Tento vývoj možno aspoň sčasti pripísať vplyvu zákona o znižovaní daní a tvorbe pracovných miest schváleného federálnou vládou Spojených štátov v decembri 2017, ktorý viedol k repatriácii naakumulovaných zahraničných ziskov americkými materskými spoločnosťami v nadnárodných podnikoch.<sup>14</sup> Pokles čistých priamych zahraničných investícií v eurozóne na úrovni 1,2 % HDP eurozóny zaznamenali aj rezidenti offshore finančných centier, čo tiež môže byť dôsledkom americkej daňovej reformy prostredníctvom sprostredkovateľských subjektov usadených v týchto jurisdikciách. Opísaný vývoj môže odrážať aj zmeny medzinárodnej daňovej politiky zamerané na boj proti presúvaniu ziskov nadnárodnými podnikmi. Naopak, najväčšie čisté priame zahraničné investície v eurozóne v roku 2018 (0,5 % HDP eurozóny) pochádzali od rezidentov Švajčiarska. Pokiaľ ide o priame zahraničné investície eurozóny mimo svojho územia, pokles investícií rezidentov eurozóny bol najvýraznejší v Spojených štátoch (1,5 % HDP eurozóny) a v offshore finančných centrách (1,1 % HDP eurozóny). Aj v tomto prípade mohla zohrať rolu už spomenutá daňová reforma v Spojených štátoch, keďže nadnárodné podniky často uskutočňujú svoje interné finančné transakcie cez účelovo zriadené subjekty, pričom niektoré z nich sú rezidentmi eurozóny.<sup>15</sup> Navyše, po prvý raz od roku 2008 zaznamenali rezidenti eurozóny v roku 2018 aj pokles priamych zahraničných investícií v Spojenom kráľovstve (1,1 % HDP).

---

<sup>14</sup> Viac informácií v [FDI in Figures](#), OECD, April 2019, a v Emter, L., Kennedy, B. a McQuade, P., [US profit repatriations and Ireland's Balance of Payments statistics](#), *Quarterly Bulletin*, Central Bank of Ireland, April 2019.

<sup>15</sup> [FDI in Figures](#), OECD, April 2019.

## 2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 30. januára do 16. apríla 2019

Iwona Durka a Annette Kamps

**V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas prvého a druhého obdobia udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2019, ktoré trvali od 30. januára do 12. marca 2019 a od 13. marca do 16. apríla 2019.**

Počas tohto obdobia zostali úrokové sadzby hlavných refinančných operácií (MRO), jednoduchých refinančných operácií a jednoduchých sterilizačných operácií nezmenené na úrovni 0,00 %, 0,25 % a –0,40 %. Eurosystem zároveň pokračoval v reinvestičnej fáze svojho programu nákupu aktív (APP), pričom reinvestoval splátky istiny zo splatných cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora.

### Potreba likvidity

**Počas sledovaného obdobia sa priemerná denná potreba likvidity bankového systému definovaná ako súčet čistých autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv znížila v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím (čiže so siedmym a ôsmym obdobím udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2018) o 15,1 mld. € a dosiahla 1 496,4 mld. €.** Tento mierny pokles potreby likvidity bol vo veľkej miere spôsobený poklesom čistých autonómnych faktorov, ktoré počas sledovaného obdobia poklesli o 16,2 mld. € na 1 368,3 mld. €.

**Pokles čistých autonómnych faktorov bol spôsobený nárastom faktorov zvyšujúcich likviditu, ktorý bol silnejší ako rast faktorov absorbujúcich likviditu.** Najvýraznejší nárast na strane dodania likvidity mali čisté aktíva denominované v eurách, ktoré v priemere vzrástli o 43,2 mld. € na 196,6 mld. €. To znamená, že čisté aktíva denominované v eurách takmer úplne zvrátili svoj pokles z predchádzajúceho sledovaného obdobia, keď sa v dôsledku sezónnych výkyvov na konci roka znížili o 46,7 mld. €. Vyššia úroveň faktorov zvyšujúcich likviditu bola spôsobená aj zvýšením hodnoty čistých zahraničných aktív, ktoré v priemere vzrástli o 32,2 mld. €. Medzi faktormi absorbujúcimi likviditu vzrástli bankovky v obehu v priemere o 2,2 mld. € na 1 212,2 mld. €, vládne vklady o 27,2 mld. € na 263,3 mld. € a ostatné autonómne faktory o 29,9 mld. € na 760,6 mld. €.

## Tabuľka A

### Stav likvidity v Eurosysteme

#### Pasíva – potreby likvidity

(priemerné hodnoty v mld. EUR)

	Aktuálne sledované obdobie: 30. január – 16. apríl 2019						Predchádzajúce sledované obdobie: 31. október 2018 – 29. január 2019	
	Prvé a druhé udržiavacie obdobie		Prvé udržiavacie obdobie: 30. január – 12. marec		Druhé udržiavacie obdobie: 13. marec – 16. apríl		Siedme a ôsme udržiavacie obdobie	
<b>Autonómne faktory likvidity</b>	<b>2 236,1</b>	<b>(+59,3)</b>	<b>2 224,6</b>	<b>(+31,2)</b>	<b>2 249,9</b>	<b>(+25,3)</b>	<b>2 176,8</b>	<b>(+12,0)</b>
Bankovky v obehu	1 212,2	(+2,2)	1 209,2	(-9,6)	1 215,8	(+6,6)	1 210,0	(+16,8)
Vládne vklady	263,3	(+27,2)	257,3	(+26,0)	270,5	(+13,2)	236,1	(-23,3)
Ostatné autonómne faktory	760,6	(+29,9)	758,1	(+14,8)	763,6	(+5,5)	730,7	(+18,5)
<b>Bežné účty</b>	<b>1 371,3</b>	<b>(+13,7)</b>	<b>1 364,8</b>	<b>(+32,7)</b>	<b>1 379,0</b>	<b>(+14,2)</b>	<b>1 357,6</b>	<b>(-0,5)</b>
<b>Nástroje menovej politiky</b>	<b>757,6</b>	<b>(-7,3)</b>	<b>765,5</b>	<b>(-1,8)</b>	<b>748,0</b>	<b>(-17,5)</b>	<b>764,9</b>	<b>(-14,8)</b>
Požiadavky na povinné minimálne rezervy <sup>1</sup>	128,1	(+1,1)	127,9	(+0,5)	128,4	(+0,5)	127,1	(+0,4)
Jednodňové sterilizačné operácie	629,4	(-8,4)	637,6	(-2,3)	619,6	(-18,0)	637,8	(-15,2)
Dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)



## Aktíva – ponuka likvidity

(priemerné hodnoty v mld. EUR)

	Aktuálne sledované obdobie: 30. január – 16. apríl 2019			Predchádzajúce sledované obdobie: 31. október 2018 – 29. január 2019	
	Prvé a druhé udržovacie obdobie	Prvé udržovacie obdobie: 30. január – 12. marec	Druhé udržovacie obdobie: 13. marec – 16. apríl	Siedme a ôsme udržovacie obdobie	
<b>Autonómne faktory likvidity</b>	<b>868,1 (+75,4)</b>	<b>852,4 (+71,2)</b>	<b>886,9 (+34,4)</b>	<b>792,7 (-39,2)</b>	
Čisté zahraničné aktíva	671,4 (+32,2)	665,5 (+9,7)	678,6 (+13,2)	639,2 (+7,4)	
Čisté aktíva v eurách	196,6 (+43,2)	187,0 (+61,5)	208,2 (+21,3)	153,5 (-46,7)	
<b>Nástroje menovej politiky</b>	<b>3 369,1 (-10,8)</b>	<b>3 375,0 (-9,7)</b>	<b>3 362,0 (-13,0)</b>	<b>3 379,8 (+35,7)</b>	
<b>Operácie na voľnom trhu</b>	<b>3 369,0 (-10,7)</b>	<b>3 374,9 (-9,7)</b>	<b>3 361,9 (-13,0)</b>	<b>3 379,7 (+35,7)</b>	
Tendre	727,7 (-4,9)	729,1 (-2,6)	726,0 (-3,1)	732,5 (-6,6)	
Hlavné refinančné operácie	5,9 (-1,5)	6,0 (-1,9)	5,7 (-0,3)	7,3 (+2,5)	
3-mesačné dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO)	3,9 (-0,7)	4,3 (-0,7)	3,5 (-0,7)	4,7 (+0,1)	
Operácie TLTRO-II	717,9 (-2,7)	718,8 (-0,0)	716,7 (-2,1)	720,5 (-3,7)	
Portfóliá priamych nákupov	2 641,3 (-5,9)	2 645,8 (-7,1)	2 635,9 (-9,9)	2 647,2 (+42,2)	
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	4,1 (-0,2)	4,2 (-0,1)	3,9 (-0,3)	4,3 (-0,2)	
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	3,9 (-0,1)	4,0 (-0,0)	3,8 (-0,2)	4,0 (-0,0)	
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	262,2 (-0,1)	262,4 (-0,2)	261,9 (-0,5)	262,3 (+3,9)	
Program pre trhy s cennými papiermi	65,3 (-7,7)	67,4 (-5,7)	62,8 (-4,7)	73,0 (-1,2)	
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	26,2 (-1,5)	26,4 (-1,2)	25,9 (-0,5)	27,6 (+0,3)	
Program nákupu aktív verejného sektora	2 101,6 (+2,9)	2 103,3 (+0,1)	2 099,7 (-3,6)	2 098,7 (+30,9)	
Program nákupu aktív podnikového sektora	178,0 (+0,9)	178,1 (-0,1)	177,9 (-0,2)	177,1 (+8,4)	
Jednoduché refinančné operácie	0,1 (-0,1)	0,1 (-0,0)	0,1 (-0,0)	0,1 (+0,0)	

## Ostatné informácie o likvidite

(priemerné hodnoty v mld. EUR)

	Aktuálne sledované obdobie: 30. január – 16. apríl 2019			Predchádzajúce sledované obdobie: 31. október 2018 – 29. január 2019	
	Prvé a druhé udržovacie obdobie	Prvé udržovacie obdobie: 30. január – 12. marec	Druhé udržovacie obdobie: 13. marec – 16. apríl	Siedme a ôsme udržovacie obdobie	
Celková spotreba likvidity	1 496,4 (-15,1)	1 500,4 (-39,6)	1 491,7 (-8,6)	1 511,5 (+51,8)	
Autonómne faktory <sup>2</sup>	1 368,3 (-16,2)	1 372,5 (-40,1)	1 363,3 (-9,2)	1 384,5 (+51,4)	
Nadbytočná likvidita	1 872,5 (+4,3)	1 874,5 (+29,9)	1 870,1 (-4,4)	1 868,2 (-16,1)	

## Vývoj úrokových sadziieb

(priemer; v percentách)

	Aktuálne sledované obdobie: 30. január – 16. apríl 2019						Predchádzajúce sledované obdobie: 31. október 2018 – 29. január 2019	
	Prvé a druhé udržiavacie obdobie		Prvé udržiavacie obdobie: 30. január – 12. marec		Druhé udržiavacie obdobie: 13. marec – 16. apríl		Siedme a ôsme udržiavacie obdobie	
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	-0,367	(-0,00)	-0,367	(-0,00)	-0,367	(+0,00)	-0,363	(-0,00)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Všetky hodnoty v tabuľke sú zaokrúhlené na najbližších 0,1 mld. €. Hodnoty v zátvorkách označujú zmenu oproti predchádzajúcej revízii alebo udržiavaciemu obdobiu.

1) Požiadavky na povinné minimálne rezervy sú informatívnou položkou, ktorá sa nezohľadňuje v bilancii Eurosystému, a preto nevstupujú do výpočtu celkových záväzkov.

2) Celková hodnota autonómnych faktorov zahŕňa aj položky v procese zúčtovania.

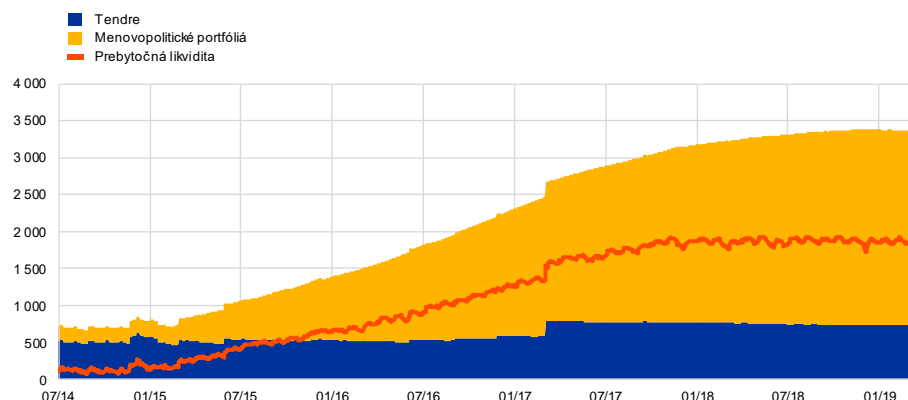
## Likvidita poskytnutá prostredníctvom nástrojov menovej politiky

**Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom operácií na voľnom trhu – vrátane tendrov a menovopolitických portfólií – klesol o 10,8 mld. € na úroveň 3 369,1 mld. € (graf A).** Tento pokles bol spôsobený nižším dopytom v tendroch, ako aj menšou injekciou likvidity vyplývajúcou z portfólií menovej politiky, najmä v dôsledku splácania cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi.

### Tabuľka A

Vývoj likvidity poskytovanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu a nadbytočnej likvidity

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

**Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom tendrov sa v sledovanom období mierne znížil o 4,9 mld. € a dosiahol hodnotu 727,7 mld. €.** Tento pokles bol spôsobený najmä nižšou likviditou dodanou prostredníctvom

cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO), ktoré v dôsledku dobrovoľných predčasných splátok poklesli v priemere o 2,7 mld. €. Nižší dopyt viedol aj k poklesu likvidity dodanej prostredníctvom MRO v priemere o 1,5 mld. € na 5,9 mld. € a k poklesu likvidity dodanej prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) v priemere o 0,7 mld. € na 3,9 mld. €.

### **Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom menovopolitických portfólií Euro systému sa najmä v dôsledku splatenia dlhopisov držaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi znížil o 5,9 mld. € na 2 641,3 mld. €.**

Vyplatenie dlhopisov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvoch predchádzajúcich programov nákupu krytých dlhopisov dosiahli celkovú výšku 8,0 mld. €. Pokiaľ ide o portfóliá APP, od 1. januára 2019 sa program nachádza vo fáze opätovného investovania. Zatiaľ čo sa čisté nákupy aktív skončili, reinvestície istín zo splatených cenných papierov nakúpených prostredníctvom programu APP majú pokračovať ešte dlhší čas po tom, čo Rada guvernérov začne zvyšovať kľúčové úrokové sadzby ECB, v každom prípade však tak dlho, ako bude potrebné na udržanie priaznivých podmienok likvidity a dostatočnej menovej akomodácie. Opätovné investície sa riadia zásadou trhovej neutrality prostredníctvom zabezpečenia bezproblémovej a flexibilnej realizácie. Počas fázy opätovného investovania sa z prevádzkových dôvodov môžu vyskytnúť obmedzené dočasné odchýlky v celkovej veľkosti a zložení APP.<sup>16</sup> Menovitá hodnota portfólia APP zostáva stabilná – v sledovanom období sa zvýšila v priemere len o 2,1 mld. € na 2 567,9 mld. €.

## **Nadbytočná likvidita**

**V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím mierne zvýšil o 4,3 mld. € na úroveň 1 872,5 mld. € (graf A).** Tento nárast odráža nižšie čisté autonómne faktory, ktoré boli čiastočne kompenzované mierne nižšou likviditou poskytovanou prostredníctvom tendrových operácií Euro systému a portfólií menovej politiky. Portfólio APP zostalo stabilné v dôsledku toho, že 1. januára vstúpil program do fázy opätovného investovania. Pokiaľ ide o rozloženie nadmernej likvidity medzi bežné účty a jednodňové sterilizačné operácie, priemerná držba na bežných účtoch mierne stúpila o 13,7 mld. € na 1 371,3 mld. € a priemerný objem jednodňových sterilizačných operácií klesol o 8,4 mld. € na 629,4 mld. €.

## **Vývoj úrokových sadzieb**

### **Jednodňové nezabezpečené a zabezpečené úrokové sadzby peňažného trhu zostali v blízkosti úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií ECB.**

Na nezabezpečenom trhu ostal index EONIA v priemere na úrovni  $-0,367\%$ , čo je o niečo menej ako v predchádzajúcom sledovanom období. Index EONIA kolísal

<sup>16</sup> Viac v článku [“Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases”](#), *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2019.

medzi najnižšou hodnotou  $-0,372\%$  zaznamenanou 26. februára a 5. marca a najvyššou hodnotou  $-0,356\%$  zaznamenanou 29. marca (koniec štvrťroka). Pokiaľ ide o zabezpečený peňažný trh, rozpätie medzi priemernými jednodňovými repo sadzbami pre štandardný a rozšírený kolaterálový kôš na trhu GC Pooling<sup>17</sup> sa mierne rozšírilo. v porovnaní s predchádzajúcim obdobím priemerná jednodňová repo sadzba pri štandardnom koši kolaterálov klesla asi o 1 bázický bod na  $-0,425\%$ , zatiaľ čo v prípade rozšíreného koša zostala vo všeobecnosti stabilná na úrovni  $-0,408\%$ .

---

<sup>17</sup> Trh GC Pooling umožňuje obchodovanie dohôd o spätnom odkúpení na platforme Eurex oproti štandardizovaným košom kolaterálov.

### 3 Definovanie a charakteristika prechodných období spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne

Mattia Duma, Magnus Forsells a Neale Kennedy

**Hospodársky rast sa po výnimočne priaznivom vývoji zaznamenanom v roku 2017 v ďalšom roku spomalil, čo vyvolalo otázku, či išlo len o dočasné spomalenie alebo či by sa mal tento vývoj vnímať ako signál dlhšieho obdobia oslabenia.** Pojem prechodné ekonomické spomalenie („soft patch“) sa v médiách a iných prameňoch často používa na vyjadrenie prechodného obdobia pomalšieho rastu počas fázy expanzie, pre ktorú je typický vzostupný trend rastu.<sup>18</sup> Zdá sa však, že takéto obdobia, hlavne v prípade eurozóny, boli zatiaľ len veľmi málo zanalyzované.

