



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

Číslo 8/2016



Obsah

Hospodársky a menový vývoj	2
Stručný prehľad	2
1 Vonkajšie prostredie	5
2 Finančný vývoj	11
3 Hospodárska aktivita	15
4 Ceny a náklady	20
5 Peňažná zásoba a úvery	25
6 Fiškálny vývoj	31
Boxy	34
1 Vplyv dohody OPEC z novembra 2016 na ropný trh	34
2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 27. júla do 25. októbra 2016	37
3 Štrukturálne ukazovatele podnikateľského prostredia eurozóny	42
4 Hodnotenie vplyvu nákladov na bývanie na infláciu HICP	47
5 Prehľad návrhov rozpočtových plánov na rok 2017 a celková rozpočtová situácia eurozóny	52
Štatistika	57

Hospodársky a menový vývoj

Stručný prehľad

Na svojom menovopolitickom zasadaní 8. decembra 2016 uskutočnila Rada guvernérov na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy komplexné hodnotenie výhľadu hospodárskeho a inflačného vývoja, ako aj nastavenia menovej politiky. Hodnotenie potvrdilo potrebu pokračovať v programe nákupu aktív dlhšie než do marca 2017 so zreteľom na zachovanie rovnako výraznej miery menovej podpory, ktorá je potrebná na trvalé nasmerovanie inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte.

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

Svetová hospodárska aktivita zaznamenala v druhej polovici roka zlepšenie a očakáva sa, že bude rásť aj naďalej, pričom by však nemala prekročiť svoje predkrízové tempo. V Spojených štátoch podporuje hospodársku aktivitu pokračujúca akomodačná politika a zlepšujúce sa podmienky na trhu práce, no od volieb došlo k zvýšeniu neistoty, pokiaľ ide o výhľad vývoja v Spojených štátoch i vo svete. V Japonsku by malo tempo ekonomickej expanzie zostať mierne, zatiaľ čo strednodobé vyhliadky hospodárskeho rastu v Spojenom kráľovstve budú pravdepodobne brzdené zvýšenou neistotou týkajúcou sa budúcich vzťahov krajiny s EÚ. Zatiaľ čo pokračujúce postupné spomaľovanie hospodárskeho rastu v Číne bude pravdepodobne tlmiť ďalšie rozvíjajúce sa trhové ekonomiky, pozvoľný ústup hlbokej recesie na strane niektorých väčších vývozcov komodít je čoraz väčšou oporou globálneho rastu. V nadväznosti na dohodu krajín OPEC z 30. novembra došlo k zvýšeniu cien ropy a účinky prechádzajúceho poklesu cien ropy na globálnu celkovú infláciu postupne slabnú. Základná inflácia je však tlmená v dôsledku stále vysokej miery nevyužitých globálnych kapacít.

Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny v poslednej dobe vzrástli a sklon forwardovej krivky EONIA sa zväčšil. Rast nominálnych výnosov trvajúci od začiatku októbra čiastočne odzrkadľuje globálny vzostupný trend dlhodobějších úrokových mier, ktorý bol najvýraznejší v Spojených štátoch. Rast nominálnych výnosov sa premietol do stúpajúcej úrovne a strmšieho sklonu forwardovej krivky EONIA. Spready podnikových dlhopisov sa mierne zvýšili, no zostali nižšie ako na začiatku marca 2016, keď sa začal program Eurosystému na nákup aktív podnikového sektora. Kým ceny akcií v eurozóne celkovo mierne vzrástli, akcie bánk sa vyvíjali priaznivejšie než široký index.

Oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne pokračuje. Reálny HDP eurozóny sa v treťom štvrťroku roku 2016 medzikvartálne zvýšil o 0,3 % a zaznamenal tak podobný rast ako v druhom štvrťroku. Aktuálne údaje, najmä výsledky prieskumov, poukazujú na pokračovanie rastového trendu v poslednom štvrťroku 2016.

Rada guvernérov očakáva, že v nasledujúcom období bude hospodársky rast pokračovať miernym, no jednoznačnejším tempom. Vďaka vplyvu menovopolitických opatrení ECB na reálnu ekonomiku dochádza k nárastu domáceho dopytu a redukcii zadlženosti. Zvyšovanie ziskovosti podnikov a veľmi priaznivé podmienky financovania aj naďalej podporujú oživenie investičnej aktivity. Rovnomerný rast zamestnanosti, ktorý je čiastočne výsledkom realizovaných štrukturálnych reforiem, podporuje reálny disponibilný príjem domácností a súkromnú spotrebu. Zároveň existujú náznaky o niečo výraznejšieho svetového oživenia. Očakáva sa však, že hospodársky rast v eurozóne bude tlmený v dôsledku pomalého tempa implementácie štrukturálnych reforiem a zostávajúcich bilančných úprav vo viacerých sektoroch.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2016 by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,7 % v rokoch 2016 a 2017 a 1,6 % v rokoch 2018 a 2019. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2016 je výhľad rastu reálneho HDP zhruba nezmenený. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne zostávajú na strane pomalšieho rastu.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v novembri 2016 úroveň 0,6 %, čo predstavuje nárast z 0,5 % v októbri a 0,4 % v septembri. Príčinou bol do značnej miery rast ročnej inflácie cien energií, pričom známky presvedčivého trendu rastu základnej inflácie zatiaľ nevidieť.

