



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

Číslo 6/2016



Obsah

Hospodársky a menový vývoj	2
Stručný prehľad	2
1 Vonkajšie prostredie	5
2 Finančný vývoj	10
3 Hospodárska aktivita	13
4 Ceny a náklady	18
5 Peňažná zásoba a úverové agregáty	22
6 Fiškálny vývoj	28
Boxy	31
1 Determinanty spomalenia globálneho obchodu: aký je nový štandard?	31
2 Finančné obmedzenia v regiónoch eurozóny	35
3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 27. apríla do 26. júla 2016	39
4 Globálna produkcia z európskej perspektívy: poznatky z prieskumu veľkých firiem v eurozóne	44
5 Čo je príčinou nedávnej zmeny v jednotnom vývoji deflátoru HDP a indexu HICP bez energií a potravín v eurozóne?	47
6 Faktory ovplyvňujúce vývoj priemerného počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu od roku 2008	50
Štatistika	S1

Hospodársky a menový vývoj

Stručný prehľad

Na svojom menovopolitickom zasadnutí 8. septembra 2016 Rada guvernérov vyhodnotila ekonomické a menové údaje získané od júlového zasadnutia a prediskutovala nové makroekonomické projekcie odborníkov ECB. Prijaté komplexné opatrenia menovej politiky naďalej zabezpečujú priaznivé podmienky financovania a podporujú dynamiku hospodárskeho oživenia v eurozóne. Vzhľadom na to Rada guvernérov v nadchádzajúcich mesiacoch naďalej očakáva mierny, no stabilný rast reálneho HDP a postupné zvyšovanie inflácie v eurozóne, v súlade s vývojom vyplývajúcim už z projekcií z júna 2016. Celkovo možno konštatovať, že hoci dostupné údaje dosiaľ poukazujú na odolnosť hospodárstva eurozóny voči pokračujúcej globálnej hospodárskej a politickej neistote, základný scenár naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu.

Vyhodnotenie ekonomickej a menovej situácie v čase zasadnutia Rady guvernérov 8. septembra 2016

V prvej polovici roka 2016 pokračoval mierny rast svetového hospodárstva.

V nasledujúcom období sa očakáva postupné oživenie rastu svetového hospodárstva. Výhľad vývoja hospodárskej aktivity vo vyspelých ekonomikách podporujú nízke úrokové sadzby, zlepšujúca sa situácia na trhu práce a rastúca dôvera, hoci neistota spôsobená referendum o členstve Spojeného kráľovstva v EÚ bude mať nepriaznivý vplyv na dopyt v tejto krajine. Pokiaľ ide o rozvíjajúce sa trhové ekonomiky, očakáva sa spomalenie hospodárskej aktivity v Číne, pričom výhľad vývoja na strane veľkých vývozcov komodít je naďalej tlmený, aj napriek určitým predbežným náznakom stabilizácie. Riziká ohrozujúce výhľad vývoja svetovej hospodárskej aktivity zostávajú na strane pomalšieho rastu.

Od začiatku júna do začiatku septembra bola situácia na finančných trhoch v eurozóne a vo svete relatívne pokojná, s výnimkou obdobia bezprostredne pred a po britskom referende. V období pred referendum, ktoré sa konalo 23. júna, zaznamenávali svetové finančné trhy narastajúcu volatilitu, ktorá vyvrcholila deň po referende. Následne volatilita na finančných trhoch ustúpila a v prípade väčšiny tried aktív došlo k vyrovnaniu strát. Výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny zároveň zostali výrazne pod svojimi predreferendovými úrovňami a akcie bánk naďalej zaostávali za širším trhovým indexom.

Oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne pokračuje. Reálny HDP eurozóny, ktorý v prvom štvrtroku 2016 vzrástol o 0,5 %, sa v druhom štvrtroku medzištvrtročne zvýšil o 0,3 %. Rast bol podporovaný čistým vývozom, ako aj pokračujúcim kladným príspevkom domáceho dopytu. Najnovšie údaje poukazujú na pokračovanie rastu v treťom štvrtroku 2016 približne rovnakým tempom ako v druhom štvrtroku.

Rada guvernérov očakáva, že v nasledujúcom období bude hospodárske oživenie pokračovať miernym, ale stabilným tempom. Domáci dopyt stále ťaží z účinkov opatrení menovej politiky na reálnu ekonomiku. Priaznivé podmienky financovania, zlepšenie výhľadu dopytu a zvýšenie ziskovosti podnikov naďalej podporujú oživenie investičnej aktivity. Rovnomerný rast zamestnanosti, čiastočne zásluhou realizovaných štrukturálnych reforiem, a stále pomerne nízke ceny ropy podporujú reálny disponibilný príjem domácností, a tým i súkromnú spotrebu. Okrem toho sa v roku 2016 očakáva mierne expanzívne nastavenie rozpočtovej politiky, ktoré by sa v rokoch 2017 a 2018 malo zmeniť na celkovo neutrálne. Očakáva sa však, že hospodárske oživenie v eurozóne bude tlmené v dôsledku stále slabého zahraničného dopytu, čiastočne vzhľadom na neistotu v súvislosti s výsledkom referenda v Spojenom kráľovstve, ako aj nevyhnutných bilančných úprav vo viacerých sektoroch a pomalého tempa implementácie štrukturálnych reforiem.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2016 sa ročný reálny HDP zvýši o 1,7 % v roku 2016, 1,6 % v roku 2017 a 1,6 % v roku 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2016 bol výhľad rastu reálneho HDP upravený mierne nadol. Podľa Rady guvernérov zostávajú riziká ohrozujúce výhľad rastu v eurozóne na strane pomalšieho rastu a súvisia najmä s vonkajším prostredím.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v auguste 2016 úroveň 0,2 % (rovnako ako v júli). Zatiaľ čo ročná inflácia cien energií naďalej rástla, inflácia cien služieb a neenergetických priemyselných tovarov bola o niečo nižšia ako v júli. Čo sa týka budúceho vývoja, na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že miera inflácie zostane v najbližších mesiacoch naďalej nízka a zvýši sa až ku koncu roka 2016, do značnej miery v dôsledku základných efektov v ročnej miere zmeny cien energií. V rokoch 2017 a 2018 by sa mala miera inflácie vďaka menovopolitickým opatreniam ECB a očakávanému hospodárskemu oživeniu ďalej zvyšovať.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2016 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,2 % v roku 2016, 1,2 % v roku 2017 a 1,6 % v roku 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2016 zostáva výhľad vývoja inflácie HICP celkovo nezmenený.

Opatrenia menovej politiky prijaté od júna 2014 prispievajú k zlepšovaniu úverových podmienok pre podniky a domácnosti, a tým v čoraz väčšej miere podporujú úverové toky v rámci celej eurozóny. V júli 2016 naďalej výrazne rástla peňažná zásoba a naďalej prebiehalo postupné oživovanie úverového rastu. Hlavnou hnacou silou rastu peňažnej zásoby boli znova domáce zdroje tvorby peňazí. Dynamiku menového a úverového vývoja naďalej podporujú nízke úrokové sadzby a účinky neštandardných opatrení menovej politiky ECB. Banky prenášajú priaznivé podmienky financovania na dlžníkov v podobe nižších úrokových sadzieb a zmierňujú podmienky poskytovania úverov, čím podporujú oživovanie úverového rastu. V druhom štvrťroku 2016 podľa predpokladov došlo k zvýšeniu ročného toku celkového externého financovania do nefinančných spoločností.

Rozhodnutia o menovej politike

Rada guvernérov sa rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni, pričom aj naďalej očakáva, že tieto sadzby zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho obdobia a ešte podstatnú dobu po skončení čistého nákupu aktív zo strany Eurosystemu. Pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky, Rada guvernérov potvrdila, že mesačné nákupy aktív v objeme 80 mld. € majú prebiehať do konca marca 2017, v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu.

Rada guvernérov zostane v pohotovosti a pripravená v prípade potreby zasiahnuť v záujme dosiahnutia svojho cieľa cenovej stability. Vzhľadom na aktuálnu neistotu bude Rada guvernérov hospodársky vývoj i vývoj na finančných trhoch naďalej veľmi pozorne sledovať. Aj naďalej zostane zachovaná rovnaká nevyhnutná miera menovej podpory, ktorá je súčasťou makroekonomických projekcií odborníkov ECB a ktorá je nevyhnutným predpokladom návratu miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte. Rada guvernérov v prípade potreby uplatní všetky nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii. Rada guvernérov zároveň poverila príslušné výbory vyhodnotením dostupných možností zabezpečenia hladkej realizácie programu nákupu aktív Eurosystemu.

1 Vonkajšie prostredie

Mierny globálny hospodársky rast zaznamenaný na konci minulého roka pokračoval aj v prvom polroku 2016. V budúcnosti sa očakáva jeho postupné oživovanie. Na hospodársky výhľad vyspelých ekonomík priaznivo vplyvajú nízke úrokové sadzby, zlepšujúca sa situácia na trhu práce a stabilná dôvera. Neistota vyvolaná referendum o členstve Spojeného kráľovstva v EÚ sa však nepriaznivo odrazí na dopyte v tejto krajine. V ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov sa očakáva spomalenie hospodárskej aktivity v Číne, zatiaľ čo výhľad veľkých vývozcov komodít je napriek určitým náznakom stabilizácie stále tlmený. Vo výhlade svetovej hospodárskej aktivity pretrvávajú riziká pomalšieho rastu.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

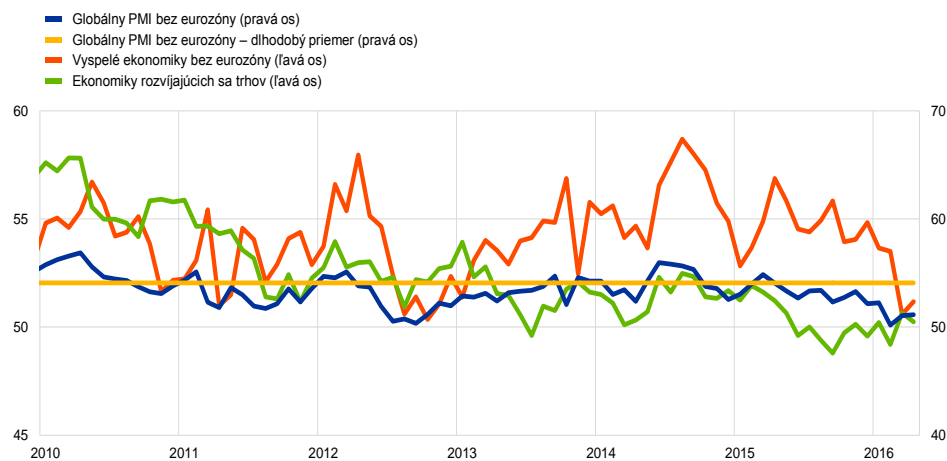
Globálny hospodársky rast zostáva mierny. Rast HDP v Spojených štátoch sa po nevýraznom zlepšení v prvom štvrťroku v ďalšom štvrťroku mierne zrýchlil. Tento vývoj odrážal nepriaznivý stav zásob a ďalšie znižovanie investícií najmä v súvislosti s klesajúcimi kapitálovými výdavkami v energetickom sektore. Hospodársky rast v Spojenom kráľovstve bol v druhom štvrťroku stabilnejší. V Japonsku sa v prvom štvrťroku rast v dôsledku efektov prestupného roka zrýchlil, následne však došlo k spomaleniu tempa expanzie. Rast HDP sa v Číne v druhom štvrťroku stabilizoval v súlade s vládnym cieľom ročného rastu. Hospodárska aktivita vo veľkej miere závisela od štátnej podpory vo forme investícií do infraštruktúry a od pokračujúceho rastu úverov. Hoci krátkodobé ukazovatele naznačujú, že sa hospodársky rast Brazílie a Ruska odrazil odo dna, produkcia oboch krajín v druhom štvrťroku naďalej klesala. Najnovšie ukazovatele z prieskumov vo všeobecnosti naznačujú pokračujúcu pomalú expanziu globálnej hospodárskej aktivity. Globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) zostal v auguste na nízkej úrovni (graf 1).

Výsledky referenda o zotrvaní Spojeného kráľovstva v EÚ boli pre finančné trhy prekvapením, ich volatilita však bola len krátkodobá. Čiastočne ju zmiernili očakávania proticyklických opatrení v popredných vyspelých ekonomikách. Po referende oslabil britská libra, no dôsledky tohto vývoja na väčšinu globálnych trhov mimo Európy boli len dočasné. Kapitálové toky do ekonomík rozvíjajúcich sa trhov zostali stabilné vďaka všeobecnému zlepšeniu finančnej situácie v týchto krajinách, čo tiež mohlo súvisieť s hľadaním vyšších výnosov mimo vyspelých ekonomík. Bank of England v auguste znížila úrokové sadzby a oznámila ďalšie kvantitatívne uvoľňovanie. Vláda Spojeného kráľovstva navyše vyhlásila, že oproti pôvodnému plánu teraz očakáva spomalenie tempa fiškálnej konsolidácie v krajine. Bezprostredne po referende klesli v Spojených štátoch očakávania trhu, pokiaľ ide o zvýšenie úrokových sadzieb FED v roku 2016. Opätovne však stúpili po oznámení lepších údajov o vývoji na trhu práce, ako sa očakávalo. Bank of Japan na svojom júlovom zasadnutí prijala ďalšie menové stimuly a japonská vláda oznámila fiškálne stimulačné opatrenia vo svojom dopĺňujúcom rozpočte na fiškálny rok 2016 – 2017.

Graf 1

Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)



Zdroj: Markit a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z augusta 2016.

Výsledok referenda v Spojenom kráľovstve napriek všetkému viedol k zvýšeniu makroekonomickej neistoty.

Narástla neistota súvisiaca s hospodárskou politikou tohto štátu. Dosah na ostatné krajiny bol miernejší, čo naznačuje, že hlasovanie o členstve v EÚ spôsobilo skôr regionálny ako globálny šok. Napriek tomu mohli k zvýšeniu politickej neistoty a obavám o ďalší postup v ostatných krajinách, najmä v Spojených štátoch a Číne, prispieť aj iné faktory.

Nevýrazný vývoj svetového obchodu zaznamenaný v roku 2015 pokračoval aj na začiatku tohto roka.

Medzištvrtročný objem svetového dovozu tovarov podľa údajov CPB poklesol v druhom štvrtroku 2016 o 0,8 % (graf 2). Vývoj globálneho obchodu bol v minulom roku obzvlášť nepriaznivý a čiastočne odrážal prepád dovozu v dôsledku hlbokej recesie v Brazílii a Rusku. Po odznení týchto šokov by malo dôjsť k odstráneniu prekážok globálneho dovozu a jeho rast by sa mal mierne oživiť. Určité zlepšenie globálneho obchodu signalizujú aj ukazovatele z prieskumov. V auguste sa zaznamenalo ďalšie zvýšenie globálneho PMI pre nové vývozné objednávky, ktorý prekročil hranicu 50 bodov. Ako sa však uvádza v boxe 1, očakáva sa, že globálny obchod bude v strednodobom horizonte rásť len veľmi pomaly. Pokles príjmovej elasticity globálneho obchodu pozorovaný od roku 2012 bude pravdepodobne pokračovať, keďže sa nepredpokladá, že štrukturálne faktory (ako klesajúce náklady na dopravu, liberalizácia obchodu, expandujúce globálne hodnotové reťazce a zlepšujúci sa finančný sektor), ktoré pomáhali rastu obchodu v minulosti, budú obchod podporovať rovnakou mierou aj v budúcnosti. V strednodobom horizonte zostane teda rast globálneho obchodu zrejme výrazne pod úrovňami pred finančnej krízy.

Nadalej sa očakáva pomalé tempo globálneho hospodárskeho rastu.

Vo vyspelých ekonomikách by mali na ekonomickú aktivitu stále pozitívne vplývať nízke úrokové sadzby, priaznivá situácia na trhu práce a trhu nehnuteľností na bývanie, ako aj stabilná dôvera. Vyššia neistota v Spojenom kráľovstve však zrejme oslabí investície. Postupná reštrukturalizácia čínskej ekonomiky bude pravdepodobne

spomaľovať hospodársky rast. Kapitálové toky do ekonomík rozvíjajúcich sa trhov sa v súčasnosti oživil, mnohé krajiny však stále bojujú s horšími podmienkami externého financovania, ktoré súvisia s očakávaným ústupom od akomodačného nastavenia menovej politiky v Spojených štátoch. Pokračujúce zotavovanie niekoľkých väčších vývozcov komodít z recesie čiastočne prispeje ku globálnemu rastu v ďalších rokoch. Výhľad však zostáva horší, keďže mnohí vývozcovia komodít sa nedokážu prispôbiť nižším cenám komodít. Na dopyt nepriaznivo pôsobí tiež rastúca politická neistota a geopolitické napätie v niektorých regiónoch.

Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny, v Spojených štátoch sa očakáva opätovné oživenie hospodárskej aktivity. Súkromná spotreba by mala ťažiť zo silných domácich fundamentov, ktoré sa premietajú do značného rastu pracovných príležitostí, pomalého zvyšovania nominálnych miezd pri takmer úplnom využití kapacít na trhu práce a do priaznivých účinkov na bohatstvo domácností (najmä vďaka rastu cien nehnuteľností na bývanie). V horizonte prognózy sa tiež očakáva, že zníženie dlhodobých úrokových sadzieb a zastavenie poklesu v energetickom sektore povedie k zvýšeniu investícií. Naopak vývoz bude obmedzovaný silnejúcim výmenným kurzom dolára a pomalým rastom zahraničného dopytu.

Hospodársky výhľad Japonska je naďalej nevýrazný. Produkciu budú v krátkodobom horizonte brzdiť výpadky v ponukovom reťazci spôsobené aprílovým zemetrasením. Neskôr by sa mala oživovať súkromná spotreba, k čomu prispeje rast reálnych príjmov, zatiaľ čo investície porastú vďaka priaznivým finančným podmienkam. Hospodársku aktivitu podporí odloženie zvýšenia DPH na apríl 2017, ako aj ďalšie stimuly ohlásené v doplňujúcom rozpočte. Menová politika si taktiež zachová svoj akomodačný charakter. Očakáva sa, že na vývoz bude priaznivo pôsobiť postupné oživovanie zahraničného dopytu, čiastočne ho však bude tmiť zhodnotenie jenu, ku ktorému došlo v minulom roku.

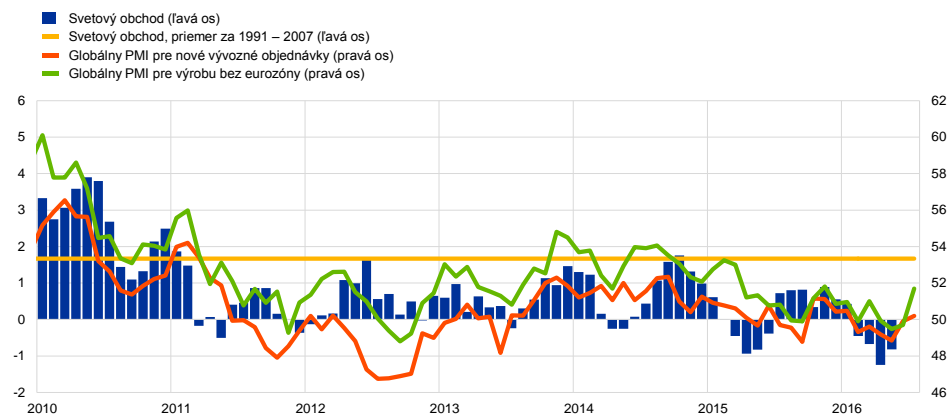
V Spojenom kráľovstve bude hospodársky rast podľa očakávaní brzdiť zvýšená neistota. Inštitucionálna a politická neistota spojená s rokovaniami o odchode krajiny z Európskej únie zrejme povedie k oslabeniu domáceho dopytu a najmä investícií (hoci aktuálne údaje naznačujú, že krátkodobý vplyv referenda bol zatiaľ relatívne slabý). Hospodársku aktivitu by v budúcnosti mala podporiť akomodačná menová politika a spomalenie tempa fiškálnej konsolidácie.

Reálna hospodárska aktivita v krajinách strednej a východnej Európy by mala zostať relatívne stabilná. Súkromnú spotrebu by mal podporovať rast reálneho disponibilného príjmu a nízka inflácia. V najbližších štvrtrokoch by však mala na produkciu nepriaznivo vplývať neistota v dôsledku referenda v Spojenom kráľovstve a jeho potenciálny vplyv na túto krajinu a krajiny eurozóny (teda hlavných obchodných partnerov tohto regiónu).

Graf 2

Svetový obchod s tovarom

(ľavá os: medzištvrtročná percentuálna zmena; pravá os: difúzný index)



Zdroj: Markit, CPB a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje o PMI sú z augusta 2016 a o svetovom obchode z júna 2016.

Tempo rastu čínskeho hospodárstva by sa malo postupne spomaľovať.

V krátkodobom horizonte by ekonomiku mala podporovať silná spotreba a zlepšenie v dopyte po nehnuteľnostiach na bývanie v kombinácii s pokračujúcim zmierňovaním menovej politiky a uplatňovaním fiškálnych stimulov. Neskôr sa však tempo hospodárskeho rastu môže spomaliť v dôsledku pokračujúcej ekonomickej reštrukturalizácie, ktorá zahŕňa zníženie nadmerných kapacít v niektorých odvetviach ťažkého priemyslu a riešenie problému stratových úverov.

Produkcia veľkých vývozcov komodít poukazuje na stabilizáciu, výhľad však zostáva nevýrazný.

Finančné podmienky v Rusku sa uvoľnili po rozhodnutí centrálnej banky znížiť úrokové sadzby, zachovala sa však vysoká neistota a malá podnikateľská dôvera. V Brazílii sa očakáva ďalšie spomalenie hospodárskej aktivity, ktoré bude súvisieť s vysokou mierou politickej neistoty, prísnou menovou politikou a podmienkami financovania, ako aj s plánovanými opatreniami fiškálnej konsolidácie.

Výhľad globálneho rastu naďalej predpokladá jeho postupné a nerovnomerné oživovanie.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2016 sa ročný rast reálneho HDP sveta (okrem eurozóny) bude zrýchľovať z 3,0 % v roku 2016 na 3,5 % v roku 2017 a 3,7 % v roku 2018. Ročný rast zahraničného dopytu eurozóny by sa mal zvýšiť z 1,6 % v roku 2016 na 2,6 % v roku 2017 a 3,5 % v roku 2018. V tomto základnom scenári sa predpokladá mierne zvýšenie hospodárskej aktivity a obchodu. Odráža sa v ňom pokračujúci rast vo vyspelých ekonomikách a ďalšie zmierňovanie hlbokkej recesie v niekoľkých veľkých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov (konkrétne v Brazílii a Rusku), čo vykompenzuje postupné spomaľovanie čínskej ekonomiky. V porovnaní s júnovými projekciami sa výhľad svetového rastu HDP upravil mierne nadol. Výhľad zahraničného dopytu eurozóny sa výraznejšie zhoršil, keďže zohľadňuje najmä očakávania oveľa pomalšieho rastu dovozu zo Spojeného kráľovstva.

Pretrvávajú riziká horšieho výhľadu svetovej hospodárskej aktivity, najmä v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov.

Hlavné riziko sa spája s väčším spomalením v krajinách rozvíjajúcich sa trhov (vrátane Číny). Zhoršujúce sa podmienky financovania a rastúca politická neistota môžu zintenzívniť existujúcu makroekonomickú nerovnováhu, čo môže naštříbiť dôveru a viesť k neočakávane veľkému spomaleniu. Politická neistota súvisiaca s hospodárskou transformáciou Číny by mohla spôsobiť nárast globálnej finančnej volatility. Výhľad naďalej zhoršujú aj geopolitické riziká. Hospodárske dôsledky odchodu Spojeného kráľovstva z Európskej únie by mohli byť horšie, ako sa očakávalo, čo by zvýšilo neistotu a nepriaznivo ovplyvnilo obchod, podnikateľskú dôveru a investície.

Vývoj globálnych cien

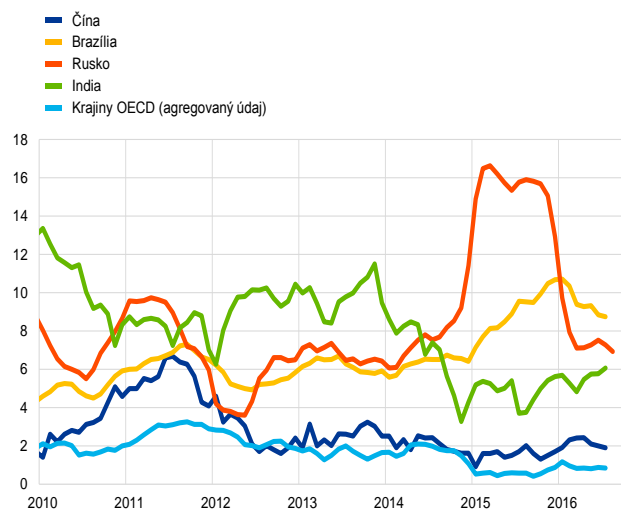
Vo vývoji globálnej základnej inflácie sa naďalej odráža starší pokles cien ropy.

Priemerná ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD klesla v júli na 0,8 % z júnových 0,9 % (graf 3). Infláciu naďalej stláčal energetický komponent, takže priemerná miera inflácie OECD bez cien potravín a energií v júli dosiahla úroveň 1,8 %. Pokiaľ ide o veľké ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, v Číne, Brazílii a Rusku sa inflácia znížila, kým v Indii mierne stúpila.

Graf 3

Inflácia spotrebiteľských cien

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Národné údaje a OECD.

Poznámka: Najnovšie údaje o jednotlivých krajinách, okrem Ruska, sú z júla 2016 a o priemere za OECD z augusta a júla 2016.

Cena ropy sa v posledných mesiacoch zvyšovala.

Cenovú dynamiku ovplyvňoval vývoj na strane ponuky s výraznými výpadkami v mnohých krajinách OPEC (Líbya, Nigéria a Venezuela) a v jednej krajine mimo tohto združenia (Kanada), ktoré znižovali nadmerné zásoby tejto komodity. Naopak nedávna produkcia Saudskej Arábie bola na rekordne vysokej úrovni, pokles zásob americkej bridlicovej ropy sa spomalil a produkcia kanadskej ropy sa obnovila skôr, ako sa očakávalo. Globálny dopyt po rope zároveň zostal vyšší, ako sa predpokladalo v prvom polroku 2016. V nadchádzajúcich mesiacoch budú na ceny ropy vplyvať podmienky vyrovnávania stavu na strane ponuky a dopytu. Pokiaľ ide o neropné komodity, ich agregované ceny zostali za posledné tri mesiace takmer nezmenené.

V budúcnosti sa očakáva postupné zvyšovanie inflácie.

V krátkodobom horizonte sa oslabia účinky nízkych cien ropy a iných komodít, čo zmierni tlak na znižovanie celkovej inflácie. Stúpajúca krivka ropných

futures v budúcnosti naznačuje nárast cien ropy v horizonte prognózy. Zároveň by však veľké nevyužitie globálne kapacity mali v strednodobom horizonte znižovať základnú infláciu.

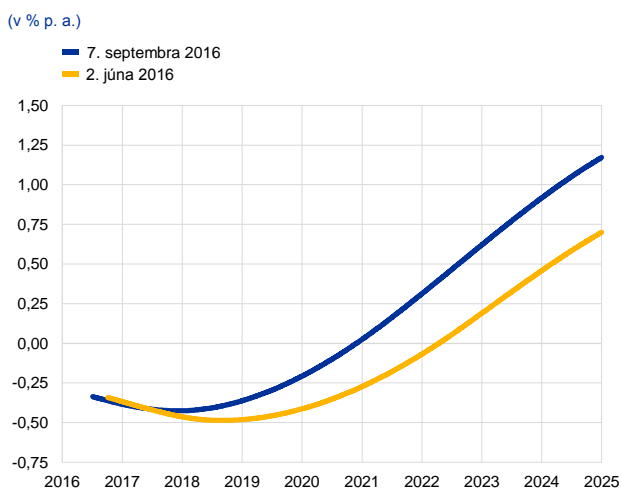
2 Finančný vývoj

S výnimkou obdobia bezprostredne pred referendum v Spojenom kráľovstve a krátko po ňom sa finančný trh eurozóny i globálny finančný trh vyznačovali od začiatku júna do začiatku septembra relatívnym pokojom. V období do referenda v Spojenom kráľovstve, ktoré sa konalo 23. júna, vykazovali globálne finančné trhy zvýšenú volatilitu, ktorá dosiahla maximum deň po referende. Volatilita na finančných trhoch potom poklesla a väčšina tried aktív vyrovnala svoje straty. Hlavnými výnimkami z tejto normalizácie sú výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny, ktoré zostali výrazne pod svojimi úrovňami pred referenda, ako aj akcie bánk, ktorých výkonnosť je naďalej horšia v porovnaní so širším indexom akciového trhu.

Relatívne pokojný vývoj na finančných trhoch, ktorý sa zaznamenal v druhom štvrtroku 2016, pokračoval.

V kontexte mierneho zlepšenia vyhliadok svetového hospodárstva, k čomu prispel vývoj ekonomiky v Spojených štátoch, finančné trhy eurozóny i globálne finančné trhy úspešne odolali bezprostredným účinkom hlasovania v Spojenom kráľovstve o vystúpení z EÚ. Prvotnou reakciou v eurozóne bolo výrazné oslabenie eura voči americkému doláru, vyrovnanie krivky forwardových sadzieb EONIA, rozšírenie spreadov medzi výnosmi štátnych a podnikových dlhopisov, zvýšenie implikovanej volatility a pokles cien akcií – najmä bánk. Odvtedy volatilita na finančných trhoch poklesla, spready štátnych dlhopisov sa zúžili a pri väčšine tried ostatných aktív sa podarilo vyrovať straty. Aj keď nemožno vylúčiť, že finančné trhy by mohli reagovať opäť, keď budú známe presnejšie podmienky vzťahu Spojeného kráľovstva a EÚ, bezprostredný nepriaznivý vplyv tejto udalosti na finančné trhy bol len krátkodobý.

Graf 4
Forwardové sadzby EONIA



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Sadzba EONIA (euro overnight index average) zostala počas sledovaného obdobia – od 3. júna do 7. septembra – stabilná, zatiaľ čo sa krivka forwardových sadzieb EONIA vyrovnala, najmä v dôsledku referenda v Spojenom kráľovstve (graf 4).

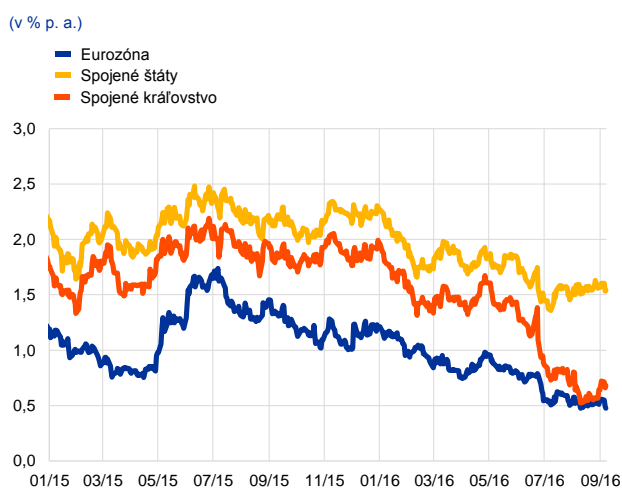
Očakávania trhu pokiaľ ide o budúci vývoj sadzby EONIA postupne klesali. Dňa 2. júna sa očakávalo, že sadzba EONIA sa dostane do kladných hodnôt v roku 2021, ale koncom sledovaného obdobia sa tento odhad posunul minimálne o jeden rok. Očakávaný vývoj sadzby EONIA bol takisto revidovaný. Z grafu 4 vidno, že minimálny bod krivky forwardových sadzieb EONIA sa počas sledovaného obdobia posunul smerom dozadu a ešte viac smerom nadol. Tento vývoj naznačuje, že trhy očakávajú ďalšie úpravy nastavenia menovej politiky. Sadzba EONIA sa pohybovala v intervale -32 a -35 bázických bodov, s výnimkou konca druhého štvrtroka 2016, keď sa dočasne zvýšila

na -29 bázických bodov. Nadbytočná likvidita sa zvýšila o asi 192 mld. € na približne 1 040 mld. € v dôsledku nákupu aktív Eurosystemom v rámci rozšíreného programu nákupu aktív. Box 3 obsahuje podrobnejšie informácie o situácii v oblasti likvidity a o operáciách menovej politiky v eurozóne.

Zatiaľ čo pred referendumom v Spojenom kráľovstve sa výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny pohybovali takmer v súlade s globálnym vývojom štátnych dlhopisov, v období po referende sa zaznamenalo mierne rozšírenie existujúceho rozdielu medzi úrokovými sadzbami v Spojených štátoch a v eurozóne a výnosy dlhodobých dlhopisov Spojeného kráľovstva tak isto výrazne poklesli (graf 5). Tento vývoj možno pravdepodobne pripísať vnímaniu meniacej sa hospodárskej situácie a menovej politiky účastníkmi trhu v uvedených ekonomikách. Priemer výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne vážený HDP sa v prostredí nízkej volatility na dlhopisových trhoch od konca júna do 7. septembra pohyboval na nízkych úrovniach. Rozdiely medzi krajinami zostali nezmenené, výnosy nemeckých desaťročných dlhopisov zostali záporné a výnosy portugalských, španielskych a talianskych desaťročných dlhopisov ďalej klesali, aj keď len nepatrne. Tento vývoj je nevyhnutné hodnotiť v kontexte prebiehajúceho programu nákupu verejného sektora Európskej centrálnej banky.