**Od začiatku 70. rokov minulého storočia bolo hospodárstvo štátov eurozóny svedkom piatich období ekonomického vrcholu a prepadu.**<sup>19</sup> Koncepcia obdobia prechodného spomalenia je relevantná len v čase expanzie, teda v období medzi dnom a vrcholom. v grafe a je zobrazených päť období expanzie (index 100 označuje dno) zaznamenaných na území eurozóny od začiatku 70. rokov, ktoré identifikoval Výbor pre datovanie ekonomického cyklu eurozóny (Euro Area Business Cycle Dating Committee) zriadený v Centre pre výskum hospodárskej politiky (CEPR).<sup>20</sup> Je dôležité spomenúť, že ostatná fáza expanzie, ktorá začala v prvom štvrtroku 2013, sa ešte neskončila.<sup>21</sup> Pri pohľade na tieto expanzívne fázy, vrátane tej aktuálnej, je zrejmé, že sa značne líšia, tak z hľadiska dĺžky ako aj intenzity. Spoločnou črtou rôznych expanzívnych fáz však zároveň je, že je pre ne typická relatívne nízka volatilita. Napriek tomu v každej z týchto fáz sa vyskytlo obdobie, počas ktorého sa rast HDP dočasne spomalil.

<sup>18</sup> Viac napríklad v príhovore M. Draghiho [Monetary policy in the euro area](#) na konferencii s názvom The ECB and Its Watchers XX, Frankfurt nad Mohanom, 27. marca 2019.

<sup>19</sup> Údaje o HDP z databázy modelu pre celú zónu. Fagan, G., Henry, J. a Mestre, R., [An area-wide model \(AWM\) for the euro area](#), *Working Paper Series*, No 42, ECB, January 2001.

<sup>20</sup> Viac informácií o tomto výbere je na [internetovej stránke](#) Centra pre výskum hospodárskej politiky (Centre for Economic Policy Research – CEPR).

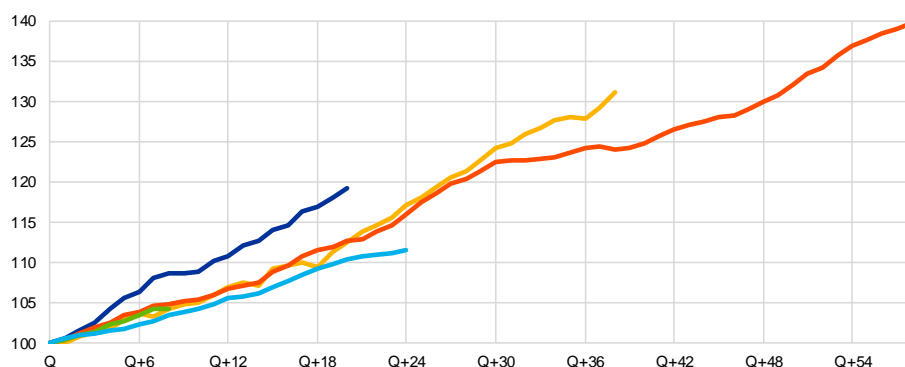
<sup>21</sup> Viac napríklad v boxe s názvom [The measurement and prediction of the euro area business cycle](#), *Monthly Bulletin*, ECB, May 2011.

## Graf A

### Oživenia v eurozóne

(dno = 100)

- 1Q 1975 – 1Q 1980
- 3Q 1982 – 1Q 1992
- 3Q 1993 – 1Q 2008
- 2Q 2009 – 3Q 2011
- Q1 2013 –



Zdroj: Eurostat, databáza AWM a výpočty ECB.

Poznámka: v grafe je zobrazených päť období expanzie na území eurozóny od začiatku 70. rokov minulého storočia (ako ich identifikoval CEPR). Krivky začínajú na úrovni dna (s indexom 100) a končia na úrovni vrcholu. Ostatná fáza expanzie, ktorá začala v prvom štvrtroku 2013, sa ešte neskončila.

**Presná definícia prechodného ekonomického spomalenia neexistuje.** Typicky sa vníma ako jeden alebo viac štvrtrokov trvajúce spomalenie štvrtročného rastu HDP. Na účely analýzy v tomto boxe je potrebné pracovať s presnejšou definíciou. v tabuľke a zvažujeme štyri variantné definície prechodného ekonomického spomalenia.<sup>22</sup> Ide o obdobie, keď sú miery rastu HDP počas dvoch resp. troch po sebe nasledujúcich štvrtrokov nižšie ako miera v štvrtroku, ktorý im predchádzal (definícia 1 resp. 2), alebo, aby sme vylúčili možnosť, že takéto obdobie bude určené na základe prípadnej výnimočne silnej miery rastu v určitom štvrtroku, ide o obdobie, keď je miera rastu HDP počas dvoch resp. troch po sebe nasledujúcich štvrtrokov nižšia ako priemerná miera za predchádzajúce dva štvrtroky (definícia 3 resp. 4).<sup>23</sup>

**Počet období prechodného ekonomického spomalenia sa v závislosti od konkrétnej definície mení.** v tabuľke a sa uvádza počet takýchto období počas expanzívnej fázy každého ekonomického cyklu v eurozóne v závislosti od použitej definície. Tieto číselné hodnoty predstavujú počet štvrtrokov, počas ktorých sa na základe príslušnej definície identifikovalo prechodné obdobie ekonomického spomalenia. Táto metóda pracuje s predpokladom, že dlhšie obdobia prechodného spomalenia sú zaznamenané ako väčší počet po sebe nasledujúcich kratších spomalení (pričom počet sa mení v závislosti od definície). Alternatívnou možnosťou, s ktorou nepracujeme, by bolo rátať po sebe nasledujúce spomalenia ako jedno.

<sup>22</sup> Výnimku predstavuje Anderson, R. G. a Liu, Y., *On the Road to Recovery, Soft Patches Turn Up Often*, *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, January 2012. Prvé dve definície prechodného ekonomického spomalenia sú v súlade s touto staršou analýzou.

<sup>23</sup> Alternatívou, o ktorej sa tu neuvažuje, by bolo zohľadniť trend miery rastu počas fázy expanzie a sústrediť sa na nasledujúce štvrtročné miery rastu, ktoré boli nižšie ako tento trend. Nevýhodou takéhoto prístupu je neistota spojená s odhadovaním trendu rastu, najmä smerom ku koncu skúmaného obdobia.

Tento spôsob rátania by viedol k nižšiemu počtu prechodných spomalení pri všetkých definíciách.<sup>24</sup>

## Tabuľka A

Poččet prechodných ekonomických spomalení v závislosti od definície

(Počet prechodných spomalení)

Ekonomický cyklus obdobia expanzie	Definícia 1	Definícia 2	Definícia 3	Definícia 4
2Q 1970 – 3Q 1974	7	5	6	6
1Q 1975 – 1Q 1980	5	3	4	2
3Q 1982 – 1Q 1992	12	8	8	3
3Q 1993 – 1Q 2008	20	18	20	16
2Q 2009 – 3Q 2011	2	1	2	0
1Q 2013 – 1Q 2019	7	3	6	3
<b>Súčet</b>	<b>53</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>29</b>

Zdroj: Eurostat, CEPR a výpočty ECB.

Poznámka: Prvá fáza expanzie (2Q 1970 – 3Q 1974) nie je úplná z dôvodu nedostupnosti údajov.

### Prechodné ekonomické spomalenia počas expanzívnej fázy ekonomického cyklu sú celkom bežné a nie sú spoľahlivým hlavným ukazovateľom recesie.

v grafe B sa táto skutočnosť ilustruje pomocou úrovne HDP eurozóny počas prechodných období spomalenia (podľa definície 3) a období recesie. Toto zistenie, ktoré sa potvrdilo aj v Spojených štátoch, naznačuje, že sa nedá presvedčivo dospieť k jednoznačnému záveru, pokiaľ ide o blížiaci sa bod obratu. Hoci naša analýza identifikovala niekoľko prechodných spomalení, ktoré bezprostredne predchádzali recesii, bolo však zaznamenaných aj mnoho prechodných spomalení, po ktorých sa ekonomika nasledujúci rok do recesie nedostala.<sup>25</sup>

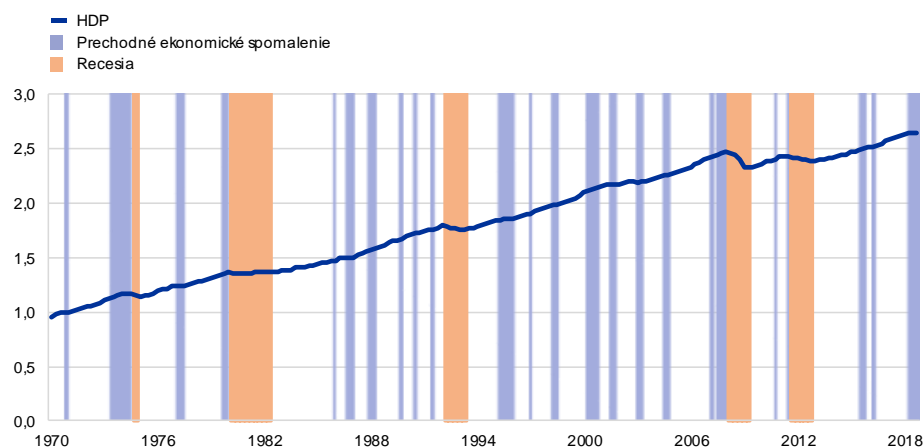
<sup>24</sup> Aby bola identifikácia prechodných spomalení ekonomického rastu presnejšia a menej závislá od okrajových rozdielov, pri výpočtoch sme použili údaje zaokrúhlené na jedno desatinné miesto.

<sup>25</sup> Pri pohľade na členenie HDP sa ukazuje, že všetky výdavkové komponenty zvykli v minulosti prispievať k prechodnému spomaleniu. Hlavnými kontribútormi boli však investície a súkromná spotreba. Odolnosť týchto dvoch zložiek počas ostatného ekonomického spomalenia v roku 2018 podporuje hodnotenie, že v tomto období išlo o dočasné spomalenie.

## Graf B

### Prechodné ekonomické spomalenia a recesie od roku 1970

(v bil. EUR)



Zdroj: Eurostat, CEPR a databáza AWM.

Poznámka: Farebné zvislé pásy predstavujú recesie/prechodné ekonomické spomalenia.

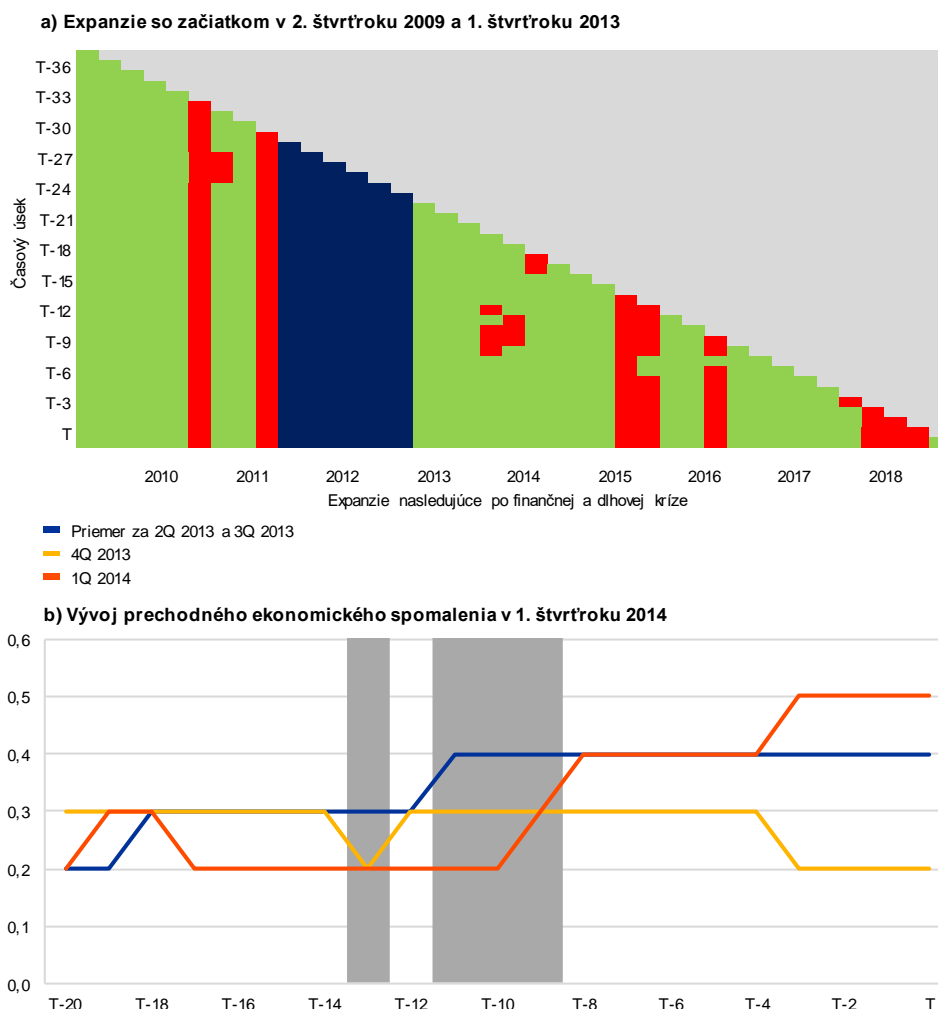
### Dôležitým faktorom sú tiež revízie údajov, ktoré môžu s odstupom času viesť k zmene v identifikovaní prechodného ekonomického spomalenia.

Túto skutočnosť znázorňuje graf C, ktorého horná časť zobrazuje dve fázy expanzie, ktoré začali v druhom štvrtroku 2009 a v prvom štvrtroku 2013, pri rôznych časových úsekoch zverejnených údajov (zelené plochy znázorňujú „normálny“ rast v čase expanzie, červené plochy vyjadrujú „prechodné ekonomické spomalenia“ podľa definície 3 a modrá plocha reprezentuje recesiu medzi tretím štvrtkom 2011 a prvým štvrtkom 2013 nasledujúcu po dlhovej kríze). Spodný rad (T) predstavuje posledné zverejnené údaje z národných účtov za prvý štvrtrok 2019 a rady nad ním reprezentujú predchádzajúce časové úseky zverejnených údajov. v spodnej časti je znázornený vplyv revízie údajov na hodnotenie prechodného spomalenia, ku ktorému došlo približne na prelome rokov 2013 a 2014 (podľa definície 3). v prvom a poslednom vydaní údajov sa neidentifikovalo žiadne prechodné spomalenie. Pri údajoch o HDP vydaných ku koncu roka 2015 a neskôr v údajoch vydaných v poslednej časti roka 2016 sa však prechodné spomalenie predsa identifikovalo (zobrazujú ho šedé pásy). To ilustruje skutočnosť, že revízie v neskorších vydaniach údajov sú faktorom, ktorý môže zmeniť aktuálne hodnotenie posledných cyklických pozícií.



## Graf C

### Vplyv revízie údajov na prechodné ekonomické spomalenia



Zdroj: Eurostat a makroekonomické projekcie odborníkov ECB/Eurosystému.

Poznámka: v hornom grafe zelené plochy znázorňujú „normálny“ rast v čase expanzie, červené plochy vyjadrujú „prechodné spomalenia“ podľa definície 3 a modrá plocha reprezentuje recesiu medzi tretím štvrtkom 2011 a prvým štvrtkom 2013 nasledujúcu po dlhovej kríze. Spodný rad (T) predstavuje posledné zverejnené údaje z národných účtov za prvý štvrtok 2019 a rady nad ním reprezentujú predchádzajúce časové úseky zverejnených údajov. v spodnom grafe je znázornený vplyv revízií údajov na štvrtročný rast HDP za prvý štvrtok 2014, posledný štvrtok 2013 a na priemer za druhý a tretí štvrtok 2013. Šedé časti vyjadrujú obdobia, v ktorých bolo identifikované prechodné ekonomické spomalenie. Údaje o miere rastu HDP sú zaokrúhlené na jedno desiatinné miesto.

### **Celkovo teda prechodné spomalenia ekonomického rastu nepredstavujú spoľahlivý ukazovateľ blížiaceho sa bodu obratu v ekonomickom cykle.**

Spomalenie rastu v roku 2018 je toho dobrým príkladom, keď v prvom štvrtroku 2019 došlo k opätovnému zvýšeniu rastu. Tento vývoj je v súlade so zistením, že prechodné ekonomické spomalenia sú oveľa častejšie ako recesie. Vo všeobecnosti však pri analyzovaní prechodných ekonomických spomalení a informácií v nich obsiahnutých musíme byť obozretní, keďže rozdielne definície vedú k rozdielnym výsledkom, pričom revízie údajov môžu znamenať významné zmeny v hodnotení aktuálnej cyklickej pozície hospodárstva.

## 4 Dôvera a investície

### Malin Andersson a Benjamin Mosk

**Medzi dôverou hospodárskych subjektov a vývojom reálnej ekonomiky existujú prirodzené prepojenia.**<sup>26</sup> Obdobia vysokej dôvery by samotné mohli podnecovať aktivitu, zatiaľ čo nižšia dôvera v súčasnosti by mohla prehĺbiť závažnosť a trvanie prebiehajúceho hospodárskeho spomalenia v eurozóne. Pokiaľ ide o komponenty výdavkov HDP, zmeny dôvery a neistota najviac ovplyvňujú podnikateľské investície, keďže firmy môžu v čase veľkej neistoty odložiť svoje investičné plány na neskôr a rozhodnúť sa, že „počkajú a uvidia“.<sup>27</sup> Tento box sa zaoberá možnosťami šírenia vplyvu nižšej dôvery na investície v nedávnom období.