Čo sa týka budúceho vývoja, na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že miera celkovej inflácie na prelome rokov znova výrazne vzrastie a presiahne úroveň 1 %, prevažne v dôsledku bázičných efektov v ročnej miere zmeny cien energií. V rokoch 2018 a 2019 by sa mala miera inflácie vďaka menovopolitickým opatreniam ECB, očakávanému hospodárskemu oživeniu a zodpovedajúcej postupnej absorpcii nevyužitých kapacít ďalej zvyšovať.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2016 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,2 % v roku 2016, 1,3 % v roku 2017, 1,5 % v roku 2018 a 1,7 % v roku 2019. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2016 je výhľad vývoja celkovej inflácie HICP zhruba nezmenený.

Dynamiku menového a úverového vývoja naďalej podporujú nízke úrokové sadzby a účinky neštandardných opatrení menovej politiky ECB. V treťom štvrtroku 2016 bol rast peňažnej zásoby aj naďalej stabilný, no v októbri sa mierne spomalil. V októbri sa zároveň zrýchlil rast úverov súkromnému sektoru. Hlavnou hnacou silou rastu peňažnej zásoby zostali aj naďalej domáce zdroje tvorby peňazí. Rast peňažnej zásoby a objemu úverov naďalej ťaží z účinkov opatrení menovej politiky ECB. Banky prenášajú priaznivé podmienky financovania do nižších úrokových sadzieb a lepšej ponuky úverov, čím prispievajú k postupnému oživovaniu dynamiky úverov. V treťom štvrtroku 2016 sa podľa predpokladov aj naďalej zvyšoval ročný tok celkového externého financovania do nefinančných spoločností.

Rozhodnutia o menovej politike

Rada guvernérov v rámci plnenia svojho cieľa cenovej stability prijala nasledujúce rozhodnutia:

- Pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky, Eurosystém bude až do konca marca 2017 pokračovať v uskutočňovaní nákupov v rámci programu nákupu aktív v súčasnom objeme 80 mld. € za mesiac. Od apríla 2017 by mal čistý nákup aktív pokračovať tempom 60 mld. € za mesiac až do konca decembra 2017, v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu. Ak medzitým dôjde k zhoršeniu výhľadu vývoja alebo ak finančné podmienky prestanú zodpovedať ďalšiemu napredovaniu k trvalej zmene vývoja inflácie, má Rada guvernérov v úmysle zväčšiť rozsah programu a/alebo predĺžiť jeho trvanie. Popri čistom nákupe sa zároveň budú reinvestovať splátky istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív.
- Na zabezpečenie naďalej hladkej realizácie nákupu aktív zo strany Eurosystému Rada guvernérov rozhodla o nasledujúcich úpravách parametrov programu nákupu aktív od januára 2017. Po prvé, dôjde k rozšíreniu rozsahu splatnosti programu nákupu aktív verejného sektora skrátením minimálnej zostatkovej splatnosti akceptovateľných cenných papierov z dvoch na jeden rok. Po druhé, v potrebnom rozsahu budú v rámci programu nákupu aktív povolené nákupy cenných papierov, ktorých výnos do splatnosti je nižší ako úroková miera jednodňových sterilizačných operácií ECB.
- Kľúčové úrokové sadzby ECB boli ponechané na nezmenenej úrovni a Rada guvernérov ECB zároveň naďalej očakáva, že na súčasnej alebo nižšej úrovni zostanú počas dlhšieho obdobia a ešte podstatnú dobu po skončení čistého nákupu aktív.

Rozšírenie programu nákupu aktív bolo kalibrované so zreteľom na zachovanie rovnako výraznej miery menovej akomodácie, ktorá je potrebná na trvalé nasmerovanie inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte. Spolu so značným objemom minulých nákupov a plánovaným reinvestovaním toto opatrenie zabezpečuje naďalej veľmi priaznivé finančné podmienky v eurozóne, čo má z hľadiska plnenia cieľa ECB stále zásadný význam. Predovšetkým predĺženie horizontu nákupov Eurosystému umožňuje stálejšiu prítomnosť na trhu a tým aj trvalejšiu transmisiu stimulačných opatrení ECB. Kalibrácia programu nákupu aktív odráža mierne, no jednoznačnejšie oživovanie hospodárskej aktivity eurozóny a naďalej tlmené inflačné tlaky. Rada guvernérov bude pozorne sledovať vývoj výhľadu cenovej stability a ak to bude na dosiahnutie jej cieľa nevyhnutné, bude konať, pričom využije všetky nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Globálna hospodárska aktivita sa v druhom polroku 2016 zrýchlila a jej ďalšie zlepšovanie sa očakáva aj v budúcnosti. Zostáva však stále pod predkrízovou úrovňou. Globálnu infláciu naďalej tlmia účinky minulých poklesov v cenách ropy, pričom rast základnej inflácie budú v strednodobom horizonte brzdiť veľké celosvetové nevyužité kapacity.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