Graf 5

Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne, Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve

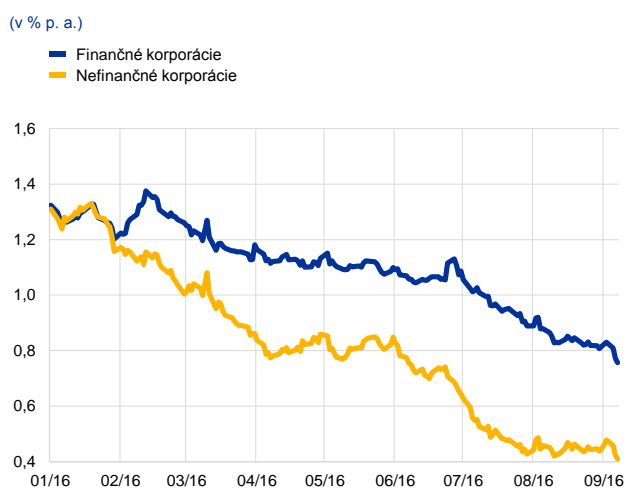


Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Položka Eurozóna znamená vážený priemer desaťročných štátnych dlhopisov krajín eurozóny vážený HDP. Položka Spojené štáty znamená výnosy amerických desaťročných štátnych dlhopisov. Položka Spojené kráľovstvo znamená výnosy britských desaťročných štátnych dlhopisov. Posledné údaje sú zo 7. septembra 2016.

Graf 6

Výnosy podnikových dlhopisov eurozóny



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. septembra 2016.

Výnosy dlhopisov vydaných nefinančnými korporáciami sú aj naďalej kladné v dôsledku programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. Zdá sa, že výnosy dlhopisov nefinančných korporácií sa po klesajúcom trende koncom júla ustálili približne na úrovni 0,45 %. Terajšie úrovne sú o viac ako 80 bázických bodov nižšie ako na začiatku roka a možno ich vo veľkej miere pripísať programu nákupu cenných papierov podnikového sektora (bližšie informácie sú uvedené v boxe 2 v augustovom vydaní Ekonomického bulletinu). Výnosy bankových dlhopisov zaznamenali podobný vývoj, ale ich pokles bol menej výrazný.

Globálne akciové trhy výrazne reagovali na výsledok referenda v Spojenom kráľovstve, pričom toto referendum malo najväčší vplyv na banky eurozóny.

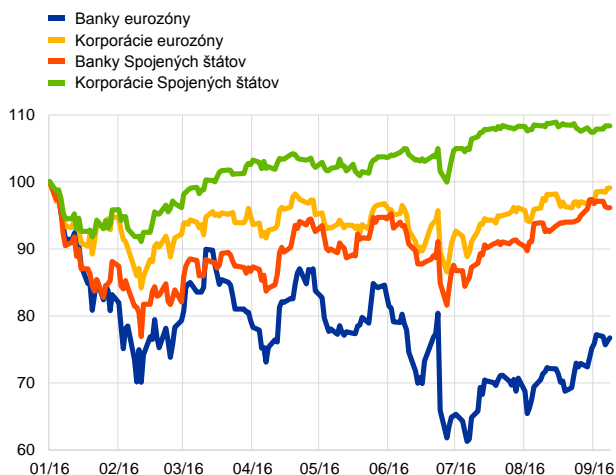
Akciové indexy bánk mimo eurozóny a bánk Spojených štátov sa po počiatkom

poklese cien, ku ktorému došlo po referende v Spojenom kráľovstve, zotavili. Ceny týchto akcií boli na konci sledovaného obdobia vyššie ako koncom júna. I keď akcie bánk eurozóny vykázali výrazný nárast z minima, ktoré dosiahli 6. júla, ich výkonnosť je v porovnaní so širším trhom naďalej výrazne horšia, najmä z dlhodobého hľadiska.

Graf 7

Indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch

(1. január 2016 = 100)

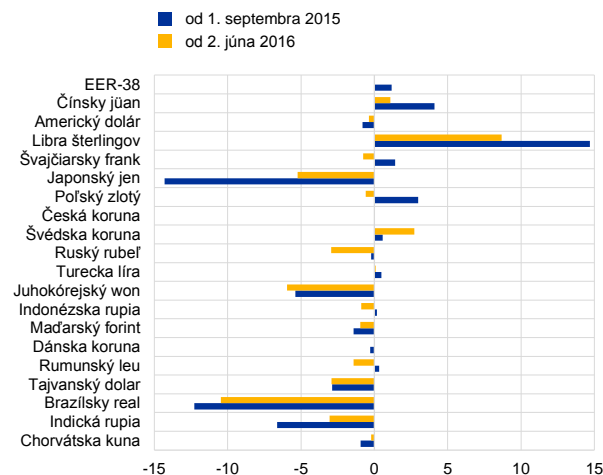


Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. septembra 2016.

Graf 8

Zmeny výmenného kurzu eura voči vybraným menám

(v %)



Zdroj: ECB.
Poznámky: EER-38 je nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

Na devízových trhoch zostalo euro v efektívnom vyjadrení prakticky nezmenené.

Tento vývoj do veľkej miery odzrkadľoval zhodnotenie eura o 9,3 % voči libe šterlingov v prostredí zvýšenej neistoty po výsledku referenda v Spojenom kráľovstve; toto zhodnotenie bolo kompenzované oslabením eura voči väčšine ďalších významných mien s výnimkou amerického dolára. Konkrétne, vyššia volatilita a pokles ochoty podstupovať riziko podporili japonský jen, čo viedlo k oslabeniu eura voči japonskej mene o približne 5,9 %. Euro mierne oslabilo aj voči švajčiarskemu franku, a vo väčšej miere aj voči menám ďalších rozvíjajúcich sa trhovými ekonomik a krajín vyvážajúcich komodity (graf 8).

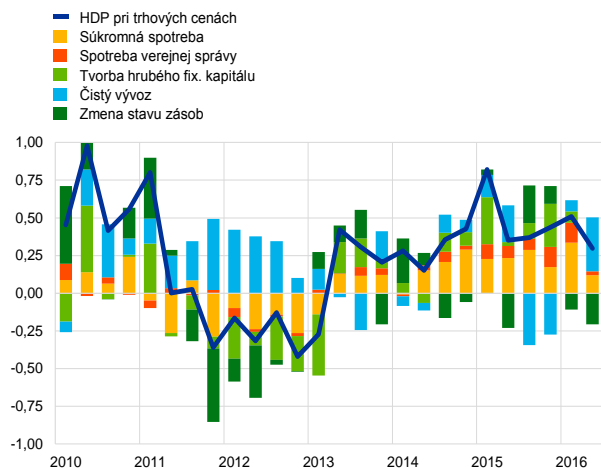
3 Hospodárska aktivita

Po výraznom zvýšení v prvom štvrtroku sa rast reálneho HDP v druhom štvrtroku normalizoval. Podporil ho čistý vývoz aj malé kladné príspevky domáceho dopytu. Najnovšie ukazovatele z prieskumov poukazujú na odolnosť a prebiehajúci mierny rast v treťom štvrtroku. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že hospodárske oživenie v eurozóne bude pokračovať miernym, ale stabilným tempom. Domáci dopyt naďalej podnecuje prenos opatrení menovej politiky ECB do reálnej ekonomiky. Priaznivé podmienky financovania, nižšia miera dlhového financovania spolu s vyššou ziskovosťou firiem podporujú investície. Ďalšiu podporu pre reálny disponibilný príjem a súkromnú spotrebu domácností poskytuje trvalý rast zamestnanosti, ktorý ťaží aj z minulých štrukturálnych reforiem, a pretrvávajúce pomerne nízke ceny ropy. V roku 2016 sa v eurozóne očakáva mierne expanzívna fiškálna pozícia, ktorá sa má v rokoch 2017 a 2018 zmeniť na neutrálnu. Rast eurozóny ďalej nepriaznivo ovplyvňuje stagnujúci vývoj vo vonkajšom prostredí, pomalé tempo štrukturálnych reforiem a úpravy rozpočtov vo viacerých sektoroch. Ďalšie oslabenie vonkajšieho dopytu eurozóny sa očakáva aj v súvislosti s výsledkom referenda v Spojenom kráľovstve o členstve v EÚ. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2016 sa v eurozóne predpokladá rast reálneho HDP 1,7 % v roku 2016 a 1,6 % v rokoch 2017 a 2018.

Graf 9

Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrtročná percentuálna zmena a medzištvrtročný percentuálny príspevok)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrtrok 2016.

Hospodárska expanzia eurozóny pokračuje v nadväznosti na výrazný rast v prvom štvrtroku s normalizujúcim sa rastom reálneho HDP v druhom štvrtroku 2016.

Rast reálneho HDP sa v druhom štvrtroku 2016 medzištvrtročne spomalil na 0,3 % oproti 0,5 %, ktoré zaznamenali v prvom štvrtroku. Pokiaľ ide o produkciu, pridaná hodnota vzrástla medzištvrtročne o 0,3 %, k čomu prispel priemysel (bez stavebníctva) a služby, zatiaľ čo pridaná hodnota v stavebníctve klesla. Na úrovni krajín sa reálny HDP zvýšil v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom v Nemecku, Španielsku a Holandsku, zatiaľ čo Francúzsko a Taliansko vykázali nulový rast. Aktivitu celkovo podporil kladný príspevok čistého vývozu a pokračujúci kladný príspevok domáceho dopytu, aj keď menší ako v predchádzajúcom štvrtroku.

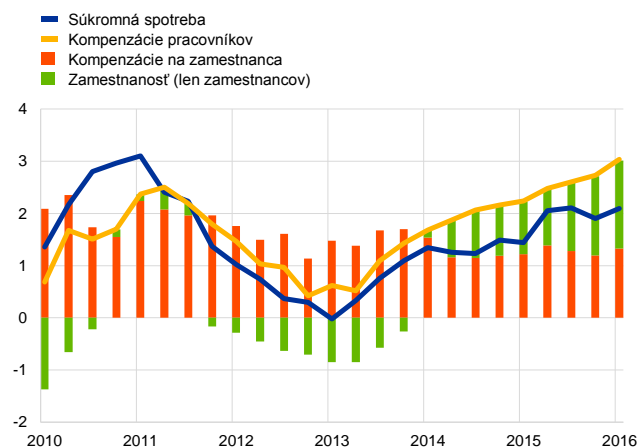
Súkromná spotreba, ktorá bola v posledných rokoch hlavnou hybnou silou hospodárskeho

oživenia, sa v druhom štvrtroku zvýšila len mierne. Toto spomalenie oproti prvému štvrtroku môže byť prejavom určitej normalizácie po výraznom raste spotreby v prvom štvrtroku. Spotreba však má byť podľa očakávaní jednou z hlavných hybných síl súčasného oživenia, najmä vzhľadom na pokračujúce oživenie na trhoch práce a stále vysokú spotrebiteľskú dôveru.

Graf 10

Nominálne pracovné príjmy a súkromná spotreba

(medziročná percentuálna zmena a medziročné príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrťrok 2016. Súkromná spotreba aj pracovné príjmy sú v nominálnom vyjadrení.

Nedávne zlepšenie súkromnej spotreby v eurozóne bolo spôsobené hlavne rastom zamestnanosti.

Hoci v posledných dvoch rokoch súkromnú spotrebu podporovali aj nízke ceny ropy, pracovné príjmy sa stali najvýznamnejšou hybnou silou rastu disponibilného príjmu domácností. Keďže príspevok rastu nominálnej mzdy k celkovému rastu disponibilného príjmu počas oživenia mierne klesal, celkové nominálne pracovné príjmy v poslednom čase podporil skôr príspevok zamestnanosti než mzdy (graf 10). Je to prejavom súčasného zlepšenia na trhoch práce v eurozóne, ktoré sa oživilo viac ako sa predpokladalo na základe pohybov reálneho HDP (viac aj v článku Vzťah medzi zamestnanosťou a HDP od začiatku krízy v tomto vydaní Ekonomického bulletinu). Pokračujúci rast súkromnej spotreby by mali podporiť lepšie podmienky získavania bankových úverov, ku ktorým prispievajú menovopolitické opatrenia ECB. Hoci nízke úrokové

miery ovplyvnili úrokové výnosy, mali vplyv aj na úrokové platby, takže čistý úrokový príjem domácností v eurozóne v priemere nebol ovplyvnený. Keďže čistí dlžníci majú vyšší hraničný sklon k spotrebe ako čistí sporitelia, toto prerozdelenie úrokových výnosov/úrokových platieb by malo ďalej podporiť agregovanú súkromnú spotrebu (viac aj v boxe s názvom Nízke úrokové miery a čisté úrokové príjmy domácností vo vydaní Ekonomického bulletinu z júna 2016).

Trhy práce v eurozóne sa ďalej zlepšujú, čo sa prejavuje v klesajúcich mierach nezamestnanosti, rastúcej zamestnanosti a vo vyšších očakávaniach v oblasti zamestnanosti.

V prvom štvrťroku 2016 stúpila zamestnanosť medzištvrťročne o 0,3 %. V dôsledku toho sa dostala v eurozóne o 1,4% nad úroveň zaznamenanú rok predtým, čo predstavuje najväčší ročný rast od prvého polroka 2008. Aktuálnejšie údaje, napríklad z prieskumov, aj naďalej poukazujú na prebiehajúce mierne zlepšovanie na trhoch práce v eurozóne. Celkový počet odpracovaných hodín v eurozóne však zaostával za rastom zamestnanosti, čo je sčasti spôsobené rastom zamestnávania na skrátenej úväzok (viac aj v boxe s názvom Faktory ovplyvňujúce vývoj priemerného počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu od roku 2008 v tomto vydaní Ekonomického bulletinu). Miera nezamestnanosti v eurozóne sledovala klesajúci trend, ktorý sa začal na začiatku roka 2013, a v druhom štvrťroku 2016 dosiahla 10,1 %, čo je najnižšia miera od polovice roka 2011. Miera nezamestnanosti zostala na tejto úrovni aj v júli. Širšia miera nevyužitých kapacít na trhu práce, zohľadňujúca aj tie skupiny populácie, ktoré nedobrovoľne pracujú na skrátenej úväzok alebo ktoré odišli z trhu práce, zostáva vysoká a klesá pomalším tempom ako nezamestnanosť.

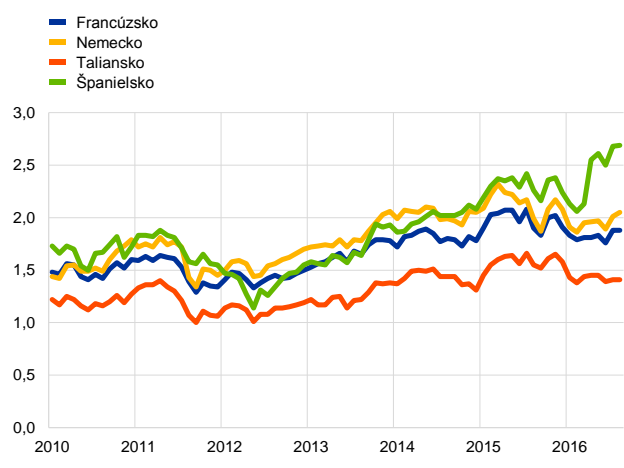
Rast investícií sa v druhom štvrťroku značne spomalil vzhľadom na nižšiu priemernú produkciu investičných tovarov a nižšiu aktivitu v stavebníctve.

Pomerne slabý celkový výsledok v oblasti investícií v druhom štvrťroku je pravdepodobne spôsobený nižšími investíciami do bytovej výstavby po priaznivých poveternostných podmienkach v predchádzajúcom štvrťroku, ktoré v tomto štvrťroku

viedli k pomerne vysokej stavebnej produkcii. Nízka produkcia investičných tovarov, ktorá čiastočne súvisela so stagnáciou vonkajšieho prostredia, bola spolu s nízkou mierou využívania kapacít významným faktorom spomaľujúcim podnikateľské investície.

Graf 11

Pomer ceny k účtovnej hodnote



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Pomer medzi cenou a účtovnou hodnotou sa používa na porovnanie trhovej hodnoty zásob s ich účtovnou hodnotou. Trhová hodnota zásob je výhľadová miera, ktorá vyjadruje budúce hotovostné toky spoločností. Posledné údaje sú za august 2016.

So zlepšujúcimi sa domácimi podmienkami sa v eurozóne v blízkej budúcnosti pravdepodobne oživia podnikateľské aj stavebné investície.

Lepšie podmienky financovania, väčšia dôvera v stavebnom sektore a rastúci počet vydaných stavebných povolení poukazujú na rast investícií v treťom štvrtroku. Podľa prieskumu Európskej komisie sa od roku 2013 dopyt považuje za faktor stále menej obmedzujúci produkciu investičných tovarov a v treťom štvrtroku dosiahol úroveň, aké sa nezaznamenali od začiatku roka 2012. Oživujúci sa dopyt, akomodatívna menová politika a lepšie podmienky financovania by mali ďalej podporovať podnikateľské aj stavebné investície. Celkové napredovanie investícií by mali podporiť aj vyššie zisky v posledných mesiacoch (graf 11) a potreba nahradiť kapitál po rokoch nízkej tvorby fixného kapitálu. Neistota spojená s budúcimi vzťahmi EÚ so Spojeným kráľovstvom a ich potenciálne dopady na ekonomiku eurozóny by mohli negatívne ovplyvniť

výhľad v oblasti investícií. Rast investícií môže stlmiť aj potreba oddĺženia a pomalé tempo uskutočňovania reforiem najmä v niektorých krajinách, ako aj slabé vyhliadky na budúci rast.

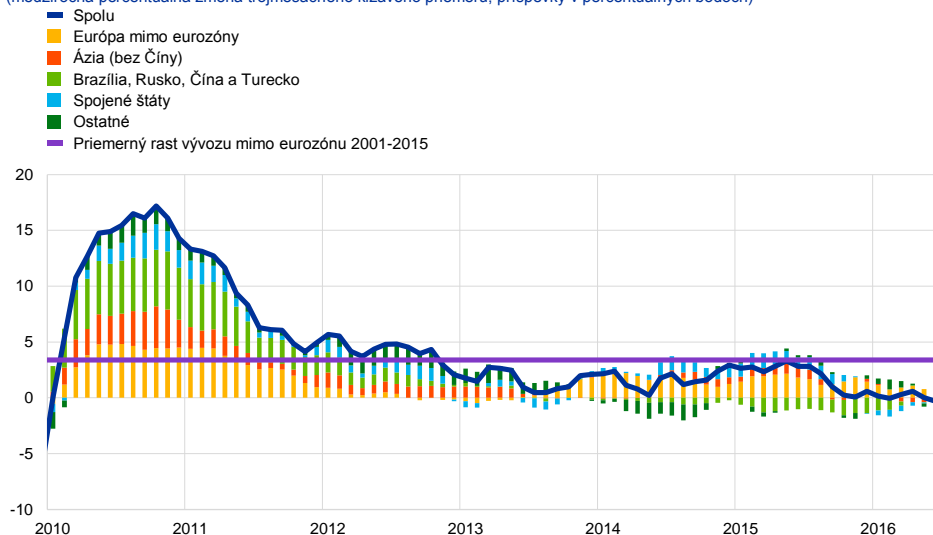
Vývoz tovarov mimo eurozónu v roku 2016 naďalej negatívne ovplyvňuje pretrvávajúca stagnácia vo vonkajšom prostredí (graf 12).

Za oslabením globálneho obchodu je veľa faktorov (viac aj v boxe 1 v tomto vydaní Ekonomického bulletinu), z ktorých jeden súvisí s rastom lokálnej produkcie na lokálnych trhoch v dôsledku meniacej sa štruktúry globálneho dopytu, nákladov práce a požiadaviek na lokálne zložky (viac v boxe 4 v tomto vydaní Ekonomického bulletinu). Nevýrazný rast vývozu tovarov mimo eurozónu v druhom štvrtroku bol spôsobený hlavne poklesom vývozu do Ázie (okrem Číny), do krajín vyvážajúcich ropu združených v OPEC a Latinskej Ameriky. Spojené štáty a Rusko zaznamenali neutrálne príspevky k rastu vývozu tovaru, zatiaľ čo Čína a európske krajiny mimo eurozóny k nemu prispeli kladne. Hoci bol rast vývozu mimo eurozónu stále veľmi nízky, v prvom polroku 2016 prevýšil globálny dovoz tovaru a sčasti vzhľadom na oneskorené kladné účinky pohybov efektívneho výmenného kurzu eura viedol k zvýšeniu vývozného podielu oproti druhému polroku 2015. Tieto impulzy pravdepodobne postupne zoslabnú a signály z prieskumov, vývozné objednávky a priemyselná produkcia poukazujú na nízku dynamiku vývozu v nasledujúcom období. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, vývoz mimo eurozónu by sa mal výraznejšie zvýšiť v dôsledku postupného oživenia globálneho obchodu.

Graf 12

Vývoz tovaru mimo eurozónu

(medziročná percentuálna zmena trojmesačného kľúčového priemeru; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za máj 2016 v prípade európskych krajín mimo eurozóny a za jún 2016 v prípade ostatných krajín. Vývoz tovaru mimo eurozónu je v objemových jednotkách.

Výhľad hospodárskeho vývoja naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu, ktoré súvisia najmä s dôsledkami referenda v Spojenom kráľovstve o zotrvaní v EÚ.

Rast vývozu tovarov do Spojeného kráľovstva začal strácať dynamiku už od začiatku roka 2016. Sprewádza ho aj výrazné oslabenie libry voči euru. Nižší dopyt po dovoze v Spojenom kráľovstve pravdepodobne negatívne ovplyvní obchod eurozóny priamo, keďže táto krajina je jedným z jej najväčších obchodných partnerov, ale ovplyvní ho aj nepriamo prostredníctvom obchodu s inými krajinami.

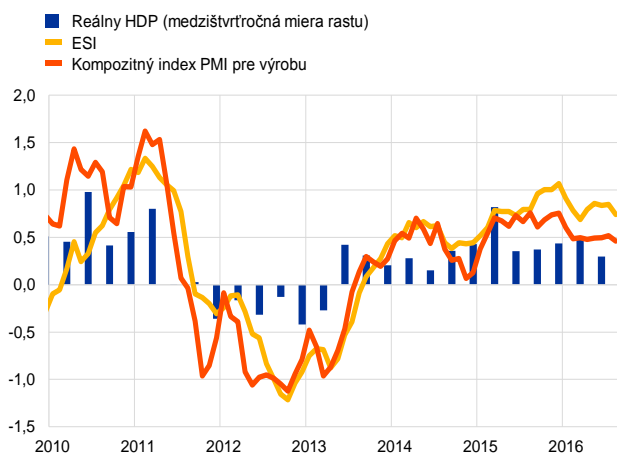
Krátkodobé ukazovatele naznačujú ďalší mierny rast v treťom štvrtroku.

Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI) v auguste klesol, pričom tento pokles sa zaznamenal vo všetkých sektoroch a bol prejavom slabšieho hodnotenia súčasnej situácie a menších očakávaní. Záporné výsledky sa zaznamenali konkrétne pri hodnotení celkových aj vývozných nevybavených objednávok vo výrobe, najmä v sektore investičného tovaru, ktoré zaznamenali v auguste prudký pokles. V auguste klesol aj kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu. Priemerné hodnoty oboch ukazovateľov mali však v júli a auguste zhruba rovnakú úroveň ako v druhom štvrtroku a boli nad úrovňou svojho dlhodobého priemeru, čo poukazuje na mierny rast (graf 13).

Graf 13

Reálny HDP eurozóny, kompozitný index PMI pre výrobu a ukazovateľ ESI

(štvrťročná miera rastu a normalizovaná percentuálna odchýlka; difúzny index)



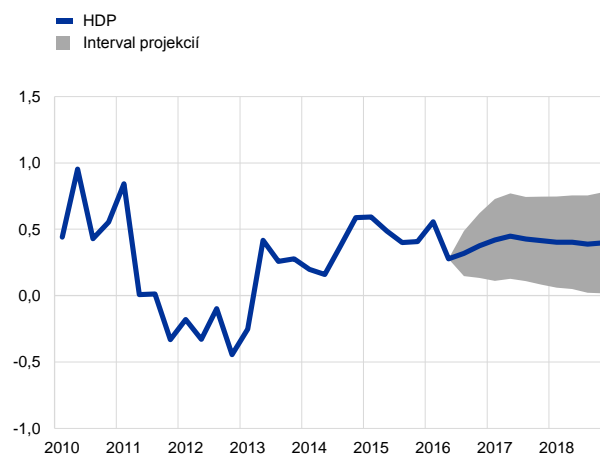
Zdroj: Markit, Európska komisia a Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrtrok 2016 v prípade HDP a za august 2016 v prípade ukazovateľa ESI a indexu PMI.

Graf 14

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrťročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre

eurozónu zo septembra 2016, zverejnený na stránke ECB 8. septembra 2016.

Poznámka: Intervaly okolo stredu projekcií sa určujú na základe rozdielu medzi skutočnými výsledkami a predchádzajúcimi projekciami za niekoľko rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty týchto rozdielov. Tento postup výpočtu intervalov, ktorý zahŕňa tiež úpravy v prípade výnimočných udalostí, je vysvetlený v dokumente New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, ECB, december 2009, ktorý je dostupný na internetovej stránke ECB.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že hospodárska expanzia bude

v eurozóne pokračovať miernym, ale stabilným tempom. Domáci dopyt by mal podľa očakávaní zostať stabilný s podporou akomodačného nastavenia menovej politiky ECB a priaznivej fiškálnej politiky v roku 2016. Po rokoch nízkych investícií by ich mala podporiť lepšia ziskovosť spoločností a potreba modernizovať investičný majetok. Spotrebiteľské výdavky by mal podporiť súčasný rast zamestnanosti, lepšie podmienky v oblasti bankových úverov a pretrvávajúce pomerne nízke ceny ropy. Hospodárske oživenie v eurozóne by však mal tmiť stále nízky zahraničný dopyt, súvisiaci s neistotou v dôsledku výsledku referenda v Spojenom kráľovstve, nevyhnutné úpravy súvah v mnohých sektoroch a pomalé tempo realizácie štrukturálnych reforiem.

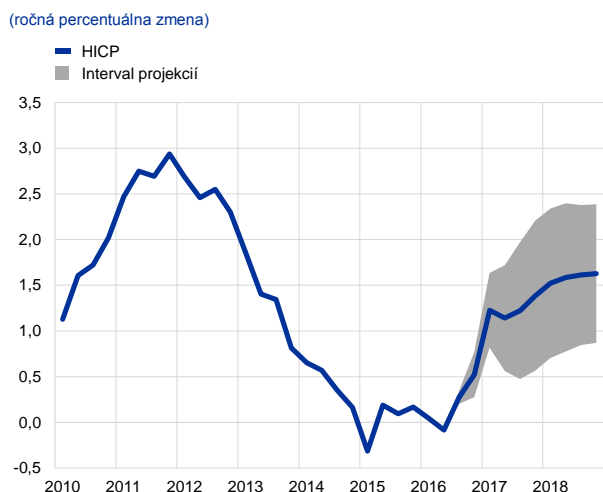
Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2016 sa v eurozóne predpokladá ročný rast reálneho HDP 1,7 % v roku 2016 a 1,6 % v rokoch 2017 a 2018 (graf 14).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2016 boli projekcie rastu reálneho HDP mierne upravené smerom nadol. Hospodársky výhľad eurozóny sa naďalej spája s rizikom pomalšieho rastu a súvisí najmä s vonkajším prostredím.

4 Ceny a náklady

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v auguste 2016 oproti júlu nezmenila a zostala na úrovni 0,2 %. Zatiaľ čo ročná inflácia cien energií naďalej rástla, inflácia cien služieb a neenergetických priemyselných tovarov bola o niečo nižšia ako v júli. Čo sa týka budúceho vývoja, na základe súčasných cien ropných futures sa očakáva, že miera inflácie zostane v najbližších mesiacoch naďalej nízka a zvýši sa až ku koncu roka 2016, do značnej miery v dôsledku bázických efektov v ročnej miere zmeny cien energií. Neskôr by sa mala miera inflácia vďaka menovopolitickým opatreniam ECB a očakávanému hospodárskemu oživeniu ďalej zvyšovať. Tento vývoj sa zhruba odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2016, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,2 % v roku 2016, 1,2 % v roku 2017 a 1,6 % v roku 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Euro systému z júna 2016 zostáva výhľad vývoja inflácie HICP celkovo nezmenený.

Graf 15
Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu: september 2016, zverejnený 8. septembra 2016 na internetovej stránke ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrťrok 2016 (skutočné údaje) a štvrtý štvrťrok 2018 (projekcie).

Celková inflácia zostala v auguste 2016 na nízkej úrovni. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla celková inflácia HICP v auguste úroveň 0,2 % (rovnako ako v júli), pričom zvýšenie inflácie cien energií bolo vykompenzované miernym znížením inflácie cien služieb a neenergetických priemyselných tovarov (graf 16). Tomuto výsledku predchádzalo postupné zvyšovanie celkovej inflácie z -0,2 % v apríli na 0,2 % v júli, ktorého hlavným faktorom bola menej záporná inflácia cien energií a vyššia inflácia cien potravín.

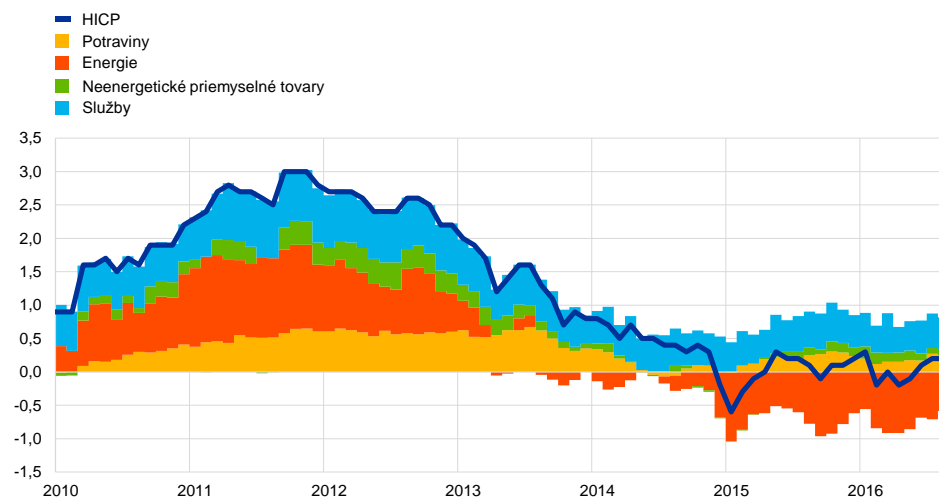
Z väčšiny ukazovateľov základnej inflácie nevyplývajú jednoznačné známky rastového trendu. V nadväznosti na rast zaznamenaný v prvom polroku 2015 sa ročná inflácia HICP bez potravín a energií od posledného leta pohybuje v blízkosti úrovne 1 %. Ani z ďalších ukazovateľov základnej inflácie nevyplývajú jednoznačné signály rastúceho tempa (graf 17). Do určitej miery môžu byť príčinou nepriame tlmiace účinky predchádzajúceho prudkého poklesu cien ropy

a ďalších komodít. Podstatnejším faktorom sú však stále tlmené domáce cenové tlaky, predovšetkým mzdový rast.

Graf 16

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 augusta 2016 (rýchly odhad).

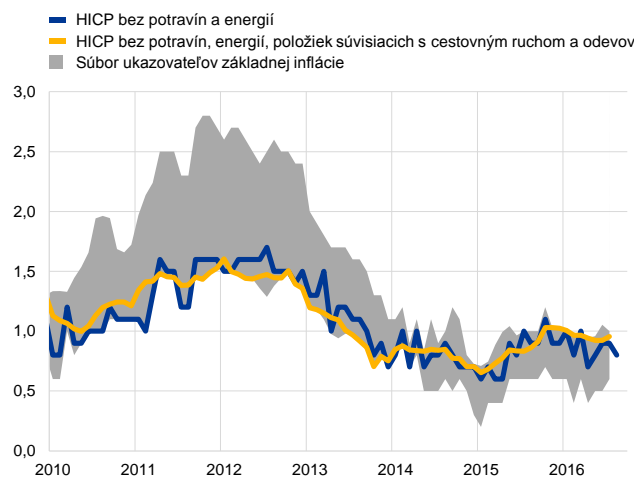
Tlaky v cenovom reťazci boli naďalej slabé. Ročná miera rastu dovozných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov sa v júli znížila na -1,3 % (z júnových -0,7 %), čo je v blízkosti nedávneho minima -1,4 % zaznamenaného v apríli (graf 18). Tento vývoj odráža predovšetkým vplyv vývoja nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura (NEER). Čo sa týka neskorších fáz cenového reťazca, ceny výrobcov pri domácom predaji nepotravinových spotrebiteľských tovarov zostali na stabilnej úrovni: ich ročná miera rastu bola v júli na úrovni 0,0 % (rovnako ako v júni). Hoci na rast cien výrobcov mohlo vyvinúť tlak zaznamenané zlepšenie hospodárskych podmienok, tento vplyv mohol byť vykompenzovaný nízkymi vstupnými cenami súvisiacimi s cenami komodít.