**Po dlhšom období zlepšujúcej sa nálady sa hospodárska dôvera v eurozóne od konca roka 2017 zhoršuje.** Nálada sa nezhoršuje len v dôsledku očakávania horších ekonomických fundamentov, ale je to aj prejavom väčšej neistoty v súvislosti s geopolitickými faktormi, hrozbou vystupňovania protekcionizmu, Brexitom a zraniteľnosťou ekonomík rozvíjajúcich sa trhov vrátane Číny. Dôveru ilustrujú okrem iného aj ukazovatele, ku ktorým patrí napríklad ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) Európskej komisie. ESI je kompozitný ukazovateľ merajúci dôveru v sektore priemyslu, služieb, stavebníctva a maloobchodu, ako aj dôveru spotrebiteľov.<sup>28</sup> Od konca roka 2017 ukazovateľ ESI výrazne klesá vo väčších krajinách eurozóny aj v eurozóne ako celku, zostáva však nad svojou dlhodobou hodnotou 100 (graf A). K poklesu dôvery v eurozóne dochádza jednotne vo všetkých sektoroch (graf B).

<sup>26</sup> Viac napríklad v článku [Confidence indicators and economic developments](#), *Monthly Bulletin*, ECB, January 2013.

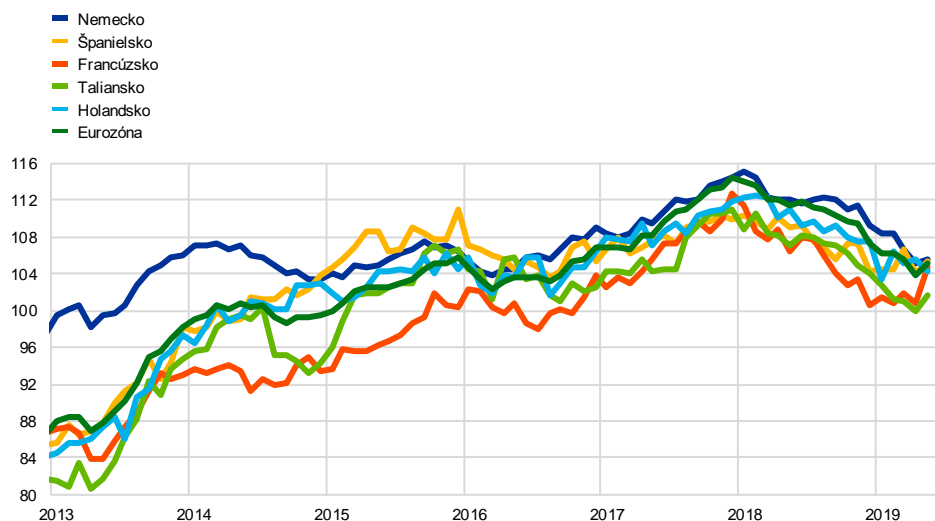
<sup>27</sup> Zjednodušene povedané hospodárska dôvera vyjadruje očakávania ohľadne výhľadu (prvý moment) a hospodárska neistota znamená nestálosť alebo rozptýlenie týchto očakávaní (druhý moment).

<sup>28</sup> Tento ukazovateľ je zostrojený tak, aby mal dlhodobú strednú hodnotu 100 a štandardnú odchýlku 10, aby hodnoty nad 100 označovali nadpriemernú hospodársku náladu. Viac v článku [The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys – User Guide](#), European Commission, 2016 (aktualizované v januári 2019).

## Graf A

### Ukazovatele ekonomického sentimentu vybraných krajín

(index: dlhodobý priemer = 100)

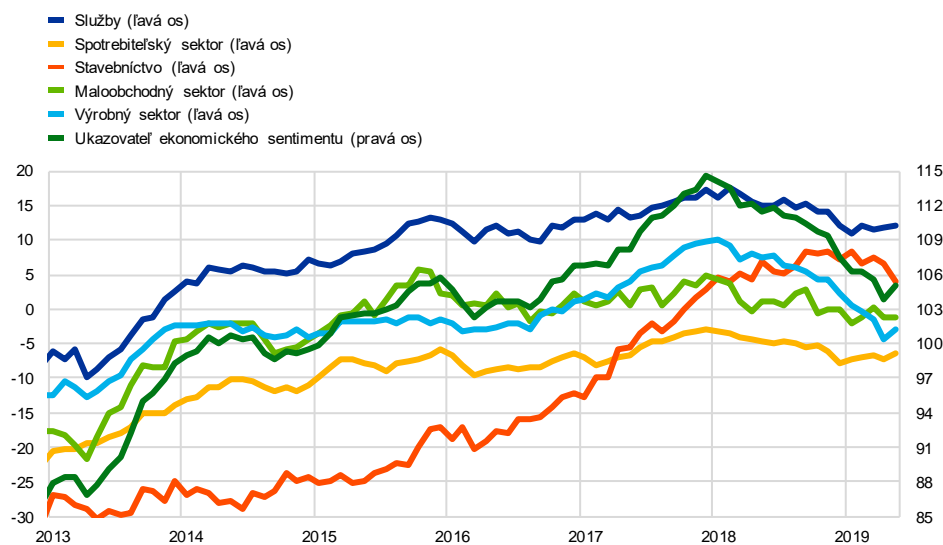


Zdroj: Európska komisia.  
Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2019.

## Graf B

### Ukazovateľ ekonomického sentimentu v eurozóne podľa sektorov

(saldo; index: dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.  
Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2019.

**Dôvera väčšinou odráža celkové hospodárske podmienky, ale niekedy môže byť aj autonómym zdrojom kolísania hospodárskeho cyklu.** Ukazovatele dôvery zvyčajne odrážajú vývoj ostatných hospodárskych štatistík, pretože predstavujú očakávania základných makroekonomických fundamentov. Tieto ukazovatele môžu zároveň poskytnúť doplňujúce informácie, ktoré nezachytáva iná štatistika a ktoré sa

môžu použiť pri hodnotení makroekonomického vývoja.<sup>29</sup> Dôvera môže napríklad klesnúť počas prudkého hospodárskeho poklesu, môže to však zodpovedať kladnému šoku dôvery, ak základné hospodárske podmienky odôvodňujú ešte nižšiu úroveň dôvery. Takéto šoky dôvery môžu byť nápomocné pri podpore odborného posúdenia, ktoré dopĺňa projekcie na základe modelov.

**Dôkazy na základe modelov naznačujú, že šoky dôvery mali celkovo kladný vplyv na rast investícií v posledných dvoch rokoch a záporný vplyv v roku 2019.** Nový model pre viaceré krajiny (NMCM),<sup>30</sup> ktorý je hlavným modelom ECB pre makroekonomické projekcie,<sup>31</sup> explicitne dôveru nezachytáva, môže sa však rozšíriť o mechanizmus na kvantifikovanie vplyvu štruktúrálnych šokov dôvery. Dôvera sa zavádza do modelu v dvoch krokoch. v prvom kroku sa šoky dôvery identifikujú pomocou modelu štruktúrálnej vektorovej autoregresie, ktorý obsahuje premenné rovnice investícií NMCM.<sup>32</sup> v druhom kroku sa tieto šoky dôvery zavedú do NMCM. Reziduály modelu rovnice investícií, ktoré zachytávajú rozdiel medzi výsledkom na základe modelu a hospodárskymi výsledkami, sa dajú čiastočne vysvetliť šokmi dôvery.<sup>33, 34</sup> Na základe týchto empirických výsledkov sa tento model používa na rozloženie historického rastu investícií na faktor dôvery a ostatné faktory, čo poukazuje na to, že dôvera celkovo významne a kladne ovplyvnila rast investícií v rokoch 2017 a 2018 (graf C). Táto analýza sa môže po zohľadnení predpokladov ohľadne ukazovateľov budúcej dôvery a po výklade údajov z predpovedí odborníkov Eurosystemu z pohľadu NMCM rozšíriť aj na predpovede.<sup>35</sup> Za predpokladu, že ukazovateľ ESI pre eurozónu zostane na úrovni z mája 2019, modelové simulácie poukazujú na záporný, ale len mierny príspevok dôvery k rastu investícií v roku 2019, čo čiastočne odporuje faktorom podporujúcim expanziu eurozóny, ako sú priaznivé podmienky financovania, ďalší rast zamestnanosti a vyššie mzdy a súčasná, aj keď o niečo pomalšia expanzia globálnej aktivity.

Na záver možno uviesť, že kvantitatívne hodnotenie ukazuje, že šoky dôvery by mohli mať značný vplyv na investície.

<sup>29</sup> Napríklad Angeletos, G.M. et al.: [Quantifying Confidence](#), *Econometrica*, Vol. 86, No 5, 2018, pp. 1689-1726.

<sup>30</sup> Dieppe, A., González-Pandiella, A. a Willman, A.: [The ECB's New Multi-Country Model for the euro area: NMCM – Simulated with rational expectations](#), *Economic Modelling*, Vol. 29, Issue 6, 2012, pp. 2597-2614; a Dieppe, A., González-Pandiella, A., Hall, S. a Willman, A.: [Limited information minimal state variable learning in a medium-scale multi-country model](#), *Economic Modelling*, Vol. 33, 2013, pp. 808-825.

<sup>31</sup> [A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises](#), ECB, July 2016.

<sup>32</sup> Šoky dôvery sa identifikujú pomocou Choleského schémy, kde je ukazovateľ ESI pre eurozónu v Choleského zoradení posledný. Je to v dôsledku konceptuálneho predpokladu, že dôvera reaguje súčasne (v rámci štvrtého roka) na vývoj ostatnej hospodárskej štatistiky, pričom šoky dôvery súčasne neovplyvňujú ostatné premenné (napr. užívateľské náklady kapitálu).

<sup>33</sup> Lineárna regresia reziduálov rovnice investícií z NMCM voči oneskoreným štruktúrnym šokom dôvery prináša štatisticky významné koeficienty, prostredníctvom ktorých štatistické merania nadobúdajú významnú výpovednú hodnotu pri štruktúrálnych šokoch dôvery.

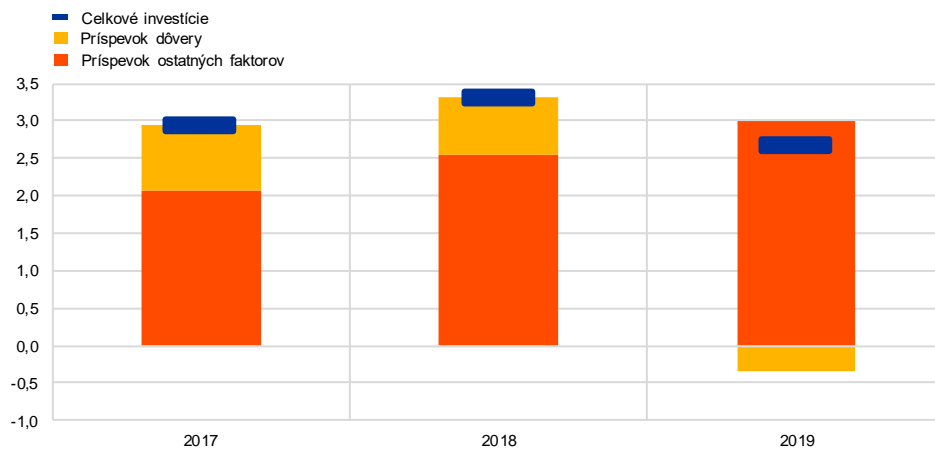
<sup>34</sup> Na porovnanie, reziduály súkromnej spotreby a zamestnanosti vykazujú oveľa voľnejší vzťah ku dôvere. Na naše účely sa rozširuje len rovnica investícií tak, aby reagovala na šoky dôvery, pričom súkromná spotreba a zamestnanosť sú ovplyvnené len nepriamo prostredníctvom prenosov.

<sup>35</sup> Makroekonomické projekcie odborníkov z júna 2019 sú spoločnou predpoveďou Eurosystemu. Tieto údaje z predpovedí sa invertujú pomocou NMCM tak, aby sa získalo rozčlenenie investícií na faktor dôvery a ostatné faktory, ktoré je konzistentné s modelom.

## Graf C

### Rast celkových investícií a vplyv dôvery

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)



Zdroj: Eurostat a makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2019.

Poznámka: Analýza ECB vychádza z nového modelu pre viaceré krajiny. Štrukturálne šoky dôvery sú zostavené s modelom štrukturálnej vektorovej autoregresie (SVAR), ktorý zahŕňa: (i) ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) pre eurozónu a (ii) premenné, ktoré sa vyskytujú v rovnici investícií v NCM. Údaje za roky 2017 a 2018 sú reálne výsledky, zatiaľ čo údaje za rok 2019 predstavujú projekcie. v tejto analýze sa predpokladá, že ukazovateľ ESI zostane na úrovni z mája 2019 aj po zvyšnú časť roka 2019.

## 5 Inflácia nájomného v eurozóne od krízy

Moreno Roma

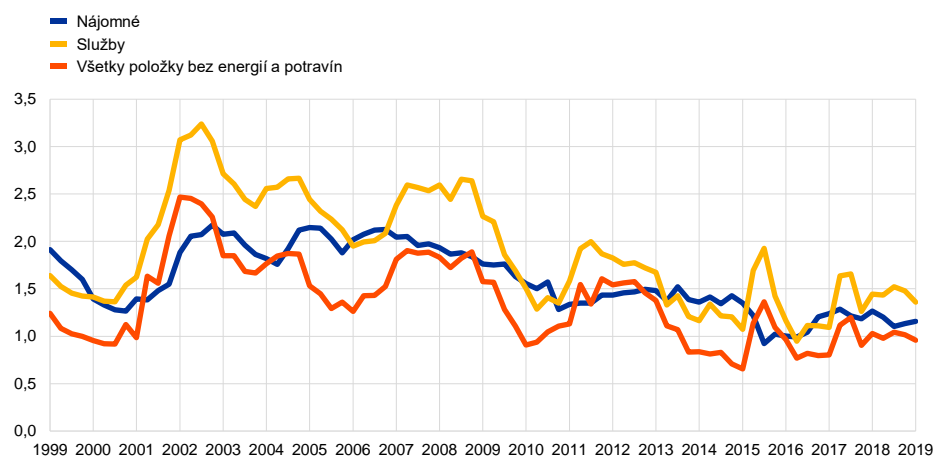
### **Inflácia nájomného v poslednom období skôr posilnila než zmiernila stále relatívne utlmený vývoj služieb a základnej inflácie v eurozóne.**

Inflácia nájomného sa síce od januára 2018 pohybovala na úrovni približne 1,25 %, v priemere však zostávala pod úrovňou miery inflácie služieb ako celku (graf A). Aj keď bol vývoj takýto počas väčšiny predkrízového obdobia<sup>36</sup>, teraz sa javí ešte pozoruhodnejší, keďže inflácia nájomného sa zvyčajne považuje za odolnejšiu zložku inflácie, ktorá je relatívne vyššia v obdobiach, keď majú ostatné zložky inflácie HICP tendenciu byť nízke. Tento vývoj je zaujímavý aj v súvislosti s verejnými diskusiami v mnohých krajinách eurozóny o silnom náraste nájomného na pozadí trvalého zvyšovania cien nehnuteľností v eurozóne v posledných rokoch. Tento box sa zaoberá aktuálnym vývojom inflácie nájomného v eurozóne v širších súvislostiach. Keďže trh s nehnuteľnosťami na bývanie a trh s nájomným zostali rôznorodé, tento box zároveň skúma vývoj v jednotlivých krajinách eurozóny.

### Graf A

#### HICP eurozóny bez energií a potravín, služieb a nájomného

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2019. Ročná miera inflácie služieb v roku 2015 je smerom nahor skreslená v dôsledku zavedenia novej metodiky na výpočet nemeckého indexu cien pre dovolenkové balíky od januára 2019.

### **V pokrízovom období inflácia nájomného a jej príspevok k inflácii služieb eurozóny klesali.**

Ročné zmeny v zložke nájomného HICP eurozóny predstavovali v predkrízovom období v priemere 1,8 %, ale v pokrízovom období klesli na 1,4 % (graf B, blok a). Nízka inflácia nájomného súvisí s progresívnym poklesom príspevku nájomného k službám HICP v eurozóne. Tento príspevok sa medzi predkrízovým a pokrízovým obdobím znížil o jednu tretinu (graf B, blok b). Takýto vývoj bolo možné pozorovať vo všetkých veľkých krajinách eurozóny s výnimkou Nemecka, kde sa príspevok nájomného k službám HICP po kríze zvýšil. Vývoj v jednotlivých obdobiach však môže odzrkadľovať faktory špecifické pre jednotlivé krajiny. Napríklad vo

<sup>36</sup> Termín predkrízové obdobie používame na označenie obdobia medzi januárom 1999 a decembrom 2007 a termín pokrízové obdobie odkazuje na obdobie od januára 2008 dodnes.

Francúzku sa záporný príspevok nájomného k službám HICP od januára 2018 pripisuje zníženiu nájomného v sociálnych bytoch, ku ktorému došlo v priebehu roku 2018.<sup>37</sup> v Nemecku môže relatívne nízka inflácia nájomného v posledných rokoch čiastočne odrážať vyššiu váhu súkromných domácností ako prenajímateľov v štatistickej vzorke od roku 2015, keďže súkromní prenajímatelia mali tendenciu zvyšovať nájomné menej, ako napríklad miestne úrady, bytové družstvá a súkromné firmy.<sup>38</sup>

## Graf B

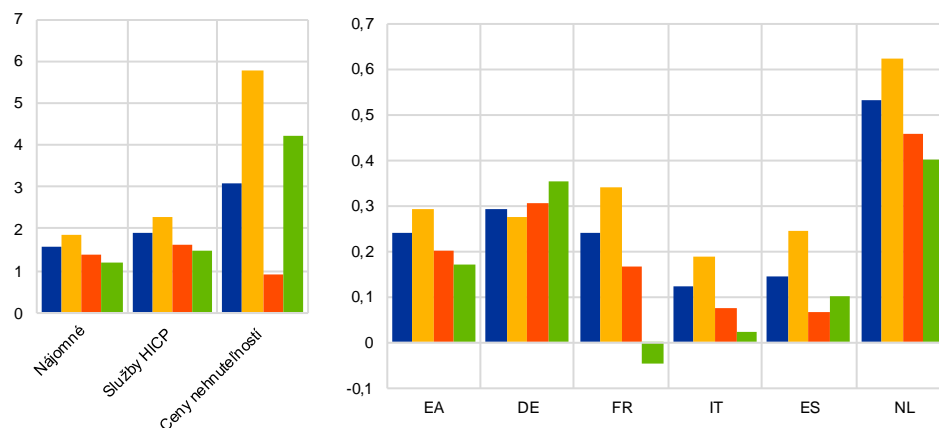
### Ceny nehnuteľností na bývanie, nájomného a služieb HICP

(blok a: medziročná percentuálna zmena; blok b: v percentuálnych bodoch)

- Priemer od r. 1999
- Priemer za r. 1999 – 2007
- Priemer od r. 2008
- Posledné údaje (od januára 2018)

a) Ceny nehnuteľností, nájomné a HICP služby v eurozóne

b) Príspevok nájomného k inflácii služieb HICP v jednotlivých krajinách



Zdroj: Eurostat, ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie pozorovania sú za apríl 2019 pre všetky premenné s výnimkou cien nehnuteľností na bývanie, kde je posledný údaj za štvrtý štvrtrok 2018.