Vývoj deflátoru HDP poukazuje na zosilnenie domácich cenových tlakov od polovice roka 2014. Príčinou je rast ziskových marží, keďže vývoj nákladov práce zostal nevýrazný. Rast ziskových marží pravdepodobne odráža zmeny obchodných podmienok v súvislosti s klesajúcimi cenami ropy (podrobnejšie informácie uvádza box 5). Mzdový rast bol aj naďalej mierny, okrem iného aj vzhľadom na stále podstatnú mieru nevyužitých kapacít na trhu práce a slabý rast produktivity.¹ Ročná miera rastu dojednaných miezd dosiahla v druhom štvrtroku 2016 úroveň 1,4 % (rovnako ako v prvom štvrtroku).

¹ Viac informácií je v boxe s názvom Recent wage trends in the euro area, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

Graf 17**Ukazovatele základnej inflácie**

(ročná percentuálna zmena)

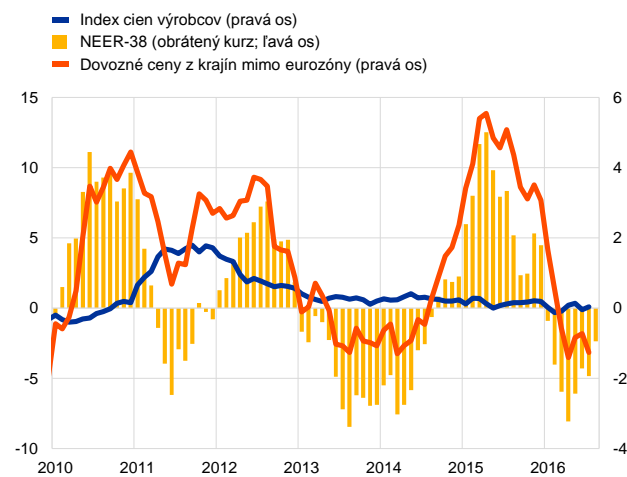


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Súbor ukazovateľov základnej inflácie zahŕňa: HICP bez energií, HICP bez nespracovaných potravín a energií, HICP bez potravín a energií, HICP bez potravín, energií, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov, upravený priemer (10 %), upravený priemer (30 %), medián HICP a ukazovateľ odvodený pomocou dynamického faktorového modelu. V prípade inflácie HICP bez potravín a energií sú posledné údaje z augusta 2016 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z júla 2016.

Graf 18**Ceny výrobcov a dovozné ceny**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Mesačné údaje. V prípade dovozných cien sú posledné údaje z júla 2016 a v prípade kurzu NEER-38 z augusta 2016. Kurz NEER-38 je obrátený.

Trhové ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní znova klesli a sú naďalej podstatne nižšie než ukazovatele inflačných očakávaní odvodené z výsledkov prieskumov. Trhové ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní sa od začiatku júna do začiatku septembra znížili. Päťročná forwardová miera inflácie o päť rokov klesla z 1,48 % začiatkom júna na 1,29 % začiatkom septembra (graf 19). Mimoriadne prudký pokles bol zaznamenaný v období pred a po britskom referende (čiastočne v dôsledku technických faktorov súvisiacich s tokmi k bezpečným nominálnym aktívam). Podmienky na finančných trhoch sa následne normalizovali, no päťročná forwardová miera inflácie o päť rokov sa z minima 1,25 % zaznamenaného 10. júla zdvihla len minimálne. Trhy zároveň aj naďalej započítavajú do cien len obmedzené riziko deflácie. Ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne odvodené z výsledkov prieskumov (napr. Survey of Professional Forecasters od ECB) naopak zostali takmer bez zmeny.

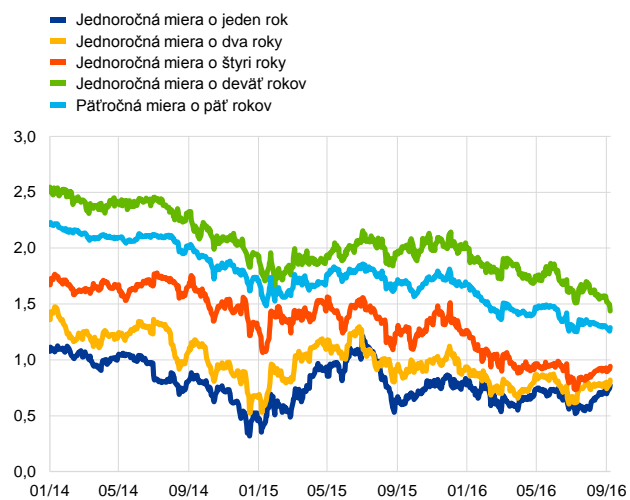
Pokiaľ ide o ďalší vývoj, inflácia HICP v eurozóne by sa mala ku koncu roka 2016 podľa projekcií zvýšiť a v rokoch 2017 a 2018 by mala ďalej rásť. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2016 (na základe informácií dostupných v polovici augusta) by mala inflácia HICP dosiahnuť 0,2 % v roku 2016, pričom v roku 2017 by sa mala zvýšiť na 1,2 % a v roku 2018 na 1,6 % (graf 15).² V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2016 zostáva výhľad vývoja inflácie HICP celkovo nezmenený.

² Ďalšie informácie sú v článku Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu: september 2016, zverejnenom 8. septembra 2016 na internetovej stránke ECB.

Graf 19

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. septembra 2016.

Očakáva sa, že základná inflácia sa bude počas sledovaného obdobia vzhľadom na pomalé zosilňovanie tlakov vyplývajúcich zo znižovania miery nevyužitých kapacít v hospodárstve postupne zvyšovať.

Zlepšovanie podmienok na trhu práce, ako vyplýva zo značného poklesu miery nezamestnanosti, by malo počas sledovaného obdobia podľa očakávaní prispieť k postupnému oživeniu rastu miezd a základnej inflácie. Za pokračujúceho hospodárskeho oživenia sa očakáva, že základná inflácia bude navyše ťažiť z posilňovania vplyvu podnikov na cenotvorbu a súvisiaceho cyklického nárastu ziskových marží. K očakávanému nárastu základnej inflácie by malo prispieť aj odznievanie tlmiacich nepriamych účinkov vývoja cien energetických a neenergetických komodít. Stimulačné účinky na rast inflácie je možné očakávať aj v dôsledku zvyšujúcich sa globálnych cenových tlakov vo všeobecnosti. Rast základnej inflácie by však malo v nasledujúcich rokoch brzdiť postupné odznievanie stimulačných účinkov

predchádzajúceho znehodnotenia eura. Celkovo by malo postupné zvyšovanie základnej inflácie v priebehu rokov 2017 a 2018 prispievať k nárastu celkovej inflácie.

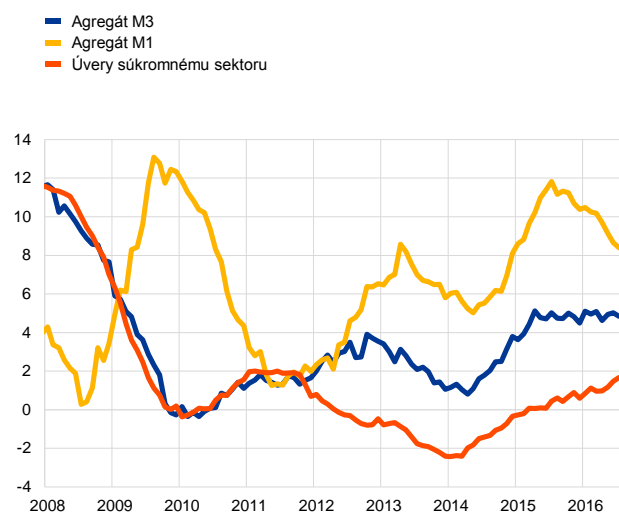
5 Peňažná zásoba a úverové agregáty

Rast peňažnej zásoby zostal v druhom štvrtroku 2016 a júli výrazný. Rast úverov sa zároveň naďalej postupne zotavoval. K rastu peňažnej zásoby opäť naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje. K dynamike rastu peňažnej zásoby a úverových agregátov naďalej prispievajú nízke úrokové sadzby a vplyv neštandardných opatrení menovej politiky ECB. Banky premietali svoje priaznivé podmienky financovania do znížených úrokových sadzieb a uvoľnili podmienky poskytovania úverov, čím prispeli k zotavovaniu rastu úverov. Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v druhom štvrtroku 2016 mierne zvýšil.

Peňažná zásoba naďalej rástla vysokým tempom. Ročná miera rastu agregátu M3 sa mierne spomalila a v júli 2016 sa pohybovala na úrovni 4,8 %, keď sa predtým v apríli 2015 pohybovala okolo úrovne 5,0 % (graf 20). K miere rastu agregátu M3 naďalej najviac prispievajú jeho najlikvidnejšie komponenty, v prostredí veľmi nízkych oportunitných nákladov na držbu týchto vkladov pri veľmi nízkych úrokových mierach a plochej výnosovej krivke. Okrem nízkych oportunitných nákladov na držbu likvidity, výrazný rast agregátu M3 odráža vplyv neštandardných opatrení menovej politiky, najmä prílev z predaja cenných papierov sektorom držiacim peniaze v rámci programu nákupu aktív Eurosystemom a cieľených dlhodobějších refinančných operácií. Miera rastu agregátu M1 v uplynulých mesiacoch síce poklesla z maxima, ktoré dosahovala v júli 2015, ale stále zostáva na vysokej úrovni.

Graf 20
Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

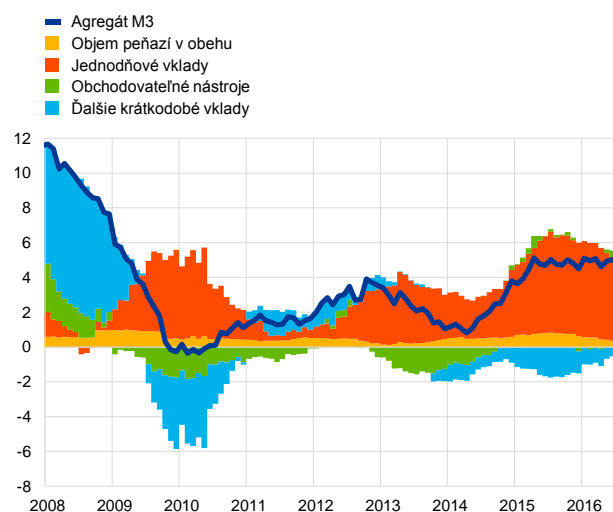
(ročná percentuálna zmena, očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.
Poznámky: Úvery sú upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a fiktívne vytváranie spoločných peňažných fondov. Posledné údaje sú za júl 2016.

Graf 21
Agregát M3 a jeho zložky

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za júl 2016.

Jednoduché vklady, ktoré predstavujú takmer polovicu objemu agregátu M3 a prevažnú väčšinu agregátu M1, naďalej hlavnou mierou prispievali k rastu agregátu M3 (graf 21). Konkrétne, jednoduché vklady súkromného nefinančného

sektora naďalej výrazne rástli, zatiaľ čo jednoduchové vklady nebankových finančných inštitúcií sa ďalej spomaľovali. Toto rozlišovanie je dôležité, keďže agregát M1 ako hlavný ukazovateľ hospodárskeho rastu závisí najmä od dynamiky nefinančného sektora. Miera rastu objemu peňazí v obehu pokračovala v klesajúcom trende, teda nič nenasvedčuje tomu, že by sektor držby peňazí v dôsledku veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier nahrádzal vklady hotovosťou. Na rozdiel od toho sa objem krátkodobých vkladov iných ako jednoduchových (t. j. M2 mínus M1) v druhom štvrtroku a júli 2016 naďalej klesal. Miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2), ktoré tvoria malú zložku agregátu M3, sa počas tohto obdobia mierne zotavila, k čomu prispel výrazný rast akcií/podielov fondov peňažného trhu a zvýšená držba krátkodobých dlhových cenných papierov bánk.

K rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje.

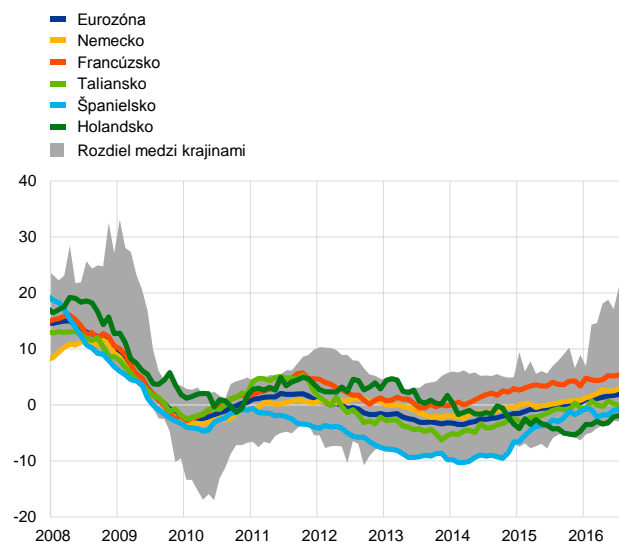
Spomedzi nich zostali pohľadávky verejnej správy najdôležitejším faktorom tvorby peňazí, zatiaľ čo pohľadávky súkromného sektora sa naďalej postupne zotavovali. Predchádzajúci faktor odráža neštandardné opatrenia menovej politiky ECB, najmä nákupy aktív Európskou centrálnou bankou v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora. Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv) peňažných finančných inštitúcií (PFI), ktorých ročná miera zmeny je od druhého štvrtroku 2012 záporná, v druhom štvrtroku 2016 a júli naďalej klesali. Tento pokles odráža najmä vplyv novej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-II), ktoré pôsobia ako náhrada dlhodobějšího financovania bánk prostredníctvom trhu. Okrem toho plochá výnosová krivka znížila atraktivitu držby dlhodobých vkladov a bankových dlhopisov pre investorov. Pritom čistá pozícia zahraničných aktív PFI naďalej hlavnou mierou prispievala k ročnému rastu agregátu M3 v dôsledku pokračujúceho odlevu kapitálu z eurozóny. K tomuto trendu významnou mierou prispel nákup štátnych dlhopisov eurozóny v rámci programu nákupu cenných papierov, keďže výnosy z nich sú investované najmä do nástrojov mimo eurozóny.

Dynamika rast úverov sa naďalej postupne zotavovala. Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a fiktívne vytváranie spoločných peňažných fondov) v druhom štvrtroku 2016 a júli ďalej rástla (graf 20). Miera rastu úverov, najmä úverov nefinančným korporáciám, sa počas tohto obdobia zvýšila (graf 22) potom, ako sa od prvého štvrtroka 2014 výrazne zotavila. Na tomto zlepšení sa rovnakou mierou podieľali najväčšie krajiny, hoci miery rastu úverov zostali v niektorých jurisdikciách stále negatívne. Na porovnanie, ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v druhom štvrtroku 2016 mierne zvýšila a v júli zostala nezmenená (graf 23). Na tomto vývojovom trende sa podieľal výrazný pokles úrokových sadzieb bankových úverov, ktorý sa v eurozóne pozoruje od leta 2014 (najmä v dôsledku neštandardných opatrení menovej politiky ECB), a zlepšenia na strane ponuky a dopytu po bankových úveroch. Pokračujúca konsolidácia bilancí bánk a stále vysoké úrovne nesplácaných úverov v niektorých krajinách však naďalej obmedzovali rast úverov.

Graf 22

Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



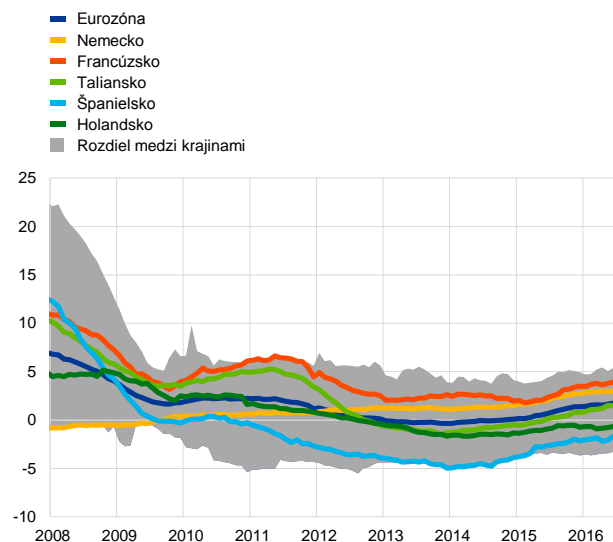
Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a fiktívne vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za júl 2016.

Graf 23

Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a fiktívne vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za júl 2016.

Ďalšie čisté uvoľňovanie podmienok poskytovania úverov a pokračujúci nárast dopytu po úveroch zo strany firiem i domácností naďalej prispievali k oživeniu rastu úverov.

Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2016 boli hlavným faktorom uvoľňovania podmienok poskytovania úverov aj naďalej konkurenčné tlaky. K nárastu dopytu po úveroch prispeli aj rozličné faktory³, vrátane nízkej všeobecnej úrovne úrokových sadzieb, potreby financovania fúzií a akvizícií a priaznivé vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami (bližšie informácie sú uvedené v [prieskume](#)). V tomto kontexte ciele dlhodobějšíe refinančné operácie ovplyvnili ponuku úverov najmä tým, že sa uvoľnili úverové podmienky. Banky ďalej uvádzali, že dodatočnú likviditu, ktorú získali z cieľných dlhodobějších refinančných operácií, použili najmä na poskytovanie úverov. Banky eurozóny zároveň informovali, že ciele dlhodobějšíe refinančné operácie mali kladný vplyv na ich ziskovosť.

V júli poklesli zložené náklady bánk na dlhové financovanie na nové historické minimum potom, ako sa v druhom štvrtroku 2016 celkovo stabilizovali

(graf 24). Tento výrazný pokles v júli bol spôsobený najmä poklesom výnosov dlhopisov, zatiaľ čo náklady na vklady poklesli len mierne. K poklesu zložených nákladov bánk na dlhové financovanie prispelo akomodatívne nastavenie menovej politiky ECB, čisté splácanie dlhodobějších finančných pasív PFI, zlepšovanie bilancí bánk a zmenšujúce sa rozdiely medzi finančnými tržmi. V súlade s najnovším vývojom banky eurozóny v prieskume ich úverovej aktivity z júla 2016

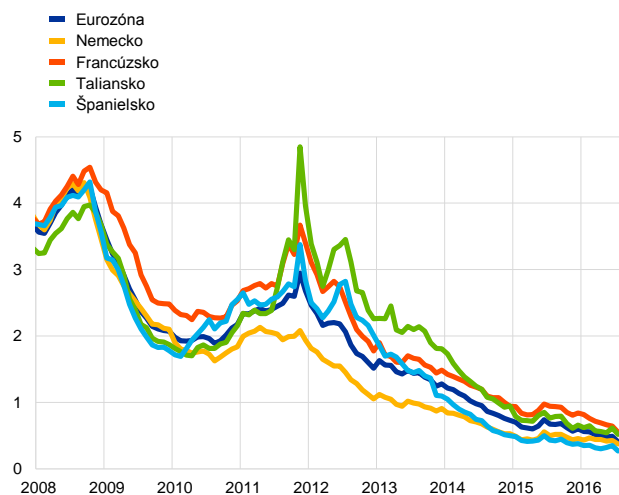
³ Blížšie informácie sú v boxe s názvom Finančné obmedzenia v regiónoch eurozóny v tomto čísle Ekonomického bulletinu.

uvádzali zlepšenie prístupu k financovaniu prostredníctvom dlhových cenných papierov v druhom štvrťroku 2016.

Graf 24

Zložené náklady bánk na dlhové financovanie

(zložené náklady na vklady a nezabezpečené financovanie dlhu prostredníctvom trhu; v % p. a.)



Zdroj: ECB, Merrill Lynch Global Index a výpočty ECB.

Poznámky: Zložené náklady na vklady sa vypočítavajú ako priemer úrokových sadzieb nových obchodov tvorených dennými vkladmi, vkladmi s dohodnutou splatnosťou a vkladmi splatnými na požiadanie vážených zodpovedajúcimi nesplatenými sumami. Posledné údaje sú za júl 2016.

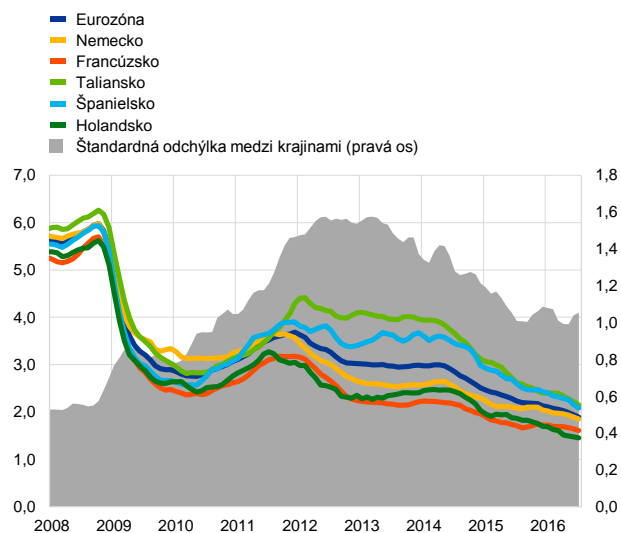
V druhom štvrťroku 2016 a júli pokračoval klesajúci trend úrokových mier bankových úverov súkromnému sektoru (grafy 25 a 26).

Zložené úrokové miery úverov pre nefinančné korporácie a domácnosti poklesli od júna 2014 omnoho viac ako referenčné miery peňažného trhu, čo signalizuje zlepšenie prenosu opatrení menovej politiky do sadzieb bankových úverov. Pokles zložených nákladov na financovanie bánk prispel k poklesu zložených úrokových mier úverov. Od mája 2014 do júla 2016 poklesli zložené úrokové miery úverov tak nefinančným korporáciám eurozóny, ako aj domácnostiam o približne 100 bázických bodov. Tento pokles úrokových sadzieb bankových úverov bol obzvlášť výrazný v rizikových krajinách eurozóny, čo svedčí o znižujúcej sa rozdieloch medzi finančnými trhmi eurozóny. Počas rovnakého obdobia pokračoval v eurozóne klesajúci trend spreadov medzi úrokovými sadzbami veľmi malých úverov (úverov do 0,25 mil. €) a úrokovými sadzbami veľkých úverov (úverov nad 1 mil. €). To svedčí o tom, že z poklesu úrokových sadzieb úverov majú vo všeobecnosti väčší prospech malé a stredné podniky ako veľké korporácie.

Graf 25

Zložené úrokové sadzby úverov pre nefinančné korporácie

(v % p. a.; trojmesačný kľzavý priemer)



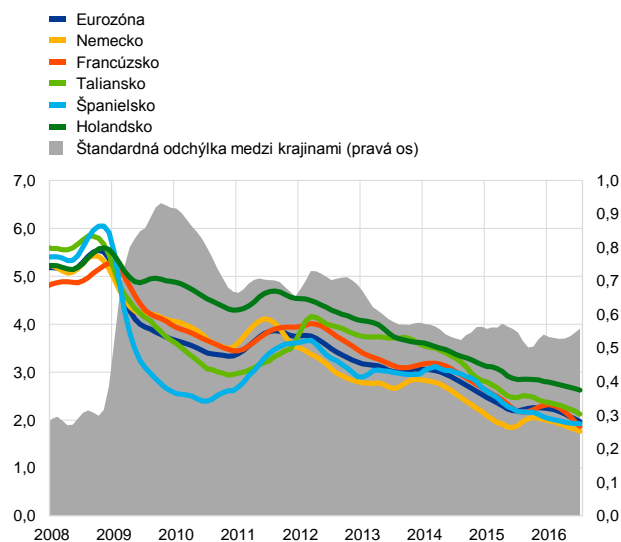
Zdroj: ECB.

Poznámky: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadzieb použitím 24 mesačných kľzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za júl 2016.

Graf 26

Zložené úrokové miery úverov na bývanie

(v % p. a.; trojmesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadzieb použitím 24 mesačných kľzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za júl 2016.

Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov sa v druhom štvrtroku 2016 zvýšil.

Financovanie nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov je teraz na podobných úrovniach ako koncom roka 2004 (pred obdobím, keď sa začal nadmerný rast úverov). K oživeniu, ktoré sa pozoruje pri financovaní nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov od začiatku roka 2014, prispelo zlepšovanie ekonomickej aktivity, ďalší pokles nákladov na poskytovanie bankových úverov, uvoľňovanie podmienok ich poskytovania, veľmi nízke náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu a veľký počet fúzií a akvizícií. Objem hotovosti v držbe nefinančných korporácií zároveň znížil potrebu financovania z vonkajších zdrojov.

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami eurozóny sa v apríli a máji 2016 ďalej zvýšilo, a potom v júni začalo klesať.

K tomuto nárastu v apríli a máji okrem iných faktorov prispelo aj prijatie balíčka opatrení menovej politiky ECB v marci 2016, ktorého súčasťou bol aj program nákupu cenných papierov podnikového sektora; tento nárast sa zaznamenal vo všetkých krajinách⁴. Júnový pokles s najväčšou pravdepodobnosťou súvisel s obavami spojenými s referendom v Spojenom kráľovstve. Dostupné údaje naznačujú, že vydávanie podnikových dlhopisov sa v júli a auguste opäť mierne

⁴ Bližšie informácie sú v boxe s názvom The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

zvýšilo. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami zostalo v uplynulých mesiacoch tlmené.

Predpokladá sa, že celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov v júli 2016 pokleslo na nové historické minimum a potom sa v auguste vrátilo na úroveň, ktoré sa zaznamenali v druhom štvrtroku 2016. Tento júlový pokles bol spôsobený jednak poklesom nákladov na financovanie prostredníctvom akcií, ako aj poklesom nákladov na financovanie dlhu prostredníctvom trhu, zatiaľ čo nárast, ktorý sa zaznamenal v auguste, možno pripísať výlučne zvýšeniu nákladov na financovanie prostredníctvom akcií. Náklady na financovanie prostredníctvom akcií sledovali vývoj cien akcií a očakávaných ziskov. Náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu v sledovanom období od júna do augusta naďalej klesali v dôsledku opatrení menovej politiky ECB z marca 2016 a globálneho poklesu výnosov.

6 Fiškálny vývoj

Rozpočtový deficit eurozóny by mal v horizonte rokov 2016 až 2018 naďalej klesať, a to najmä v dôsledku nižších úrokových platieb a priaznivých cyklických podmienok. Predpokladá sa, že celková fiškálna pozícia eurozóny bude v roku 2016 expanzívna, ale v rokoch 2017 až 2018 sa zmení na prevažne neutrálnu. Kým celkový pomer dlhu k HDP by sa mal v horizonte projekcií znižovať, zakrývajú sa výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Obzvlášť krajiny s vysokou úrovňou dlhu by mali vyvinúť ďalšie konsolidačné úsilie na znižovanie pomeru verejného dlhu, zatiaľ čo krajiny s fiškálnym priestorom by mali tento priestor využiť na úpravu rozpočtu s cieľom podporiť dopyt.

Rozpočtový deficit verejnej správy eurozóny by sa mal v horizonte projekcií postupne znižovať. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2016⁵ by sa mal rozpočtový deficit znížiť z 1,9 % HDP v roku 2016 na 1,5 % HDP v roku 2018 (tabuľka). Nižšie úrokové platby spolu s priaznivými cyklickými podmienkami by v roku 2016 mali viac než kompenzovať fiškálne uvoľnenie. V roku 2017 a 2018 by nízke úrokové platby mali byť aj naďalej dôležitým faktorom znižovania deficitu. V porovnaní s projekciami z júna 2016 zostáva fiškálny výhľad v sledovanom období celkovo nezmenený.⁶ Podrobnejšie informácie o rozpočtoch na rok 2017 budú k dispozícii až po tom, ako krajiny eurozóny do polovice októbra predložia svoje návrhy rozpočtových plánov.

Fiškálna pozícia eurozóny by v roku 2016 mala byť expanzívna a v rokoch 2017 a 2018 by sa mala zmeniť na prevažne neutrálnu.⁷ Uvoľnenie celkovej fiškálnej pozície v roku 2016 odráža vplyv expanzívnych opatrení na strane príjmov, ako napríklad zníženie priamych daní a sociálnych odvodov v mnohých krajinách eurozóny. Expanzívnu fiškálnu pozíciu možno považovať za celkovo primeranú vzhľadom na potrebu nájdania rovnováhy medzi nevyužitými hospodárskymi kapacitami a obmedzeným fiškálnym priestorom, ktorý je charakteristický pre krajiny s vysokým verejným dlhom. V období rokov 2017 až 2018 by mala byť fiškálna pozícia prevažne neutrálna, keďže deficit zvyšujúce opatrenia na strane príjmov budú pravdepodobne vykompenzované menej dynamicky rastúcimi vládnymi primárnymi výdavkovými položkami. Tieto zahŕňajú najmä kompenzácie zamestnancov a medzispotrebu, ktoré by mali podľa projekcií rásť pod úrovňou rastu nominálneho trendového HDP, pričom ostatné položky, ako napríklad sociálne transfery a verejné investície, by naopak mali rásť nad úroveň potenciálu.

⁵ Viac informácií v Makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2016, ktoré sú dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.en.pdf>

⁶ Predbežné odhady účtov nemeckej vlády budú sprístupnené až po uzávierke. Prebytok verejnej správy na úrovni 1,2 % HDP zaznamenaný v prvej polovici roku 2016 bol podstatne vyšší ako vyrovnaný rozpočet predpokladaný v nemeckom programe stability na celý rok. Keďže údaje za celý rok budú pravdepodobne nižšie ako údaje za prvý polrok 2016, očakáva sa výrazný prebytok.

⁷ Fiškálna pozícia sa meria ako zmena štrukturálneho primárneho salda, t. j. cyklicky upraveného primárneho salda očisteného od dočasných opatrení, ako je štátna pomoc finančnému sektoru. Koncepcia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku s názvom The euro area fiscal stance, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

Tabuľka

Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Príjmy spolu	46,6	46,7	46,4	45,9	45,7	45,7
b. Výdavky spolu	49,6	49,3	48,4	47,8	47,4	47,1
z toho						
c. Úrokové náklady	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9
d. Primárne výdavky (b – c)	46,8	46,7	46,1	45,7	45,4	45,3
Rozpočtové saldo (a – b)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
Cyklicky upravené rozpočtové saldo	-2,2	-1,9	-1,7	-2,0	-1,8	-1,6
Štrukturálne saldo	-2,2	-1,7	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Hrubý dlh	91,1	92,0	90,3	89,5	88,4	87,0
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	-0,2	1,1	1,9	1,7	1,6	1,6

Zdroj: Eurostat, ECB a makroekonomické projekcie odborníkov ECB zo septembra 2016.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy za eurozónu. Z dôvodu zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. Mieme odchýlky od overených údajov Eurostatu z jari 2016 vyplývajú z nedávnych revízií údajov, ktoré boli zohľadnené v septembrových projekciách.

Vysoká zadlženosť verejnej správy eurozóny by podľa očakávaní mala naďalej klesať. Pomer dlhu k HDP eurozóny, ktorý v roku 2014 dosiahol svoju najvyššiu úroveň, by mal podľa očakávaní postupne klesať z úrovne 90,3 % HDP v roku 2015 a do konca roka 2018 by mal dosiahnuť 87,0 % HDP. Na tomto poklese dlhu verejnej správy by sa mali podieľať viaceré faktory vrátane priaznivého vývoja diferenciálu úrokových sadzieb a rastu, ktorý je výsledkom lepšieho makroekonomického výhľadu a očakávaných nízkych úrokových sadzieb. K priaznivejšiemu výhľadu dlhu by mali prispieť aj malé primárne prebytky a záporné hodnoty vzťahu deficitu a dlhu. V porovnaní s projekciami z júna 2016 sa do konca sledovaného obdobia očakáva o niečo nižší pomer dlhu k HDP eurozóny, čo súvisí predovšetkým s výraznou revíziou írskeho nominálneho HDP na rok 2015 smerom nahor.⁸ Pomer dlhu k HDP eurozóny v jednotlivých krajinách eurozóny by mal byť podľa očakávaní aj naďalej rôznorodý, pričom viac ako polovica krajín eurozóny do konca sledovaného obdobia prekročí hranicu 60 % HDP. V niekoľkých krajinách sa okrem toho v horizonte prognózy očakáva ďalší nárast miery zadlženia verejnej správy.

Nevyhnutné je ďalšie konsolidačné úsilie, predovšetkým v krajinách s vysokým pomerom dlhu k HDP. V týchto krajinách je nutné, aby sa pomer verejného dlhu začal stabilne znižovať, keďže tieto štáty sú v prípade vzniku novej nestability na finančných trhoch alebo nárastu úrokových sadzieb obzvlášť zraniteľné. Krajiny eurozóny s voľným fiškálnym priestorom by následne mali využiť tento manévrovací priestor a napríklad zvýšiť verejné investície. Všetky krajiny by sa zároveň mali usilovať o viac prorastovú skladbu rozpočtu verejnej správy.

Dodržiavanie Paktu stability a rastu v plnom rozsahu by podporilo krajiny pri náprave rozpočtových nerovnováh a nasmerovalo ich na cestu primeraného

⁸ Následkom revízie írskeho nominálneho HDP za rok 2015 smerom nahor pomer dlhu k HDP eurozóny klesol o približne 0,4 percentuálneho bodu.

dlhu. Rada ECOFIN na svojom zasadnutí 12. júla v tejto súvislosti dospela k rovnakému názoru ako Komisia, že ani Portugalsko, ani Španielsko nepodniklo účinné kroky na korekciu nadmerného deficitu do stanovených termínov v roku 2015 a 2016. Rada preto 2. augusta zaslala upozornenie o opatreniach, ktoré je potrebné prijať na korekciu nadmerného deficitu. Portugalsku odporučila, aby napravilo svoj nadmerný deficit tento rok na základe ďalšieho fiškálneho úsilia na úrovni 0,25 % HDP a znížilo celkový rozpočtový deficit na 2,5 % HDP. Španielsku sa predĺžil termín o dva roky, t. j. do roku 2018, pričom sa počíta so zhoršením štrukturálneho deficitu o 0,4 % HDP v tomto roku a s následným ročným štrukturálnym zlepšením o 0,5 % HDP. Obom krajinám bola adresovaná výzva, aby do 15. októbra oznámili, ako chcú nadviazať na odporúčania Rady. Napriek záveru, že ani jedna z týchto dvoch krajín neprijala efektívne opatrenia, Rada 8. augusta akceptovala odporúčanie Komisie neuložiť sankcie, ktoré by sa v zásade mali automaticky uplatniť v prípade pretrvávajúceho nesúladu s Paktom stability a rastu (zavedené nariadeniami šesťbalíka v roku 2011). Komisia v nadchádzajúcom štruktúrovanom dialógu s Európskym parlamentom navrhne odporúčanie o použití svojho nástroja na pozastavenie časti štrukturálnych fondov vzhľadom na nesúlad Portugalska a Španielska s paktom.

V budúcom období bude potrebné vyvinúť úsilie s cieľom zabezpečiť, aby boli návrhy rozpočtových plánov účinným nástrojom včasného varovania a korekcie. To si vyžaduje, aby sa časom vo všetkých krajinách plne a dôsledne uplatňovali ustanovenia nariadenia dvojbalíka. Komisia po predložení návrhov rozpočtových plánov v polovici októbra vyhodnotí, či sú v plnom súlade s požiadavkami Paktu stability a rastu. V prípade nesúladu bude musieť Komisia zasláť návrhy rozpočtových plánov späť dotknutým krajinám.

Boxy

1 Determinanty spomalenia globálneho obchodu: aký je nový štandard?

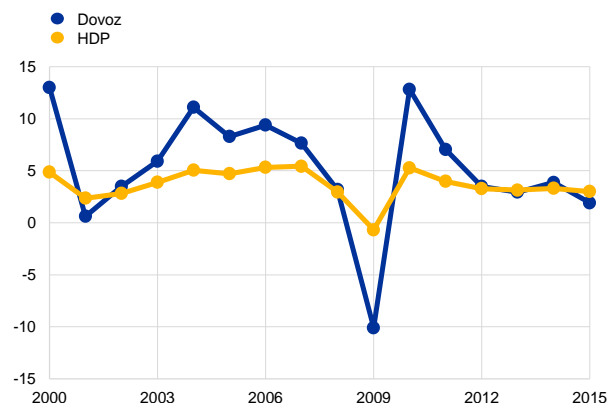
Globálny obchod bol za posledných päť rokov výnimočne slabý. Od polovice roka 2011 sa ročný rast svetového dovozu pohyboval pod svojim dlhodobým priemerom. Za posledné polstoročie to predstavuje najdlhšie obdobie, keď sa nachádzal pod trendom. Pred globálnou krízou rástol svetový obchod v priemere približne dvakrát rýchlejšie ako svetová produkcia. Od roku 2012 sa však miera rastu obchodu len ťažko vyrovnala miere rastu svetového HDP (graf A). Tento stav viedol k zastaveniu silného rastu podielu globálneho dovozu na HDP, ktorý tak za posledných päť rokov prevažne stagnoval (graf B). Zaznamenaný pokles hrubej príjmovej elasticity obchodu – definovanej ako pomer priemernej miery rastu svetového dovozu a priemernej miery rastu svetového HDP – vyvoláva otázku, či toto oslabenie obchodu predstavuje dočasnú odchýlku od trendu, alebo ide o dlhodobý jav, ktorý odráža fundamentálnejšie štrukturálne zmeny. Táto otázka je v súčasnosti v centre výskumu⁹ a pozornosti centrálnych bánk, ktoré sa snažia pochopiť úlohu zahraničného dopytu a medzinárodných prepojení pri formovaní výhľadu domácej hospodárskej aktivity, potenciálnej produkcie a inflácie. Správa vypracovaná nedávno expertmi Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) dospela k zisteniu, že slabší svetový obchod v porovnaní s globálnym HDP pravdepodobne pretrvá, pričom na tento vývoj vplývajú dva hlavné faktory.¹⁰

⁹ Viac napríklad v Hoekman, B., „The Global Trade Slowdown: A New Normal?“, VoxEU.org eBook, CEPR Press and EUI, London, 2015; ECB, „Understanding the weakness in world trade“, Economic Bulletin, Issue 3, 2015; Borin, A. a Mancini, M., „Follow the value added: bilateral gross export accounting“, *Working Paper*, No 1026, Banca d'Italia, 2015.

¹⁰ IRC Trade Task Force, „Understanding the weakness in global trade: what is the new normal?“, *Occasional Paper Series*, No 178, ECB, September 2016. V správe sa globálny HDP agreguje pomocou váh trhových výmenných kurzov. V tomto boxe sa však využívajú váhy parity kúpnej sily, s cieľom priblížiť výsledky čo najviac projekciám svetového HDP vypracovaným odborníkmi Eurosystemu.

Graf A**Rast globálneho dovozu a rast HDP**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Národné údaje a výpočty odborníkov ECB.
 Poznámka: Dovoz tovarov a služieb. Globálny HDP sa agreguje pomocou váh parity kúpnej sily.

Graf B**Podiel globálneho dovozu na HDP**

(pomer úrovni)



Zdroj: Národné údaje a výpočty odborníkov ECB.
 Poznámka: Globálny HDP sa agreguje pomocou váh parity kúpnej sily. Posledné údaje sú za štvrtý štvrtrok 2015.

Po prvé, na globálnu príjmovú elasticitu obchodu nepriaznivo vplyvajú štrukturálne faktory. Posuny v globálnej elasticite obchodu môžu odrážať tak zmeny v elasticite jednotlivých krajín, ako aj zmenu relatívnych váh jednotlivých krajín v agregovanom celku. V zmenách globálnej elasticity sa teda okrem premenlivej elasticity na národnej úrovni odrážajú aj pohyby v podieloch dovozu a v relatívnom raste jednotlivých krajín s rôznou intenzitou obchodu. Na globálnu elasticitu obchodu vplyva najmä zvyšujúci sa význam ekonomík rozvíjajúcich sa trhov, ktorých rast je typicky menej obchodne náročný.¹¹ Posun rastu obchodu a HDP z vyspelých ekonomík do ekonomík rozvíjajúcich sa trhov naznačuje voľnejší vzťah medzi obchodom a hospodárskou aktivitou na globálnej úrovni. Táto zmena v geografickej skladbe stojí približne za polovicou poklesu globálnej elasticity obchodu medzi obdobiami 1980 až 2007 a 2012 až 2015 (graf C). K spomaleniu globálneho obchodu v menšej miere prispela aj štruktúra dopytu. Pokles rastu dovozu bol tiež dôsledkom zníženia podielu dovozne náročných položiek HDP (ako sú investície) v porovnaní s inými zložkami dopytu.¹²

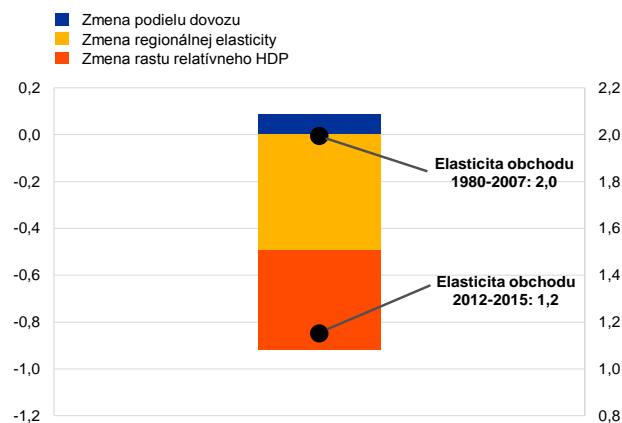
¹¹ Dekompozícia vychádza z práce Slopek, U., „Why has the Income Elasticity of Global Trade Declined?“, *mimeo*, Deutsche Bundesbank, 2015.

¹² Viac tiež v Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. a Yamano, N., „Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 5, No 3, 2013, str. 118-151.

Graf C

Príspevky k zmene elasticity globálneho obchodu: 1980 až 2007 vs. 2012 až 2015

(ľavá os: príspevky k zmene elasticity obchodu;
pravá os: elasticita globálneho obchodu)

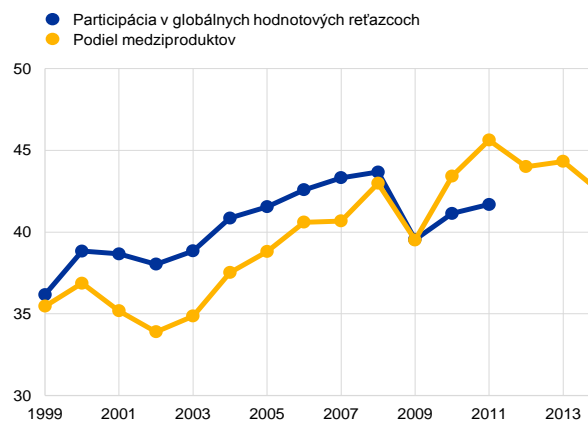


Zdroj: Pracovná skupina pre obchod výboru IRC (2016) a Slopek (2015).
Poznámka: Analýza vychádza z agregovaných údajov o 24 vyspelých ekonomikách a 18 ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Modrá a oranžová plocha predstavuje príspevok meniacej sa geografickej skladby v obchode a aktivite k poklesu elasticity obchodu. Žltá plocha predstavuje pokles elasticity vyvolaný znížením regionálnej elasticity.

Graf D

Participácia v globálnych hodnotových reťazcoch vs. podiel medziproduktov na celkovom dovoze tovarov

(index)



Zdroj: Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD), World Input-Output Database (WIOD) a výpočty odborníkov ECB.
Poznámka: Oba údaje sú bez obchodu v oblasti energetiky. Podiel medziproduktov a podiel participácie v globálnych hodnotových reťazcoch je upravený o smerodajnú odchýlku. Ukazovateľ globálnych hodnotových reťazcov vychádza z Borina a Minciniho (2015).

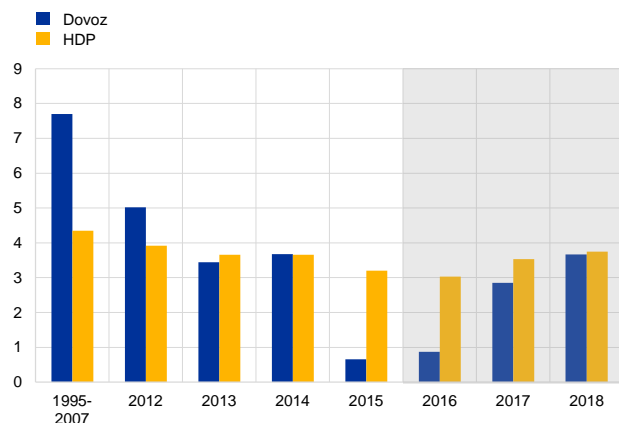
Po druhé, elasticitu obchodu na úrovni jednotlivých krajín znižovali niektoré faktory vývoja. Zdá sa, že rôzne štrukturálne faktory, vrátane klesajúcich nákladov na dopravu a odstránenia obchodných bariér, ktoré v minulosti rast obchodu podporovali, postupne slabnú. Ďalším súvisiacim faktorom je spomalenie expanzie globálnych hodnotových reťazcov (GVC). Zväčšujúca sa fragmentácia výrobného procesu v medzinárodnom priestore výrazne podporovala hrubý obchod, a to najmä v poslednej dekáde minulého a prvej dekáde tohto storočia, keď sa medzi jednotlivými ekonomikami v rámci výrobných reťazcov opakovane presúvali mnohé medziprodukty komponentov. Zdá sa, že prudký vývoj v globálnych hodnotových reťazcoch sa po roku 2011 pozastavil, či dokonca poklesol (graf D). Neoficiálne údaje nasvedčujú tomu, že silnejšie ochrannárske opatrenia (ako napr. požiadavka na miestne zdroje) nútia firmy čoraz viac hľadať zdroje a vyrábať na svojich vývozných trhoch, čím sa nahrádzajú predchádzajúce obchodné toky.¹³ Okrem toho k spomaleniu rastu globálneho obchodu môže prispievať aj nelineárnosť vo vzťahu medzi vývojom finančného sektora a obchodnou otvorenosťou. Výrazná expanzia finančného sektora za posledné tri dekády bola v mnohých krajinách spojená s narastajúcou obchodnou otvorenosťou. S dozrievaním finančných sektorov sa však znižoval priaznivý vplyv ich ďalšej expanzie na obchod. Preto sa predpokladá, že budúci príspevok finančných faktorov k rastu globálneho obchodu už bude do istej miery obmedzený.

¹³ Ďalšie informácie sú v boxe 4 tohto vydania Ekonomického bulletinu.

Graf E

Rast globálneho dovozu (bez eurozóny) a rast HDP

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Národné údaje a výpočty odborníkov ECB.

Poznámka: Dovoz tovarov a služieb. HDP sa agreguje pomocou váh parity kúpnej sily. Roky 2016 – 2018 (šedá plocha) vyjadrujú najnovšie projekcie odborníkov ECB.

Zmena vývoja štrukturálnych faktorov v strednodobom horizonte nie je pravdepodobná.

Predpokladá sa, že sa aktivita bude naďalej postupne presúvať do ekonomík rozvíjajúcich sa trhov. Okrem toho sa neočakáva, že štrukturálne faktory, ktoré prispievali k rastu obchodu v minulosti (pokles nákladov na dopravu, liberalizácia obchodu, expandujúce globálne hodnotové reťazce a finančný sektor), budú obchod podporovať rovnakou mierou aj v strednodobom horizonte.

Ako taký bude „nový štandard“ elasticity obchodu zrejme v strednodobom horizonte podobný nevýrazným úrovňam v priemere pozorovaným v posledných rokoch.

Hodnoty elasticity svetového obchodu bez eurozóny konkrétne poklesli z úrovne približne 1,8 zaznamenatej v období 1995 až 2007 (teda pred krízou) na 0,9 v období 2012 až 2015. Toto aktuálne oslabenie čiastočne súvisí s veľkými šokmi,

ktoré sa v roku 2015 vyskytli v malom počte krajín, najmä v Rusku a Brazílii. To posunulo rast globálneho obchodu výrazne pod mieru rastu HDP (graf E). Po odznení týchto šokov by sa mal rast globálneho obchodu postupne zrýchľovať na úrovne, ktoré sú zhodné s globálnym HDP. Prijmová elasticita globálneho obchodu (bez eurozóny) sa tak vráti na úroveň „nového štandardu“ s hodnotou približujúcou sa 1.

V boxe sú uvedené nové údaje o prístupe k financovaniu v eurozóne na regionálnej úrovni. ECB a Európska komisia od roku 2009 každý druhý rok vykonávajú prieskum prístupu podnikov k finančným prostriedkom (SAFE). Tento prieskum poskytuje informácie o vývoji v oblasti možností firiem v eurozóne získavať finančné prostriedky z vonkajších zdrojov a využívania týchto možností, v členení podľa veľkosti firiem a odvetvia, v ktorom pôsobia. Až doteraz sa analýza výsledkov tohto prieskumu zameriavala najmä na rozdiely medzi krajinami eurozóny, bez ohľadu na regionálnu heterogénnosť v jednotlivých krajinách. Existuje však stále viac dôkazov, že regionálny rozmer prístupu k finančným prostriedkom je dôležitý dokonca aj na integrovaných finančných trhoch, najmä v prípade malých a stredných podnikov (MSP). Úroveň regionálneho vývoja financovania, ktorá má často vážne dôsledky, pokiaľ ide o dostupnosť financovania z vonkajších zdrojov, priamo úmerne súvisí s hospodárskym rastom na regionálnej úrovni. Situácia na regionálnych trhoch má zároveň význam pri zisťovaní finančných obmedzení nesúvisiacich s finančnými charakteristikami individuálnych firiem a ich pôsobením.¹⁴

Finančné obmedzenia sa v eurozóne líšia od regiónu k regiónu. Od apríla 2014 sa v rámci prieskumu SAFE zhromažďujú informácie o regiónoch, v ktorých sa nachádzajú spoločnosti zahrnuté do prieskumu, podľa úrovne 1 nomenklatúry územných jednotiek pre štatistické účely (NUTS). To znamená, že 12 krajín eurozóny, v ktorých sa vykonáva prieskum, je rozdelených do 57 hlavných sociálno-ekonomických oblastí.¹⁵ V grafe A je na základe výsledkov prieskumu z rokov 2014 až 2016 znázornená úroveň finančných obmedzení v jednotlivých regiónoch podľa veľkosti firiem.¹⁶ Podľa definície používanej v rámci prieskumu sa za firmu s obmedzeným prístupom k financovaniu považuje podnik, ktorý požiadal banku o úver alebo úverovú linku a jeho žiadosť bola zamietnutá (alebo bola schválená len čiastočne), alebo ak podnik odmietol ponúkaný úver alebo úverovú linku, pretože súvisiace náklady boli príliš vysoké. Predpokladá sa, že firma má obmedzený prístup k financiám, ak potrebuje bankový úver alebo úverovú linku, ale radšej o ne nepožiadala. Zdá sa, že percentuálny podiel firiem, ktoré sa ocitli v takomto finančnom obmedzení, sa v jednotlivých krajinách líši od región k regiónu. Navyše sa ukazuje, že vo väčšine regiónov sa s finančnými obmedzeniami stretávajú skôr menšie spoločnosti, pričom v porovnaní s väčšími spoločnosťami sú v prípade menších regionálne rozdiely väčšie.

¹⁴ Guiso, L., Sapienza, P. a Zingales, L., Does local financial development matter (Je finančný vývoj na miestnej úrovni dôležitý?), *Quarterly Journal of Economics*, zv. 119, 2004, str. 929-969, a Deloof, M. a La Rocca, M., Local financial development and the trade credit policy of Italian SMEs (Finančný vývoj na miestnej úrovni a politika obchodných úverov talianskych MSP), *Small Business Economics*, zv. 44, 2015, str. 905-924.

¹⁵ Ide o Belgicko (3 regióny), Nemecko (16 regiónov), Írsko (1 región), Grécko (4 regióny), Španielsko (7 regiónov), Francúzsko (9 regiónov), Taliansko (5 regiónov), Holandsko (4 regióny), Rakúsko (3 regióny), Portugalsko (3 regióny), Slovensko (1 región) a Fínsko (1 región).

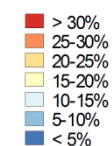
¹⁶ Údaje v grafoch v tomto boxe sú vážené pomocou kalibračného systému, ktorý sa používa v prieskume. Vysvetlenie použitých váh je uvedené na stránke www.ecb.europa.eu/stats/pdf/surveys/sme/methodological_information_survey_and_user_guide.pdf. Rovnaké váhy sa používajú v regresných analýzach.

Graf A

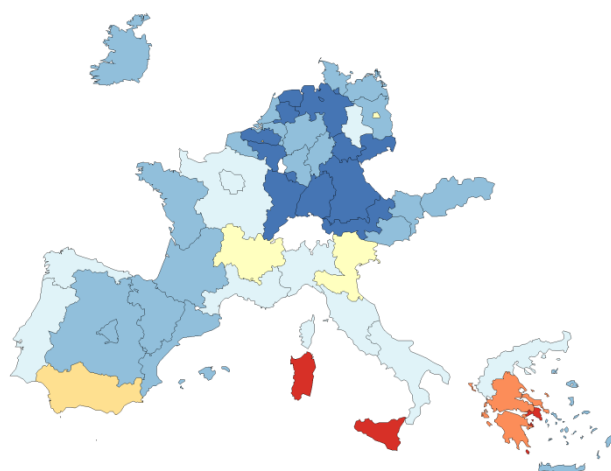
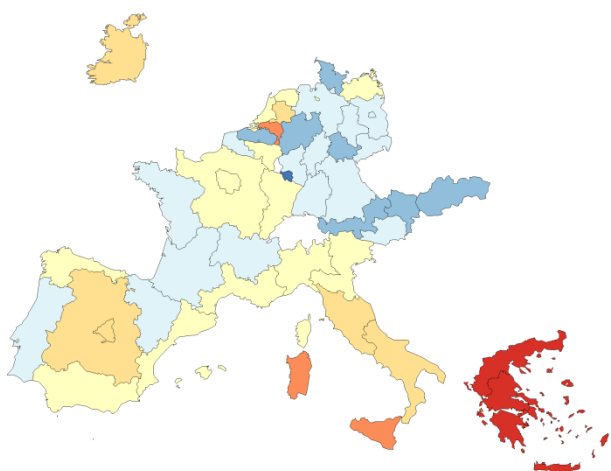
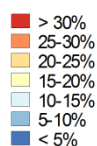
Finančné obmedzenia v regiónoch

Mikro- a malé podniky (menej ako 50 zamestnancov)

(vážený podiel firiem, ktoré sa stretli s nejakou formou finančného obmedzenia)



Stredné a veľké podniky (50 a viac zamestnancov)



Zdroje: Prieskum SAFE a výpočty ECB.

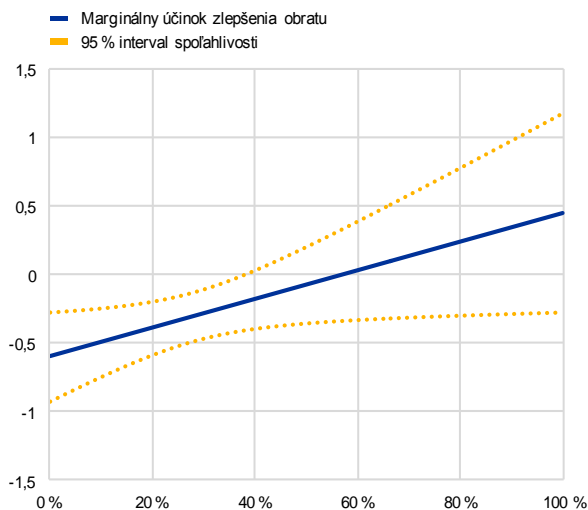
Poznámka: Na mapách sú znázornené regionálne súhrny na úrovni 1 podľa NUTS s použitím údajov z posledných kôl prieskumu SAFE (ktoré sa uskutočnili v rokoch 2014 až 2016).

Trhové podmienky na regionálnej úrovni majú vplyv na úroveň finančných obmedzení. Hoci asi 60 % všetkých regionálnych rozdielov medzi finančnými obmedzeniami je spôsobených rozdielmi medzi jednotlivými krajinami, regionálne rozdiely v rámci danej krajiny sú zodpovedné zhruba za takmer celých zvyšných 40 %. Ekonometrické analýzy naznačujú, že hoci na regionálnej úrovni pozitívny vývoj výkonnosti firiem (napr. zvýšenie obratu) znižuje úroveň finančných obmedzení, táto korelácia závisí od regionálnych ekonomických podmienok. Týka sa to najmä tých regiónov, kde sa menej firiem domnieva, že hospodárske vyhliadky sa celkovo zlepšili (graf B). Čím sú všeobecné ekonomické vyhliadky pre firmy v danom regióne pozitívnejšie, tým sa výkonnosť firiem stáva menej relevantným faktorom ich prístupu k finančným prostriedkom.

Graf B

Finančné obmedzenia a výkonnosť firiem v meniacom sa podnikateľskom prostredí

(marginálny vplyv, ktorý má zvýšenie obratu na finančné obmedzenia ako funkcia percentuálneho podielu firiem, ktoré sa domnievajú, že sa ekonomické vyhliadky zlepšili)



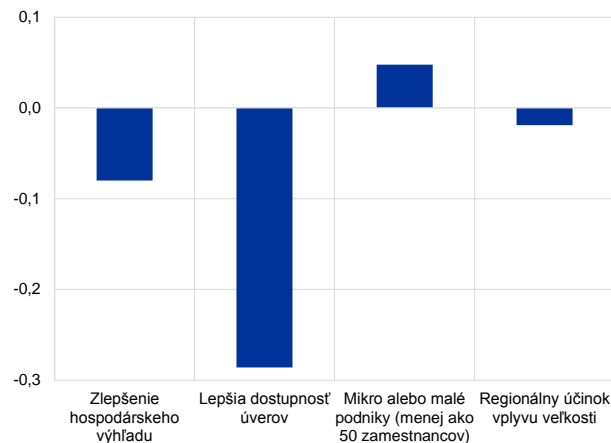
Zdroj: Prieskum SAFE, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Na grafe je zobrazený marginálny účinok, ktorý má percentuálny podiel firiem so zvýšeným obratom v priebehu posledných šiestich mesiacov na finančné obmedzenia (s intervalmi spoľahlivosti 95 %) ako funkcia percentuálneho podielu firiem, ktoré sa domnievajú, že sa ekonomické vyhliadky celkovo zlepšili. Tieto výsledky sú získané použitím jednoduchého metódy najmenších štvorcov na regionálnej úrovni, vrátane interakčného člena, regionálnych úprav a náhradných premenných za krajiny a vlnové zmeny. Marginálny účinok zvýšenia obratu sa stáva štatisticky nevýznamným, ak interval spoľahlivosti 95 % prechádza nulou (pozri horné pásmo na grafe).

Graf C

Faktory, ktoré majú vplyv na pravdepodobnosť, že firmy budú čeliť finančným obmedzeniam

(marginálny vplyv na pravdepodobnosť, že firma čelí finančným obmedzeniam; podľa regresnej analýzy probit)



Zdroj: Prieskum SAFE a výpočty ECB.

Poznámka: Závislá premenná je binárna, nadobúda hodnotu 1, ak firma uviedla finančné obmedzenia počas predchádzajúcich šiestich mesiacov, inak nadobúda hodnotu 0. Vzorka pozostáva zo všetkých firiem, ktoré buď (i) požiadali o bankový úver alebo (ii) potrebovali úver, ale radšej oň nepožiadali. Sílpec Regionálny účinok vplyvu veľkosti znázorňuje interakciu medzi veľkosťou firmy a fiktívnou premennou, ktorá nadobúda hodnotu 1, ak v určitom regióne je percentuálny podiel firiem, ktoré signalizujú, že sa celkové ekonomické vyhliadky v uplynulých šiestich mesiacoch zlepšili, vyšší ako tento percentuálny podiel na úrovni krajiny ako celku. Tento odhad je založený na váženej regresnej analýze pomocou metódy probit, ktorá zahŕňa krajinu/odvetvie a časové účinky, rovnako ako aj chyby veľkosti zoskupenia na regionálnej úrovni.

Zdá sa, že pokiaľ ide o určenie prístupu k finančným prostriedkom, regionálne podmienky sú dôležité najmä pre menšie firmy. Aby bolo možné ďalej preskúmať relatívny význam regiónu, kde sa firmy nachádzajú, pravdepodobnosť, že firmy majú len obmedzený prístup na trh s úvermi sa odhaduje ako funkcia regionálneho ekonomického prostredia a situácie na trhu, spolu so špecifickými vlastnosťami firmy, finančnou situáciou a kapitálovou štruktúrou (graf C).¹⁷ V priemere je pravdepodobnosť, že firma čelí závažným finančným obmedzeniam o 29 % nižšia, ak firma uvádza vyššiu dostupnosť úverov, a približne o 8 % nižšia v regiónoch, v ktorých sa podnikateľské prostredie zlepšuje. Navyše, mikro- a malé podniky sa približne s o 5 % vyššou pravdepodobnosťou stretávajú s finančnými obmedzeniami ako stredné a veľké podniky. Tento vplyv veľkosti sa však líši v závislosti od ekonomického výhľadu pre príslušný región vo vzťahu k celkovému výhľadu pre krajinu ako celok, pričom pravdepodobnosť, že sa mikro- a malé podniky stretnú s finančnými obmedzeniami výrazne poklesla (o približne 2 percentuálne body), ak

¹⁷ Na úrovni špecifikácie firiem prvý súbor premenných sleduje veľkosť firiem (z hľadiska počtu zamestnancov a výšky obratu) a ich vek a či ide o rodinné firmy. Druhý súbor sleduje finančnú situáciu firiem podľa ich tržieb a výšky vlastných prostriedkov, ako aj z hľadiska ich vnímania všeobecného hospodárskeho výhľadu a dostupnosti úverov. Všetky tieto premenné sú binárne, pričom hodnotu 1 nadobúdajú v prípade, ak došlo k zlepšeniu relevantného faktora. Okrem toho, tretí súbor premenných berie do úvahy použitie nerozdeleného zisku a obchodných úverov ako alternatív bankového úveru. Všetky ekonometrické špecifikácie zahŕňajú náhradné premenné za sektory a vlnové zmeny.

boli miestne podmienky financovania priaznivejšie ako podmienky na úrovni krajiny ako celku.

Celkovo možno povedať, že údaje z prieskumov na podnikovej úrovni potvrdzujú, že situácia na regionálnych trhoch má vplyv na finančné obmedzenia, ktorým čelia firmy. Väčšiu pozornosť treba venovať determinantom regionálnych rozdielov dostupnosti úverov, preskúmaním, či tieto prevažne súvisia s povahou miestneho bankového sektora (t. j. s úrovňou jeho rozvoja), alebo s preferenciou likvidity miestnymi príjemcami úverov.¹⁸ Na základe takýchto miestnych informácií možno zisťovať vplyv menovej politiky v rôznych regiónoch eurozóny.

¹⁸ See Rodríguez-Fuentes, C.J. a Dow, S.C., EMU and the Regional Impact of Monetary Policy (HMU a regionálny vplyv menovej politiky), *Regional Studies*, zv. 37(9), 2003, str. 969-980.

Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 27. apríla do 26. júla 2016

V boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas tretej a štvrtej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2016, ktoré trvali od 27. apríla do 7. júna a od 8. júna do 26. júla. V sledovanom období zostali úrokové sadzby

pre hlavné refinančné operácie, jednoduchové refinančné operácie a jednoduchové sterilizačné operácie nezmenené, na úrovniach 0,00 %, 0,25 % a -0,40 %. Dňa 28. júna bola vyrovnaná prvá dlhodobější refinančná operácia (TLTRO) z druhej série (TLTRO-II) vo výške 399,3 mld. €. Táto suma však bola do veľkej miery kompenzovaná súčasným dobrovoľným splácaním finančných prostriedkov z prvej série týchto operácií (TLTRO-I) v celkovej výške 367,9 mld. €. Možnosť dobrovoľného predčasného splácania umožnila bankám prejsť z TLTRO-I do TLTRO-II, a tým profitovať z priaznivejších podmienok. Úroková sadzba operácií TLTRO-II je napríklad naviazaná na vývoj poskytovania úverov zúčastnenými bankami, t. j. čím viac úverov poskytnú banky nefinančným korporáciám a domácnostiam, tým nižšia úroková sadzba sa uplatní na finančné prostriedky poskytnuté v rámci TLTRO-II.¹⁹ Dňa 28. júna bola vyrovnaná ôsma a zároveň posledná operácia TLTRO-I vo výške 6,7 mld. €, v porovnaní so 7,3 mld. €, ktoré boli pridelené v marci počas siedmej TLTRO-I. Toto dlhodobější splácanie a nové operácie mali za následok, že celkový nesplatený objem finančných prostriedkov poskytnutých v rámci oboch programov TLTRO dosiahol na konci sledovaného obdobia 463,0 mld. €. V rámci rozšíreného programu nákupu aktív²⁰ Eurosystem naďalej pokračoval v nakupovaní cenných papierov sektora verejnej správy, krytých dlhopisov a cenných papierov krytých aktívami a začal nakupovať cenné papiere podnikového sektora s cieľovým objemom 80 mld. € za mesiac.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia sa priemerná denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako súčet autonómnych faktorov a predpísaných povinných minimálnych rezerv, zvýšila o 64,5 mld. € oproti priemeru v predchádzajúcom sledovanom období (t. j. v porovnaní s prvou a druhou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2016) a dosiahla hodnotu 843,1 mld. €. Zvýšenú potrebu likvidity možno pripísať takmer výlučne zvýšeniu priemerných autonómnych faktorov, ktoré vzrástli o 63,1 mld. € na 727,6 mld. € (tabuľka).

¹⁹ Bližšie informácie o operáciách v rámci TLTRO-II sú uvedené v boxe s názvom The second series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO-II) (Druhá séria cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-II)), *Economic bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

²⁰ Podrobnejšie informácie o rozšírenom programe nákupu aktív sú na internetovej stránke ECB.