### Pokles zaznamenaný v príspevku nájomného k inflácii služieb HICP bol

#### spôsobený najmä poklesom inflácie nájomného.

Príspevok nájomného k inflácii služieb HICP je ovplyvnený nielen úrovňou inflácie nájomného, ale aj váhou nájomného v službách HICP, ktorá sa v jednotlivých krajinách eurozóny značne líši (graf C, blok a). Z piatich najväčších krajín eurozóny má nájomné v Nemecku a Holandsku väčšiu váhu ako priemer eurozóny, zatiaľ čo nájomné v Španielsku a Taliansku má nižšiu váhu. Je to okrem iného v dôsledku príslušného podielu vlastníkov-užívateľov bytu oproti nájomcom v jednotlivých krajinách (graf C, blok b), keďže nehnuteľnosti na bývanie obývané ich vlastníkmi sú z HICP vylúčené.<sup>39</sup> Na úrovni eurozóny dosiahla v januári 2018 váha nájomného v službách HICP 14,5 %, čo znamená mierny pokles z priemernej úrovne 15,1 % za obdobie od roku 1999. Z toho

<sup>37</sup> K zníženiu nájomného v sociálnych bytoch došlo v júni 2018 a dosiahlo výšku 800 mil. €. V rovnakom čase sa znižovali príspevky na bývanie pre nájomcov. Podiel nájomného za znížené ceny alebo zadarmo bol vo Francúzsku v roku 2017 na úrovni 16,4 %, čo je nad priemerom eurozóny 10,3 % (graf C, blok b).

<sup>38</sup> Viac v dokumente [Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucher-preisindex für Deutschland 2019](#).

<sup>39</sup> Viac v boxe 4 s názvom [Hodnotenie vplyvu nákladov na bývanie na infláciu HICP](#), *Ekonomický bulletin*, ECB, číslo 8, 2016.

vyplýva, že zmeny váhy nájomného v eurozóne v službách HICP v priebehu času výrazne neovplyvnili príspevok nájomného k službám HICP.

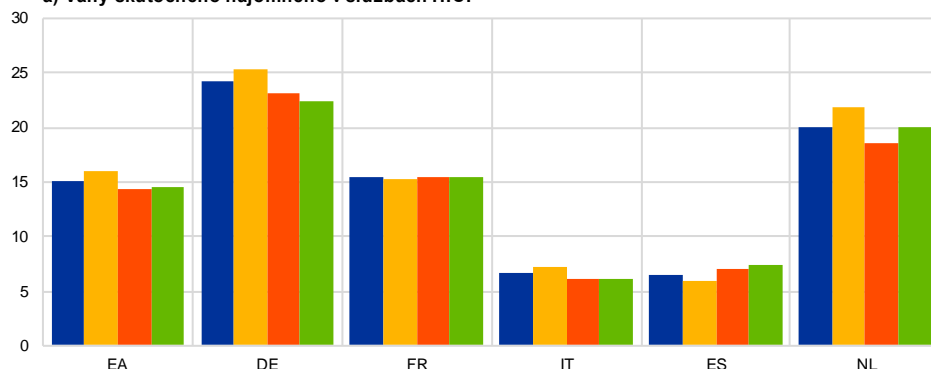
### Graf C

#### Váhy skutočného nájomného v službách HICP a štruktúra nájomcov v krajinách eurozóny

(v %)

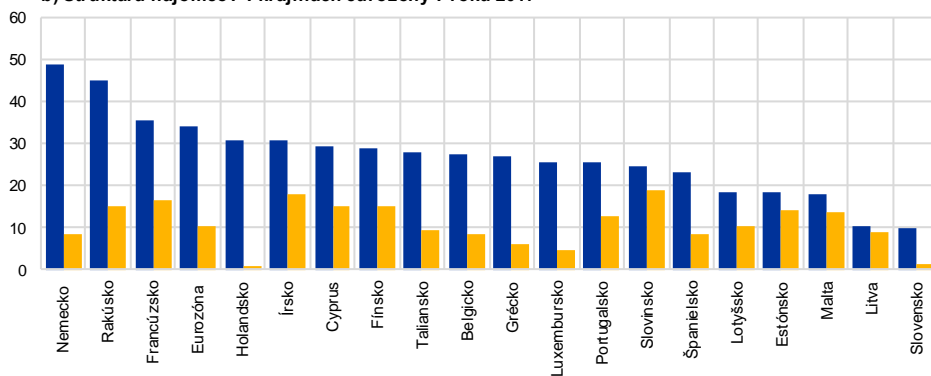
- Priemer od r. 1999
- Priemer za r. 1999 – 2007
- Priemer od r. 2008
- Posledné údaje (od januára 2018)

##### a) Váhy skutočného nájomného v službách HICP



- Nájomcovia
- Nájomné za znížené alebo nulové sadzby

##### b) Štruktúra nájomcov v krajinách eurozóny v roku 2017



Zdroj: Eurostat, EU-SILC, ECB a výpočty ECB.

### Prudký vývoj cien nehnuteľností na bývanie nie je nevyhnutne spojený

s vysokou infláciou nájomného. Medzi týmito dvoma ukazovateľmi existuje vo všeobecnosti len obmedzený vzťah<sup>40</sup>, a to sa prejavilo aj v poslednom období tmenej inflácie nájomného spojenej s infláciou cien nehnuteľností na bývanie, ktorá prekročila úroveň 4 % (graf B, blok a). Pri posudzovaní rezidenčných nehnuteľností ako aktíva by mali byť vyššie ceny nehnuteľností na bývanie výsledkom, za inak rovnakých podmienok, vyššej diskontovanej hodnoty budúcich tokov nájomného (vnímané ako náhrada za zodpovedajúce dividendy). Niekoľko faktorov však môže vysvetliť obmedzený prenos cien nehnuteľností na bývanie do ceny nájomného vrátane

<sup>40</sup> Viac v boxe s názvom [House prices and the rent component of the HICP in the euro area](#), *Monthly Bulletin*, ECB, August 2014 a [Recent house price increases and housing affordability](#), *Economic Bulletin*, ECB, Issue 1, 2018.



regulácie nájomného, opatrení fiškálnej politiky súvisiacich s bývaním a zmien v preferenciách a podmienkach financovania. Všetky tieto faktory môžu oslabiť teoretický dlhodobý vzťah medzi cenami nehnuteľností na bývanie a nájomným.

**Na tvorbu nájomného môže mať vplyv niekoľko faktorov vrátane nákladov na údržbu, úrokových sadzieb hypoték a podmienok dopytu.** Po prvé, dá sa očakávať, že náklady, ktoré majitelia vynaložia na údržbu a opravu bytov, sa obyčajne čiastočne alebo úplne prenesú prostredníctvom vyššieho nájomného na nájomcov. v praxi je vo väčšine piatich najväčších krajín eurozóny inflácia nájomného v pokrízovom období nižšia ako miera inflácie v údržbe a oprave bytov<sup>41</sup>, čo naznačuje, že vlastníkom sa náklady na údržbu vrátia len čiastočne. Po druhé, na tvorbu nájomného majú tiež vplyv úrokové sadzby hypoték: ak je kúpa nehnuteľnosti na následný prenájom financovaná hypotékou, potom čím vyššie sú náklady na financovanie, tým vyššie nájomné bude požadovať majiteľ od nájomcu. v tejto súvislosti nižšie náklady na financovanie v pokrízovom období a v poslednom období čiastočne vysvetľujú pomalší vývoj nájomného. v prostredí s prevládajúcim nízkym výnosom sa zároveň výnos z prenájmu stal relatívne atraktívnejším (dokonca aj v prípadoch obmedzeného zvyšovania nájomného) v porovnaní s alternatívnymi investíciami na akciovom trhu alebo na trhu s dlhopismi.<sup>42</sup> Dopyt po bývaní by mal byť okrem toho v zásade tiež faktorom ovplyvňujúcim tvorbu nájomného, najmä v určitých jurisdikciách alebo v mestských oblastiach s obmedzenou ponukou. Vyšší dopyt po bývaní by mohol vlastníkom umožniť zvýšenie nájomného a zmiernenie niektorých rizík spojených s tým, že by nehnuteľnosť mohla zostať neprenajatá, ak by nájomca po zvýšení nájomného zmluvu o nájme ukončil. Na trhoch s nájomným bývaním je však množstvo inštitucionálnych prvkov, ktoré môžu zabrániť tomu, aby nájomné mohlo voľne reagovať na výšku nákladov a dopyt.

**Limity pre vývoj nájomného môže stanoviť indexácia.** v mnohých krajinách eurozóny existuje určitá forma indexácie. Pokiaľ ide o najväčšie krajiny, v Španielsku je zvýšenie nájomného – aspoň na počiatočné obdobie – vo všeobecnosti obmedzené mierou rastu indexu spotrebiteľských cien (CPI). Vo Francúzsku a Taliansku zvýšenie nájomného zvyčajne nemôže prekročiť referenčný index nájomného, ktorý štvrťročne zverejňuje Institut national de la statistique et des études économiques a ktorý je založený na CPI bez tabaku a nájomného a CPI pre domácnosti zamestnancov. v Holandsku je maximálne ročné zvýšenie nájomného okrem iného založené na miere inflácie a príjme domácností. v Nemecku sú niektoré nájomné zmluvy indexované podľa nemeckého CPI, v iných nájomných zmluvách s postupným zvyšovaním nájomného sa stanovuje, ako sa môže zvyšovať nájomné počas trvania zmluvy, pričom väčšina zmlúv neobsahuje žiadne explicitné ustanovenie o zvyšovaní nájomného. v prípade zmlúv s postupným zvyšovaním nájomného sa nájomné môže zvýšiť napríklad po modernizácii bytu<sup>43</sup> alebo ak je výška nájomného pod úrovňou priemerného nájomného za porovnateľné nehnuteľnosti v danej lokalite. Vo všeobecnosti platí, že súkromní vlastníci často upúšťajú od zvyšovania nájomného,

<sup>41</sup> Údržba a oprava bytov pokrýva výdavky na drobnú údržbu a opravy, ktoré vynaložili nájomníci a vlastníci – užívatelia bytov.

<sup>42</sup> Zodpovedajúce porovnanie v článku s názvom [The state of the housing market in the euro area](#), *Economic Bulletin*, ECB, Issue 7, 2018.

<sup>43</sup> Takéto zvýšenie nominálneho nájomného v dôsledku modernizácie sa však nemusí premietat' do oficiálnych štatistík v takom rozsahu, aby bol index nájomného upravený vzhľadom na kvalitu.

aby minimalizovali riziko, že nehnuteľnosť zostane neobsadená, ak nájomca zmluvu o nájme ukončí.<sup>44</sup> Určitá forma zmluvnej indexácie na základe miery inflácie a nízkeho obratu pri nájomných zmluvách sú dôležitými faktormi na predchádzanie voľnému zvyšovaniu nájomného.

**Relatívne utlmená inflácia nájomného v eurozóne je spôsobená najmä nízkou infláciou a obmedzeným obratom pri nájomných zmluvách.** Tieto faktory vysvetľujú miernejší príspevok nájomného k službám a k základnej inflácii v eurozóne, ako aj zjavnú izolovanosť vývoja nájomného od vývoja cien nehnuteľností na bývanie. Pri pretrvávaní týchto faktorov bude príspevok inflácie nájomného k službám a základnej inflácii pravdepodobne aj naďalej relatívne nevýrazný.

---

<sup>44</sup> Napríklad v Nemecku sa nájomné väčšinou zvyšuje pri výmene nájomcov, k čomu dochádza v priemere po približne desiatich rokoch nájmu. [Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2019](#)

# Štatistika

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

## 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 <sup>1)</sup> (percentuálna zmena medzi obdobiami)						CPI (ročná percentuálna zmena)						
	G20	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Krajiny OECD		Spojené štáty	Spojené kráľovstvo (HICP)	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna <sup>2)</sup> (HICP)
							Spolu	bez potravín a energií					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	3,3	1,6	1,8	0,6	6,7	1,9	1,1	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	2,2	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	3,7	3,0	1,4	0,8	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 Q2	0,9	1,0	0,4	0,5	1,7	0,4	2,5	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
Q3	0,8	0,8	0,7	-0,6	1,6	0,1	2,9	2,2	2,6	2,5	1,1	2,3	2,1
Q4	0,8	0,5	0,2	0,4	1,5	0,2	2,7	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2019 Q1	.	0,8	0,5	0,5	1,4	0,4	2,1	2,1	1,6	.	0,3	1,8	1,4
2018 Dec.	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2	1,9	2,1	0,3	1,9	1,5
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2	1,6	1,8	0,2	1,7	1,4
Feb.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	1,5	1,9	0,2	1,5	1,5
Mar.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,1	1,9	1,9	0,5	2,3	1,4
Apr.	-	-	-	-	-	-	2,5	2,2	2,0	2,1	0,9	2,5	1,7
Máj <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,2

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 <sup>1)</sup>		
	Kompozitný index nákupných manažérov						Globálny index nákupných manažérov <sup>2)</sup>			Globál	Vyspelé ekonomiky	Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky
	Globál <sup>2)</sup>	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Priemyselná výroba	Služby	Nové objednávky na export			
	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	5,9	3,2	7,7
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,3	3,1	5,1
2018 Q2	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,1	54,2	50,3	-0,3	-0,7	0,0
Q3	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	1,8	0,7	2,5
Q4	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-1,0	1,4	-2,5
2019 Q1	52,8	54,8	50,6	50,6	51,5	51,5	50,9	53,4	49,6	-0,6	-0,2	-0,8
2018 Dec.	53,1	54,4	51,4	52,0	52,2	51,1	52,1	53,4	50,0	-1,0	1,4	-2,5
2019 Jan.	52,4	54,4	50,3	50,9	50,9	51,0	50,9	52,9	49,6	-2,2	0,6	-4,0
Feb.	52,8	55,5	51,5	50,7	50,7	51,9	50,9	53,5	49,5	-1,7	0,7	-3,3
Mar.	53,1	54,6	50,0	50,4	52,9	51,6	50,9	53,8	49,7	-0,6	-0,2	-0,8
Apr.	52,3	53,0	50,9	50,8	52,7	51,5	51,1	52,7	49,6	.	.	.
Máj	.	50,9	.	50,7	51,5	51,8	50,3	.	49,4	.	.	.

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 <sup>1)</sup>					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 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
Mar.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,61	-0,07
Apr.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,59	-0,06
Máj	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,53	-0,07

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 <sup>1),2)</sup>					Eurozóna <sup>1),2)</sup>	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Eurozóna <sup>1),2)</sup>			
	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 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
Mar.	-0,57	-0,61	-0,62	-0,45	-0,01	0,60	0,00	0,35	-0,64	-0,59	-0,02	0,75
Apr.	-0,56	-0,60	-0,59	-0,39	0,08	0,67	0,12	0,43	-0,62	-0,54	0,08	0,88
Máj	-0,57	-0,64	-0,69	-0,56	-0,13	0,51	-0,08	0,24	-0,72	-0,72	-0,17	0,64

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										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Základný materiál	Služby zákazníkom	Spotrebný tovar	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Technológia	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
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 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
Mar.	365,7	3 332,9	718,3	272,1	692,2	339,9	157,6	621,0	493,4	307,8	297,0	755,1	2 804,0	21 414,9
Apr.	379,0	3 458,8	750,9	277,8	731,0	341,6	163,8	652,7	522,5	311,9	296,9	749,6	2 903,8	21 964,9
Máj	369,4	3 385,4	710,2	267,4	721,6	324,7	157,0	643,9	519,6	312,0	290,9	732,7	2 854,7	21 218,4

Zdroj: ECB.