Tabuľka

Stav likvidity v Eurosysteme

	od 27. apríla 2016 do 26. júla 2016		od 27. januára 2016 do 26. apríla 2016		4. udržiavacia perióda	3. udržiavacia perióda	
Pasíva – potreba likvidity (priemer; v mld. €)							
Autonómne faktory likvidity	1 851,7	(+81,6)	1 770,1	1 897,7	(+99,8)	1 797,9	(-1,9)
Bankovky v obehu	1 082,3	(+16,2)	1 066,1	1 087,1	(+10,5)	1 076,6	(+7,3)
Vklady ústrednej štátnej správy	151,6	(+21,4)	130,3	175,5	(+51,6)	123,9	(-23,5)
Ostatné autonómne faktory	617,7	(+44,0)	573,7	635,1	(+37,6)	597,5	(+14,3)
Nástroje menovej politiky							
Bežné účty	641,9	(+79,2)	562,7	657,5	(+33,7)	623,8	(+53,8)
Povinné minimálne rezervy	115,5	(+1,4)	114,1	115,9	(+0,8)	115,0	(+0,7)
Jednodňové sterilizačné operácie	316,6	(+71,6)	245,0	323,1	(+14,1)	309,0	(+47,0)
Dolaďovacie operácie na absorbovanie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Aktíva – ponuka likvidity (priemer; v mld. €)							
Autonómne faktory likvidity	1 124,5	(+18,6)	1 105,9	1 132,3	(+17,0)	1 115,3	(+2,3)
Čisté zahraničné aktíva	654,2	(+37,3)	616,8	666,1	(+25,8)	640,3	(+13,0)
Čisté aktíva v eurách	470,3	(-18,8)	489,0	466,2	(-8,8)	475,0	(-10,7)
Nástroje menovej politiky							
Operácie na voľnom trhu	1 685,9	(+213,7)	1 472,2	1 746,3	(+130,8)	1 615,5	(+96,6)
Operácie vo forme tendrov	515,0	(-6,8)	521,9	519,2	(+8,9)	510,2	(-8,6)
Hlavné refinančné operácie	50,5	(-10,2)	60,6	47,6	(-6,3)	53,9	(-4,2)
Dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou tri mesiace	27,6	(-13,5)	41,1	24,5	(-6,6)	31,1	(-6,8)
Operácie TLTRO-I	314,1	(-106,0)	420,2	218,9	(-206,4)	425,3	(+2,4)
Operácie TLTRO-II	122,9	(+122,9)	0,0	228,2	(+228,2)	0,0	(+0,0)
Portfólia priamych obchodov	1 170,9	(+220,6)	950,3	1 227,1	(+121,9)	1 105,3	(+105,2)
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	18,3	(-1,2)	19,5	17,8	(-1,1)	18,9	(-0,3)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	8,0	(-0,8)	8,8	7,7	(-0,7)	8,4	(-0,3)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	179,7	(+18,4)	161,3	183,3	(+7,7)	175,6	(+8,5)
Program pre trhy s cennými papiermi	111,1	(-9,6)	120,8	110,9	(-0,5)	111,4	(-8,3)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	19,5	(+0,8)	18,7	19,9	(+0,8)	19,0	(-0,1)
Program nákupu cenných papierov sektora verejnej správy	830,7	(+209,6)	621,2	881,1	(+109,1)	772,0	(+105,7)
Program nákupu cenných papierov podnikového sektora	3,5	(+3,5)	0,0	6,4	(+6,4)	0,0	(+0,0)
Jednodňové refinančné operácie	0,2	(+0,1)	0,1	0,1	(-0,1)	0,2	(+0,1)
Ostatná likvidita – základné informácie (priemer; v mld. €)							
Celková potreba likvidity	843,1	(+64,5)	778,6	881,7	(+83,8)	798,0	(-3,4)
Čisté autonómne faktory ¹	727,6	(+63,1)	664,5	765,9	(+82,9)	682,9	(-4,1)
Nadbytočná likvidita	842,8	(+149,2)	693,6	864,5	(+47,0)	817,5	(+100,0)
Vývoj úrokových mier (priemer; v %)							
Hlavné refinančné operácie	0,00	(-0,03)	0,03	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Jednodňové refinančné operácie	0,25	(-0,03)	0,28	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Jednodňové sterilizačné operácie	-0,40	(-0,05)	-0,35	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
EONIA	-0,333	(-0,048)	-0,286	-0,330	(+0,007)	-0,337	(+0,003)

Source: ECB.

Note: Since all figures in the table are rounded, in some cases the figure indicated as the change relative to the previous period does not represent the difference between the rounded figures provided for these periods (differing by €0.1 billion).

1) The overall value of autonomous factors also includes "items in course of settlement".

Tento nárast autonómnych faktorov bol spôsobený najmä nárastom faktorov absorpcie likvidity. K tomuto nárastu hlavnou mierou prispeli vklady verejnej správy, ktoré sa v sledovanom období zvýšili v priemere o 21,4 mld. € na 151,6 mld. €. K tomuto nárastu došlo v štvrtej udržiavacej perióde, keď vyššie daňové príjmy, ktoré sa v júni zaznamenali vo viacerých krajinách eurozóny, mali za následok prílev na účty verejnej správy v národných centrálnych bankách. Táto skutočnosť, spolu s neochotou niektorých štátnych pokladníc umiestňovať svoju prebytočnú likviditu na trhu za záporné úrokové sadzby, prispela k vyšším objemom vkladov sektora verejnej správy držaných v národných centrálnych bankách. Priemerný dopyt po bankovkách sa takisto zvýšil, vzrástol o 16,2 mld. € na 1 082,3 mld. €. Ostatné autonómne faktory vzrástli o 44,0 mld. €, teda o viac ako vklady sektora verejnej správy a hodnota bankoviek spolu, ale tento nárast bol vo veľkej miere spôsobený štvrťročným precenením portfóliových pozícií, a preto bol vykompenzovaný zmenami čistých zahraničných aktív.

Faktory týkajúce sa dodávania likvidity sa v sledovanom období zvýšili v dôsledku kompenzácie pokračujúceho poklesu čistých aktív v eurách nárastom čistých zahraničných aktív. Priemer čistých aktív denominovaných v eurách poklesol v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím o 18,8 mld. € na 470,3 mld. € z dôvodu zníženia hodnoty finančných aktív držaných Eurosystemom na iné ako menovopolitické účely, spolu s miernym nárastom pasív zahraničných oficiálnych inštitúcií voči národným centrálnym bankám. Tieto inštitúcie zvýšili svoju držbu hotovosti aj napriek ďalšiemu zníženiu úrokovej sadzby jednoduchých sterilizačných operácií, pravdepodobne preto, lebo na trhu bolo menej atraktívnych príležitostí na investovanie. Okrem toho, objem čistých zahraničných aktív sa zvýšil o 37,3 mld. € na 654,2 mld. €.

Volatilita autonómnych faktorov zostala na zvýšenej úrovni a v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím sa v podstate nezmenila. Táto volatilita bola spôsobená najmä výraznými fluktuáciami vkladov sektora verejnej správy a v menšej miere fluktuáciami štvrťročných precenení čistých zahraničných aktív a čistých aktív denominovaných v eurách. Pritom domáci dopyt naďalej rástol. Priemerná absolútna chyba týždenných prognóz autonómnych faktorov zároveň v sledovanom období poklesla o 0,8 mld. € na 5,2 mld. €.

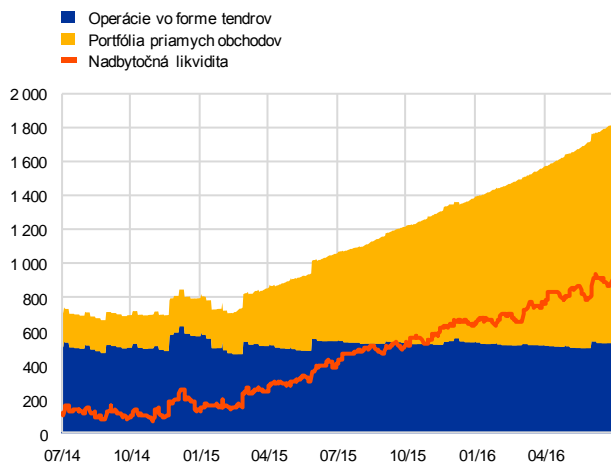
Likvidita dodaná prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu, ktoré sa uskutočnili tak vo forme tendrov, ako aj v rámci programu nákupu aktív, sa v sledovanom období zvýšil o 213,7 mld. € na 1 685,9 mld. € (graf). Tento nárast bol takmer v celom rozsahu výsledkom rozšíreného programu nákupu aktív Európskej centrálnej banky.

Graf

Vývoj nástrojov menovej politiky a nadbytočnej likvidity

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom tendrov počas sledovaného obdobia mierne poklesol o 6,8 mld. € na 515,0 mld. €.

Nárast priemerného objemu likvidity dodanej prostredníctvom cielených dlhodobějších operácií bol viac ako kompenzovaný poklesom likvidity dodávanej prostredníctvom pravidelných operácií. Konkrétnejšie, likvidita dodaná prostredníctvom hlavných refinančných operácií a trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií poklesla o 10,2 mld. € a 13,5 mld. €, zatiaľ čo nesplatené sumy cielených dlhodobějších refinančných operácií vzrástli o 16,9 mld. € v dôsledku vplyvu rozdielu vzniknutého pri zúčtovaní prvej dlhodobejšej refinančnej operácie druhej série a dobrovoľného splácania prvých siedmich operácií prvej série.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom rozšíreného programu nákupu aktív sa zvýšil o 220,6 mld. € na 1 170,9 mld. €, najmä v dôsledku programu nákupu cenných papierov sektora verejnej správy.

Priemerné objemy likvidity dodané prostredníctvom programu nákupu cenných papierov sektora verejnej správy, tretieho programu nákupu krytých dlhopisov, programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a programu nákupu cenných papierov podnikového sektora sa zvýšili zodpovedajúco o 209,6 mld. €, 18,4 mld. €, 0,8 € a 3,5 mld. €. Odkupovanie dlhopisov v držbe v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a predchádzajúcich dvoch programov nákupu krytých dlhopisov dosiahlo 11,6 mld. €.

Nadbytočná likvidita

V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity v sledovanom období zvýšil o 149,2 mld. € na 842,8 mld. € (graf).

Väčšina nárastu likvidity sa zaznamenala v tretej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv, keď sa objem nadbytočnej likvidity zvýšil o 100,0 mld. € v dôsledku zvýšeného objemu nákupov a v dôsledku zmien autonómnych faktorov. Tento relatívne malý nárast nadbytočnej likvidity v štvrtej udržiavacej perióde bol spôsobený najmä následkom veľkého nárastu autonómnych faktorov, ktoré čiastočne absorbovali nárast objemu likvidity dodanej v rámci rozšíreného programu nákupu aktív.

Toto zvýšenie nadbytočnej likvidity sa najviac odrazilo vo vyšších priemerných zostatkoch na bežných účtoch, ktoré sa v sledovanom období zvýšili o 79,2 mld. € na 641,9 mld. €.

Priemerný objem jednodňových sterilizačných operácií vzrástol o 71,6 mld. € na 316,6 mld. €.

Vývoj úrokových sadziieb

Jednodňové sadzby na medzibankovom trhu zostali v sledovanom období zhruba na úrovni jednodňových sterilizačných vkladov.

Na trhu s nezabezpečenými nástrojmi dosahovala sadzba EONIA (euro overnight index average) v priemer -0,333 %, t. j. v porovnaní s priemerom -0,286 % zaznamenanom v predchádzajúcom sledovanom období poklesla. Sadzba EONIA sa pohybovala v úzkom pásme a dňa 26. mája dosiahla historické minimum -0,356 %, ale koncom štvrtroka vykázala aj obvyklý nárast, keď dosiahla -0,293 %. Okrem toho, priemerné úrokové sadzby jednodňových repo obchodov na trhu GC Pooling²¹ poklesli na -0,396 % pri štandardnom a -0,387 % pri rozšírenom koši kolaterálov, t. j. o 0,064, resp. 0,066 percentuálneho bodu menej v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím.

²¹ Trh GC Pooling umožňuje, aby sa s dohodami o spätnom odkúpení obchodovalo na platforme Eurex proti štandardizovanému košu kolaterálov.

4 Globálna produkcia z európskej perspektívy: poznatky z prieskumu veľkých firiem v eurozóne

Po veľkej hospodárskej recesii zostal rast globálneho obchodu mimoriadne slabý, pričom ako podiel na svetovom HDP nezaznamenal takmer žiadny nárast. Tento vývoj predstavuje výraznú zmenu v porovnaní so silným rastom globálneho obchodu v predchádzajúcich desaťročiach. Dlhé obdobie podpriemerného rastu obchodu, ktoré sme zaznamenali v posledných rokoch, sa dá vysvetliť rozličnými faktormi, od krátkodobých, cyklických až po dlhodobejšie štrukturálne faktory (box 1 v tomto vydaní Ekonomického bulletinu).

Tabuľka

Súhrnná štatistika z prieskumu

Sektor	Číslo	%	Podiel na pridanej hodnote podnikateľského sektora EHP
Priemysel vrátane stavebníctva	25	(57 %)	51 %
Služby	19	(43 %)	49 %
			Podiel na celkovej ekonomike EHP
Zamestnanosť (tv tis.)	2 193		1,6%
Príjmy (v mil. EUR)	607 785		2,1%

Zdroj: Eurostat, prieskum obchodu a výpočty ECB.

Poznámka: Podnikateľský sektor nezahŕňa poľnohospodárstvo, lesné hospodárstvo a rybolov a netrhové služby (vrátane verejného sektora).

V tomto boxe sú zhrnuté informácie o hybných silách nedávneho vývoja globálneho obchodu a produkcie z ad hoc prieskumu popredných firiem eurozóny.²² V tabuľke sa

nachádza súhrnný prehľad 44 firiem, ktoré sa na prieskume zúčastnili. 25 odpovedí prišlo zo sektora priemyslu (vrátane stavebníctva) a 19 zo sektora služieb. Tieto veľké a často nadnárodné spoločnosti zamestnávajú spolu približne 2,2 milióna ľudí a ich obrat presahuje 600 mld. €, čo zodpovedá približne 1,6 % celkovej zamestnanosti v Európskom hospodárskom priestore (EHP²³) za rok 2013 a približne 2,1 % obratu v EHP za ten istý rok.²⁴

Stále napredujúci vývoj technológií, obavy o dopyt a problémy na trhu práce zdôraznili respondenti ako hlavné globálne výzvy, ktorým v súčasnosti vo svojich sektoroch čelia (graf A).

Takmer polovica respondentov uviedla technologický pokrok spôsobený rýchlym digitálnym vývojom medzi tri najväčšie globálne problémy, s ktorými sa musia ich odvetvia potýkať. Firmy uviedli, že pocítili vplyv na všetky aspekty ich činnosti – od spôsobu oslošovania zákazníkov (e-commerce) až po ochranu osobných údajov, dopad na ceny a náklady, spolu s následkami, ktoré majú vylepšené technológie na umiestnenie produkcie, resp. prevádzky, a na logistiku. Obavy o dopyt – globálny a v rámci EHP – uviedla viac ako tretina respondentov, pričom rovnaký podiel z nich uviedol problémy na trhu práce (najmä obavy súvisiace s relatívnymi nákladmi na európsku pracovnú silu, ako aj obmedzenia širšej ponuky pracovnej sily a potrebných kvalifikácií). Štvrtina firiem zdôraznila ako najväčšie globálne výzvy meniaci sa charakter globálnej spotreby a problémy spojené s geopolitickou nestabilitou (vrátane obáv spojených s vývojom cien komodít a vplyvom hroziaceho terorizmu na ich činnosť).

²² Prieskum prebiehal na jar roku 2016.

²³ EHP zahŕňa Európsku úniu, Island, Lichtenštajnsko a Nórsko. Švajčiarsko bolo do prieskumu zahrnuté, hoci nie je členom ani Európskej únie, ani EHP, keďže tamojšie firmy majú prístup na jednotný trh za rovnakých podmienok ako ostatné firmy z EÚ.

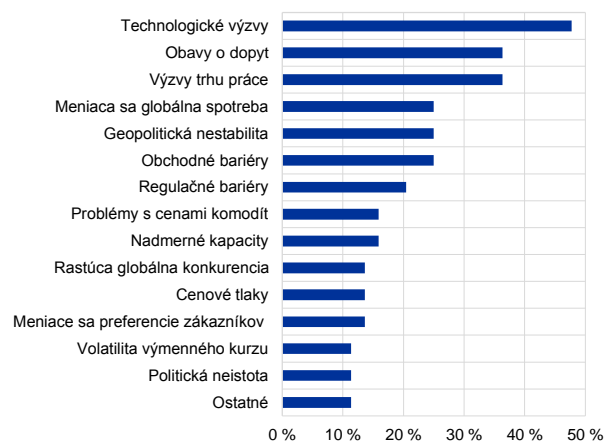
²⁴ Údaje sú zo štrukturálnej podnikovej štatistiky dostupnej za EHP len do roku 2013.

Ako najväčšie obavy a prekážky úspor z rozsahu výrobné firmy zdôraznili najmä existenciu obchodných bariér vrátane predpisov o požiadavkách na využitie miestnych zdrojov, tarif a ciel a nárastu menej formálnych prekážok (skrytý protekcionizmus). Firmy pôsobiace v niekoľkých geografických jurisdikciách zdôraznili zase ťažkosti spôsobené rastom prípadov dvojitého zdanenia právnych subjektov. Za pretrvávajúce globálne výzvy vo svojich sektoroch respondenti ďalej považovali rastúcu globálnu konkurenciu na trhoch výrobkov a služieb, meniace sa preferencie zákazníkov a volatilitu cien komodít. Finančné obmedzenia a obavy o udržanie prístupu k finančným zdrojom neuvádzali takmer vôbec.

Graf A

Súčasnú hlavnú globálnu prevádzkovú problémy

(percento odpovedí, zoradené od najčastejšie uvedených)

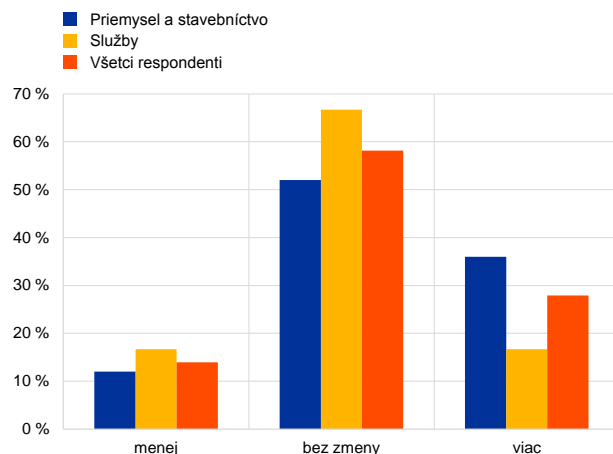


Zdroj: Prieskum obchodu a výpočty ECB.
Poznámka: Odpovede na otázku: „Aké sú v súčasnosti tri hlavné globálne prevádzkové problémy vo vašom sektore? Uvedte najviac tri faktory a stručne vysvetlite, prečo sú dôležité.“

Graf B

Zmeny v miestnej produkcii za uplynulých päť rokov

(percento odpovedí)



Zdroj: Prieskum obchodu a výpočty ECB.
Poznámka: Odpovede na otázku: „Stalo sa umiestnenie výroby/prevádzky na miestnych trhoch, na ktorých sa výrobky a služby predávajú, za uplynulých päť rokov viac alebo menej bežným pre firmy vo vašom sektore?“

Prieskum naznačuje, že umiestnenie produkcie bližšie ku konečným trhom sa za posledných päť rokov mierne zvýšilo (graf B). Hoci väčšina firiem nehlásila žiadne zmeny v charaktere globálnej produkcie v priebehu posledných piatich rokov, niečo vyše štvrtiny respondentov uviedlo, že svoje výrobné alebo servisné prevádzky premiestnili. Zmeny v charaktere globálneho dopytu spolu s vysokými nákladmi na pracovnú silu sa uvádzali ako dôležité faktory, ktoré podnietili firmy na premiestnenie prevádzok mimo EHP. Ako ďalší takýto faktor firmy uviedli požiadavky na miestne zdroje. Ďalšie faktory ovplyvňujúce rozhodnutia o premiestnení súviseli s potrebou zabezpečiť sa proti menovým výkyvom, kapacitným výkyvom v rámci EHP, nadmernej regulácii a ekonomickej a politickej neistote.

Zmeny foriem globálnej produkcie aj naďalej znižujú dopyt po pracovnej sile EHP. Firiem, ktoré sa domnievali, že zmeny charakteru globálneho obchodu mali za následok zníženie dopytu po pracovnej sile z EHP v ich sektoroch, bolo zhruba dvakrát toľko ako firiem, ktoré si mysleli opak. Pokles bol obzvlášť výrazný v prevádzkach s robotníckymi profesiami (v priemysle i službách), trochu sa však

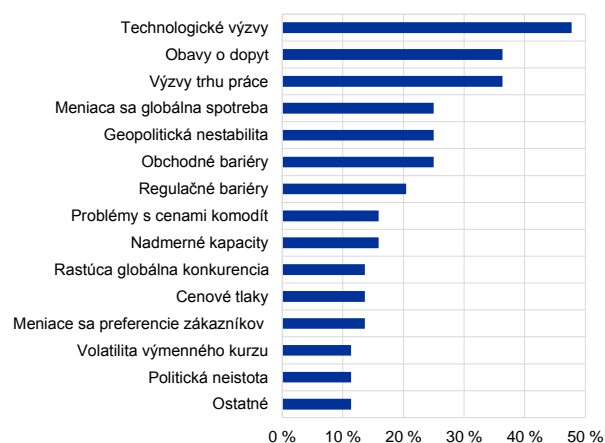
zvýšil záujem o pracovníkov s vyššou kvalifikáciou (výrobní technici a supervízori alebo pracovníci v oblastiach výskumu a vývoja a produktového dizajnu).

Prípady premiestnenia výroby boli zriedkavé, keďže nové trhy boli spravidla zásobované ďalšími závodmi. Ak ku premiestneniu došlo, išlo skôr o presun produkcie buď v rámci krajín EHP (ako uviedla tretina firiem, ktorých sa premiestnenie týkalo, najmä z drahších západoeurópskych krajín do lacnejších krajín strednej a východnej Európy), alebo v menšom rozsahu do krajín mimo EHP (ako uviedla približne tretina firiem, ktoré svoju produkciu premiestnili). Iba pár respondentov uviedlo, že svoje prevádzky presunuli naspäť do EHP z krajín mimo neho. Vládne stimuly zavedené niektorými krajinami EHP na premiestnenie a tendencie k centralizácii funkcií správy a centrály, zvyčajne v snahe o znižovanie nákladov, boli uvedené ako podnety na premiestnenie výroby späť do EHP.

Graf C

Faktory, ktoré by mohli podporovať zvýšenie produkcie v rámci EHP

(percento odpovedí)



Zdroj: Prieskum obchodu a výpočty ECB.

Poznámka: Odpovede na otázku: „Ktoré z nasledujúcich faktorov by s najväčšou pravdepodobnosťou podporili firmy vo vašom sektore, aby v strednodobom horizonte zvýšili produkciu/prevádzky v EHP?“ Respondenti mali uviesť maximálne päť faktorov.

Podľa respondentov prieskumu by si zvýšenie európskej produkcie vyžadovalo vyhladky na silnejší rast, výraznejšie znižovanie nákladov a dodatočné politické opatrenia (graf C).

V grafe C sú zhrnuté odpovede na otázku, v ktorej mali respondenti vybrať päť faktorov, ktoré by s najväčšou pravdepodobnosťou podnietili firmy v ich sektore, aby v strednodobom horizonte zvýšili produkciu, resp. počet prevádzok v EHP. Priority v sektore priemyslu boli podobné prioritám sektora služieb. Viac ako polovica všetkých firiem uviedla vyhladky na silnejší rast ako faktor, ktorý by ich podnietil k zvýšeniu európskej produkcie. Mnohé z nich zdôraznili snahu o ďalšie obmedzovanie nákladov prostredníctvom väčšieho dôrazu na technologický pokrok a zvýšenie efektivity ako rozhodujúceho prostriedku na obnovenie konkurencieschopnosti a na podporu ziskovosti v prostredí slabého rastu. Približne tretina firiem zdôraznila potrebu prijatia ďalších politických opatrení na zníženie, v prvom rade, prevádzkových nákladov, nákladov na pracovnú silu a uvoľnenie regulácie trhu

a vytýčila ich ako politické priority.²⁵ O niečo viac ako pätina firiem zdôraznila potrebu silnejších investičných stimulov, nižších daní pre právnické osoby a menej obmedzení na trhu výrobkov a služieb. Priority vnútroštátnych tvorcov politik budú musieť skôr či neskôr zohľadňovať lokálne podmienky podnikateľského prostredia a postavenie danej krajiny v globálnych hodnotových reťazcoch spolu s jej komparatívnymi výhodami. V každom prípade, výsledky tohto prieskumu z pohľadu firiem, ktoré sa na ňom zúčastnili, naznačujú, že vysoké náklady na pracovnú silu a vysoké prevádzkové náklady spolu so silnou reguláciou trhu práce majú pravdepodobne vplyv na ich rozhodnutia o umiestnení prevádzok.

²⁵ Na podobné nálady upozornil aj predchádzajúci prieskum týkajúci sa nárastu investícií v eurozóne. Viac informácií v boxe s názvom Čo spôsobuje nízke investície v eurozóne? Odpovede z prieskumu vo veľkých firmách eurozóny. *Ekonomický bulletin*, ECB, december 2015.

5 Čo je príčinou nedávnej zmeny v jednotnom vývoji deflátoru HDP a indexu HICP bez energií a potravín v eurozóne?

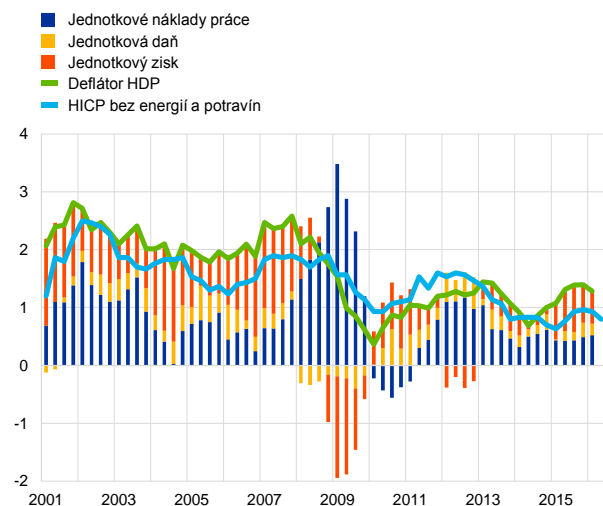
Deflátor HDP možno považovať za komplexný ukazovateľ základného vývoja domácich cien. Medzi týmto ukazovateľom a iným často používaným ukazovateľom – HICP bez energií a potravín – však existujú určité rozdiely, pokiaľ ide o ich koncepciu a cieľ.²⁶ Napriek tomu sa v ich dlhodobejšom vývoji zaznamenal značný stupeň korelácie. Priemerná ročná miera ich rastu v eurozóne bola za posledných 15 rokov relatívne porovnateľná. V krátkodobom až strednodobom horizonte sa však medzi týmito indikátormi bežne ukazujú väčšie odchýlky, pričom posledné dva roky sú príkladom zväčšovania sa rozdielu. Ročná miera rastu deflátoru HDP sa začala od polovice roka 2014 výraznejšie zvyšovať, zatiaľ čo inflácia HICP bez energií a potravín rástla omnoho pomalšie (graf A). V tomto boxe sa skúma spomínaná zmena v paralelnom vývoji oboch ukazovateľov. Bližšia pozornosť sa venuje najmä faktorom, ktoré sú príčinou zrýchlenia miery rastu deflátoru HDP.

Hlavnou príčinou súčasnej akcelerácie rastu deflátoru HDP v eurozóne bol vývoj ziskových marží. Rozloženie rastu deflátoru HDP na jednotlivé príjmové komponenty ukazuje, že jeho nárast od polovice roka 2014 možno takmer v plnom rozsahu zdôvodniť vyššími príspevkami zisku (hrubý prevádzkový prebytok) na jednotku výkonu. V tomto boxe sa nazývajú ziskové marže. Príspevky jednotkových nákladov práce a jednotkových nepriamych daní (bez dotácií) zostali vcelku nezmenené. Vývoj ziskových marží v eurozóne je výrazne procyklický, pričom ich aktuálne posilnenie je v súlade s pokračujúcim oživením rastu reálneho HDP (graf B). Priaznivý vývoj hospodárskej aktivity teda podporuje ziskové marže, pretože zvyšovanie príjmov a dopytu umožňuje zvyšovanie cien a súvisiaci rast produktivity spolu s typicky oneskorenou reakciou miezd na cyklické oživenie pôsobia tlmiaco na jednotkové náklady práce. Vplyv hospodárskeho cyklu prostredníctvom ziskov by však mal predstavovať faktor, ktorý ovplyvňuje tak vývoj deflátoru HDP, ako aj HICP bez energií a potravín. To znamená, že v nedávnej zmene ich vývoja sa zrejme odrážajú iné faktory.

²⁶ Hlavné koncepčné rozdiely medzi týmito dvomi ukazovateľmi vyplývajú zo skutočnosti, že HICP bez energií a potravín sa vzťahuje na ceny tovarov a služieb spotrebovaných domácnosťami, kým deflátor HDP je komplexnejší a zahŕňa ceny všetkých finálnych produktov vyrobených v domácej ekonomike. Z hľadiska výdavkov deflátor HDP zahŕňa ceny pre súkromnú spotrebu, spotrebu verejnej správy, tvorbu kapitálu a ceny vývozu po odpočítaní dovozu. V deflátoch HDP nie sú započítané ceny dovezeného tovaru a služieb, ktoré sú však zohľadnené v indexe HICP bez energií a potravín (s výnimkou priameho vplyvu cien energií a potravín). Naopak ceny vyvážaného tovaru a služieb sú zahrnuté do deflátoru HDP, no v indexe HICP bez energií a potravín chýbajú.

Graf A**Deflátor HDP a HICP bez energií a potravin**

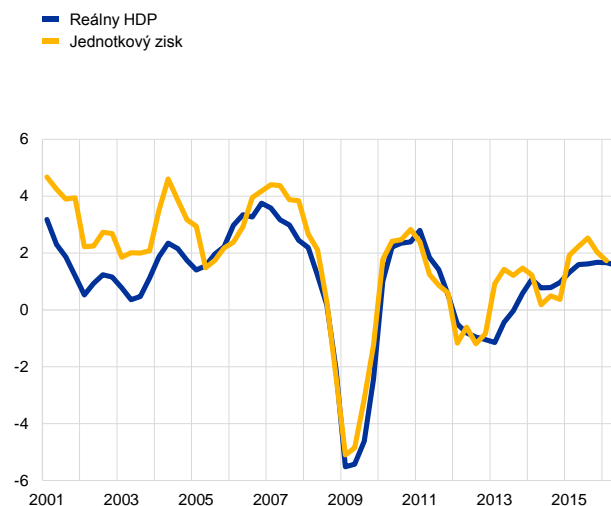
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B**Reálny HDP a jednotkový zisk**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

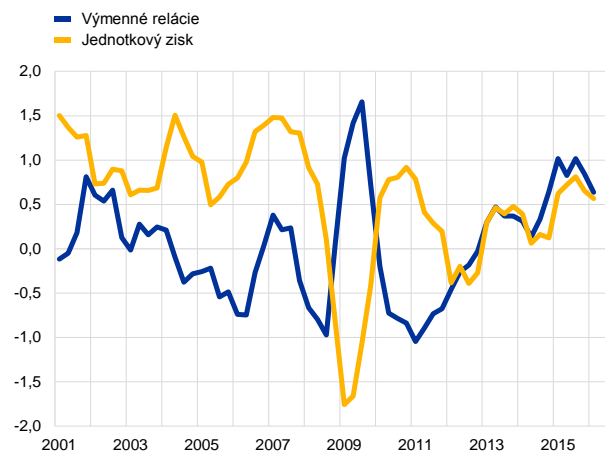
Ziskové marže ako komponent deflátoru HDP pravdepodobne v súčasnosti odrážajú aj zmeny vo výmenných reláciách v obchode. Naznačuje to porovnanie príjmovej a výdavkovej strany deflátoru HDP, keď deflátor na príjmovej strane zahŕňa ziskovú maržu a na výdavkovej strane (relatívne) ceny vývozu a dovozu, teda výmenné relácie. Za zmenami v týchto reláciách môžu v poslednom čase stáť rôzne faktory. Po prvé, znehodnotenie efektívneho výmenného kurzu eura v polovici roka 2014 mohlo byť prínosné pre ziskové marže vývozcov eurozóny, ak vývozcovia oceňovali svoje výrobky podľa trhu, teda ponechali svoje vývozné ceny v cudzej mene nezmenené. Po druhé, prudký pokles cien ropy a ďalších komodít v polovici roka 2014 mohol mať priaznivý vplyv na ziskové marže výrobcov v eurozóne, pokiaľ výrobcovia nepreniesli nižšie dovozné a vstupné ceny v plnej miere do predajných cien. Takýto vplyv je zrejмый z významnej korelácie príspevkov ziskových marží a výmenných relácií k tempu rastu deflátoru HDP v niekoľkých posledných rokoch (graf C), zatiaľ čo predtým v cyklickom vývoji zjavne dominoval vývoj ziskových marží, ako to znázorňuje graf B.