## 2 Finančný vývoj

### 2.4 Úrokové miery PFI z úverov domácnostiam a z vkladov domácností (nové obchody)<sup>1), 2)</sup> (v % p. a.; priemer za obdobie, ak nie je uvedené inak)

	Vklady				Revolvingové úvery a prečerpávaná	Poskytnuté úvery z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapsaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie				Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie	
	splatené na požiadanie	splatené na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatku obdobia fixácie sadzby	RPMP <sup>3)</sup>	podľa začiatku obdobia fixácie sadzby							
			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 Máj	0,04	0,46	0,34	0,57	6,09	16,86	4,83	5,88	6,39	2,38	1,58	1,85	1,97	1,90	2,13	1,83
Jún	0,03	0,46	0,34	0,63	6,04	16,84	4,51	5,64	6,11	2,27	1,60	1,81	1,97	1,88	2,12	1,82
Júl	0,03	0,46	0,33	0,64	6,00	16,80	4,85	5,75	6,22	2,40	1,63	1,83	1,93	1,85	2,12	1,81
Aug.	0,03	0,45	0,30	0,64	6,01	16,78	5,44	5,88	6,41	2,38	1,63	1,82	1,92	1,85	2,11	1,81
Sep.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,04	16,71	5,30	5,74	6,27	2,33	1,60	1,81	1,91	1,85	2,08	1,79
Okt.	0,03	0,45	0,29	0,73	5,97	16,73	5,06	5,71	6,23	2,45	1,60	1,80	1,91	1,86	2,09	1,80
Nov.	0,04	0,44	0,29	0,73	5,93	16,67	4,93	5,68	6,18	2,37	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
Dec.	0,03	0,43	0,30	0,78	5,87	16,68	4,92	5,47	5,98	2,27	1,61	1,80	1,91	1,84	2,10	1,80
2019 Jan.	0,03	0,42	0,33	0,75	5,92	16,63	5,32	5,83	6,34	2,36	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82
Feb.	0,03	0,42	0,32	0,71	5,97	16,61	5,28	5,71	6,28	2,41	1,59	1,84	1,87	1,84	2,09	1,80
Mar.	0,03	0,41	0,30	0,78	5,90	16,65	5,41	5,61	6,18	2,36	1,60	1,80	1,83	1,81	2,06	1,78
Apr. <sup>(6)</sup>	0,03	0,40	0,32	0,77	5,88	16,66	5,56	5,63	6,19	2,36	1,60	1,77	1,77	1,77	2,02	1,75

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)<sup>1), 2)</sup>

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

	Vklady			Revolvingové úvery a prečerpávaná	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatku obdobia fixácie sadzby									Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie
	splatené 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 Máj	0,03	0,08	0,44	2,29	2,30	2,48	2,37	1,66	1,61	1,73	1,08	1,22	1,65	1,62
Jún	0,04	0,07	0,74	2,29	2,26	2,45	2,30	1,64	1,56	1,69	1,21	1,33	1,70	1,68
Júl	0,03	0,08	0,39	2,27	2,15	2,42	2,25	1,68	1,59	1,66	1,14	1,30	1,65	1,63
Aug.	0,03	0,08	0,61	2,25	2,19	2,43	2,32	1,67	1,63	1,73	1,10	1,27	1,69	1,63
Sep.	0,03	0,08	0,44	2,22	2,21	2,35	2,31	1,65	1,54	1,67	1,13	1,40	1,69	1,65
Okt.	0,03	0,06	0,52	2,22	2,13	2,43	2,33	1,66	1,60	1,69	1,23	1,10	1,66	1,64
Nov.	0,03	0,06	0,63	2,19	2,19	2,40	2,34	1,67	1,60	1,67	1,20	1,35	1,69	1,66
Dec.	0,03	0,07	0,53	2,18	2,20	2,29	2,25	1,60	1,59	1,67	1,21	1,39	1,59	1,63
2019 Jan.	0,03	0,08	0,55	2,22	2,15	2,40	2,32	1,67	1,62	1,72	1,13	1,30	1,61	1,63
Feb.	0,03	0,07	0,52	2,21	2,15	2,41	2,33	1,65	1,63	1,70	1,13	1,38	1,56	1,64
Mar.	0,03	0,12	0,62	2,17	2,17	2,38	2,30	1,66	1,58	1,68	1,19	1,36	1,57	1,65
Apr. <sup>(6)</sup>	0,03	0,09	0,55	2,19	2,19	2,36	2,26	1,68	1,60	1,64	1,16	1,33	1,41	1,62

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 <sup>1)</sup>						
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
			Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa			Ostatná verejná správa	Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Krátkodobé</b>														
2016	1 241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1 219	505	171	.	72	424	47	388	171	64	.	41	76	35
2018 Okt.	1 285	529	172	.	92	439	54	426	185	80	.	46	77	38
Nov.	1 278	523	169	.	89	445	52	361	155	65	.	37	74	31
Dec.	1 219	505	171	.	72	424	47	283	107	71	.	36	44	26
2019 Jan.	1 288	541	166	.	88	435	58	473	221	66	.	50	98	38
Feb.	1 268	539	161	.	94	419	55	377	189	59	.	42	63	24
Mar.	1 308	564	156	.	98	435	55	407	186	58	.	45	79	40
<b>Dlhodobé</b>														
2016	15 379	3 695	3 175	.	1 184	6 684	641	220	62	53	.	19	78	8
2017	15 360	3 560	3 049	.	1 243	6 865	642	247	66	73	.	18	83	7
2018	15 750	3 688	3 150	.	1 265	7 020	626	229	64	68	.	16	75	6
2018 Okt.	15 718	3 665	3 135	.	1 264	7 026	628	223	60	70	.	14	69	10
Nov.	15 798	3 689	3 164	.	1 262	7 054	629	230	66	79	.	7	72	7
Dec.	15 750	3 688	3 150	.	1 265	7 020	626	193	60	95	.	15	20	3
2019 Jan.	15 817	3 712	3 150	.	1 263	7 067	625	282	106	41	.	16	109	9
Feb.	15 936	3 744	3 164	.	1 274	7 121	632	289	99	50	.	14	115	11
Mar.	15 987	3 747	3 186	.	1 288	7 124	641	262	76	56	.	25	88	17

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 iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa					Ostatná verejná správa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Stav</b>											
2016	16 620,1	4 213,3	3 310,0	.	1 243,3	7 149,9	703,7	7 089,5	537,6	1 080,2	5 471,6
2017	16 599,9	4 079,6	3 204,2	.	1 312,6	7 303,6	699,9	7 954,7	612,5	1 249,6	6 092,6
2018	16 968,7	4 192,6	3 321,1	.	1 337,8	7 444,5	672,7	7 027,1	465,1	1 099,4	5 462,6
2018 Okt.	17 003,0	4 194,0	3 306,7	.	1 355,5	7 464,7	682,0	7 546,6	515,4	1 202,1	5 829,2
Nov.	17 075,9	4 211,7	3 333,4	.	1 351,0	7 498,8	681,0	7 475,0	512,1	1 179,4	5 783,4
Dec.	16 968,7	4 192,6	3 321,1	.	1 337,8	7 444,5	672,7	7 027,1	465,1	1 099,4	5 462,6
2019 Jan.	17 105,0	4 253,3	3 315,9	.	1 350,7	7 502,1	683,1	7 482,9	487,0	1 185,1	5 810,9
Feb.	17 203,9	4 282,9	3 325,7	.	1 367,9	7 540,9	686,5	7 715,8	518,7	1 225,1	5 972,0
Mar.	17 294,5	4 311,1	3 341,9	.	1 386,4	7 559,4	695,7	7 764,2	495,8	1 230,8	6 037,6
<b>Miera rastu</b>											
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,2	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	0,1	.	5,9	2,2	0,5	1,0	6,1	2,8	0,2
2018	2,0	1,7	3,3	.	3,3	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4
2018 Okt.	2,1	0,9	3,0	.	4,7	2,4	-3,1	0,9	0,5	3,1	0,5
Nov.	2,2	1,3	3,6	.	3,5	2,4	-3,6	0,9	0,4	2,9	0,5
Dec.	2,0	1,7	3,3	.	3,3	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4
2019 Jan.	2,1	2,1	2,3	.	3,5	2,3	-2,7	0,7	-0,1	2,7	0,4
Feb.	2,6	2,9	2,4	.	4,6	2,5	-1,6	0,6	-0,1	2,6	0,3
Mar.	2,4	2,9	2,4	.	3,7	2,1	0,0	0,4	-0,2	1,7	0,2

Zdroj: ECB.



## 2 Finančný vývoj

### 2.8 Efektívne výmenné kurzy<sup>1)</sup>

(priemer za obdobie; index: 1999 Q1 = 100)

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

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 1	Chorvátska kuna 2	Česká koruna 3	Dánska koruna 4	Maďarský forint 5	Japonský jen 6	Poľský zlotý 7	Libra šterlingov 8	Rumunský lei 9	Švédska koruna 10	Švajčiarsky frank 11	Americký dolár 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 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
2019 Q1	7,663	7,422	25,683	7,464	317,907	125,083	4,302	0,873	4,7358	10,419	1,132	1,136
2018 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
Mar.	7,587	7,421	25,676	7,462	315,924	125,674	4,297	0,858	4,7546	10,500	1,131	1,130
Apr.	7,549	7,428	25,677	7,465	321,181	125,436	4,286	0,862	4,7584	10,482	1,132	1,124
Máj	7,674	7,419	25,768	7,468	324,978	122,948	4,296	0,872	4,7594	10,737	1,130	1,118
									<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>			
2019 Máj	1,7	-0,1	0,4	0,0	1,2	-2,0	0,2	1,2	0,0	2,4	-0,1	-0,5
									<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>			
2019 Máj	1,9	0,4	0,5	0,3	2,5	-5,1	0,3	-0,6	2,6	3,8	-4,0	-5,3

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 <sup>1)</sup>			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
<b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b>												
2018 Q1	25 012,2	25 790,4	-778,2	10 751,0	8 857,7	8 530,2	10 921,1	-75,7	5 133,5	6 011,6	673,2	14 172,3
Q2	25 656,6	26 284,2	-627,5	10 965,4	9 014,8	8 742,7	10 986,3	-83,3	5 341,8	6 283,1	690,0	14 410,2
Q3	25 805,4	26 314,1	-508,7	10 913,3	8 916,3	8 886,5	11 069,5	-64,4	5 396,1	6 328,3	673,9	14 463,0
Q4	25 023,4	25 460,8	-437,4	10 562,7	8 777,2	8 467,0	10 424,1	-79,1	5 353,8	6 259,5	719,1	14 185,2
<i>Stav v % HDP</i>												
2018 Q4	216,2	220,0	-3,8	91,3	75,8	73,2	90,1	-0,7	46,3	54,1	6,2	122,6
<b>Transakcie</b>												
2018 Q2	197,6	154,6	43,0	39,2	21,2	0,5	-51,2	38,4	112,9	184,7	6,6	-
Q3	27,1	-60,0	87,1	-116,2	-102,3	43,9	-0,5	35,4	62,8	42,7	1,2	-
Q4	-338,0	-423,6	85,5	-208,3	-134,6	-55,6	-161,5	29,5	-109,5	-127,5	5,8	-
2019 Q1	264,4	211,0	53,4	37,1	20,7	56,2	112,1	15,7	152,2	78,2	3,2	-
2018 Okt.	62,4	89,9	-27,5	33,6	14,6	-30,2	-14,9	7,0	52,8	90,2	-0,7	-
Nov.	-45,0	-97,0	51,9	-106,1	-70,5	1,9	-12,3	16,0	39,8	-14,2	3,5	-
Dec.	-355,4	-416,5	61,1	-135,7	-78,8	-27,2	-134,3	6,6	-202,1	-203,4	3,1	-
2019 Jan.	219,4	216,8	2,6	-4,4	15,6	37,8	36,7	5,8	182,8	164,4	-2,7	-
Feb.	-8,4	-21,5	13,1	18,5	6,5	4,2	21,2	4,6	-36,4	-49,1	0,7	-
Mar.	53,3	15,7	37,6	22,9	-1,3	14,1	54,1	5,3	5,8	-37,1	5,2	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>												
2019 Mar.	151,0	-117,9	269,0	-248,1	-195,0	44,9	-101,1	119,1	218,3	178,1	16,8	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>												
2019 Mar.	1,3	-1,0	2,3	-2,1	-1,7	0,4	-0,9	1,0	1,9	1,5	0,1	-

Zdroj: ECB.

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

## 3 Hospodárska aktivita

### 3.1 HDP z hľadiska použitia

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	HDP											
	Spolu	Domáci dopyt							Zahranická bilancia <sup>1)</sup>			
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorbou hrubého fixného kapitálu			Zmeny zásob <sup>2)</sup>	Spolu	Export <sup>1)</sup>	Import <sup>1)</sup>	
					Stavebníctvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2016	10 833,2	10 350,7	5 878,0	2 223,9	2 210,2	1 052,9	679,1	472,1	38,5	482,5	4 946,4	4 463,9
2017	11 212,0	10 689,7	6 058,8	2 286,2	2 302,9	1 121,5	716,3	459,3	41,8	522,3	5 295,7	4 773,3
2018	11 581,0	11 076,9	6 227,5	2 350,0	2 429,9	1 195,0	753,0	476,3	69,4	504,1	5 541,8	5 037,7
2018 Q2	2 890,4	2 757,6	1 551,3	586,4	603,4	297,3	187,9	116,8	16,4	132,9	1 380,5	1 247,6
Q3	2 904,9	2 787,0	1 560,7	588,2	612,7	301,7	190,1	119,4	25,4	117,9	1 395,4	1 277,5
Q4	2 923,5	2 807,0	1 573,8	595,2	624,9	306,6	192,3	124,6	13,1	116,4	1 412,9	1 296,5
2019 Q1	2 946,9	2 820,4	1 583,0	597,7	634,0	313,2	194,5	124,9	5,8	126,5	1 420,3	1 293,8
v % HDP												
2018	100,0	95,6	53,8	20,3	21,0	10,3	6,5	4,1	0,6	4,4	-	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
<i>medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2018 Q2	0,4	0,3	0,1	0,4	1,6	1,5	2,2	0,9	-	-	1,2	1,1
Q3	0,1	0,6	0,1	0,0	0,5	0,3	0,3	1,6	-	-	0,2	1,2
Q4	0,2	0,2	0,3	0,6	1,4	0,9	0,9	3,7	-	-	1,2	1,2
2019 Q1	0,4	0,3	0,5	0,1	1,1	1,5	1,2	-0,1	-	-	0,6	0,4
<i>ročná percentuálna zmena</i>												
2016	1,9	2,4	1,9	1,8	3,9	2,7	5,8	4,3	-	-	3,0	4,2
2017	2,4	1,8	1,7	1,2	2,7	3,9	5,1	-3,5	-	-	5,1	3,9
2018	1,9	1,8	1,3	1,0	3,4	3,2	4,4	2,2	-	-	3,2	3,2
2018 Q2	2,2	1,6	1,4	1,1	2,8	3,9	5,6	-3,9	-	-	4,0	2,8
Q3	1,7	1,9	1,0	0,7	3,4	2,2	4,3	4,9	-	-	3,0	3,7
Q4	1,2	1,8	1,1	1,1	3,7	3,1	2,6	7,1	-	-	2,0	3,4
2019 Q1	1,2	1,4	1,1	1,1	4,8	4,3	4,7	6,2	-	-	3,2	4,0
<i>príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2018 Q2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,4	-	-
Q4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,0	-	-
2019 Q1	0,4	0,3	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,1	-	-
<i>príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2016	1,9	2,3	1,0	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,3	-	-
2017	2,4	1,7	0,9	0,3	0,5	0,4	0,3	-0,1	0,0	0,7	-	-
2018	1,9	1,7	0,7	0,2	0,7	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	-	-
2018 Q2	2,2	1,5	0,8	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
Q3	1,7	1,8	0,5	0,1	0,7	0,2	0,3	0,2	0,5	-0,2	-	-
Q4	1,2	1,7	0,6	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,5	-	-
2019 Q1	1,2	1,4	0,6	0,2	1,0	0,4	0,3	0,2	-0,5	-0,2	-	-

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 ceností.

### 3 Hospodárska aktivita

#### 3.2 Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti (štvrtročné 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 komuni- kácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnutelnosti	Odborné, obchodné a podpor- né 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
<b>Bežné ceny (v mld. EUR)</b>												
2016	9 721,5	158,4	1 960,6	486,8	1 840,3	451,5	469,8	1 100,5	1 067,9	1 849,7	336,1	1 111,7
2017	10 052,4	172,4	2 026,7	515,5	1 921,0	469,3	462,2	1 129,4	1 115,4	1 897,5	343,2	1 159,6
2018	10 376,7	174,0	2 072,7	553,1	1 982,5	491,5	464,7	1 162,3	1 168,2	1 958,0	349,8	1 204,3
2018 Q2	2 589,6	43,1	519,7	137,1	495,3	122,5	115,4	289,6	291,6	488,1	87,2	300,8
Q3	2 602,5	43,8	519,7	139,7	496,4	123,6	116,4	291,5	293,0	491,0	87,5	302,3
Q4	2 619,8	44,0	519,6	142,4	500,4	124,5	116,6	293,5	295,7	495,0	87,9	303,7
2019 Q1	2 639,7	44,6	521,5	145,6	503,7	125,0	117,5	295,9	298,5	498,8	88,5	307,2
<i>v % pridanej hodnoty</i>												
2018	100,0	1,7	20,0	5,3	19,1	4,7	4,5	11,2	11,3	18,9	3,4	-
<b>Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)</b>												
<i>medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2018 Q2	0,4	0,0	0,2	1,0	0,4	1,6	0,3	0,1	0,7	0,1	-0,1	0,6
Q3	0,2	-1,0	-0,1	0,6	0,0	0,7	0,7	0,4	-0,1	0,3	0,4	-0,1
Q4	0,3	0,6	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2	0,3	0,6	0,3	0,2	0,0
2019 Q1	0,4	0,7	0,1	1,1	0,7	0,3	-0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
<i>ročná percentuálna zmena</i>												
2016	1,8	-1,4	3,3	1,6	1,9	3,8	0,5	0,5	2,4	1,2	0,5	2,8
2017	2,4	1,7	3,0	3,3	3,1	4,6	0,4	1,0	3,9	1,1	0,9	2,5
2018	1,9	1,0	1,2	3,4	2,3	4,8	1,1	1,4	3,3	1,2	0,8	1,6
2018 Q2	2,2	1,8	2,3	3,3	2,5	5,5	1,0	1,3	3,7	1,2	0,6	1,9
Q3	1,7	0,2	0,7	3,3	2,0	4,4	1,6	1,3	2,9	1,1	0,5	1,7
Q4	1,2	-0,1	-1,2	3,4	1,7	4,4	0,9	1,4	2,8	1,2	0,5	1,0
2019 Q1	1,2	0,3	-0,3	4,0	1,6	3,2	0,8	1,1	1,8	1,2	0,9	0,9
<i>príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2018 Q2	0,4	0,0	0,0	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	0,1	0,0	-
Q4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2019 Q1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2016	1,8	0,0	0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	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	-
2018	1,9	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2018 Q2	2,2	0,0	0,5	0,2	0,5	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
Q3	1,7	0,0	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-
Q4	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2019 Q1	1,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

## 3 Hospodárska aktivita

### 3.3 Zamestnanosť<sup>1)</sup>

(štvrtročné 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	Nehnutelnosti	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
<b>Počet zamestnaných osôb</b>													
<i>v % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,8	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
2018	100,0	86,0	14,0	3,1	14,8	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	13,8	24,1	6,9
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2016	1,4	1,7	-0,3	-0,5	0,8	0,2	1,6	3,0	-0,3	2,1	2,9	1,3	0,7
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,5	1,3	1,9	1,7	3,3	-1,2	1,9	3,1	1,3	1,2
2018	1,5	1,8	-0,4	-0,4	1,5	2,6	1,5	3,1	-0,9	2,0	2,6	1,2	0,5
2018 Q2	1,6	1,9	-0,3	-0,4	1,7	2,5	1,4	2,6	-0,9	2,3	3,0	1,3	1,3
Q3	1,4	1,7	-0,3	0,0	1,3	2,6	1,5	3,5	-1,2	1,9	2,4	1,2	0,0
Q4	1,4	1,7	-0,3	-0,3	1,3	3,1	1,5	3,5	-0,7	1,5	1,9	1,2	-0,3
2019 Q1	1,3	1,5	-0,1	0,3	1,3	2,5	1,2	3,8	-0,3	2,1	1,7	1,2	0,0
<b>Počet odpracovaných hodín</b>													
<i>v % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2016	100,0	80,6	19,4	4,3	15,4	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	15,4	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
2018	100,0	81,4	18,6	4,2	15,3	6,8	25,7	3,1	2,5	1,0	13,6	21,7	6,1
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2016	1,4	1,8	-0,4	-0,3	0,9	0,4	1,6	3,0	0,1	2,7	3,0	1,3	0,7
2017	1,2	1,7	-0,9	-1,1	1,1	1,9	1,2	3,0	-1,7	2,1	2,7	0,8	0,5
2018	1,6	2,0	-0,4	0,6	1,4	2,9	1,2	3,1	-0,8	2,1	2,9	1,4	0,6
2018 Q2	1,9	2,4	-0,3	1,0	1,7	2,9	1,2	3,1	-0,4	2,3	3,7	1,6	1,9
Q3	1,8	2,2	0,1	1,1	1,3	3,6	1,5	3,8	-0,9	2,3	3,2	1,4	0,8
Q4	1,6	2,0	0,0	0,4	1,4	3,5	1,4	3,7	-0,2	1,2	2,4	1,5	0,6
2019 Q1	1,6	1,9	0,5	1,6	1,4	3,7	1,5	4,0	0,1	2,0	2,1	1,2	0,5
<b>Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu</b>													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2016	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,4	0,6	0,2	-0,1	0,0
2017	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-0,2	-0,5	0,2	-0,4	-0,5	-0,7
2018	0,1	0,2	0,0	0,9	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
2018 Q2	0,2	0,4	0,1	1,5	0,0	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,7	0,3	0,6
Q3	0,4	0,4	0,5	1,1	0,0	0,9	0,1	0,3	0,3	0,5	0,8	0,2	0,8
Q4	0,3	0,4	0,3	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,5	-0,3	0,5	0,3	1,0
2019 Q1	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,2	0,3	0,2	0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4

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 <sup>1)</sup>	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily <sup>1)</sup>	Nezamestnanosť											Miera voľných pracovných miest <sup>2)</sup>
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily <sup>1)</sup>	Podľa veku				Podľa pohlavia				
			v miliónoch	v % z pracovnej sily		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	
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	16,258	10,0	5,0	13,293	9,0	2,964	20,9	8,484	9,7	7,774	10,4	1,7
2017	162,659	4,1	14,761	9,1	4,4	12,095	8,1	2,666	18,8	7,637	8,7	7,124	9,5	1,9
2018	163,301	3,8	13,392	8,2	3,8	10,963	7,4	2,429	17,0	6,899	7,9	6,493	8,6	2,1
2018 Q2	163,180	3,9	13,512	8,3	3,9	11,078	7,4	2,434	17,0	6,962	7,9	6,550	8,7	2,1
Q3	163,730	3,6	13,150	8,1	3,6	10,754	7,2	2,396	16,7	6,794	7,7	6,357	8,4	2,1
Q4	163,702	3,7	12,988	7,9	3,6	10,612	7,1	2,376	16,5	6,648	7,6	6,340	8,4	2,3
2019 Q1	.	.	12,724	7,8	.	10,401	7,0	2,323	16,0	6,486	7,4	6,238	8,2	2,4
2018 Nov.	-	-	12,976	7,9	-	10,614	7,1	2,362	16,4	6,648	7,6	6,328	8,3	-
Dec.	-	-	12,874	7,9	-	10,521	7,1	2,353	16,3	6,567	7,5	6,307	8,3	-
2019 Jan.	-	-	12,829	7,8	-	10,491	7,0	2,338	16,2	6,540	7,4	6,289	8,3	-
Feb.	-	-	12,750	7,8	-	10,426	7,0	2,324	16,1	6,504	7,4	6,246	8,2	-
Mar.	-	-	12,593	7,7	-	10,286	6,9	2,307	15,9	6,413	7,3	6,180	8,1	-
Apr.	-	-	12,529	7,6	-	10,221	6,8	2,308	15,8	6,372	7,2	6,157	8,1	-

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	1,8	0,5	3,0	0,7	1,6	1,0	2,2	1,4	7,2
2017	2,9	3,2	3,4	3,9	1,4	1,2	2,9	7,9	2,5	1,6	3,4	1,0	5,7
2018	0,9	1,2	0,6	1,8	1,3	-1,5	2,1	2,7	1,6	1,3	2,0	0,6	0,8
2018 Q2	2,2	2,6	1,7	4,1	2,0	-1,9	1,6	4,0	1,8	1,2	2,6	0,7	3,3
Q3	0,5	0,7	-0,3	1,5	1,0	-1,2	2,4	1,6	1,2	1,1	1,5	0,0	3,4
Q4	-1,9	-1,7	-2,1	-2,1	-0,4	-3,6	1,8	-1,0	1,7	1,4	1,9	1,6	-9,4
2019 Q1	-0,3	0,0	-0,8	0,0	1,3	-2,5	4,9	-3,1	2,4	0,9	3,4	2,6	-3,6
2018 Nov.	-2,9	-2,8	-2,9	-4,4	0,4	-3,7	1,0	1,6	2,0	0,8	2,7	2,0	-8,9
Dec.	-4,1	-3,9	-3,6	-5,0	-2,9	-4,4	3,0	-4,4	0,6	0,9	0,2	1,5	-7,5
2019 Jan.	-0,4	-1,2	-1,5	-2,4	1,1	5,6	1,1	-2,8	2,2	1,6	2,3	3,9	-2,5
Feb.	0,0	0,8	-0,8	1,0	3,2	-5,9	7,6	-3,7	3,0	0,9	4,6	2,5	-2,3
Mar.	-0,6	0,3	-0,4	1,3	-0,1	-7,3	6,3	-2,7	2,0	0,4	3,4	1,5	-5,5
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,5	1,5	1,2	1,3	-0,2
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2018 Nov.	-1,3	-1,3	-1,2	-2,3	0,1	0,5	0,4	3,2	0,8	-0,4	1,4	0,5	6,7
Dec.	-0,9	-0,9	0,3	-1,2	-2,0	-0,5	1,5	-4,1	-1,3	0,2	-2,2	-0,4	2,5
2019 Jan.	2,0	1,7	0,6	1,8	2,7	3,0	-1,0	-0,4	0,9	0,0	1,6	1,4	4,8
Feb.	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,4	-3,4	3,0	-1,4	0,6	0,2	1,1	-0,5	-0,1
Mar.	-0,3	-0,2	0,1	0,4	-0,8	-0,3	-0,3	0,3	0,0	0,4	-0,2	-0,7	-3,6
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	4,7

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	-11,7	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,1	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-5,4	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-4,9	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 Q2	111,8	7,8	83,9	-4,7	5,5	0,5	15,1	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
Q3	110,9	5,9	83,7	-5,1	6,6	1,9	15,3	90,3	54,3	54,0	54,4	54,3
Q4	108,8	3,6	83,6	-6,4	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2019 Q1	106,0	-0,5	83,2	-7,0	7,5	-1,0	11,6	90,7	49,1	49,0	52,4	51,5
2018 Dec.	107,4	2,3	-	-7,8	7,3	-0,1	12,2	-	51,4	51,0	51,2	51,1
2019 Jan.	106,3	0,6	83,6	-7,4	8,4	-2,1	11,0	90,8	50,5	50,5	51,2	51,0
Feb.	106,2	-0,4	-	-6,9	6,6	-1,3	12,1	-	49,3	49,4	52,8	51,9
Mar.	105,6	-1,6	-	-6,6	7,5	0,3	11,5	-	47,5	47,2	53,3	51,6
Apr.	103,9	-4,3	82,8	-7,3	6,5	-1,1	11,8	90,7	47,9	48,0	52,8	51,5
Máj	105,1	-2,9	-	-6,5	4,1	-1,2	12,2	-	47,7	48,9	52,9	51,8

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) <sup>1)</sup>	Miera dlhu	Reálny hrubý disponibilný príjem	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Čistá hodnota <sup>2)</sup>	Bohatstvo domácností	Podiel na zisku <sup>3)</sup>	Miera úspor (čistá)	Pomer dlhu <sup>4)</sup>	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	12,2	94,0	1,5	1,9	1,2	3,1	2,0	34,7	5,9	138,0	5,1	7,8	3,0
2016	12,1	94,3	1,8	2,0	6,1	3,3	2,7	35,4	7,5	138,0	5,0	6,1	3,0
2017	11,8	94,0	1,4	2,1	6,8	4,2	4,2	34,8	7,0	136,5	3,8	4,7	2,3
2018 Q1	11,8	93,7	1,8	2,0	5,1	3,8	4,7	34,8	7,0	136,1	3,1	-0,4	1,8
Q2	11,9	93,7	2,1	2,0	8,0	3,9	4,8	35,0	7,0	136,7	3,2	1,7	1,9
Q3	12,0	93,6	1,4	2,0	8,3	3,8	5,0	34,7	7,0	136,5	2,9	8,7	1,7
Q4	12,1	93,5	1,5	2,0	8,3	2,7	4,9	34,6	6,6	135,6	2,2	12,6	1,4

Zdroj: ECB a Eurostat.

- Založené na kumulovaných súčtoch za štyri štvrtky v prípade úspor aj hrubého disponibilného príjmu (očistené od zmeny čistých majetkových účastí domácností v rezervách penzijných fondov).
- Finančné aktíva (po odpočítaní finančných pasív) a nefinančné aktíva. Nefinančné aktíva tvorí hlavne bohatstvo domácností (reзиденčné stavby a pozemky). Patria tam aj nefinančné aktíva podnikov nezapísaných v obchodnom registri a zaradených v rámci sektora domácností.
- Podiel zisku predstavuje čisté podnikateľské výnosy, čo je v zásade ekvivalent bežného zisku v podnikovom účtovníctve.
- 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 <sup>1)</sup>	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy		Inkasá	Platby
	Inkasá	Platby	Saldo	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018 Q2	1 025,1	938,9	86,3	576,4	508,4	223,1	195,4	197,8	171,0	28,0	64,1	8,3	8,8
Q3	1 032,8	960,9	71,9	585,8	525,0	228,7	202,8	189,7	164,7	28,5	68,4	8,7	5,8
Q4	1 045,3	965,8	79,6	598,6	528,9	230,9	205,8	186,2	157,5	29,7	73,6	21,9	33,6
2019 Q1	1 045,1	954,8	90,2	602,5	525,4	229,4	206,6	185,1	158,8	28,1	64,0	10,0	7,5
2018 Okt.	351,2	323,1	28,1	201,7	180,1	75,7	67,5	64,2	52,0	9,6	23,6	3,3	9,6
Nov.	350,1	324,0	26,2	198,0	175,0	78,6	69,2	63,3	54,8	10,2	24,9	4,1	10,6
Dec.	344,0	318,6	25,4	198,9	173,8	76,6	69,1	58,7	50,6	9,8	25,1	14,5	13,4
2019 Jan.	356,8	319,2	37,6	200,3	173,4	77,9	69,8	68,6	54,1	10,1	22,0	3,9	2,1
Feb.	340,2	312,3	27,9	199,2	173,5	75,4	68,4	57,1	49,1	8,5	21,3	3,5	1,9
Mar.	348,0	323,3	24,7	203,0	178,5	76,2	68,5	59,3	55,6	9,5	20,7	2,6	3,5
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>													
2019 Mar.	4 148,4	3 820,4	328,0	2 363,3	2 087,7	912,1	810,6	758,8	652,0	114,2	270,0	48,9	55,7
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>													
2019 Mar.	35,8	33,0	2,8	20,4	18,0	7,9	7,0	6,6	5,6	1,0	2,3	0,4	0,5

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Kapitálový účet nie je sezónne očistený

#### 3.9 Zahraničný obchod eurozóny,<sup>1)</sup> hodnota a objem podľa skupiny produktov<sup>2)</sup>

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu			Informatívna položka:			
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)</i>													
2018 Q2	4,4	6,2	566,3	271,4	118,1	166,7	474,6	515,6	300,9	80,2	127,0	364,9	65,5
Q3	4,7	10,3	572,8	278,2	117,4	166,8	478,7	531,0	309,9	86,3	126,9	373,8	68,5
Q4	3,9	7,8	580,1	278,1	123,2	168,3	485,1	535,8	309,4	87,9	130,5	379,6	66,4
2019 Q1	3,9	4,8	587,2	.	.	.	492,3	531,4	.	.	.	379,5	.
2018 Okt.	11,1	15,0	194,1	93,7	40,5	56,2	161,2	181,0	105,9	29,3	44,1	127,1	24,2
Nov.	2,3	5,5	192,8	92,8	40,5	55,8	162,2	177,6	102,1	28,8	43,6	126,5	21,1
Dec.	-2,0	2,6	193,2	91,6	42,2	56,2	161,7	177,3	101,4	29,7	42,8	125,9	21,1
2019 Jan.	2,5	3,3	194,8	95,0	40,4	56,9	164,4	177,6	102,4	28,9	43,5	126,7	20,9
Feb.	6,2	5,2	195,3	94,4	39,8	57,2	164,2	174,7	100,6	27,5	43,7	126,1	21,0
Mar.	3,1	6,0	197,0	.	.	.	163,7	179,1	.	.	.	126,7	.
<i>Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)</i>													
2018 Q2	3,1	2,9	125,7	124,4	127,0	129,4	126,4	115,4	115,6	112,6	118,4	119,7	101,4
Q3	1,1	2,0	125,3	125,7	124,9	127,6	126,1	115,4	115,0	118,1	115,5	120,1	99,4
Q4	0,1	1,7	126,0	124,9	129,7	127,7	126,6	116,0	115,1	117,8	117,6	120,4	100,7
2019 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Sep.	-4,7	-1,2	124,5	124,9	124,8	126,4	126,0	114,7	113,9	118,4	114,9	119,6	95,6
Okt.	7,0	5,3	127,0	126,4	129,0	128,6	127,2	116,7	116,0	119,7	119,5	122,0	98,2
Nov.	-1,6	-0,6	125,5	124,9	128,1	127,0	127,0	114,7	113,4	115,0	117,5	119,9	94,6
Dec.	-5,2	0,1	125,7	123,5	132,2	127,7	125,5	116,5	115,8	118,6	115,8	119,4	109,3
2019 Jan.	-1,1	1,7	126,2	127,3	127,4	128,2	126,9	117,2	117,9	117,0	116,5	120,0	111,5
Feb.	2,0	1,2	126,5	126,6	125,4	128,5	126,9	115,1	115,0	111,2	118,3	120,2	105,7

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<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) <sup>2)</sup>						Informatívne položky: regulované ceny	
	Index: 2015 =100	Spolu			Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií	Tovary										
	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	1,0
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1
2018 Q2	103,8	1,7	1,0	2,0	1,4	0,6	0,7	1,0	0,0	1,9	0,5	1,7	1,6
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	2,4
Q4	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,3	0,3	0,1	1,6	0,2	1,8	2,8
2019 Q1	103,5	1,4	1,0	1,5	1,4	0,0	0,6	0,2	0,1	-2,4	0,3	1,3	2,3
2018 Dec.	104,1	1,5	0,9	1,7	1,3	-0,3	0,0	0,2	0,0	-3,3	0,1	1,3	2,7
2019 Jan.	103,0	1,4	1,1	1,2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,9	0,1	1,2	2,4
Feb.	103,3	1,5	1,0	1,6	1,4	0,2	0,2	0,9	0,0	0,6	0,1	1,3	2,3
Mar.	104,4	1,4	0,8	1,6	1,1	0,1	0,4	-1,3	-0,2	0,8	0,2	1,3	2,2
Apr.	105,1	1,7	1,3	1,5	1,9	0,4	0,1	0,0	0,1	0,7	0,6	1,7	2,1
Máj <sup>3)</sup>	105,3	1,2	0,8	.	1,1	0,1	0,2	0,4	0,1	0,9	-0,2	.	.