Súčasný rozdiel medzi rastom deflátoru HDP a HICP bez energií a potravin možno vysvetliť pomocou vplyvu cien vstupov na ziskové marže. Veľký pokles cien ropy znížil ceny vstupov a medzispotreby vo výrobe. Keďže medzispotreba nie je súčasťou HDP, zmena vstupných cien ropy sa do deflátoru HDP priamo nepremiata. Ak sa však pokles cien ropy zároveň aspoň čiastočne preniesie do predajných cien meraných konečnými spotrebiteľskými cenami, inflácia HICP bez energií a potravin môže klesať. Naopak v prípade, že sa pokles cien ropy do predajných cien nepremiata, inflácia HICP bez energií a potravin zostane konštantná, zatiaľ čo deflátor HDP sa zvýši (prostredníctvom vyšších ziskových marží). V grafe D sa poukazuje na aktuálny výskyt veľkých rozdielov medzi mierami rastu týchto dvoch ukazovateľov a zároveň na výrazné zmeny v cenách ropy. To môže vysvetľovať zmenu vo vývoji týchto ukazovateľov zaznamenanú v roku 2015.

Graf C

Jednotkový zisk a výmenné relácie

(príspevky v percentuálnych bodoch)



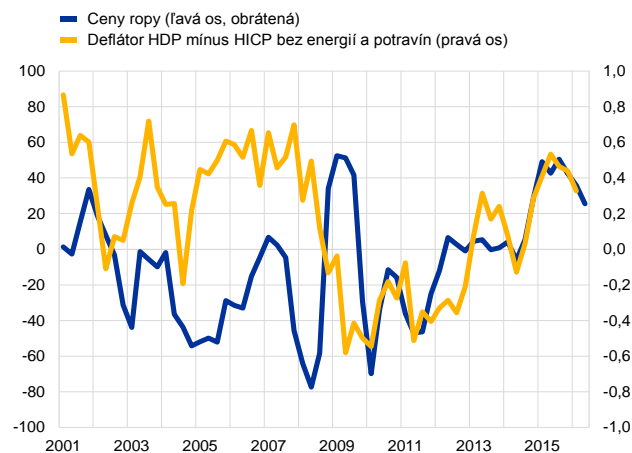
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Výmenné relácie vyjadrujú pomer medzi cenami dovozu a cenami vývozu.

Graf D

Rozdiel medzi deflátorom HDP a HICP bez energií a potravín a zmeny v cenách ropy

(ročná percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Bloomberg, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Cena ropy Brent je v USD.

Očakávané doznievanie vplyvu cien ropy by v budúcnosti malo prispieť k opätovnému zosúladieniu vývoja deflátoru HDP a HICP bez energií a potravín.

Silný priaznivý vplyv cien ropy na vývoj ziskových marží by mal podľa súčasnej krivky futures v blízkej budúcnosti zoslabnúť, čo by malo začať tmiť rast deflátoru HDP. Tento vývoj je možné pozorovať už v údajoch za prvý štvrtrok 2016. Zároveň, pri zachovaní rovnakého stavu ostatných ukazovateľov, by sa po odznení nepriameho tmiaceho vplyvu poklesu cien ropy mala inflácia HICP bez energií a potravín opäť zvýšiť. Keď efekt cien ropy prestane pôsobiť, uvedené dva ukazovatele vývoja základnej inflácie by sa mali znova zosúladiť a rásť, keďže úlohu spoločného hybného faktora začne výraznejším spôsobom opäť zohrávať hospodárske oživenie.

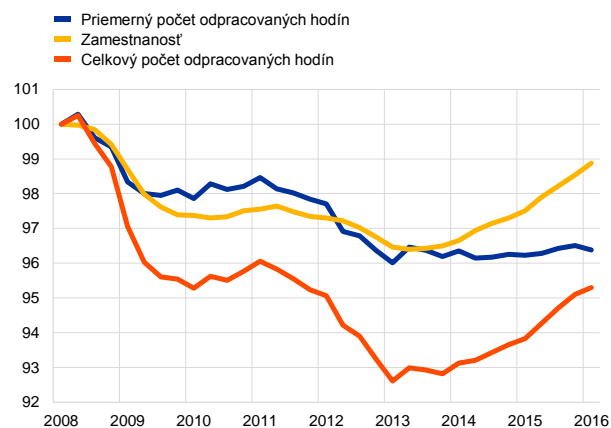
Faktory ovplyvňujúce vývoj priemerného počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu od roku 2008

V priebehu oživenia v eurozóne zostával priemerný počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu celkovo nezmenený, pričom počas krízy sa výrazne znížil. Celkový počet pracovníkov vo firmách v období od prvého štvrťroku 2008 do druhého štvrťroku 2013 značne klesol a tento pokles sa prejavil výraznejšie v celkovom počte odpracovaných hodín než v počte zamestnaných osôb. Tento vývoj vychádzal z poklesu priemerného počtu odpracovaných hodín na osobu, ktorý potom počas oživenia stagnoval (graf A). Hoci sa pokles priemerného počtu odpracovaných hodín na osobu, ktorý sa zaznamenal od začiatku krízy, považoval za cyklický jav, po dvanástich štvrťrokoch rastúcej aktivity nevykazoval priemerný počet odpracovaných hodín na osobu žiadne znaky cyklického oživenia. V tomto boxe sa skúmajú príčiny tohto javu a uvádza sa zistenie, že významnú úlohu zohráva nárast práce na skrátený úväzok.

Graf A

Zamestnanosť v eurozóne, celkový počet odpracovaných hodín a priemerný počet odpracovaných hodín na osobu

(index: 1Q 2008=100; štvrťročné údaje; očistené od sezónnych vplyvov a vplyvu počtu pracovných dní)

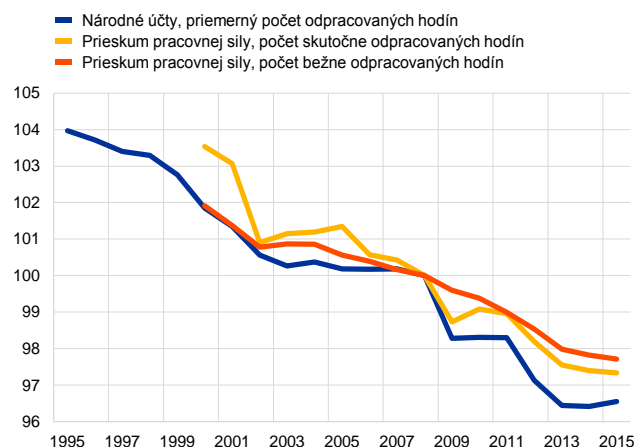


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B

Rôzne merania priemerného počtu odpracovaných hodín na osobu

(index: 2008=100; ročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: V prieskume pracovnej sily EÚ sa počet zvyčajne odpracovaných hodín vzťahuje na hodiny, ktoré osoba bežne odpracuje za týždeň. Počet skutočne odpracovaných hodín zahŕňa všetky hodiny vrátane hodín nadčas, ktoré osoba odpracovala v referenčnom týždni, bez ohľadu na to, či boli zaplatené alebo nie.

Počet odpracovaných hodín mal klesajúcu tendenciu aj pred krízou.

V posledných dvoch dekádach v eurozóne výrazne klesol priemerný počet odpracovaných hodín vypočítaný na základe národných účtov aj ich počet získaný z prieskumov pracovnej sily (graf B). Historické údaje naznačujú, že počet

odpracovaných hodín klesal už oveľa dlhšie.²⁷ Tento pokles sa zaznamenal vo všetkých krajinách eurozóny a v širokej škále sektorov.²⁸

Od roku 2008 klesol v eurozóne priemerný počet skutočne týždenne odpracovaných hodín približne o jednu hodinu najmä z dôvodu rastu zamestnávania na skrátenej úväzok. Členenie zmeny priemerného počtu odpracovaných hodín (na základe meraní v rámci prieskumu pracovnej sily EU Eurostatu) ukazuje, že najvýznamnejším faktorom ovplyvňujúcim nedávny pokles počtu skutočne odpracovaných hodín je rast zamestnávania na skrátenej úväzok (graf C). Podiel pracovníkov na skrátenej úväzok vo vzťahu ku všetkým pracovníkom v eurozóne sa v období od prvého štvrťroka 2008 do druhého štvrťroka 2013 zvýšil z 19,0 % na 21,7 % a v prvom štvrťroku 2016 dosahoval 22,2 %. Toto zvýšenie spôsobilo viac ako polovicu poklesu priemerného počtu odpracovaných hodín. Súčasne sa v rokoch 2010 a 2011 mierne oživil aj priemerný počet hodín odpracovaných pracovníkmi na plný úväzok, ktorý sa znížil po vypuknutí krízy (čo sa vysvetľuje poklesom nadčasov a/alebo nárastom krátkodobej práce), avšak potom ďalej klesal a tiež prispel k poklesu priemerného počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu.

Rast zamestnávania na skrátenej úväzok významne súvisí s vývojom v sektoroch služieb. Práca na skrátenej úväzok prevláda skôr v sektoroch služieb ako v priemysle a stavebníctve. Pracovníci na skrátenej úväzok tvoria v pomere ku všetkým pracovníkom asi 9 % v priemysle a stavebníctve, zatiaľ čo v trhových a netrhových službách to je výrazne nad 20 %. Od roku 2008 sa podiel práce na skrátenej úväzok zvyšuje vo všetkých sektoroch. Najvýraznejší rast sa však zaznamenal v sektore trhových služieb, ktorý vzhľadom na jej vysoký podiel zaznamenal aj najväčší príspevok k rastu podielu práce na skrátenej úväzok v hospodárstve. Tento vplyv ešte viac prehĺbila zmena štruktúry zamestnanosti spočívajúca v posune smerom k službám (graf D). Zamestnanosť na skrátenej úväzok sa od roku 2008 zvyšovala aj v priemysle a stavebníctve, malo však skôr cyklický priebeh a počas oživenia sa mierne znížilo.

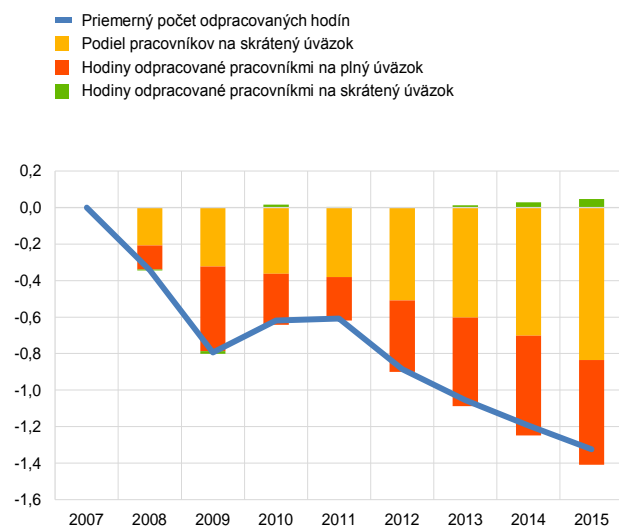
²⁷ Napríklad Lee, S., McCann, D. and Messenger, J.C.: *Working Time Around the World. Trends in working hours, laws and policies in a global comparative perspective*, International Labour Organisation, 2007 and Boppart, T. and Krusell, P.: [How much we work: The past, the present, and the future](#), 2016.

²⁸ Podľa údajov z národných účtov klesol v období od prvého štvrťroka 2008 do prvého štvrťroka 2016 priemerný počet odpracovaných hodín vo všetkých štyroch najväčších krajinách eurozóny okrem Španielska. V tomto období sa zaznamenal aj pokles priemerného počtu odpracovaných hodín v eurozóne vo všetkých sektoroch NACE okrem sektora informačných a komunikačných služieb.

Graf C

Členenie kumulatívnej zmeny priemerného počtu odpracovaných hodín v eurozóne

(kumulatívna zmena priemerného počtu skutočne odpracovaných hodín týždenne od roku 2007; podiel pracovníkov na skrátenej úväzok v percentách; ročné údaje)



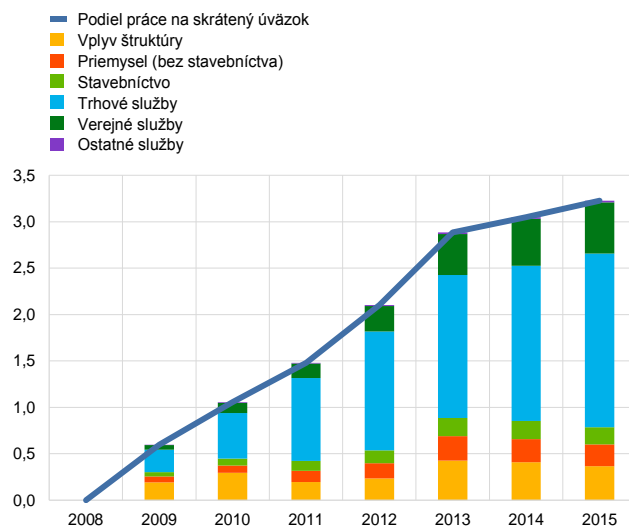
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o priemernom počte hodín odpracovaných zamestnancami na plný a skrátenej úväzok, ako aj o podiele pracovníkov na skrátenej úväzok sú prevzaté z prieskumu pracovnej sily EÚ. Údaje o počte zamestnancov v členení sú prevzaté z národných účtov.

Graf D

Členenie kumulatívnej zmeny podielu práce na skrátenej úväzok v eurozóne so zmenami v rámci sektorov a vplyvom štruktúry

(kumulatívna zmena podielu pracovníkov na skrátenej úväzok od roku 2008, percentuálne body)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o počte zamestnancov vo výpočtoch boli prevzaté z národných účtov a údaje o podiele pracovníkov na skrátenej úväzok za jednotlivé sektory boli prevzaté z prieskumu pracovnej sily.

Rast zamestnávania na skrátenej pracovný úväzok na úrovni eurozóny bol pravdepodobne vo veľkej miere spôsobený uprednostňovaním tohto typu zmlúv zamestnávateľmi.

Za viac ako polovicou nárastu zamestnávania na skrátenej úväzok od prvého štvrťroka 2008 sú pravdepodobne dobrovoľné rozhodnutia, keď pracovníci využili nové príležitosti pracovať na skrátenej úväzok. Takmer polovica je však spôsobená rastom "podzamestnanosti"²⁹, keď pracovníci nedobrovoľne prijali zamestnanie na skrátenej úväzok, hoci by radšej pracovali viac. Nárast zamestnávania na skrátenej úväzok bol podobný u oboch pohlaví, aj keď stále prevláda práca na skrátenej úväzok u žien. Podzamestnanosť je však vyššia medzi mužmi pracujúcimi na skrátenej úväzok a rast zamestnávania na skrátenej úväzok sprevádzalo výraznejšie zvýšenie podzamestnanosti mužov. V období od prvého štvrťroka 2008 do prvého štvrťroka 2016 vzrástol podiel pracovníkov klasifikovaných ako podzamestnaní z 23 % na 30 % v prípade mužov a v prípade žien zostal celkovo nezmenený na úrovni okolo 20 %.³⁰

Tento nárast podielu práce na skrátenej úväzok a s ním súvisiaci pokles priemerného počtu odpracovaných hodín je pravdepodobne aspoň sčasti štruktúrny, čo znamená, že priemerný počet odpracovaných hodín sa už nemusí vrátiť na predkrízovú úroveň. Rast zamestnávania na skrátenej úväzok

²⁹ Termín "podzamestnaní pracovníci na skrátenej úväzok" používa Eurostat pri osobách pracujúcich na skrátenej úväzok, ktorí však chcú a sú ochotní pracovať dlhšie. Práca na skrátenej úväzok sa zaznamenáva na základe oznámení jednotlivcov. Viac informácií je aj na internetovej stránke <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5579744/KS-SF-11-057-EN.PDF>

³⁰ Uvedené údaje sa týkajú podielu podzamestnaných vo vzťahu k pracovníkom na skrátenej úväzok.

pravdepodobne spôsobili minimálne dve štrukturálne zmeny: zvyšujúci sa podiel trhových služieb a z neho vyplývajúci väčší dopyt po práci na skrátenej úväzok, ako aj vyššia ponuka pracovnej sily na skrátenej úväzok (spôsobená okrem iného aj väčšou účasťou žien a osôb nad 55 rokov na trhu práce). Pokiaľ nenastane zvrät v dlhodobej tendencii k vyššej zamestnanosti v službách, podiel zamestnávania na skrátenej úväzok bude zrejme ďalej rásť a priemerný počet odpracovaných hodín zostane pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali pred krízou.

Štatistika

Obsah

1 Vonkajšie prostredie	S2
2 Finančný vývoj	S3
3 Hospodárska aktivita	S8
4 Ceny a náklady	S14
5 Peňažné a úverové agregáty	S18
6 Fiškálny vývoj	S23

Ďalšie informácie

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

Značky a skratky použité v tabuľkách

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

1 Vonkajšie prostredie

1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

	HDP ¹⁾ (percentuálna zmena medzi obdobiami)						CPI (ročná percentuálna zmena)						
	G20 ³⁾	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Krajiny OECD		Spojené štáty	Spojené kráľovstvo (HICP)	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna ³⁾ (HICP)
							Spolu	bez potravín a energií					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	3,1	1,7	1,9	1,4	7,7	-0,3	1,6	1,6	1,5	2,6	0,4	2,6	1,4
2014	3,3	2,4	3,1	-0,1	7,3	1,1	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,2	2,6	2,2	0,6	6,9	2,0	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 Q3	0,8	0,5	0,4	0,5	1,8	0,4	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
Q4	0,7	0,2	0,7	-0,4	1,5	0,4	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2016 Q1	0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	0,5	1,0	1,9	1,1	0,3	0,1	2,1	0,0
Q2	.	0,3	0,6	0,0	1,8	0,3	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,4	2,1	-0,1
2016 Mar.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,9	0,9	0,5	0,0	2,3	0,0
Apr.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,3	2,3	-0,2
Máj	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,3	-0,5	2,0	-0,1
Jún	-	-	-	-	-	-	0,9	1,9	1,0	0,5	-0,4	1,9	0,1
Júl	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	0,8	0,6	-0,4	1,8	0,2
Aug. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	0,2

Zdroj: Eurostat (stĺpce 3, 6, 10 a 13); BIS (stĺpce 2, 4, 9, 11 a 12); OECD (stĺpce 1, 5, 7 a 8).

1) Štvrťročné údaje sú sezónne očistené; ročné údaje sezónne neočistené.

2) Údaje za Argentínu nie sú momentálne k dispozícii. Dôvodom je mimoriadny stav v národnom štatistickom systéme vyhlásený argentínskou vládou 7. januára 2016. V dôsledku toho Argentína nie je zahrnutá do výpočtu agregátu G20. Jej opätovné zaradenie do výpočtu bude závisieť od ďalšieho vývoja.

3) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

4) Čísla za eurozónu sú odhadnuté na základe predbežných národných údajov, ktoré zvyčajne zahŕňajú približne 95% eurozóny, ako aj na základe prvých informácií o cenách energií.

1.2 Hlavní obchodní partneri, index nákupných manažérov a svetový obchod

	Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy; s. o.)									Merchanting – dovoz tovaru ¹⁾		
	Kompozitný index nákupných manažérov						Globálny index nákupných manažérov ²⁾			Globál	Vyspelé ekonomiky	Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky
	Globál ²⁾	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
2013	53,4	54,8	56,8	52,6	51,5	49,7	52,2	52,7	50,6	3,1	-0,2	5,6
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,2	54,1	51,4	2,9	3,9	2,2
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,8	53,9	50,3	0,8	3,9	-1,4
2015 Q3	53,0	55,4	55,2	51,9	49,0	53,9	50,3	54,0	48,8	0,8	0,4	1,1
Q4	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	0,8	0,5	1,0
2016 Q1	51,2	51,5	54,2	51,2	50,3	53,2	50,7	51,3	49,4	-1,0	0,5	-2,1
Q2	50,8	51,5	52,4	49,0	50,5	53,1	49,7	51,1	48,8	-0,4	0,2	-1,0
2016 Mar.	51,0	51,3	53,6	49,9	51,3	53,1	51,0	51,1	49,3	-1,0	0,5	-2,1
Apr.	51,1	52,4	51,9	48,9	50,8	53,0	50,0	51,6	48,7	-1,0	0,8	-2,5
Máj	50,5	50,9	53,0	49,2	50,5	53,1	49,5	50,9	48,4	-1,2	-0,5	-1,8
Jún	50,6	51,2	52,4	49,0	50,3	53,1	49,7	51,0	49,3	-0,4	0,2	-1,0
Júl	51,2	51,8	47,6	50,1	51,9	53,2	51,6	51,0	49,7	.	.	.
Aug.	51,3	51,5	53,6	49,8	51,8	52,9	51,8	51,1	50,3	.	.	.

Zdroj: Markit (stĺpce 1 – 9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis a výpočty ECB (stĺpce 10 – 12)

1) V položkách globál a vyspelé ekonomiky nie je zahrnutá eurozóna. Ročné a štvrťročné údaje sú percentá medzi obdobiami; mesačné údaje sú percentá medzi trojmesačnými obdobiami. Všetky údaje sú sezónne očistené.

2) Bez eurozóny.

2 Finančný vývoj

2.1 Úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; priemer za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016 Feb.	-0,24	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	0,62	0,01
Mar.	-0,29	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	0,63	-0,01
Apr.	-0,34	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	0,63	-0,02
Máj	-0,34	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	0,64	-0,03
Jún	-0,33	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	0,65	-0,03
Júl	-0,33	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	0,70	-0,03
Aug.	-0,34	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	0,81	-0,02

Zdroj: ECB.

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

2.2 Výnosové krivky

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

	Spotová sadzba					Spread			Okamžitá forwardová sadzba			
	Eurozóna ^{1),2)}					Eurozóna ^{1),2)}	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Eurozóna ^{1),2)}			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	2,24	2,15	2,91	2,66	0,18	0,67	2,53	3,88
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016 Feb.	-0,50	-0,51	-0,54	-0,36	0,22	0,73	1,14	1,01	-0,54	-0,56	0,18	1,23
Mar.	-0,49	-0,49	-0,49	-0,30	0,26	0,75	1,18	1,03	-0,49	-0,47	0,25	1,21
Apr.	-0,54	-0,52	-0,50	-0,27	0,34	0,86	1,28	1,13	-0,50	-0,45	0,33	1,39
Máj	-0,56	-0,54	-0,53	-0,33	0,22	0,76	1,17	1,03	-0,53	-0,48	0,19	1,19
Jún	-0,65	-0,65	-0,66	-0,52	-0,10	0,54	1,03	0,72	-0,66	-0,66	-0,12	0,60
Júl	-0,65	-0,64	-0,65	-0,55	-0,15	0,49	0,96	0,56	-0,65	-0,67	-0,19	0,55
Aug.	-0,65	-0,64	-0,65	-0,54	-0,12	0,53	0,98	0,48	-0,65	-0,66	-0,16	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			
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8
2016 Feb.	304,3	2 862,6	559,2	245,9	569,1	250,5	144,0	449,9	352,5	245,7	332,8	732,6	1 904,4	16 347,0
Mar.	322,2	3 031,4	598,6	257,6	595,8	271,6	155,9	483,1	366,3	248,1	349,9	746,9	2 022,0	16 897,3
Apr.	323,4	3 031,2	623,9	254,7	597,3	273,2	153,6	491,4	364,9	252,3	337,0	772,7	2 075,5	16 543,5
Máj	319,5	2 983,7	602,3	248,6	591,6	279,5	150,8	491,9	357,8	252,1	335,4	755,7	2 065,6	16 612,7
Jún	312,2	2 910,8	591,8	243,6	588,2	276,9	141,7	481,3	359,9	249,8	320,4	761,3	2 083,9	16 068,8
Júl	312,8	2 919,1	604,5	247,1	599,9	285,0	132,8	481,1	372,6	258,5	317,8	801,0	2 148,9	16 168,3
Aug.	323,2	2 992,9	637,9	253,0	621,1	284,0	138,3	510,9	391,9	255,4	320,0	785,4	2 177,5	16 586,1

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.4 Úrokové miery PFI z úverov domácnostiam a z vkladov domácností (nové obchody)^{1), 2)} (v % p. a.; priemer za obdobie, ak nie je uvedené inak)

	Vklady				Revolvingové úvery a prečerpávanie	Poskytnuté úvery z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapísaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie				Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie	
	splatené na požiadanie	splatené na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby	RPMP ³⁾	podľa začiatkového 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	
2015 Aug.	0,14	0,67	0,67	1,00	6,83	17,03	5,30	6,28	6,62	2,60	2,12	2,35	2,30	2,33	2,60	2,26
Sep.	0,14	0,67	0,67	1,08	6,85	17,06	5,22	6,18	6,55	2,68	2,07	2,36	2,29	2,38	2,61	2,25
Okt.	0,14	0,66	0,64	0,99	6,71	16,98	5,22	6,03	6,43	2,64	2,06	2,32	2,30	2,41	2,58	2,26
Nov.	0,14	0,65	0,64	0,96	6,68	16,91	5,23	6,22	6,60	2,68	2,04	2,31	2,32	2,45	2,62	2,27
Dec.	0,13	0,64	0,64	0,98	6,61	16,95	4,84	5,94	6,25	2,53	1,99	2,27	2,27	2,41	2,55	2,22
2016 Jan.	0,12	0,62	0,63	1,25	6,65	16,88	5,31	6,29	6,65	2,53	1,99	2,22	2,30	2,40	2,53	2,23
Feb.	0,12	0,60	0,60	0,89	6,66	16,89	5,01	6,13	6,46	2,61	1,99	2,19	2,23	2,33	2,48	2,19
Mar.	0,11	0,58	0,59	0,87	6,63	16,88	5,14	5,97	6,34	2,53	1,90	2,09	2,10	2,24	2,38	2,11
Apr.	0,11	0,57	0,58	0,85	6,54	16,82	5,20	5,99	6,33	2,56	1,86	2,09	2,17	2,23	2,41	2,09
Máj	0,10	0,56	0,54	0,87	6,56	16,75	5,21	6,09	6,46	2,56	1,85	2,02	2,06	2,12	2,37	2,02
Jún	0,09	0,54	0,56	0,86	6,55	16,79	4,94	5,87	6,18	2,44	1,81	2,00	1,97	2,02	2,32	1,97
Júl ^(p)	0,09	0,52	0,50	0,92	6,46	16,79	5,04	5,97	6,28	2,39	1,82	1,96	1,96	1,96	2,32	1,92

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

3) Ročná percentuálna miera poplatku (RPMP).

2.5 Úrokové miery PFI z úverov nefinančným korporáciám a z vkladov nefinančných korporácií (nové obchody)^{1), 2)}

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

	Vklady			Revolvingové úvery a prečerpávanie	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatkového 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	
2015 Aug.	0,17	0,24	0,92	3,14	3,25	3,57	2,91	2,07	2,32	2,22	1,45	1,53	2,03	2,16
Sep.	0,17	0,26	1,00	3,18	3,23	3,51	2,89	2,04	2,25	2,21	1,55	1,87	2,17	2,23
Okt.	0,16	0,26	0,82	3,09	3,19	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,48	1,69	2,03	2,16
Nov.	0,16	0,23	0,83	3,05	3,14	3,39	2,88	2,03	2,16	2,20	1,46	1,62	1,98	2,13
Dec.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,51	1,77	1,92	2,10
2016 Jan.	0,13	0,27	0,77	2,97	3,23	3,25	2,78	2,00	2,22	2,17	1,43	1,67	2,07	2,10
Feb.	0,13	0,24	0,70	2,93	3,16	3,28	2,76	1,96	2,11	2,09	1,37	1,47	1,74	2,02
Mar.	0,13	0,16	0,87	2,89	3,03	3,20	2,68	1,92	2,03	2,02	1,39	1,74	1,77	2,05
Apr.	0,12	0,19	0,64	2,80	2,99	3,12	2,66	1,93	1,96	1,98	1,38	1,59	1,81	2,01
Máj	0,11	0,13	0,63	2,76	2,91	3,10	2,61	1,91	1,94	1,92	1,27	1,68	1,74	1,92
Jún	0,11	0,15	0,64	2,75	2,66	3,01	2,52	1,85	1,90	1,85	1,34	1,60	1,64	1,90
Júl ^(p)	0,09	0,17	0,42	2,71	2,72	3,07	2,48	1,86	1,91	1,82	1,28	1,58	1,69	1,87

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) V súlade s ESA 2010 boli v decembri 2014 holdingové spoločnosti nefinančných skupín preklasifikované zo sektora nefinančných korporácií do sektora finančných korporácií.

2 Finančný vývoj

2.6 Dlhové cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a začiatočnej splatnosti (v mld. EUR; transakcie počas mesiaca a stav na konci obdobia; nominálne hodnoty)

	Stav							Hrubé emisie ¹⁾						
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
			Finančné korporácie 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	
Krátkodobé														
2013	1 255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014	1 318	543	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 262	517	140	.	61	478	65	336	150	37	.	32	82	34
2016 Jan.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Feb.	1 302	536	142	.	71	487	66	318	144	32	.	30	81	31
Mar.	1 283	515	135	.	72	493	69	321	123	38	.	30	89	40
Apr.	1 285	519	126	.	78	495	68	352	155	36	.	33	82	46
Máj	1 295	530	123	.	79	495	68	333	153	37	.	34	75	34
Jún	1 279	526	123	.	67	494	69	307	136	37	.	28	80	27
Dlhodobé														
2013	15 113	4 403	3 092	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 132	4 046	3 164	.	995	6 285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15 244	3 784	3 276	.	1 066	6 481	637	214	67	44	.	13	81	9
2016 Jan.	15 218	3 753	3 256	.	1 053	6 521	634	207	75	25	.	7	93	8
Feb.	15 155	3 751	3 175	.	1 047	6 549	633	209	66	42	.	4	88	10
Mar.	15 156	3 728	3 128	.	1 057	6 604	639	248	72	39	.	26	94	17
Apr.	15 120	3 724	3 142	.	1 073	6 548	633	219	61	35	.	25	91	7
Máj	15 231	3 732	3 157	.	1 097	6 611	634	238	59	49	.	34	88	8
Jún	15 272	3 733	3 141	.	1 096	6 663	638	214	72	41	.	13	79	10

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	
Stav											
2013	16 367,8	4 886,3	3 215,9	.	987,4	6 598,1	680,0	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4
2014	16 450,2	4 588,1	3 292,9	.	1 053,3	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3
2015	16 505,9	4 301,4	3 416,2	.	1 127,2	6 959,3	701,9	6 744,7	586,1	911,6	5 247,0
2016 Jan.	16 502,3	4 277,8	3 397,7	.	1 120,9	7 004,9	701,1	6 343,7	490,7	858,0	4 995,0
Feb.	16 457,0	4 286,8	3 317,5	.	1 117,3	7 036,4	698,9	6 240,5	471,7	877,4	4 891,5
Mar.	16 438,9	4 243,5	3 263,2	.	1 128,3	7 096,7	707,2	6 419,6	483,4	902,0	5 034,2
Apr.	16 404,8	4 243,3	3 268,1	.	1 150,7	7 042,5	700,2	6 462,3	505,5	917,5	5 039,4
Máj	16 525,9	4 262,2	3 279,1	.	1 176,3	7 106,6	701,6	6 552,4	491,5	923,2	5 137,7
Jún	16 550,7	4 258,9	3 264,4	.	1 163,6	7 156,4	707,3	6 204,6	395,0	861,7	4 948,0
Miera rastu											
2013	-1,4	-8,9	-3,3	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2
2014	-0,7	-7,9	0,4	.	5,1	3,1	1,1	1,5	7,2	1,2	0,7
2015	0,2	-6,9	5,1	.	5,3	1,8	0,6	1,1	4,5	1,5	0,6
2016 Jan.	-0,3	-7,7	3,6	.	4,4	2,0	0,7	1,0	3,3	1,5	0,7
Feb.	-0,7	-7,1	1,2	.	2,8	2,0	-0,4	1,0	3,3	1,2	0,7
Mar.	-0,9	-6,9	-0,9	.	3,3	2,2	0,2	0,9	3,3	1,5	0,6
Apr.	-0,9	-6,8	-0,3	.	4,0	1,7	-0,1	0,9	2,6	1,8	0,6
Máj	-0,7	-5,9	-0,9	.	6,0	1,6	0,6	0,9	2,5	1,6	0,6
Jún	-0,2	-4,6	-1,8	.	6,0	2,2	2,7	0,9	2,7	1,6	0,6

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(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 ²⁾ 5	Reálny ULCT 6	Nominálny 7	Reálny CPI 8
2013	101,2	98,2	96,7	91,1	101,0	99,1	111,9	95,5
2014	101,8	97,8	96,8	91,2	100,8	100,5	114,7	96,0
2015	92,4	88,4	89,1	83,4	89,5	91,5	106,5	87,8
2015 Q3	92,7	88,7	89,6	83,8	90,2	91,9	107,6	88,5
Q4	92,4	88,3	89,3	83,9	88,8	91,4	107,7	88,3
2016 Q1	94,1	89,5	90,8	85,4	90,0	92,3	110,4	90,1
Q2	94,9	90,3	91,5	.	.	.	110,8	90,4
2016 Mar.	94,1	89,5	90,8	-	-	-	110,0	89,9
Apr.	94,8	90,1	91,4	-	-	-	110,6	90,2
Máj	95,1	90,5	91,7	-	-	-	111,1	90,7
Jún	94,7	90,2	91,3	-	-	-	110,5	90,3
Júl	94,9	90,3	91,6	-	-	-	110,2	89,8
Aug.	95,2	90,6	92,0	-	-	-	110,6	90,1
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>								
2016 Aug.	0,3	0,3	0,4	-	-	-	0,4	0,3
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>								
2016 Aug.	2,3	1,8	2,4	-	-	-	2,4	1,3

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	Švédka koruna 10	Švajčiarsky frank 11	Americký dolár 12
2013	8,165	7,579	25,980	7,458	296,873	129,663	4,197	0,849	4,4190	8,652	1,231	1,328
2014	8,186	7,634	27,536	7,455	308,706	140,306	4,184	0,806	4,4437	9,099	1,215	1,329
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2015 Q3	7,008	7,578	27,075	7,462	312,095	135,863	4,188	0,717	4,4290	9,429	1,072	1,112
Q4	7,000	7,623	27,057	7,460	312,652	132,952	4,264	0,722	4,4573	9,302	1,085	1,095
2016 Q1	7,210	7,617	27,040	7,461	312,024	126,997	4,365	0,770	4,4924	9,327	1,096	1,102
Q2	7,379	7,504	27,040	7,439	313,371	121,949	4,372	0,787	4,4986	9,278	1,096	1,129
2016 Mar.	7,222	7,559	27,051	7,457	311,154	125,385	4,293	0,780	4,4666	9,285	1,092	1,110
Apr.	7,346	7,495	27,031	7,443	311,462	124,287	4,311	0,792	4,4724	9,203	1,093	1,134
Máj	7,386	7,498	27,026	7,439	314,581	123,214	4,404	0,778	4,4991	9,295	1,106	1,131
Jún	7,402	7,520	27,061	7,437	313,984	118,453	4,400	0,790	4,5230	9,334	1,089	1,123
Júl	7,391	7,493	27,042	7,439	314,353	115,250	4,396	0,841	4,4856	9,474	1,087	1,107
Aug.	7,454	7,487	27,025	7,441	310,205	113,487	4,300	0,855	4,4591	9,491	1,088	1,121
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>												
2016 Aug.	0,8	-0,1	-0,1	0,0	-1,3	-1,5	-2,2	1,7	-0,6	0,2	0,1	1,3
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>												
2016 Aug.	5,5	-0,9	-0,1	-0,3	-0,5	-17,2	2,5	19,7	0,8	-0,3	1,0	0,7

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

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

	Spolu ¹⁾			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva	Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</i>												
2015 Q2	22 097,0	23 303,8	-1 206,8	9 376,5	7 521,5	7 195,1	10 684,5	-29,3	4 896,2	5 097,9	658,5	13 264,2
Q3	21 671,7	22 842,6	-1 170,9	9 391,6	7 625,3	6 854,1	10 158,7	-36,3	4 818,1	5 058,6	644,2	13 116,6
Q4	22 191,1	23 156,8	-965,7	9 747,6	7 960,0	7 178,8	10 282,5	-28,3	4 648,8	4 914,3	644,2	12 962,3
2016 Q1	22 117,4	23 375,2	-1 257,7	9 683,3	8 217,7	7 097,5	10 059,8	-28,0	4 689,4	5 097,6	675,3	13 287,1
<i>Stav v % HDP</i>												
2016 Q1	210,1	222,1	-12,0	92,0	78,1	67,4	95,6	-0,3	44,6	48,4	6,4	126,2
<i>Transakcie</i>												
2015 Q3	90,0	32,3	57,7	114,0	124,4	25,5	-68,8	-1,2	-51,0	-23,3	2,7	-
Q4	106,6	-64,0	170,6	181,3	142,0	105,4	-16,1	54,2	-238,9	-190,0	4,6	-
2016 Q1	433,4	384,6	48,9	165,7	122,1	135,0	-7,7	18,6	113,3	270,1	1,0	-
Q2	311,2	162,9	148,3	68,6	19,6	141,5	-6,2	-7,5	106,5	149,6	2,2	-
2016 Jan.	234,1	250,5	-16,4	37,4	69,3	35,8	-51,2	14,8	147,1	232,3	-1,2	-
Feb.	176,9	182,4	-5,5	84,3	39,3	47,2	13,1	6,8	37,5	130,0	1,1	-
Mar.	22,5	-48,3	70,8	44,0	13,5	51,9	30,4	-3,1	-71,3	-92,2	1,1	-
Apr.	185,4	142,6	42,8	19,8	11,9	73,3	-47,8	-6,1	100,0	178,5	-1,6	-
Máj	142,0	96,3	45,7	59,7	21,1	30,5	22,9	-0,5	49,2	52,4	3,1	-
Jún	-16,3	-76,0	59,8	-10,9	-13,3	37,6	18,6	-0,9	-42,8	-81,3	0,7	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>												
2016 Jún	941,3	515,8	425,5	529,6	408,2	407,4	-98,8	64,1	-70,2	206,4	10,4	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>												
2016 Jún	8,9	4,9	4,0	5,0	3,8	3,8	-0,9	0,6	-0,7	1,9	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 ¹⁾		
	Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu				Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾	
				Stavebníctvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2013	9 938,2	9 607,0	5 561,7	2 093,9	1 951,3	1 004,3	573,1	366,7	0,1	331,2	4 373,9	4 042,7
2014	10 127,6	9 768,4	5 634,1	2 124,5	1 991,7	1 007,4	595,7	376,3	18,1	359,2	4 533,1	4 173,9
2015	10 454,6	9 976,3	5 741,1	2 163,8	2 069,1	1 022,2	630,9	398,3	2,3	478,3	4 826,5	4 348,2
2015 Q3	2 619,3	2 498,2	1 440,8	542,4	516,9	254,2	156,7	101,4	-2,0	121,1	1 210,4	1 089,3
Q4	2 643,3	2 521,8	1 447,0	546,1	526,8	257,9	162,9	100,6	1,9	121,5	1 214,6	1 093,0
2016 Q1	2 659,7	2 532,3	1 451,6	551,2	528,3	260,9	164,4	101,8	1,1	127,4	1 196,4	1 069,0
Q2	2 674,4	2 540,7	1 459,7	553,7	528,7	.	.	.	-1,3	133,8	1 209,9	1 076,1
v % HDP												
2015	100,0	95,4	54,9	20,7	19,8	9,8	6,0	3,8	0,0	4,6	-	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
<i>medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2015 Q3	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,2	0,5	1,2	-	-	0,4	1,2
Q4	0,4	0,7	0,3	0,6	1,4	1,3	3,2	-0,9	-	-	0,7	1,4
2016 Q1	0,5	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7	1,1	0,7	-	-	0,0	-0,1
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,0	.	.	.	-	-	1,1	0,4
<i>ročná percentuálna zmena</i>												
2013	-0,3	-0,6	-0,6	0,2	-2,4	-3,6	-2,5	0,1	-	-	2,2	1,5
2014	1,1	1,1	0,8	0,6	1,5	-0,5	4,1	2,1	-	-	4,4	4,8
2015	2,0	1,9	1,8	1,4	3,1	1,0	5,1	4,6	-	-	6,3	6,3
2015 Q3	2,0	1,9	1,9	1,3	2,7	0,7	3,2	6,6	-	-	5,7	5,9
Q4	2,0	2,3	1,7	1,9	3,7	1,8	6,1	4,1	-	-	4,8	5,8
2016 Q1	1,7	2,1	1,9	2,0	2,5	1,3	5,1	3,6	-	-	2,3	3,2
Q2	1,6	1,9	1,7	1,8	2,4	.	.	.	-	-	2,2	2,8
<i>príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2015 Q3	0,4	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3	-	-
Q4	0,4	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	-	-
2016 Q1	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	.	.	.	-0,2	0,4	-	-
<i>príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2013	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	1,1	1,1	0,4	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-	-
2015	2,0	1,8	1,0	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	-	-
2015 Q3	2,0	1,9	1,0	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	-	-
Q4	2,0	2,2	0,9	0,4	0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,2	-	-
2016 Q1	1,7	1,9	1,0	0,4	0,5	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	-	-
Q2	1,6	1,8	0,9	0,4	0,5	.	.	.	0,0	-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 komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	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
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2013	8 933,9	156,5	1 736,6	459,1	1 680,3	409,1	445,7	1 035,5	945,7	1 748,8	316,5	1 004,3
2014	9 094,9	150,3	1 768,0	462,7	1 719,1	415,3	459,4	1 047,2	971,2	1 778,7	323,0	1 032,7
2015	9 383,2	149,7	1 868,4	470,4	1 781,2	429,1	455,6	1 068,8	1 011,8	1 817,9	330,3	1 071,4
2015 Q3	2 348,6	37,4	466,5	117,2	446,8	107,4	113,4	268,3	253,7	455,0	82,8	270,7
Q4	2 370,7	38,4	470,2	119,2	450,2	109,0	112,6	270,4	257,9	459,2	83,6	272,6
2016 Q1	2 386,9	36,8	473,4	121,1	454,1	109,8	113,0	271,4	260,1	462,5	84,6	272,8
Q2	2 400,0	36,9	472,7	121,6	457,4	110,6	111,8	273,9	264,3	465,9	85,0	274,4
<i>v % pridanej hodnoty</i>												
2015	100,0	1,6	19,9	5,0	19,0	4,6	4,9	11,4	10,8	19,4	3,5	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
<i>medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2015 Q3	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,4	0,8	-0,5	0,5	0,4	0,2	0,6	0,2
Q4	0,3	0,7	0,1	1,0	0,4	0,0	0,2	0,3	0,6	0,3	0,6	1,3
2016 Q1	0,6	-0,4	0,2	1,0	0,8	0,9	0,8	0,1	1,0	0,5	0,8	0,1
Q2	0,3	0,3	0,5	-0,3	0,4	0,1	-0,5	0,3	0,8	0,2	0,2	0,1
<i>ročná percentuálna zmena</i>												
2013	-0,2	3,1	-0,9	-3,5	-0,5	1,5	0,1	1,4	0,3	0,1	-1,0	-1,1
2014	1,1	1,2	2,0	-0,8	1,4	3,2	-1,2	0,9	1,7	0,5	0,9	0,8
2015	1,9	0,2	3,8	0,4	2,2	2,9	0,1	1,0	2,7	1,1	0,9	2,8
2015 Q3	1,9	-0,6	3,8	0,3	2,0	2,8	-0,5	1,0	2,6	1,1	0,8	3,0
Q4	1,9	1,0	3,5	1,2	1,9	2,0	-0,2	1,2	2,6	1,1	1,3	3,1
2016 Q1	1,6	0,1	1,4	1,5	2,0	2,4	0,6	0,9	2,7	1,1	1,8	2,8
Q2	1,6	1,1	1,5	1,6	2,0	1,9	0,0	1,2	2,9	1,3	2,1	1,7
<i>príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2015 Q3	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2016 Q1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
<i>príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2013	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-
2014	1,1	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2015 Q3	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
Q4	1,9	0,0	0,7	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016 Q1	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3 Hospodárska aktivita

3.3 Zamestnanosť¹⁾

(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
Počet zamestnaných osôb													
<i>v % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,7	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,0
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,2	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,1	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,4	15,0	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,0	7,1
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-0,6	-0,6	-0,7	-1,6	-1,2	-4,0	-0,8	0,3	-1,0	-1,5	0,4	0,2	-0,1
2014	0,6	0,7	0,0	0,4	-0,2	-1,8	0,8	0,8	-0,9	0,9	2,0	0,8	1,1
2015	1,1	1,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	1,4	1,1	-0,2	1,6	2,9	0,9	0,8
2015 Q2	1,0	1,1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,1	0,9	0,2	1,9	2,8	0,8	0,6
Q3	1,1	1,3	0,0	0,2	0,4	-0,5	1,4	1,5	-0,2	1,7	3,0	1,0	0,6
Q4	1,3	1,5	-0,1	0,2	0,4	-0,3	1,7	1,5	0,0	1,4	3,0	1,0	1,4
2016 Q1	1,4	1,7	-0,2	0,1	0,7	-0,4	1,7	2,6	0,4	1,8	3,1	1,1	1,9
Počet odpracovaných hodín													
<i>v % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2013	100,0	80,1	19,9	4,4	15,7	6,9	25,7	2,9	2,8	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,3	15,7	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,6	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	12,9	21,9	6,3
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-1,4	-1,4	-1,7	-1,4	-1,5	-5,4	-1,6	-0,1	-1,5	-2,8	-0,8	-0,3	-1,4
2014	0,5	0,8	-0,4	-1,0	0,2	-1,6	0,6	0,9	-1,1	0,5	2,0	1,0	0,4
2015	1,3	1,5	0,4	1,0	0,8	0,6	1,1	2,1	-0,2	1,9	3,1	1,1	1,0
2015 Q2	1,1	1,3	0,4	0,9	0,9	1,1	0,7	2,0	0,1	2,4	3,1	1,0	0,7
Q3	1,4	1,6	0,4	0,9	1,0	0,2	1,0	3,0	-0,3	2,9	3,6	1,3	0,9
Q4	1,5	1,8	0,5	1,5	1,1	0,8	1,7	2,3	0,4	1,0	3,2	1,0	1,5
2016 Q1	1,6	1,8	0,4	1,7	0,9	0,3	1,8	3,1	0,7	1,4	3,8	0,9	1,1
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-0,8	-0,7	-1,0	0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-1,1	-0,6	-1,3
2014	-0,1	0,1	-0,5	-1,4	0,4	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,2	-0,7
2015	0,2	0,3	0,2	0,9	0,5	0,7	-0,2	1,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
2015 Q2	0,1	0,2	-0,1	0,4	0,7	0,4	-0,4	1,1	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
Q3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,6	0,7	-0,4	1,4	-0,2	1,2	0,6	0,3	0,3
Q4	0,3	0,3	0,6	1,3	0,7	1,1	0,0	0,8	0,4	-0,4	0,2	-0,1	0,1
2016 Q1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,2	0,7	0,1	0,5	0,3	-0,5	0,6	-0,2	-0,8

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

3 Hospodárska aktivita

3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Pracovná sila, v miliónoch ¹⁾	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily ¹⁾	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾	
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily ¹⁾	Podľa veku				Podľa pohlavia				
			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. 2013			100,0		81,3		18,7		53,6		46,4			
2013	159,334	4,6	19,227	12,0	5,9	15,629	10,7	3,599	24,4	10,305	11,9	8,922	12,1	1,4
2014	160,308	4,6	18,641	11,6	6,1	15,221	10,4	3,420	23,7	9,936	11,5	8,705	11,8	1,5
2015	160,553	4,6	17,451	10,9	5,6	14,301	9,8	3,150	22,3	9,259	10,7	8,192	11,0	1,6
2015 Q3	160,589	4,4	17,212	10,7	5,3	14,094	9,6	3,118	22,2	9,138	10,6	8,074	10,9	1,5
Q4	161,081	4,5	16,917	10,5	5,4	13,836	9,4	3,080	22,0	8,948	10,3	7,969	10,7	1,6
2016 Q1	161,003	4,5	16,645	10,3	5,2	13,624	9,2	3,020	21,6	8,733	10,1	7,912	10,6	1,7
Q2	.	.	16,356	10,1	.	13,375	9,1	2,980	21,1	8,503	9,8	7,853	10,5	.
2016 Feb.	-	-	16,702	10,4	-	13,664	9,3	3,038	21,7	8,767	10,1	7,936	10,6	-
Mar.	-	-	16,482	10,2	-	13,496	9,2	2,986	21,3	8,631	9,9	7,851	10,5	-
Apr.	-	-	16,392	10,1	-	13,407	9,1	2,985	21,1	8,531	9,8	7,861	10,5	-
Máj	-	-	16,326	10,1	-	13,342	9,0	2,983	21,1	8,478	9,8	7,848	10,5	-
Jún	-	-	16,350	10,1	-	13,377	9,1	2,973	21,1	8,500	9,8	7,850	10,5	-
Júl	-	-	16,307	10,1	-	13,339	9,0	2,969	21,1	8,466	9,7	7,841	10,5	-

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. 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
ročná percentuálna zmena													
2013	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4	-0,8	-2,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-4,4
2014	0,9	1,8	1,3	1,8	2,6	-5,4	1,8	3,2	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8
2015	2,1	2,3	1,0	3,6	2,3	0,7	-0,8	3,5	2,7	1,7	3,6	2,2	8,8
2015 Q3	2,5	2,8	1,0	4,4	3,1	0,9	-1,1	2,9	3,3	2,6	4,1	2,5	9,4
Q4	1,8	2,3	1,6	3,4	1,9	-1,9	0,7	2,5	2,5	1,2	3,4	1,8	10,0
2016 Q1	1,2	1,9	1,8	2,9	1,0	-3,5	2,7	0,5	2,1	1,8	2,6	0,9	9,5
Q2	0,8	1,0	0,9	1,2	0,9	-0,8	-0,1	-3,4	1,5	0,7	2,2	1,8	8,5
2016 Feb.	0,6	1,7	2,3	2,5	0,7	-6,7	3,7	0,8	2,6	2,6	3,1	1,1	10,4
Mar.	-0,2	-0,2	0,6	0,9	-3,2	-0,4	-0,2	-0,7	1,6	1,5	1,5	1,9	7,7
Apr.	1,9	2,0	1,4	3,0	1,5	2,0	-0,9	-2,7	1,3	0,3	2,1	2,1	8,5
Máj	0,3	0,3	0,8	-0,4	0,3	-1,2	-0,4	-2,3	1,5	0,8	1,8	3,5	10,4
Jún	0,4	0,7	0,4	1,1	0,9	-3,5	0,6	-5,3	1,7	0,9	2,8	-0,1	6,9
Júl	.	.	.	.	.	.	.	.	2,9	1,8	3,2	2,2	.
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2016 Feb.	-1,3	-1,2	0,0	-1,8	-2,1	-1,8	-0,6	-0,6	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,5
Mar.	-0,9	-1,4	-1,0	-1,2	-3,0	3,2	-1,6	-0,5	-0,6	-1,2	-0,7	-0,3	-1,5
Apr.	1,2	1,3	0,4	2,0	2,7	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,7	0,6	0,9
Máj	-1,2	-1,1	-0,3	-2,3	-0,6	-2,6	0,0	-0,1	0,4	0,6	-0,1	1,2	0,4
Jún	0,6	0,8	-0,2	1,3	0,8	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,1	0,7	-3,2	-1,0
Júl	.	.	.	.	.	.	.	.	1,1	1,1	0,4	1,8	.

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

3 Hospodárska aktivita

3.6 Prieskumy (sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldo, ak nie je uvedené inak)								Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)	Priemyselná výroba		Indikátor spotrebiteľskej dôvery	Indikátor dôvery v stavebníctve	Indikátor dôvery v maloobchode	Služby		Index nákupných manažérov (PMI) v priemyselnej výrobe	Output v priemysle	Obchodná aktivita v službách	Kompozitný output
		Indikátor dôvery v priemysle	Využitie kapacít (v %)				Indikátor dôvery v službách	Využitie kapacít (v %)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-13	100,0	-6,1	80,8	-12,8	-13,6	-8,7	6,9	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2013	93,5	-9,0	78,7	-18,8	-27,8	-12,2	-5,3	87,2	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,5	-3,8	80,5	-10,2	-26,4	-3,1	4,9	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,5	1,6	9,3	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2015 Q3	104,5	-2,9	81,4	-7,0	-22,5	3,0	10,8	88,5	52,3	53,6	54,0	53,9
Q4	106,2	-2,4	81,8	-6,4	-18,4	5,1	12,7	88,7	52,8	54,0	54,2	54,1
2016 Q1	104,0	-3,8	81,7	-8,3	-18,9	1,9	10,8	88,8	51,7	52,9	53,3	53,2
Q2	104,3	-3,4	81,5	-7,8	-18,4	1,8	11,3	89,0	52,0	53,0	53,1	53,1
2016 Mar.	103,0	-4,1	-	-9,7	-20,4	1,8	9,8	-	51,6	53,1	53,1	53,1
Apr.	104,0	-3,6	81,5	-9,3	-19,2	1,3	11,6	89,0	51,7	52,6	53,1	53,0
Máj	104,6	-3,7	-	-7,0	-17,7	3,3	11,3	-	51,5	52,4	53,3	53,1
Jún	104,4	-2,8	-	-7,2	-18,2	0,8	10,9	-	52,8	53,9	52,8	53,1
Júl	104,5	-2,6	81,6	-7,9	-16,3	1,7	11,2	89,0	52,0	53,9	52,9	53,2
Aug.	103,5	-4,4	-	-8,5	-16,1	-1,0	10,0	-	51,7	53,3	52,8	52,9

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

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

	Domácnosti							Nefinančné korporácie					
	Miera úspor (hrubá) ¹⁾	Miera dlhu	Reálny hrubý disponibilný príjem	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Čistá hodnota ²⁾	Bohatstvo domácností	Podiel na zisku ³⁾	Miera úspor (čistá)	Pomer dlhu ⁴⁾	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Financovanie
	v % hrubého disponibilného príjmu (upravené)		ročná percentuálna zmena						v % čistej pridanej hodnoty	v % HDP	ročná percentuálna zmena		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012	12,3	96,8	-1,7	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	30,9	1,3	132,0	1,6	-6,5	1,3
2013	12,5	95,4	-0,5	1,2	-4,5	0,6	-1,9	32,6	4,0	130,0	2,4	-0,8	1,1
2014	12,5	94,7	0,7	1,9	1,8	2,7	1,1	32,8	4,8	131,1	1,7	3,5	0,9
2015 Q2	12,5	94,2	1,8	1,9	0,2	2,9	1,7	33,5	5,5	134,7	2,5	5,4	1,4
Q3	12,4	94,2	1,6	2,0	1,6	2,7	2,2	33,6	5,7	133,4	2,8	2,1	1,7
Q4	12,5	94,0	2,3	2,2	3,8	3,5	2,9	33,9	5,8	133,3	3,5	7,2	2,0
2016 Q1	12,5	93,3	2,0	2,0	4,5	2,4	3,7	33,6	5,6	133,1	3,5	5,2	2,0

Zdroj: ECB a Eurostat.

- Založené na kumulovaných súčtoch za štyri štvrťroky v prípade úspor aj hrubého disponibilného príjmu (očistené od zmeny čistých majetkových účastí domácností v rezervách penzijných fondov).
- Finančné aktíva (po odpočítaní finančných pasív) a nefinančné aktíva. Nefinančné aktíva tvorí hlavne bohatstvo domácností (rezidenčné stavby a pozemky). Patria tam aj nefinančné aktíva podnikov nezapísaných v obchodnom registri a zaradených v rámci sektora domácností.
- 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 ¹⁾	
	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	
2015 Q3	896,3	815,5	80,8	523,9	436,9	191,7	177,8	155,6	144,0	25,1	56,9	9,9	4,6
Q4	898,8	815,7	83,1	525,3	433,5	195,2	182,0	152,5	143,2	25,8	57,1	15,7	9,3
2016 Q1	881,7	794,3	87,4	516,0	424,0	193,8	176,7	147,5	137,7	24,4	55,9	10,2	11,1
Q2	867,9	771,3	96,5	513,9	416,5	186,9	168,7	141,7	132,0	25,3	54,1	7,3	6,0
2016 Jan.	294,6	266,0	28,6	172,1	141,9	64,3	59,8	50,3	46,3	8,0	18,1	2,7	4,9
Feb.	293,6	267,2	26,4	170,6	142,1	65,5	59,4	49,4	46,7	8,1	19,0	3,8	2,5
Mar.	293,5	261,1	32,4	173,3	139,9	64,1	57,6	47,8	44,8	8,3	18,8	3,6	3,7
Apr.	293,6	257,1	36,5	172,8	139,4	62,3	55,9	50,0	43,4	8,5	18,4	2,1	1,9
Máj	289,1	257,3	31,8	170,5	139,4	62,7	56,2	47,1	44,0	8,7	17,6	1,9	1,9
Jún	285,1	256,9	28,2	170,6	137,6	61,9	56,6	44,6	44,5	8,1	18,2	3,2	2,2
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>													
2016 Jún	3 544,7	3 196,9	347,8	2 079,2	1 710,8	767,7	705,2	597,2	556,8	100,6	224,0	43,0	31,1
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>													
2016 Jún	33,5	30,2	3,3	19,6	16,1	7,2	6,7	5,6	5,3	0,9	2,1	0,4	0,3

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Kapitálový účet nie je sezónne očistený

3.9 Zahraničný obchod eurozóny,¹⁾ hodnota a objem podľa skupiny produktov²⁾

(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: Priemyselná výroba	Ropa		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba				
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>													
2015 Q3	4,4	0,8	502,5	232,6	104,7	152,9	423,5	444,5	252,4	70,7	112,6	317,7	50,3
Q4	3,6	2,2	509,1	236,7	105,6	153,7	426,3	443,3	246,8	73,1	114,3	324,4	44,6
2016 Q1	-1,1	-2,6	502,5	233,5	104,0	151,1	422,0	437,4	240,9	71,3	116,4	325,8	37,3
Q2	-0,4	-4,2	501,3	.	.	.	431,1	428,0	.	.	.	322,0	.
2016 Jan.	-2,1	-0,9	167,4	78,1	34,2	50,6	141,1	147,0	81,5	23,3	38,9	109,6	12,6
Feb.	1,2	2,0	167,0	78,1	34,0	50,3	140,1	147,0	80,4	24,0	39,0	110,0	12,1
Mar.	-2,2	-8,1	168,1	77,3	35,8	50,1	140,8	143,4	79,0	23,9	38,5	106,1	12,6
Apr.	-0,9	-5,3	168,7	77,7	35,7	51,0	146,1	143,4	78,1	23,9	38,4	109,1	13,3
Máj	2,0	-2,2	165,8	75,8	34,7	50,6	140,9	141,2	77,9	22,6	38,0	105,7	14,2
Jún	-2,2	-5,0	166,7	.	.	.	144,1	143,3	.	.	.	107,2	.
<i>Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)</i>													
2015 Q3	1,2	2,9	116,2	111,5	118,6	122,6	116,9	105,9	105,3	106,1	106,4	107,9	98,6
Q4	0,9	4,9	118,3	115,2	119,1	122,5	117,4	107,3	107,3	107,2	107,7	110,1	101,3
2016 Q1	-1,1	2,4	118,4	116,0	117,3	121,7	117,0	109,7	110,8	105,4	109,6	111,1	110,6
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Dec.	0,8	4,4	119,0	116,2	118,4	123,6	116,6	107,7	108,3	102,0	109,3	108,9	106,8
2016 Jan.	-3,7	1,2	117,9	115,8	115,6	121,8	116,8	109,8	111,2	104,1	108,9	111,5	110,8
Feb.	1,2	7,0	118,2	116,6	115,2	121,7	116,7	110,7	111,5	106,4	109,8	112,3	114,2
Mar.	-0,9	-0,7	119,1	115,7	121,1	121,4	117,5	108,6	109,6	105,8	110,0	109,4	106,7
Apr.	1,4	3,0	119,4	115,5	121,2	124,1	121,9	107,8	106,8	105,9	109,6	112,6	104,7
Máj	4,9	6,8	117,1	112,6	117,3	122,5	117,5	106,0	105,9	100,2	110,0	109,9	100,9

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 cien¹⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) ²⁾						Informatívne položky: regulované ceny	
	Index: 2005 =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. 2016	100,0	100,0	70,7	55,8	44,2	100,0	12,1	7,4	26,5	9,7	44,2	86,5	13,5
2013	99,5	1,4	1,1	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2014	100,0	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9
2015 Q3	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-2,5	0,3	0,0	0,9
Q4	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,1	1,0	0,1	-3,0	0,2	0,1	0,7
2016 Q1	99,2	0,0	1,0	-0,8	1,1	-0,4	0,1	-0,8	0,1	-4,4	0,2	0,0	0,3
Q2	100,4	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,4	0,2	0,8	0,1	2,0	0,3	-0,1	0,1
2016 Mar.	100,1	0,0	1,0	-1,1	1,4	0,3	0,0	0,6	0,0	1,0	0,3	-0,1	0,4
Apr.	100,2	-0,2	0,7	-1,1	0,9	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1
Máj	100,5	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,3	0,0	0,4	0,0	1,7	0,2	-0,1	0,1
Jún	100,7	0,1	0,9	-0,7	1,1	0,2	0,1	-0,2	0,0	1,7	0,1	0,1	0,3
Júl	100,1	0,2	0,9	-0,6	1,2	0,0	0,0	0,9	0,0	-1,0	0,2	0,1	0,4
Aug. ³⁾	100,2	0,2	0,8	.	1,1	0,0	0,1	0,6	0,0	-1,1	0,0	.	.

	Tovary						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie	Doprava	Pošta a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie						Nájomné
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
V % z úhrnu za r. 2016	19,5	12,1	7,4	36,3	26,5	9,7	10,7	6,4	7,1	3,2	15,2	8,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,4	2,4	-4,2	2,3	0,7
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2015 Q3	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,1	0,9	1,4	-0,4	1,7	1,0
Q4	1,4	0,7	2,6	-1,7	0,5	-7,2	1,2	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,2
2016 Q1	0,8	0,6	1,1	-1,7	0,6	-7,4	1,1	1,0	0,6	0,0	1,6	1,2
Q2	0,9	0,5	1,4	-1,9	0,5	-7,7	1,1	1,0	0,6	0,0	1,3	1,2
2016 Mar.	0,8	0,4	1,3	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,7	0,1	2,1	1,3
Apr.	0,8	0,5	1,2	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,5	0,1	0,9	1,2
Máj	0,9	0,6	1,5	-1,9	0,5	-8,1	1,1	1,0	0,5	0,0	1,4	1,1
Jún	0,9	0,5	1,5	-1,6	0,4	-6,4	1,0	1,0	0,8	-0,1	1,6	1,3
Júl	1,4	0,5	2,9	-1,7	0,4	-6,7	1,0	1,0	1,0	0,0	1,5	1,4
Aug. ³⁾	1,3	0,5	2,5	.	0,3	-5,7	.	.	.	.	.	.

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) Odhad na základe predbežných národných údajov, ktoré zvyčajne zahŕňajú približne 95% eurozóny, 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										Stavebníctvo	Ceny nehnuteľností na bývanie ¹⁾	Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľností ¹⁾
	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky				Energie	Iné ako potraviny				
		Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary							
						Spolu	Potraviny, nápoje a tabakové výrobky						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	2,6	0,3	-1,6	0,3	-1,9	-1,0
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,4	0,3	0,2	1,0
2015	104,0	-2,7	-2,3	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,1	0,2	1,6	3,5
2015 Q3	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,3	1,6	3,2
Q4	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,3	0,2	-9,3	-0,3	2,2	4,7
2016 Q1	100,6	-3,7	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,6	-0,1	-11,1	-0,2	2,9	.
Q2	100,9	-3,8	-2,8	-1,1	-2,8	0,4	-0,5	-0,8	0,1	-10,6	.	.	.
2016 Feb.	100,3	-4,1	-3,0	-0,8	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-12,4	.	.	.
Mar.	100,6	-4,1	-3,1	-1,2	-2,7	0,4	-0,6	-1,0	-0,1	-11,8	.	.	.
Apr.	100,2	-4,4	-3,2	-1,2	-2,9	0,4	-0,7	-1,1	0,1	-12,5	.	.	.
Máj	100,9	-3,8	-2,9	-1,2	-2,8	0,4	-0,5	-0,9	0,1	-10,8	.	.	.
Jún	101,6	-3,1	-2,3	-1,0	-2,6	0,4	-0,4	-0,6	0,0	-8,6	.	.	.
Júl	101,7	-2,8	-2,1	-0,8	-2,3	0,5	-0,2	-0,3	0,0	-8,4	.	.	.

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB, výpočty ECB založené na údajoch MSCI a národné zdroje (stĺpec 13).