	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 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
2019 Q1	2,0	1,9	1,9	1,3	0,3	3,9	1,2	1,2	1,3	-0,6	1,7	1,5
2018 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	1,0	0,3	2,7	1,2	1,1	1,6	-0,4	2,2	1,5
Feb.	2,3	2,1	2,9	1,3	0,4	3,6	1,2	1,2	1,3	-0,8	1,8	1,5
Mar.	1,8	2,0	1,1	1,5	0,1	5,3	1,2	1,2	1,1	-0,7	1,2	1,5
Apr.	1,5	1,7	0,8	1,6	0,2	5,3	1,3	1,2	2,5	-1,2	2,8	1,6
Máj <sup>3)</sup>	1,6	1,9	0,4	.	0,3	3,8	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>										Stavebníctvo <sup>2)</sup>	Ceny nehnuteľností na bývanie <sup>3)</sup>	Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľností <sup>3)</sup>
	Spolu (index: 2015 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energie			
		Priemyselná 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	0,7	3,4	4,9
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,8	0,2	5,6	2,0	3,7	5,0
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,4	4,2	3,2
2018 Q2	103,1	2,8	2,6	1,3	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,2	4,2	3,4
Q3	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,5	2,9	4,3	2,6
Q4	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	2,3	4,2	2,5
2019 Q1	105,4	3,0	1,3	1,1	1,4	1,5	0,4	-0,1	1,0	7,7	.	.	.
2018 Nov.	105,9	4,0	2,3	1,5	2,6	1,2	0,3	-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	7,8	-	-	-
2019 Jan.	105,4	2,9	0,9	1,1	1,6	1,4	0,4	0,0	0,9	7,4	-	-	-
Feb.	105,5	3,0	1,5	1,2	1,3	1,6	0,5	0,0	1,0	8,0	-	-	-
Mar.	105,4	2,9	1,7	1,1	1,3	1,6	0,2	-0,3	1,0	7,7	-	-	-
Apr.	105,1	2,6	1,6	1,2	1,2	1,5	0,8	0,6	0,9	6,6	-	-	-

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](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

### 4.3 Ceny komodít a deflátoary hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Deflátoary HDP							Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)						
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Vývoz <sup>1)</sup>		Dovoz <sup>1)</sup>	Vážené podľa dovozu <sup>2)</sup>			Vážené podľa použitia <sup>2)</sup>		
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu				Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny
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	0,9	0,5	0,4	0,6	0,7	-1,4	-2,4	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	108,0	1,1	1,5	1,3	1,5	1,5	1,9	3,0	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2018	109,5	1,4	1,8	1,4	1,8	2,1	1,4	2,3	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,2	-5,5	5,7
2018 Q2	109,3	1,3	1,7	1,3	1,8	1,8	1,0	1,9	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
Q3	109,7	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,3	3,9	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
Q4	110,2	1,5	2,0	1,7	1,8	2,5	1,8	2,9	59,5	1,9	0,1	3,6	2,3	0,2	4,4
2019 Q1	110,6	1,6	1,9	1,5	1,9	2,4	1,3	2,0	55,6	3,2	3,7	2,8	3,9	5,2	2,7
2018 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	49,8	1,5	2,0	1,1	2,2	2,4	2,1
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	51,9	1,2	3,9	-1,1	1,5	3,8	-0,7
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,5	4,1	4,9	3,5	4,4	5,6	3,3
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,8	4,3	2,4	6,0	5,9	6,3	5,5
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,4	2,2	1,6	2,8	4,4	7,7	1,0
Máj	-	-	-	-	-	-	-	-	63,1	-4,1	-3,0	-5,0	-2,2	2,7	-7,1

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB a Bloomberg (stĺpec 9).

1) Deflátoary 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	32,0	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,6	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,7	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,3	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 Q2	10,3	6,9	9,4	12,1	18,7	65,6	57,6	56,5	52,3
Q3	11,1	7,5	9,0	12,4	21,2	65,2	58,4	55,5	52,8
Q4	11,9	8,5	10,0	13,0	23,9	62,6	58,4	54,5	52,7
2019 Q1	8,9	8,2	10,4	11,4	20,4	53,9	57,7	53,0	53,1
2018 Dec.	13,0	9,2	11,1	13,6	23,1	59,1	57,9	54,1	52,5
2019 Jan.	10,7	8,8	11,5	12,9	19,2	55,7	58,3	53,8	53,2
Feb.	9,0	8,1	9,2	12,4	20,4	53,9	58,1	52,7	52,7
Mar.	6,9	7,8	10,4	8,9	21,5	52,3	56,8	52,3	53,3
Apr.	5,2	8,3	10,1	7,8	15,6	52,7	57,7	51,4	53,1
Máj	5,3	6,9	8,4	6,7	22,6	51,2	57,5	51,6	51,6

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 <sup>1)</sup>
			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	1,3	1,4	1,1	1,3	1,5	1,4
2017	107,4	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	109,8	2,2	2,1	2,8	2,4	1,9	2,0
2018 Q2	113,7	2,2	1,9	2,9	2,6	1,5	2,1
Q3	106,4	2,5	2,4	3,0	2,6	2,2	2,1
Q4	116,6	2,3	2,4	2,4	2,2	2,5	2,2
2019 Q1	.	.	.	.	.	.	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](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; štvrtročné 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	Nehnutelnosti	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
<b>Jednotkové náklady práce</b>												
2016	105,3	0,7	1,3	-1,2	0,6	1,1	-0,6	1,5	3,5	0,7	1,5	2,0
2017	106,1	0,8	-0,8	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-1,4	4,5	2,4	1,7	1,7
2018	108,1	1,9	0,6	2,2	0,9	1,4	0,8	0,0	3,9	2,4	2,2	2,4
2018 Q2	107,6	1,6	0,0	1,5	0,7	1,1	0,1	0,1	3,6	2,4	2,1	2,5
Q3	108,5	2,3	1,9	2,9	1,7	2,0	1,6	-0,3	4,1	2,9	2,4	2,8
Q4	109,0	2,4	1,2	4,1	1,4	1,9	0,9	0,3	3,8	2,5	2,4	2,6
2019 Q1	109,4	2,3	1,1	3,8	1,6	2,1	2,6	-0,4	5,6	1,4	2,1	2,4
<b>Kompenzácie na zamestnanca</b>												
2016	109,4	1,2	0,3	1,3	1,9	1,4	0,2	2,3	1,8	0,2	1,4	1,7
2017	111,1	1,6	1,4	1,4	1,1	1,7	1,6	0,2	3,6	3,2	1,5	1,5
2018	113,6	2,2	2,0	1,9	1,7	2,2	2,5	2,1	3,2	3,2	2,2	2,6
2018 Q2	113,3	2,2	2,2	2,1	1,5	2,2	2,8	2,1	2,5	3,1	2,1	1,8
Q3	114,2	2,5	2,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	3,5	3,4	2,3	3,3
Q4	114,6	2,2	1,4	1,5	1,7	2,1	1,9	1,9	3,6	3,3	2,3	3,5
2019 Q1	115,1	2,2	1,1	2,2	3,0	2,5	2,0	0,6	4,5	1,4	2,0	3,2
<b>Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu</b>												
2016	103,9	0,6	-1,0	2,5	1,4	0,3	0,7	0,8	-1,6	-0,5	-0,1	-0,2
2017	104,7	0,8	2,2	1,7	1,4	1,4	1,3	1,6	-0,8	0,8	-0,2	-0,2
2018	105,1	0,4	1,4	-0,3	0,8	0,8	1,7	2,1	-0,6	0,7	0,0	0,3
2018 Q2	105,3	0,6	2,2	0,6	0,8	1,1	2,7	1,9	-1,0	0,7	0,0	-0,7
Q3	105,2	0,2	0,2	-0,6	0,7	0,5	0,8	2,8	-0,6	0,5	-0,1	0,5
Q4	105,1	-0,2	0,2	-2,4	0,3	0,2	0,9	1,6	-0,2	0,9	0,0	0,9
2019 Q1	105,2	-0,1	0,0	-1,6	1,4	0,4	-0,6	1,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8
<b>Kompenzácie na odpracovanú hodinu</b>												
2016	110,9	1,0	-0,4	1,1	1,9	0,9	0,1	2,0	1,5	-0,1	1,4	1,6
2017	112,9	1,8	1,4	1,4	1,0	2,0	1,7	0,6	3,4	3,2	1,9	2,1
2018	115,2	2,0	1,5	1,8	1,2	2,3	2,3	2,0	2,7	2,8	2,0	2,1
2018 Q2	114,4	1,8	0,6	2,0	0,8	2,1	2,1	1,6	2,0	2,3	1,7	0,6
Q3	115,1	2,1	1,9	2,1	1,6	2,1	2,1	2,3	2,6	2,6	2,1	2,0
Q4	115,5	1,9	0,9	1,4	1,1	2,1	1,4	1,5	3,5	2,7	2,0	2,2
2019 Q1	116,1	1,8	-0,3	2,1	2,1	2,0	1,6	0,3	4,4	1,1	2,0	2,8
<b>Hodinová produktivita práce</b>												
2016	105,8	0,5	-1,2	2,4	1,2	0,2	0,7	0,4	-2,2	-0,6	0,0	-0,2
2017	107,0	1,2	2,8	1,8	1,4	1,9	1,6	2,1	-1,0	1,1	0,3	0,5
2018	107,4	0,3	0,5	-0,2	0,5	1,0	1,7	2,0	-0,7	0,4	-0,1	0,2
2018 Q2	107,1	0,3	0,7	0,6	0,4	1,3	2,3	1,4	-1,0	0,0	-0,3	-1,3
Q3	106,8	-0,1	-0,9	-0,6	-0,2	0,4	0,6	2,5	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3
Q4	106,8	-0,4	-0,5	-2,5	-0,1	0,2	0,7	1,1	0,1	0,3	-0,3	-0,1
2019 Q1	106,9	-0,5	-1,3	-1,7	0,2	0,1	-0,8	0,7	-0,9	-0,3	-0,1	0,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

## 5 Peňažné a úverové agregáty

### 5.1 Menové agregáty<sup>1)</sup>

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

	M3											12
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			Repo obchody	Akcie a podiely fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	11			
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	6					7	8	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
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	6 637,3	7 748,9	1 197,0	2 260,9	3 457,9	11 206,8	74,7	512,0	71,6	658,4	11 865,1
2018	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2018 Q2	1 133,6	6 892,0	8 025,6	1 178,1	2 270,5	3 448,6	11 474,2	73,7	507,8	65,5	647,1	12 121,3
Q3	1 150,6	7 009,8	8 160,3	1 126,6	2 284,6	3 411,2	11 571,5	71,4	495,4	60,4	627,3	12 198,8
Q4	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2019 Q1	1 180,7	7 289,6	8 470,3	1 113,0	2 313,9	3 427,0	11 897,3	74,4	509,6	31,5	615,5	12 512,8
2018 Nov.	1 158,2	7 091,4	8 249,6	1 125,8	2 294,9	3 420,8	11 670,4	73,8	503,5	59,1	636,3	12 306,7
Dec.	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2019 Jan.	1 167,7	7 126,3	8 293,9	1 123,7	2 298,6	3 422,4	11 716,3	74,9	508,5	63,5	646,9	12 363,2
Feb.	1 172,8	7 194,3	8 367,1	1 125,1	2 304,7	3 429,8	11 796,8	70,7	505,1	57,6	633,4	12 430,2
Mar.	1 180,7	7 289,6	8 470,3	1 113,0	2 313,9	3 427,0	11 897,3	74,4	509,6	31,5	615,5	12 512,8
Apr. <sup>(a)</sup>	1 182,2	7 309,6	8 491,8	1 125,2	2 326,8	3 452,0	11 943,8	73,9	510,5	37,6	622,0	12 565,8
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	464,3	514,3	-74,0	45,0	-29,0	485,3	-3,5	11,3	-2,3	5,5	490,8
2018 Q2	16,6	137,7	154,4	4,8	9,9	14,7	169,0	-0,9	-3,2	2,3	-1,8	167,2
Q3	16,0	116,1	132,1	-51,8	14,1	-37,7	94,4	-2,4	-12,6	-4,8	-19,7	74,7
Q4	12,1	107,7	119,8	-2,2	13,4	11,2	131,0	2,9	27,7	9,3	39,8	170,8
2019 Q1	18,1	166,0	184,1	-15,0	20,3	5,3	189,3	-0,5	-16,8	-38,3	-55,5	133,8
2018 Nov.	3,8	47,8	51,5	-11,8	4,8	-7,0	44,5	1,8	-2,2	-0,8	-1,2	43,3
Dec.	4,5	28,6	33,0	0,4	3,1	3,5	36,6	0,9	19,6	12,5	32,9	69,5
2019 Jan.	5,0	8,6	13,6	-2,2	5,1	2,8	16,5	0,3	-15,7	-9,3	-24,7	-8,2
Feb.	5,1	66,4	71,5	0,7	6,0	6,7	78,2	-4,3	-3,5	-5,0	-12,8	65,4
Mar.	8,0	90,9	98,9	-13,5	9,2	-4,2	94,7	3,5	2,5	-24,0	-18,0	76,7
Apr. <sup>(a)</sup>	1,4	24,7	26,1	11,8	8,3	20,1	46,1	-0,5	2,7	5,4	7,7	53,9
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	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2018 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	6,9	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,1	-8,1	3,6
Q4	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 Q1	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,0	-48,7	-5,7	4,6
2018 Nov.	4,3	7,1	6,7	-6,7	2,0	-1,0	4,3	-8,2	-3,1	-22,0	-5,8	3,7
Dec.	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 Jan.	4,7	6,4	6,2	-6,3	2,0	-0,8	4,0	-4,0	-1,7	3,7	-1,5	3,7
Feb.	5,0	6,9	6,6	-4,9	2,2	-0,2	4,5	-7,1	-1,0	-4,7	-2,1	4,2
Mar.	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,0	-48,7	-5,7	4,6
Apr. <sup>(a)</sup>	5,2	7,8	7,4	-3,9	2,7	0,5	5,3	-4,6	-0,5	-46,2	-5,9	4,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

## 5 Peňažné a úverové agregáty

### 5.2 Vklady zahrnuté v M3<sup>1)</sup>

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

	Nefinančné korporácie <sup>2)</sup>					Domácnosti <sup>3)</sup>					Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF <sup>2)</sup>	Poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF)	Ostatná verejná správa <sup>4)</sup>
	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	2 237,7	1 794,2	285,7	148,8	9,1	6 316,5	3 702,0	562,0	2 051,9	0,7	998,6	204,4	412,6
2018	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2018 Q2	2 283,5	1 850,8	277,7	148,0	7,0	6 469,7	3 870,8	535,3	2 062,5	1,1	1 014,3	220,1	426,7
Q3	2 309,7	1 886,3	267,9	148,7	6,8	6 545,8	3 946,3	524,6	2 073,8	1,1	986,4	212,2	438,3
Q4	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2019 Q1	2 384,6	1 960,5	269,6	147,9	6,6	6 753,7	4 130,7	515,0	2 106,7	1,3	977,1	213,3	462,3
2018 Nov.	2 322,1	1 890,4	275,4	148,1	8,1	6 607,9	4 004,3	517,8	2 084,6	1,2	1 003,7	208,3	443,9
Dec.	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2019 Jan.	2 325,3	1 898,9	271,4	147,3	7,7	6 678,2	4 068,2	517,3	2 091,1	1,7	977,9	204,0	438,1
Feb.	2 348,4	1 918,9	275,8	147,0	6,7	6 723,6	4 107,3	516,9	2 097,8	1,5	964,6	206,0	452,1
Mar.	2 384,6	1 960,5	269,6	147,9	6,6	6 753,7	4 130,7	515,0	2 106,7	1,3	977,1	213,3	462,3
Apr. <sup>(p)</sup>	2 391,9	1 964,6	270,7	148,6	7,9	6 789,4	4 156,1	513,6	2 118,1	1,7	982,3	211,8	460,1
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	178,5	181,4	-3,1	-0,8	1,0	255,5	304,9	-81,6	33,5	-1,3	55,1	6,3	26,9
2018	94,9	106,7	-9,3	-1,1	-1,4	325,7	324,5	-45,1	45,9	0,5	-1,9	-4,9	17,8
2018 Q2	29,2	29,2	1,1	-0,4	-0,7	83,3	81,7	-8,9	11,0	-0,5	20,2	8,9	10,0
Q3	25,9	35,4	-9,9	0,6	-0,2	76,0	75,5	-10,7	11,3	0,0	-29,2	-8,0	11,4
Q4	27,3	16,6	10,5	-0,7	0,9	96,6	88,3	-7,5	15,7	0,1	17,2	-12,5	-6,8
2019 Q1	50,1	59,5	-9,0	0,8	-1,2	109,6	91,5	-2,7	20,7	0,1	-31,8	12,4	30,4
2018 Nov.	7,0	0,2	5,0	-0,3	2,2	23,1	20,9	-3,0	5,2	0,0	9,0	-0,4	3,8
Dec.	16,4	13,9	3,4	-0,6	-0,3	35,5	30,6	-0,4	5,2	0,0	1,8	-8,1	-12,6
2019 Jan.	-6,5	-0,2	-6,7	0,4	-0,1	35,3	29,6	0,0	5,2	0,5	-27,1	3,4	6,8
Feb.	22,5	19,6	4,4	-0,3	-1,1	44,9	39,0	-0,5	6,6	-0,1	-14,3	2,1	13,7
Mar.	34,2	40,1	-6,6	0,8	-0,1	29,5	22,9	-2,2	8,9	-0,3	9,7	7,0	9,9
Apr. <sup>(p)</sup>	7,3	4,2	1,1	0,8	1,3	35,0	29,7	-1,8	6,8	0,4	5,6	-1,5	-2,2
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	8,5	11,2	-1,1	-0,5	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,7	3,2	7,0
2018	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2018 Q2	5,1	7,3	-5,5	-0,3	7,0	4,4	8,5	-10,8	1,7	-53,9	5,7	12,8	5,6
Q3	4,8	7,0	-6,8	0,3	27,4	4,5	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
Q4	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2019 Q1	5,9	7,7	-2,7	0,2	-15,7	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
2018 Nov.	4,0	5,6	-3,5	-0,3	-1,2	4,8	8,5	-9,0	2,1	-42,4	0,3	1,5	6,8
Dec.	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2019 Jan.	2,6	4,5	-7,0	-0,1	-23,1	5,3	8,8	-7,1	2,3	-6,4	-1,7	-1,4	5,3
Feb.	4,4	6,0	-2,8	-0,1	-25,7	5,6	8,9	-6,0	2,5	-13,6	-3,7	-1,3	8,4
Mar.	5,9	7,7	-2,7	0,2	-15,7	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
Apr. <sup>(p)</sup>	5,8	7,2	-1,0	1,5	0,9	5,8	8,9	-5,2	2,9	1,3	0,0	-0,5	9,5

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) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