1) Experimentálne údaje vychádzajú z neharmonizovaných zdrojov (podrobnejšie na <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

4.3 Ceny komodít a deflátoary hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

podiel v %	Deflátoary HDP						Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾	Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)						
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Domáci dopyt							Ceny ropy (EUR za barel)	Vážené podľa dovozu ²⁾			Vážené podľa použitia ²⁾		
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorb. 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		
									100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6		
2013	103,7	1,3	1,0	1,1	1,3	0,4	-0,5	-1,3	81,7	-9,9	-13,6	-6,1	-9,0	-11,2	-6,3	
2014	104,6	0,8	0,6	0,5	0,9	0,6	-0,8	-1,5	74,5	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4	
2015	105,8	1,2	0,2	0,1	0,4	0,7	0,2	-2,0	48,3	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,6	
2015 Q3	105,9	1,2	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	-2,3	46,1	-2,5	4,2	-9,3	0,0	5,9	-7,8	
Q4	106,4	1,3	0,4	0,3	0,5	0,9	-0,1	-2,3	40,7	-7,4	-1,8	-13,4	-8,2	-4,8	-12,9	
2016 Q1	106,5	1,2	0,4	0,3	0,7	0,8	-1,5	-3,3	32,5	-12,3	-8,4	-16,5	-12,9	-11,1	-15,6	
Q2	106,8	1,1	0,4	0,2	0,9	0,7	-2,2	-4,1	42,0	-8,9	-5,7	-12,4	-12,4	-12,6	-12,2	
2016 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	36,5	-11,0	-8,4	-13,9	-12,5	-11,7	-13,7	
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	38,2	-11,6	-10,2	-13,2	-14,5	-15,3	-13,4	
Máj	-	-	-	-	-	-	-	-	42,7	-9,1	-4,9	-13,7	-12,7	-12,1	-13,5	
Jún	-	-	-	-	-	-	-	-	44,9	-5,9	-2,0	-10,3	-10,1	-10,4	-9,6	
Júl	-	-	-	-	-	-	-	-	42,6	-3,1	-4,8	-1,2	-8,0	-12,3	-1,4	
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	42,3	0,3	-1,9	2,9	-5,2	-10,4	2,8	

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB a Thomson Reuters (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
1999-13	4,8	-	-	-2,0	34,0	57,7	56,7	-	49,9
2013	-0,4	1,6	-1,4	-17,3	29,7	48,5	53,8	49,4	47,8
2014	-0,9	-1,5	0,9	-17,2	14,2	49,6	53,5	49,7	48,2
2015	-2,7	1,3	2,7	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0
2015 Q3	-2,0	1,1	2,5	-12,5	-0,2	49,5	53,6	49,9	49,9
Q4	-2,1	1,9	3,8	-8,7	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6
2016 Q1	-4,8	0,7	3,7	-9,3	-1,7	41,5	52,5	47,7	49,0
Q2	-1,0	1,9	4,7	-8,2	-2,2	47,5	54,4	48,5	49,0
2016 Mar.	-4,6	0,4	3,8	-9,6	-2,9	41,6	52,5	47,1	49,1
Apr.	-2,8	1,6	4,2	-8,9	-2,9	45,2	52,7	47,4	48,7
Máj	-0,7	2,1	6,0	-8,0	-2,3	47,7	55,6	48,8	49,5
Jún	0,6	2,0	3,8	-7,7	-1,3	49,6	54,8	49,3	49,0
Júl	0,2	0,7	4,8	-5,2	-0,5	51,0	54,7	49,9	49,8
Aug.	-0,8	1,3	4,2	-7,6	-0,8	51,0	53,2	48,9	49,5

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

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

	Spolu (index: 2012 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomické činnosti		Informatívna položka: indikátor dojednaných miezd ¹⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Výrobné odvetvia	Prevažne nevýrobné odvetvia	
	1	2	3	4	5	6	7
V % z úhrnu za r. 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2013	101,4	1,4	1,5	1,1	1,2	1,9	1,8
2014	102,7	1,3	1,3	1,2	1,4	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,8	0,7	1,6	1,5	1,5
2015 Q3	101,1	1,2	1,5	0,3	1,3	1,0	1,6
Q4	110,3	1,3	1,5	0,7	1,1	1,6	1,5
2016 Q1	99,1	1,7	1,8	1,5	1,8	1,6	1,4
Q2	.	.	.	.	.	.	1,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Experimentálne údaje vychádzajú z neharmonizovaných zdrojov (podrobnejšie na <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jednotkové náklady práce												
2013	103,8	1,2	-2,2	2,2	0,9	0,6	-0,4	0,7	-2,8	1,4	1,7	2,8
2014	104,6	0,8	-0,8	-0,1	0,6	0,4	-0,3	1,9	1,1	1,7	1,4	0,8
2015	104,9	0,3	0,9	-1,7	0,5	0,6	0,6	0,4	3,5	1,8	0,9	1,2
2015 Q2	104,8	0,4	1,3	-1,0	1,1	0,2	0,9	0,1	3,3	1,3	0,8	1,5
Q3	105,0	0,4	1,4	-1,8	0,5	0,7	1,2	0,9	3,7	2,1	0,9	1,3
Q4	105,4	0,6	0,9	-1,8	-0,4	1,6	1,7	0,9	4,0	1,8	1,2	1,2
2016 Q1	105,4	0,9	1,6	0,6	-0,3	1,1	0,1	1,6	2,5	1,8	1,2	1,1
Kompenzácie na zamestnanca												
2013	105,2	1,6	2,5	2,6	1,3	0,9	0,8	1,7	0,1	1,3	1,6	1,9
2014	106,5	1,3	0,1	2,1	1,6	1,0	2,0	1,6	1,1	1,4	1,1	0,6
2015	107,9	1,3	0,9	1,7	1,0	1,4	2,4	0,7	2,9	1,6	1,1	1,3
2015 Q2	107,8	1,4	0,4	2,1	0,8	1,5	2,8	0,6	2,1	1,4	1,0	1,5
Q3	108,1	1,3	0,5	1,5	1,3	1,4	2,5	0,6	2,9	1,8	1,0	1,5
Q4	108,5	1,3	1,8	1,3	1,1	1,8	2,1	0,7	3,8	1,4	1,3	1,1
2016 Q1	108,8	1,2	1,7	1,3	1,6	1,4	-0,1	1,9	1,5	1,5	1,2	1,0
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2013	101,4	0,4	4,8	0,4	0,4	0,3	1,2	1,1	2,9	-0,1	-0,1	-0,8
2014	101,9	0,5	0,8	2,2	1,0	0,6	2,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
2015	102,9	1,0	0,1	3,5	0,5	0,8	1,8	0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,1
2015 Q2	102,8	1,0	-0,9	3,1	-0,3	1,3	1,9	0,5	-1,1	0,1	0,2	0,0
Q3	102,9	0,9	-0,9	3,4	0,8	0,7	1,2	-0,3	-0,7	-0,3	0,1	0,2
Q4	103,0	0,7	0,9	3,1	1,5	0,2	0,4	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,1
2016 Q1	103,2	0,3	0,1	0,7	1,9	0,4	-0,2	0,2	-0,9	-0,4	0,1	-0,1
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2013	107,2	2,3	2,3	2,8	2,8	1,9	0,9	2,3	1,5	2,5	2,0	3,2
2014	108,5	1,2	1,3	1,6	1,4	1,1	1,8	1,6	0,8	1,2	0,8	1,3
2015	109,6	1,0	0,4	1,2	0,3	1,4	1,2	0,9	2,5	1,3	0,9	1,0
2015 Q2	109,4	1,1	0,0	1,4	0,3	1,6	1,5	0,7	1,1	1,1	0,8	1,5
Q3	109,6	1,0	0,1	0,9	0,6	1,5	1,2	1,0	2,4	1,4	0,7	1,0
Q4	110,0	1,0	0,7	0,4	0,3	1,6	1,2	0,6	3,9	1,1	1,4	1,0
2016 Q1	110,4	1,1	0,0	1,1	1,5	1,2	-0,5	1,6	1,7	0,7	1,4	1,9
Hodinová produktivita práce												
2013	103,5	1,2	4,5	0,6	2,0	1,1	1,6	1,6	4,3	1,1	0,5	0,5
2014	104,0	0,5	2,3	1,8	0,9	0,8	2,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,5	0,4
2015	104,8	0,8	-0,8	3,0	-0,2	1,0	0,8	0,2	-0,9	-0,4	0,0	-0,1
2015 Q2	104,8	0,8	-1,3	2,4	-0,8	1,7	0,8	0,6	-1,6	-0,2	0,1	0,0
Q3	104,7	0,6	-1,6	2,8	0,1	1,0	-0,2	-0,1	-1,9	-0,9	-0,2	-0,1
Q4	104,7	0,4	-0,4	2,3	0,4	0,2	-0,3	-0,6	0,2	-0,5	0,1	-0,2
2016 Q1	105,0	0,1	-1,5	0,5	1,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,5	-1,0	0,2	0,8

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.1 Menové agregáty¹⁾

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

	M3											
	M1			M2				M3-M2				
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie		M2-M1		Repo obchody	Akcie a podiely fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov				
				Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Stav											
2013	909,7	4 476,3	5 386,1	1 683,3	2 142,8	3 826,1	9 212,1	121,4	418,1	86,5	626,0	9 838,1
2014	968,5	4 981,3	5 949,9	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 697,1	123,9	423,4	106,2	653,4	10 350,5
2015	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2015 Q3	1 028,2	5 434,8	6 463,0	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 076,7	98,4	452,8	75,0	626,2	10 703,0
Q4	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2016 Q1	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
Q2	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
2016 Feb.	1 046,9	5 669,4	6 716,2	1 430,2	2 165,1	3 595,2	10 311,4	92,6	468,1	88,9	649,5	10 960,9
Mar.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
Apr.	1 047,5	5 747,8	6 795,4	1 408,6	2 162,6	3 571,2	10 366,6	88,4	470,4	98,4	657,2	11 023,7
Máj	1 051,2	5 789,7	6 840,9	1 407,5	2 172,2	3 579,7	10 420,6	88,3	474,7	88,6	651,5	11 072,1
Jún	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
Júl ^(p)	1 056,2	5 869,8	6 926,0	1 406,7	2 174,6	3 581,3	10 507,3	82,4	486,6	98,1	667,1	11 174,4
	Transakcie											
2013	45,6	250,4	295,9	-114,4	45,5	-68,9	227,0	-11,6	-48,7	-63,3	-123,6	103,4
2014	58,2	379,4	437,5	-90,9	3,2	-87,7	349,8	1,0	10,8	12,5	24,4	374,2
2015	64,8	556,1	620,9	-143,2	12,0	-131,2	489,7	-47,8	48,9	-26,0	-24,9	464,8
2015 Q3	14,3	130,7	145,0	-35,3	3,1	-32,3	112,7	10,2	18,3	-18,5	10,0	122,7
Q4	6,3	128,1	134,4	-3,4	-4,0	-7,4	127,0	-21,5	21,4	-2,5	-2,6	124,4
2016 Q1	17,2	155,9	173,1	-17,0	3,3	-13,7	159,4	12,1	-10,9	14,9	16,1	175,4
Q2	1,8	92,9	94,7	-12,2	10,1	-2,1	92,6	-2,5	17,7	1,6	16,8	109,3
2016 Feb.	2,4	43,1	45,5	-18,2	8,3	-10,0	35,5	6,4	-6,1	9,1	9,5	45,0
Mar.	4,7	55,2	59,9	-1,2	-1,3	-2,5	57,4	-3,4	-5,4	1,3	-7,5	49,9
Apr.	-4,0	31,7	27,7	-18,5	-1,0	-19,5	8,2	2,8	6,8	8,7	18,4	26,6
Máj	3,7	37,3	40,9	-2,9	9,5	6,6	47,6	-0,3	4,3	-9,4	-5,3	42,2
Jún	2,2	23,9	26,1	9,1	1,6	10,8	36,8	-5,0	6,5	2,2	3,7	40,6
Júl ^(p)	2,9	56,3	59,2	-9,9	1,0	-9,0	50,2	-0,9	5,1	4,9	9,1	59,3
	Miera rastu											
2013	5,3	5,9	5,8	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-9,2	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,4	8,4	8,1	-5,4	0,1	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,4	3,9	3,8
2015	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2015 Q3	8,3	11,9	11,3	-11,4	0,5	-4,7	5,0	-23,0	9,0	-1,0	0,6	4,7
Q4	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2016 Q1	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
Q2	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
2016 Feb.	5,7	11,1	10,2	-7,4	0,9	-2,6	5,4	-27,1	7,6	-10,2	-1,8	5,0
Mar.	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
Apr.	4,6	10,7	9,7	-7,3	0,4	-2,8	5,1	-27,3	6,1	-4,0	-1,8	4,6
Máj	4,5	10,0	9,1	-5,8	0,7	-2,0	5,1	-15,1	8,5	-1,8	3,0	4,9
Jún	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
Júl ^(p)	3,5	9,3	8,4	-4,4	0,6	-1,4	4,8	-16,9	8,1	14,8	4,9	4,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.2 Vklady zahrnuté v M3¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾					Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF ²⁾	Poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF)	Ostatná verejná správa ⁴⁾
	Spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2013	1 710,5	1 186,7	397,8	109,8	16,2	5 413,6	2 539,7	874,7	1 994,5	4,7	804,8	194,9	300,1
2014	1 842,1	1 346,8	365,3	111,6	18,4	5 556,8	2 751,5	809,6	1 992,7	3,0	897,6	222,8	333,1
2015	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5
2015 Q3	1 910,3	1 460,7	324,0	115,8	9,9	5 695,3	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,9	218,1	356,2
Q4	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5
2016 Q1	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8
Q2	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9
2016 Feb.	1 976,7	1 530,6	320,7	116,0	9,4	5 795,2	3 102,9	693,4	1 996,0	2,9	979,7	232,1	373,5
Mar.	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8
Apr.	2 009,0	1 561,8	322,9	115,7	8,6	5 849,1	3 158,9	692,9	1 994,0	3,3	958,0	213,8	377,5
Máj	2 010,9	1 567,7	318,9	116,4	7,9	5 878,4	3 184,6	691,1	1 999,0	3,7	975,7	214,7	378,0
Jún	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9
Júl ^(p)	2 032,6	1 593,6	312,5	118,0	8,5	5 931,0	3 240,8	685,5	2 001,8	2,8	969,3	215,5	385,1
Transakcie													
2013	98,2	90,1	-6,9	9,1	5,9	107,9	182,4	-100,1	31,9	-6,2	-15,1	-13,3	-7,8
2014	69,2	91,2	-25,9	1,5	2,4	140,7	210,0	-65,7	-1,8	-1,7	53,6	7,5	21,7
2015	81,4	120,8	-33,6	4,9	-10,7	194,5	302,4	-108,2	0,7	-0,4	75,2	-1,9	27,9
2015 Q3	44,4	42,7	0,4	3,1	-1,8	48,3	77,7	-27,7	-1,9	0,2	12,7	-10,1	13,4
Q4	13,9	17,9	-2,7	0,7	-2,0	56,1	71,9	-11,4	-3,9	-0,5	19,1	4,0	6,1
2016 Q1	64,6	58,2	4,9	-0,5	2,0	84,2	80,7	1,0	2,5	0,1	-3,8	-4,1	13,3
Q2	23,4	35,9	-12,1	1,1	-1,5	75,3	72,6	-3,9	6,4	0,2	-1,2	-10,1	0,9
2016 Feb.	10,6	9,4	1,0	0,4	-0,2	30,6	25,4	-1,0	6,8	-0,6	-6,8	7,8	-2,7
Mar.	13,7	7,6	5,6	0,0	0,5	39,4	38,7	1,4	-0,4	-0,3	6,9	-11,4	0,9
Apr.	22,5	26,8	-2,7	-0,2	-1,4	16,0	18,3	-1,4	-1,5	0,7	-19,7	-6,4	2,6
Máj	-0,3	4,4	-4,6	0,6	-0,7	28,7	25,2	-2,0	5,1	0,4	14,1	0,7	0,4
Jún	1,2	4,7	-4,8	0,8	0,5	30,6	29,2	-0,5	2,7	-0,9	4,3	-4,3	-2,1
Júl ^(p)	21,8	22,0	-1,2	1,0	0,1	22,0	26,9	-5,2	0,2	0,0	-11,7	5,2	9,2
Miera rastu													
2013	6,1	8,2	-1,7	8,9	56,4	2,0	7,7	-10,3	1,6	-56,7	-1,9	-6,4	-2,5
2014	4,0	7,6	-6,5	1,4	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,4	4,0	7,3
2015	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3
2015 Q3	4,0	9,2	-12,3	2,4	-31,4	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,1	-4,9	5,8
Q4	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3
2016 Q1	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8
Q2	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8
2016 Feb.	6,4	10,3	-7,4	4,6	-28,2	4,0	10,5	-10,0	0,4	-26,4	7,0	1,8	7,8
Mar.	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8
Apr.	8,5	12,1	-3,3	2,4	-20,8	4,3	10,5	-8,1	0,0	-6,6	0,7	-7,3	9,3
Máj	7,9	11,0	-2,5	3,4	-32,8	4,6	10,7	-7,0	0,1	-5,6	2,2	-7,2	8,9
Jún	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8
Júl ^(p)	7,3	10,3	-3,3	3,7	-29,7	4,8	10,1	-4,7	0,3	-10,9	0,4	-8,0	10,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pohľadávky voči verejnej správe			Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny								
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery					Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu	
					Spolu	očistené úvery ²⁾	nefinančným korporáciám ³⁾	domácnostiam ⁴⁾	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF ³⁾			poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Stav												
2013	3 404,9	1 096,7	2 308,2	12 709,1	10 544,4	10 973,3	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 608,3	1 132,4	2 473,8	12 590,7	10 538,6	10 817,3	4 300,6	5 200,4	908,6	129,0	1 277,4	774,8
2015	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2015 Q3	3 819,0	1 127,6	2 689,0	12 661,3	10 573,0	10 860,7	4 284,4	5 277,6	889,7	121,3	1 310,9	777,4
Q4	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2016 Q1	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
Q2	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
2016 Feb.	4 007,1	1 117,3	2 887,4	12 726,8	10 657,0	10 921,4	4 301,9	5 330,2	898,6	126,4	1 308,9	760,9
Mar.	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
Apr.	4 096,3	1 125,7	2 957,4	12 704,2	10 638,3	10 905,7	4 290,1	5 343,7	890,9	113,6	1 317,9	747,9
Máj	4 146,7	1 127,2	3 006,5	12 742,1	10 655,6	10 930,4	4 307,7	5 346,8	889,8	111,2	1 330,5	756,1
Jún	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
Júl ^(p)	4 257,6	1 109,1	3 135,4	12 797,5	10 668,7	10 975,1	4 304,9	5 356,1	897,3	110,3	1 365,5	763,3
Transakcie												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-271,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,0	15,9	56,1	-103,8	-50,1	-36,1	-60,9	-15,2	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	284,5	-20,7	305,0	78,9	50,2	64,7	-17,3	98,1	-25,0	-5,6	24,5	4,3
2015 Q3	112,6	-10,2	122,7	58,7	-4,1	21,2	-4,3	24,7	-10,0	-14,4	64,4	-1,6
Q4	73,5	-16,3	89,8	6,7	22,3	30,6	-1,6	22,7	-1,2	2,4	-22,4	6,8
2016 Q1	125,8	5,4	120,4	64,7	81,4	50,9	35,8	36,1	24,4	-14,9	14,2	-30,9
Q2	123,8	-10,6	134,4	59,7	21,9	57,6	23,6	16,7	-13,2	-5,2	35,8	2,0
2016 Feb.	36,2	0,0	36,1	45,0	44,7	31,0	15,6	18,4	9,9	0,8	3,9	-3,6
Mar.	28,5	0,3	28,3	-5,1	2,3	0,9	-2,0	11,2	10,8	-17,7	3,3	-10,7
Apr.	46,8	3,3	43,5	12,6	10,7	10,5	9,0	6,0	-9,4	5,0	5,2	-3,3
Máj	39,8	1,3	38,5	32,1	13,0	18,2	13,7	3,4	-1,7	-2,4	11,1	8,0
Jún	37,2	-15,2	52,4	15,1	-1,7	28,9	0,9	7,2	-2,1	-7,8	19,6	-2,7
Júl ^(p)	54,4	-3,3	57,7	61,8	35,1	37,4	10,5	7,0	10,9	6,8	16,2	10,6
Miera rastu												
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,1	1,9
2014	2,1	1,4	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,4	-0,3	1,5	11,9	-6,6	4,5
2015	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2015 Q3	7,2	0,5	10,2	0,6	0,5	0,4	-0,3	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
Q4	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2016 Q1	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
Q2	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
2016 Feb.	10,1	-2,4	15,8	1,2	1,2	1,1	0,7	2,2	-1,3	-7,0	3,1	-1,6
Mar.	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
Apr.	10,3	-2,6	16,2	1,2	1,1	1,0	0,9	2,2	-2,0	-16,5	4,1	-2,5
Máj	11,1	-1,9	16,9	1,3	1,1	1,2	1,2	2,1	-1,1	-21,1	5,1	-2,4
Jún	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
Júl ^(p)	12,3	-2,7	18,8	1,4	1,3	1,7	1,3	2,0	0,2	-16,1	4,7	-2,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Očistené od predaja a sekuritizácie úverov (vylčené zo štatistickej bilancie PFI), ako aj od pozícií vyplývajúcich z fiktívneho cash poolingového poskytovateľa 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 eurozóny¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾				
	Spolu		do 1 roka	nad 1 rok a do 5 rokov	nad 5 rokov	Spolu		Spotrebiteľ- ské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	očistené úvery ⁴⁾				2	3				6	očistené úvery^{4)}	7	8	9	10
Stav										
2013	4 353,6	4 450,2	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 547,8	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 300,6	4 255,9	1 109,9	720,6	2 470,2	5 200,4	5 546,2	563,3	3 861,1	776,0
2015	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2015 Q3	4 284,4	4 251,9	1 067,7	745,9	2 470,7	5 277,6	5 611,7	582,4	3 926,5	768,7
Q4	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2016 Q1	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
Q2	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
2016 Feb.	4 301,9	4 272,8	1 049,5	774,5	2 477,9	5 330,2	5 652,5	601,4	3 966,8	761,9
Mar.	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
Apr.	4 290,1	4 264,4	1 043,5	772,7	2 473,9	5 343,7	5 665,2	604,6	3 979,9	759,2
Máj	4 307,7	4 279,9	1 051,4	771,7	2 484,7	5 346,8	5 673,0	601,8	3 986,1	758,9
Jún	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
Júl ^(p)	4 304,9	4 286,6	1 034,4	780,7	2 489,8	5 356,1	5 691,9	604,4	3 995,2	756,5
Transakcie										
2013	-132,9	-145,5	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-17,0	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,9	-68,3	-14,2	2,3	-49,0	-15,2	5,5	-3,0	-3,4	-8,8
2015	-17,3	16,7	-65,6	32,7	15,6	98,1	76,3	21,7	80,0	-3,6
2015 Q3	-4,3	3,2	-17,5	4,0	9,2	24,7	24,8	5,2	19,8	-0,3
Q4	-1,6	15,9	-22,8	13,5	7,7	22,7	19,2	5,1	20,0	-2,4
2016 Q1	35,8	28,7	15,3	13,0	7,4	36,1	22,8	9,1	27,0	0,1
Q2	23,6	25,2	1,3	8,4	13,9	16,7	31,2	1,0	16,1	-0,4
2016 Feb.	15,6	16,7	1,7	10,5	3,5	18,4	8,3	5,1	13,3	0,0
Mar.	-2,0	-1,7	0,2	-3,8	1,5	11,2	8,1	2,7	7,4	1,0
Apr.	9,0	7,9	1,0	5,0	3,0	6,0	7,0	1,1	7,1	-2,1
Máj	13,7	9,8	5,9	-0,8	8,6	3,4	7,8	-3,1	6,4	0,1
Jún	0,9	7,6	-5,6	4,3	2,3	7,2	16,4	3,0	2,6	1,6
Júl ^(p)	10,5	11,8	-4,4	7,8	7,0	7,0	9,0	0,2	8,4	-1,6
Miera rastu										
2013	-2,9	-3,2	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	-0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Q3	-0,3	0,0	-4,4	3,6	0,3	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,4
Q4	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Q1	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
Q2	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
2016 Feb.	0,7	1,3	-3,0	6,2	0,7	2,2	1,5	5,0	2,3	-0,3
Mar.	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
Apr.	0,9	1,3	-2,6	5,7	1,1	2,2	1,5	5,3	2,3	-0,7
Máj	1,2	1,6	-2,0	4,9	1,4	2,1	1,6	4,5	2,3	-0,7
Jún	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
Júl ^(p)	1,3	1,9	-2,8	6,3	1,7	2,0	1,8	3,3	2,3	-0,5

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) 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 u poskytovaného PFI.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pasíva PFI						Aktíva PFI			
	V držbe ústrednej štátnej správy ²⁾	Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny					Čisté zahraničné aktíva	Ostatné		
		Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy		Repo obchody s centrálnymi protistranami ³⁾	Reverzné repo obchody s centrálnymi protistranami ³⁾	Spolu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Stav										
2013	261,7	7 311,0	2 371,2	91,5	2 507,2	2 341,1	1 146,5	150,2	183,8	121,9
2014	264,6	7 188,1	2 248,9	92,2	2 381,1	2 465,9	1 379,3	225,0	184,5	139,7
2015	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2015 Q3	287,6	7 100,9	2 223,8	83,7	2 263,6	2 529,9	1 357,4	253,8	213,6	140,8
Q4	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2016 Q1	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
Q2	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
2016 Feb.	294,6	7 073,7	2 185,8	77,6	2 193,4	2 616,9	1 290,0	305,4	246,6	142,5
Mar.	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
Apr.	316,8	7 049,7	2 184,2	75,4	2 173,2	2 616,9	1 275,6	314,3	237,0	140,0
Máj	292,1	7 057,4	2 182,6	75,3	2 186,0	2 613,5	1 239,4	293,4	226,9	138,6
Jún	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
Júl ^(p)	331,2	7 053,8	2 154,4	73,9	2 148,7	2 676,8	1 216,4	288,0	212,9	128,2
Transakcie										
2013	-44,9	-80,8	-19,0	-14,3	-137,3	89,8	362,0	-53,6	32,2	43,7
2014	-5,7	-161,1	-122,3	2,0	-151,2	110,3	238,5	0,8	0,7	17,8
2015	7,8	-218,1	-104,0	-13,5	-202,9	102,2	-97,6	-11,5	21,4	-4,0
2015 Q3	22,0	-37,5	6,1	-3,1	-57,8	17,3	-65,2	1,0	-16,3	-8,3
Q4	-11,7	-58,1	-47,5	-3,9	-42,5	35,7	-36,7	11,1	-7,7	-5,2
2016 Q1	40,1	-62,4	1,4	-2,9	-49,9	-10,9	-70,4	33,0	41,3	17,3
Q2	4,3	-6,4	-23,3	-1,6	-11,1	29,7	-60,6	-15,7	-9,2	-8,1
2016 Feb.	-11,4	-13,6	11,9	-1,0	-30,8	6,4	-73,6	12,4	31,6	0,9
Mar.	23,9	-14,7	-1,2	-0,8	3,4	-16,2	27,4	8,3	0,7	9,5
Apr.	-2,2	11,4	1,3	-0,9	-3,8	14,7	-23,0	-0,6	-10,1	-12,0
Máj	-24,9	5,9	-2,7	-0,1	2,3	6,4	-26,4	-22,2	-10,2	-1,5
Jún	31,4	-23,7	-21,9	-0,6	-9,7	8,5	-11,2	7,1	11,1	5,4
Júl ^(p)	7,7	-27,3	-8,0	-0,7	-21,9	3,2	-73,5	-3,0	-25,1	-15,8
Miera rastu										
2013	-14,7	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-2,3	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 Q3	11,8	-3,3	-3,7	-9,1	-9,3	3,1	-	-	30,5	15,7
Q4	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Q1	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
Q2	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
2016 Feb.	10,0	-3,4	-3,5	-15,4	-9,4	3,0	-	-	7,3	-3,2
Mar.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
Apr.	17,4	-2,7	-2,6	-14,6	-7,8	2,4	-	-	11,0	3,2
Máj	6,1	-2,5	-2,5	-13,6	-6,9	2,1	-	-	0,5	-2,9
Jún	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
Júl ^(p)	29,2	-2,6	-3,6	-13,1	-7,0	2,6	-	-	1,8	-10,6

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
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2015 Q2	-2,4	.	.	.	.	0,1
Q3	-2,2	.	.	.	.	0,3
Q4	-2,1	.	.	.	.	0,3
2016 Q1	-1,9	.	.	.	.	0,4

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrtročných 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
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,4	0,4	49,7	45,2	10,4	5,4	3,0	22,6	4,5
2013	46,6	46,1	12,5	12,9	15,5	0,5	49,6	45,5	10,4	5,4	2,8	23,0	4,1
2014	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,3	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	4,0
2015	46,6	46,1	12,6	13,1	15,4	0,5	48,6	44,7	10,2	5,2	2,4	23,0	3,9
2015 Q2	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,9
Q3	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	48,7	45,0	10,2	5,3	2,5	23,1	3,8
Q4	46,6	46,1	12,6	13,2	15,4	0,5	48,7	44,8	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9
2016 Q1	46,5	46,0	12,6	13,2	15,4	0,5	48,5	44,6	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrtročných 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
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,9	11,3	78,0	19,7	31,6	38,0	87,2	2,2
2013	91,1	2,6	17,2	71,3	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,5	89,0	2,1
2014	92,0	2,8	16,9	72,4	45,1	26,0	46,9	10,0	82,0	19,0	32,0	41,0	89,9	2,1
2015	90,7	2,8	16,1	71,7	45,7	27,5	45,0	9,4	81,3	17,8	31,8	41,1	88,6	2,1
2015 Q2	92,4	2,8	16,3	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	91,7	2,8	16,2	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	90,7	2,8	16,1	71,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Q1	91,7	2,7	16,2	72,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Fiškálny vývoj

6.4 Ročná zmena pomeru štátneho dlhu k HDP a hlavné faktory¹⁾

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Zmena pomeru dlhu k HDP ²⁾	Primárny deficit (+)/ prebytok (-)	Úprava deficitu a dlhu								Diferenciál úrokovej miery a rastu	Informatívna položka: požiadavky na pôžičky
			Spolu	Transakcie hlavných finančných aktív					Vplyv precenenia a ostatné zmeny objemu	Ostatné faktory		
				Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Majetok a podiely v investičných fondoch				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	3,4	0,6	0,0	1,0	0,3	0,3	-0,1	0,5	-1,3	0,3	2,7	5,0
2013	1,8	0,2	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9	2,7
2014	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	1,0	2,6
2015	-1,4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	1,4
2015 Q2	-0,6	-0,1	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5	1,4
Q3	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,1	1,6
Q4	-1,4	-0,3	-0,8	-0,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	1,3
2016 Q1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	1,5

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 papiere¹⁾

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

	Dlhová služba splatná v rámci 1 roka ²⁾					Priemerná zostatková splatnosť v rokoch ³⁾	Priemerný nominálny výnos ⁴⁾						
	Spolu	Istina		Úrok			Stav					Transakcie	
		splatnosť do 3 mesiacov	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
2013	16,5	14,4	5,0	2,1	0,5	6,3	3,5	1,7	1,3	3,7	2,8	1,2	1,8
2014	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2015	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2015 Q2	15,0	13,0	4,8	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5
Q3	15,1	13,1	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
Q4	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016 Q1	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
2016 Feb.	15,4	13,5	4,9	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	3,0	0,3	1,2
Mar.	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
Apr.	15,1	13,2	4,3	1,9	0,5	6,7	2,7	1,2	0,0	3,2	2,9	0,3	1,3
Máj	15,2	13,3	4,5	1,9	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,2	2,9	0,4	1,2
Jún	15,4	13,6	5,0	1,8	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,1
Júl	15,1	13,3	4,6	1,8	0,5	6,8	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,2

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 ¹⁾ 4	Grécko 5	Španielsko 6	Francúzsko 7	Taliano 8	Cyprus 9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2012	-4,2	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-2,9	-5,8
2013	-3,0	-0,1	-0,2	-5,7	-13,0	-6,9	-4,0	-2,9	-4,9
2014	-3,1	0,3	0,8	-3,8	-3,6	-5,9	-4,0	-3,0	-8,9
2015	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0
2015 Q2	-3,1	0,4	0,6	-2,3	-4,7	-5,4	-4,1	-2,9	-0,4
Q3	-2,9	0,8	0,7	-1,6	-4,4	-5,3	-3,9	-2,7	-0,9
Q4	-2,6	0,6	0,4	-1,8	-7,2	-5,1	-3,6	-2,6	-1,0
2016 Q1	-2,7	0,7	1,0	-1,5	-5,7	-5,1	-3,3	-2,5	-0,1
Dlh verejnej správy									
2012	104,1	79,6	9,5	120,1	159,6	85,4	89,6	123,3	79,3
2013	105,2	77,2	9,9	120,0	177,7	93,7	92,4	129,0	102,5
2014	106,5	74,7	10,4	107,5	180,1	99,3	95,4	132,5	108,2
2015	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	95,8	132,7	108,9
2015 Q2	109,5	72,6	9,9	91,1	169,4	99,8	97,7	136,0	110,7
Q3	109,1	72,0	9,8	85,9	171,8	99,7	97,1	134,6	110,2
Q4	106,1	71,2	9,7	78,7	176,9	99,2	96,2	132,7	108,9
2016 Q1	109,2	71,1	9,6	80,4	176,3	100,5	97,5	135,4	109,3

	Lotyšsko 10	Litva 11	Luxembursko 12	Malta 13	Holandsko 14	Rakúsko 15	Portugalsko 16	Slovinsko 17	Slovensko 18	Fínsko 19
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy										
2012	-0,8	-3,1	0,3	-3,5	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,3	-2,2
2013	-0,9	-2,6	0,8	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,7	-2,6
2014	-1,6	-0,7	1,7	-2,0	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,7	-3,2
2015	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2015 Q2	-2,1	0,4	1,3	-2,0	-2,1	-2,2	-6,4	-4,5	-2,9	-3,1
Q3	-2,1	0,1	1,2	-1,7	-2,1	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-2,9
Q4	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2016 Q1	-0,8	-0,1	1,0	-0,1	-1,6	-1,2	-3,8	-2,8	-2,8	-2,3
Dlh verejnej správy										
2012	41,4	39,8	22,0	67,5	66,4	81,6	126,2	53,9	52,4	52,9
2013	39,1	38,8	23,3	68,6	67,9	80,8	129,0	71,0	55,0	55,5
2014	40,8	40,7	22,9	67,1	68,2	84,3	130,2	81,0	53,9	59,3
2015	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1
2015 Q2	35,3	37,6	21,8	67,2	67,0	86,3	128,4	81,0	54,7	62,0
Q3	36,4	38,2	21,5	66,0	66,2	86,3	130,2	84,4	53,9	60,6
Q4	36,4	42,8	21,5	63,8	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	62,6
2016 Q1	38,5	40,1	21,8	65,3	64,8	86,9	128,9	83,6	52,2	63,6

Zdroj: Eurostat.

1) Z dôvodu rôznych súborov údajov môžu byť rozdiely medzi štvrťročnými a ročnými pomermi.

Viac informácií na http://ec.europa.eu/eurostat/documents/24987/6390465/Irish_GDP_communication.pdf.

© Európska centrálna banka 2016

Poštová adresa 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefón +49 69 1344 0
Internetová stránka 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 7. Septembra 2016.

ISSN 2363-3549 (online)
Katalógové číslo EÚ QB-BP-15-002-SK-N (online)