## 5 Peňažné a úverové agregáty

### 5.3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny<sup>1)</sup>

(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								Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery					Dlhové cenné papiere			
					Spolu	očistené úvery <sup>2)</sup>	nefinančným korporáciám <sup>3)</sup>	domácnostiam <sup>4)</sup>	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF <sup>3)</sup>		poistovacím 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	11 167,4	4 325,4	5 600,0	839,1	109,6	1 442,4	799,8	
2018	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0	
2018 Q2	4 602,9	1 017,7	3 571,0	13 276,2	10 990,8	11 324,3	4 357,5	5 660,3	853,2	119,8	1 496,6	788,7	
Q3	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,1	11 064,5	11 394,1	4 396,2	5 702,0	841,9	124,4	1 513,8	784,8	
Q4	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0	
2019 Q1	4 662,8	1 001,3	3 650,1	13 526,9	11 196,1	11 546,6	4 422,4	5 788,2	854,2	131,4	1 527,4	803,3	
2018 Nov.	4 612,6	1 003,4	3 594,3	13 411,9	11 112,4	11 442,1	4 421,2	5 731,8	838,7	120,7	1 516,8	782,8	
Dec.	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0	
2019 Jan.	4 685,8	1 006,7	3 667,7	13 452,1	11 156,4	11 498,5	4 409,0	5 758,7	861,0	127,7	1 523,0	772,7	
Feb.	4 684,7	1 000,8	3 672,0	13 502,1	11 179,3	11 525,9	4 425,1	5 770,4	857,4	126,3	1 533,1	789,8	
Mar.	4 662,8	1 001,3	3 650,1	13 526,9	11 196,1	11 546,6	4 422,4	5 788,2	854,2	131,4	1 527,4	803,3	
Apr. <sup>(6)</sup>	4 639,6	998,2	3 629,9	13 570,2	11 233,9	11 588,7	4 442,3	5 801,9	863,9	125,7	1 523,5	812,8	
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	-43,2	332,3	361,8	273,9	314,7	82,7	173,7	21,1	-3,5	64,3	23,6	
2018	92,4	-28,4	120,8	372,6	304,7	377,3	124,0	166,2	-3,6	18,1	89,4	-21,4	
2018 Q2	34,7	-6,0	40,3	85,6	55,5	104,0	17,1	34,9	-3,5	6,9	29,7	0,4	
Q3	48,0	-16,2	64,5	105,3	91,0	88,0	48,7	49,9	-12,1	4,5	18,6	-4,2	
Q4	40,7	3,9	36,8	65,9	60,1	91,5	16,5	42,0	-1,8	3,4	13,6	-7,7	
2019 Q1	-40,4	-6,8	-33,6	107,5	82,9	78,4	25,0	50,1	6,0	1,8	-1,5	26,0	
2018 Nov.	-8,3	2,8	-12,1	27,4	30,3	32,8	22,6	18,3	-10,6	0,0	-6,0	3,2	
Dec.	57,9	4,1	54,8	6,5	8,4	38,9	-12,8	8,8	5,1	7,2	7,5	-9,3	
2019 Jan.	-12,5	-2,3	-10,2	34,8	35,0	18,7	4,3	18,4	12,4	-0,2	0,1	-0,3	
Feb.	10,9	-4,8	15,3	46,2	24,8	32,1	17,5	12,9	-4,1	-1,4	7,1	14,3	
Mar.	-38,8	0,4	-38,7	26,4	23,1	27,6	3,2	18,8	-2,4	3,5	-8,7	12,0	
Apr. <sup>(6)</sup>	-22,6	-3,2	-19,5	40,1	41,5	48,7	24,6	14,0	8,6	-5,7	-6,4	5,0	
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	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7	
2018 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	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7	
2019 Q1	1,8	-2,4	3,1	2,8	2,6	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9	
2018 Nov.	2,1	-3,8	3,8	2,9	2,8	3,2	3,1	3,2	-1,9	5,2	6,6	-1,8	
Dec.	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7	
2019 Jan.	2,4	-2,9	3,9	2,5	2,5	3,0	2,3	3,2	-1,8	13,0	5,3	-2,6	
Feb.	2,5	-2,6	4,0	2,8	2,7	3,3	2,6	3,2	-1,4	10,6	5,3	-0,3	
Mar.	1,8	-2,4	3,1	2,8	2,6	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9	
Apr. <sup>(6)</sup>	1,3	-2,7	2,5	2,7	2,8	3,4	2,7	3,2	0,6	5,4	2,6	1,2	

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 pooling 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<sup>1)</sup>

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

	Nefinančné korporácie <sup>2)</sup>					Domácnosti <sup>3)</sup>					
	Spolu		do 1 roka	nad 1 rok a do 5 rokov	nad 5 rokov	Spolu		Spotrebiteľ- ské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery	
	1	očistené úvery <sup>4)</sup>				2	3				4
<b>Stav</b>											
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	4 325,4	4 360,1	987,3	820,2	2 517,9	5 600,0	5 866,6	654,4	4 217,0	728,6	
2018	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1	
2018 Q2	4 357,5	4 420,5	985,7	828,1	2 543,7	5 660,3	5 941,0	670,1	4 273,3	716,9	
Q3	4 396,2	4 459,8	999,7	836,2	2 560,4	5 702,0	5 979,1	678,6	4 311,7	711,7	
Q4	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1	
2019 Q1	4 422,4	4 507,6	980,0	852,1	2 590,3	5 788,2	6 065,6	694,2	4 392,0	702,0	
2018 Nov.	4 421,2	4 482,7	989,2	850,9	2 581,0	5 731,8	6 010,5	685,6	4 336,4	709,8	
Dec.	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1	
2019 Jan.	4 409,0	4 488,9	980,0	846,5	2 582,6	5 758,7	6 037,2	687,5	4 367,2	703,9	
Feb.	4 425,1	4 504,8	980,5	851,2	2 593,4	5 770,4	6 051,7	690,7	4 375,6	704,1	
Mar.	4 422,4	4 507,6	980,0	852,1	2 590,3	5 788,2	6 065,6	694,2	4 392,0	702,0	
Apr. <sup>(a)</sup>	4 442,3	4 524,4	986,1	858,3	2 597,9	5 801,9	6 084,4	695,3	4 405,2	701,4	
<b>Transakcie</b>											
2016	82,5	100,4	-14,7	43,2	54,0	121,1	113,8	24,1	105,4	-8,4	
2017	82,7	131,7	-0,3	38,0	45,0	173,7	165,5	45,1	134,3	-5,8	
2018	124,0	174,9	19,6	33,5	70,8	166,2	188,6	39,6	136,4	-9,8	
2018 Q2	17,1	48,1	-12,1	10,3	18,9	34,9	44,3	10,4	29,1	-4,6	
Q3	48,7	47,8	16,4	9,7	22,6	49,9	48,6	10,3	40,5	-0,9	
Q4	16,5	39,8	-2,3	7,4	11,3	42,0	50,8	7,7	39,2	-4,9	
2019 Q1	25,0	23,4	-14,4	10,3	29,1	50,1	49,0	11,5	38,9	-0,3	
2018 Nov.	22,6	23,0	5,7	8,3	8,6	18,3	18,2	4,2	14,1	0,0	
Dec.	-12,8	12,7	8,3	-9,2	-12,0	8,8	14,1	0,1	13,1	-4,4	
2019 Jan.	4,3	-2,1	-13,8	2,5	15,6	18,4	15,3	4,4	13,8	0,2	
Feb.	17,5	17,2	0,7	5,4	11,4	12,9	17,5	3,3	9,1	0,5	
Mar.	3,2	8,2	-1,2	2,4	2,1	18,8	16,1	3,8	16,0	-1,0	
Apr. <sup>(a)</sup>	24,6	23,8	7,5	6,7	10,4	14,0	19,4	2,8	10,5	0,8	
<b>Miera rastu</b>											
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	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4	
2018 Q2	2,6	4,1	1,4	5,5	2,2	3,0	2,9	7,2	3,1	-1,2	
Q3	3,2	4,3	3,3	4,6	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,9	
Q4	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4	
2019 Q1	2,5	3,6	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5	
2018 Nov.	3,1	4,0	1,4	5,3	3,0	3,2	3,3	6,7	3,3	-0,9	
Dec.	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4	
2019 Jan.	2,3	3,4	-0,4	3,6	2,9	3,2	3,2	6,1	3,5	-1,2	
Feb.	2,6	3,8	0,1	4,5	3,0	3,2	3,3	6,0	3,5	-1,2	
Mar.	2,5	3,6	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5	
Apr. <sup>(a)</sup>	2,7	3,9	-0,8	5,2	3,3	3,2	3,4	5,8	3,5	-1,2	

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 pooling poskytovaného PFI.



## 5 Peňažné a úverové agregáty

### 5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom eurozóny<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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		
1	2	3	4	5	6	7	8	Repo obchody s centrálnymi protistranami <sup>3)</sup>	Reverzné repo obchody s centrálnymi protistranami <sup>3)</sup>	10
<b>Stav</b>										
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	343,9	6 768,4	1 968,3	59,7	2 014,1	2 726,2	935,5	299,8	143,5	92,5
2018	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2018 Q2	330,7	6 708,6	1 950,7	58,4	2 025,6	2 673,9	858,8	422,8	174,1	183,8
Q3	403,7	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,1	424,5	177,3	183,0
Q4	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2019 Q1	367,8	6 903,7	1 937,7	55,6	2 145,7	2 764,6	1 175,7	418,9	199,0	212,3
2018 Nov.	390,6	6 784,9	1 929,9	55,8	2 098,7	2 700,5	1 039,3	418,4	196,1	204,4
Dec.	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2019 Jan.	377,3	6 855,5	1 939,7	55,6	2 111,2	2 749,0	1 066,0	392,1	199,0	208,4
Feb.	408,9	6 874,1	1 936,6	55,6	2 141,4	2 740,5	1 110,2	416,2	198,1	210,5
Mar.	367,8	6 903,7	1 937,7	55,6	2 145,7	2 764,6	1 175,7	418,9	199,0	212,3
Apr. <sup>(p)</sup>	362,3	6 887,5	1 933,5	56,0	2 129,4	2 768,6	1 189,0	416,9	218,5	232,1
<b>Transakcie</b>										
2016	22,0	-122,9	-71,3	-8,6	-118,7	75,7	-278,3	-90,2	12,8	-12,0
2017	39,1	-74,9	-83,7	-6,6	-72,0	87,4	-92,5	-65,6	-60,9	-27,6
2018	39,0	44,7	-37,8	-4,9	17,0	70,4	64,6	44,9	21,8	24,2
2018 Q2	-10,4	-10,0	-4,8	-1,1	-15,0	11,0	-62,2	88,7	16,4	19,4
Q3	76,4	29,8	-16,2	-1,5	19,2	28,4	38,9	-11,3	3,2	-0,8
Q4	-24,1	16,0	-0,4	-0,9	3,4	13,9	34,7	21,4	9,7	11,9
2019 Q1	-11,1	51,2	-10,7	-0,3	45,2	17,0	111,7	-4,9	2,7	5,5
2018 Nov.	-7,9	-4,5	-6,1	-0,9	-2,3	4,7	48,8	-37,1	29,0	30,0
Dec.	-10,9	6,3	5,7	0,2	1,2	-0,8	-27,6	28,2	-9,1	-9,5
2019 Jan.	-1,6	20,1	-6,0	-0,4	20,5	5,9	20,6	-32,6	12,0	13,5
Feb.	31,5	21,0	-3,2	0,0	26,3	-2,2	42,0	18,7	-0,9	2,1
Mar.	-41,0	10,2	-1,5	0,0	-1,6	13,2	49,2	9,0	-8,4	-10,2
Apr. <sup>(p)</sup>	-5,5	-11,1	-3,6	0,4	-15,4	7,6	19,8	0,0	19,5	19,8
<b>Miera rastu</b>										
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	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2018 Q2	6,5	-0,9	-3,2	-10,8	-2,5	2,4	-	-	-3,6	-18,0
Q3	14,3	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
Q4	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 Q1	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,6	-	-	18,9	12,7
2018 Nov.	24,7	0,6	-2,1	-9,1	0,8	2,6	-	-	-0,1	-24,6
Dec.	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 Jan.	18,9	0,8	-1,9	-7,7	1,0	2,8	-	-	28,0	22,7
Feb.	19,6	1,3	-1,8	-7,1	2,9	2,7	-	-	35,9	27,9
Mar.	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,6	-	-	18,9	12,7
Apr. <sup>(p)</sup>	4,6	1,0	-1,9	-5,2	2,1	2,5	-	-	41,6	44,3

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
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,6	-1,7	-0,1	0,2	0,1	0,6
2017	-1,0	-1,3	0,0	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,3	1,3
2018 Q1	-0,8	.	.	.	.	1,1
Q2	-0,5	.	.	.	.	1,3
Q3	-0,4	.	.	.	.	1,4
Q4	-0,5	.	.	.	.	1,3

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	
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	12,5	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	5,2	2,0	22,4	3,8
2018	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,1	9,8	5,1	1,8	22,3	3,7
2018 Q1	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,9	43,1	9,8	5,2	1,9	22,4	3,8
Q2	46,2	45,8	12,9	13,0	15,2	0,4	46,7	43,0	9,8	5,2	1,9	22,3	3,7
Q3	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,7	43,1	9,8	5,2	1,9	22,3	3,7
Q4	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,1	9,8	5,2	1,8	22,3	3,7

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	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	PFI 6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	90,1	2,8	16,4	70,9	44,3	27,5	45,7	9,1	81,0	17,5	31,3	41,3	88,0	2,1
2016	89,2	2,7	15,6	70,9	46,8	30,7	42,5	8,8	80,5	17,2	29,8	42,2	87,2	2,1
2017	87,1	2,6	14,5	70,0	47,6	32,1	39,5	8,0	79,0	15,8	28,9	42,3	85,2	1,8
2018	85,1	2,6	13,7	68,9	47,3	32,3	37,8	7,5	77,7	15,6	28,2	41,3	83,7	1,5
2018 Q1	87,2	2,6	14,2	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	86,6	2,6	14,0	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	86,5	2,6	13,8	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	85,2	2,6	13,7	68,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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<sup>1)</sup>

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Zmena pomeru dlhu k HDP <sup>2)</sup>	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
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	-0,4	1,6
2017	-2,2	-1,0	-0,1	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,9
2018	-1,9	-1,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,9	0,8
2018 Q1	-2,4	-1,1	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,5	-1,1	0,8
Q2	-2,8	-1,3	-0,2	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-1,3	0,5
Q3	-2,1	-1,4	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-1,1	1,0
Q4	-1,9	-1,3	0,3	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,9	0,8

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<sup>1)</sup>

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

	Dlhová služba splatná v rámci 1 roka <sup>2)</sup>					Priemerná zostatková splatnosť v rokoch <sup>3)</sup>	Priemerný nominálny výnos <sup>4)</sup>						
	Spolu	Istina		Úrok			Stav				Transakcie		
		splatnosť do 3 mesiacov	Úrok	splatnosť do 3 mesiacov	Úrok		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	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2018 Q1	12,6	11,0	4,1	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
Q2	12,5	10,9	3,4	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
Q3	12,7	11,1	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
Q4	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2018 Nov.	13,0	11,5	3,6	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	1,0
Dec.	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2019 Jan.	12,9	11,3	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
Feb.	12,7	11,2	4,0	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	0,0	2,7	2,4	0,4	0,9
Mar.	12,7	11,2	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
Apr.	13,0	11,5	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,1

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 1	Nemecko 2	Estónsko 3	Írsko 4	Grécko 5	Španielsko 6	Francúzsko 7	Taliano 8	Cyprus 9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2015	-2,4	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3
2017	-0,8	1,0	-0,4	-0,3	0,7	-3,1	-2,8	-2,4	1,8
2018	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8
2018 Q1	-0,9	1,3	-0,3	-0,4	1,0	-2,9	-2,7	-2,4	2,6
Q2	-0,4	1,9	0,0	-0,6	0,8	-2,7	-2,8	-2,0	3,5
Q3	-0,3	2,0	0,0	-0,5	0,8	-2,6	-2,6	-2,1	-4,9
Q4	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8
Dlh verejnej správy									
2015	106,4	71,6	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0
2016	106,1	68,5	9,2	73,5	178,5	99,0	98,0	131,4	105,5
2017	103,4	64,5	9,2	68,5	176,2	98,1	98,4	131,4	95,8
2018	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,4	132,2	102,5
2018 Q1	106,4	63,4	9,0	69,3	177,9	98,7	99,5	133,1	92,9
Q2	105,9	62,2	8,7	69,2	177,5	98,2	99,2	133,5	102,9
Q3	105,3	61,8	8,5	68,7	182,3	98,3	99,5	133,5	110,1
Q4	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,5	132,2	102,5

	Lotyško 10	Litva 11	Luxembursko 12	Malta 13	Holandsko 14	Rakúsko 15	Portugalsko 16	Slovinsko 17	Slovensko 18	Fínsko 19
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy										
2015	-1,4	-0,3	1,4	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,2	1,9	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,4	1,2	-0,8	-3,0	0,0	-0,8	-0,8
2018	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
2018 Q1	-0,4	0,4	1,6	3,0	1,6	-0,6	-0,7	0,4	-0,6	-0,5
Q2	-0,2	0,7	1,6	3,8	1,8	0,1	-1,1	0,5	-0,6	-0,6
Q3	-0,5	0,6	2,0	3,4	2,0	0,2	-0,2	0,5	-0,5	-0,4
Q4	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
2015	36,8	42,6	22,2	57,9	64,6	84,7	128,8	82,6	52,2	63,4
2016	40,3	40,0	20,7	55,5	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,2	57,0	78,2	124,8	74,1	50,9	61,3
2018	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9
2018 Q1	35,5	36,0	22,3	49,8	55,1	77,0	125,4	75,5	50,9	59,9
Q2	36,9	35,0	22,0	49,0	53,9	76,3	124,9	72,6	51,9	59,5
Q3	37,0	35,0	21,7	46,0	52,9	75,4	124,8	71,1	51,5	58,8
Q4	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9

Zdroj: Eurostat.

© **Európska centrálna banka 2019**

Poštová adresa           60640 Frankfurt am Main   Germany  
Telefón                    +49 69 1344 0  
Internetová stránka      [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 5. júna 2019.

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

ISSN 2363-3549   QB-BP-19-004-SK-N