Globálna aktivita sa v druhom polroku 2016 zlepšila. Údaje zverejnené za niekoľko uplynulých mesiacov naznačujú relatívne stabilnú expanziu vo vyspelých ekonomikách a mierne zlepšenie v krajinách rozvíjajúcich sa trhov. Strednodobý výhľad globálnej hospodárskej aktivity naďalej poukazuje na posilňovanie rastu, zatiaľ však nedosiahne predkrízové hodnoty. Globálny výhľad stále zhoršuje niekoľko faktorov vrátane nepriaznivého účinku nízkych cien komodít na vývozcom komodít, ako aj postupnej reštrukturalizácie čínskej ekonomiky a rastúcej neistoty v súvislosti s politickým vývojom v Spojených štátoch.

Finančné trhy vo vyspelých ekonomikách sú stabilné, v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa však objavujú určité tlaky. Výnosy dlhodobých amerických dlhopisov výrazne stúpli, čo čiastočne súvisí s očakávaným rastom inflácie v dôsledku možných fiškálnych stimulov. Volatilita akciových trhov sa počas niekoľkých uplynulých týždňov zmiernila, vo vyspelých ekonomikách dokonca tieto trhy zaznamenali určité oživenie. Vývoj v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov bol priaznivo ovplyvnený zlepšujúcimi sa podmienkami financovania v posledných štvrtrokoch. Od novembrových volieb amerického prezidenta sa však kapitálové toky do týchto ekonomík spomalili, zväčšili sa spready ich štátnych dlhopisov a zintenzívnil sa tlak na domáce meny.

Menová politika si zachovala akomodačné nastavenie. Krivka futures federálneho fondu sa v posledných mesiacoch posunula smerom nahor, čiastočne v dôsledku očakávaní expanzívnejšej fiškálnej politiky Spojených štátov (graf 1). Bank of England zatiaľ na svojom augustovom zasadnutí znížila úrokové sadzby a oznámila ďalšie kvantitatívne uvoľňovanie, kým Bank of Japan v septembri zaviedla vo svojom menovom rámci niekoľko zmien, ako je kontrola výnosovej krivky a záväzok prekročiť svoj inflačný cieľ.

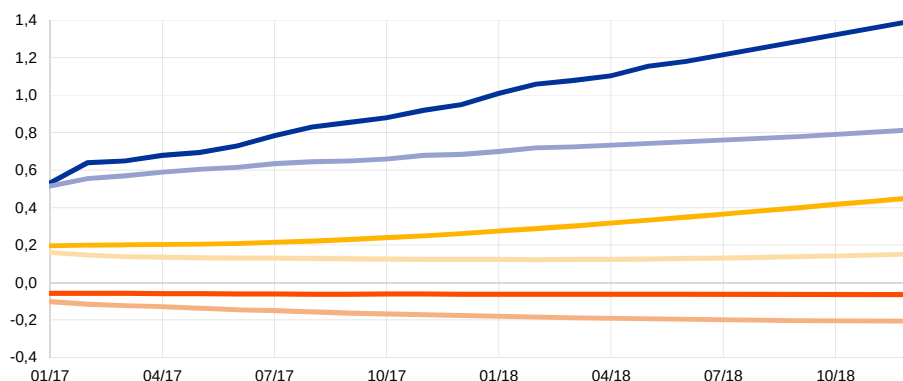
Aktuálne údaje poukazujú na posilňovanie globálnej hospodárskej aktivity v druhom polroku 2016. Globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu bez eurozóny zostal v novembri nezmenený na úrovni 53,3. Potvrďuje to stabilný globálny rast v poslednom štvrtroku (graf 2). V novembri sa dosiahol priaznivý vývoj vo väčšine vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomik. Podobne aj porovnateľné hlavné ukazovatele OECD naznačujú stabilné tempo rastu vo vyspelých ekonomikách a zlepšovanie rastu vo významných ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Celkovo sa zdá, že vo vyspelých ekonomikách sa rast zrýchľuje a v krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa odráža odo dna a začal sa zvyšovať.

Graf 1

Očakávané úrokové sadzby menovej politiky

(v %)

■ US 7. december
■ US 8. september
■ UK 7. december
■ UK 8. september
■ JP 7. december
■ JP 8. september



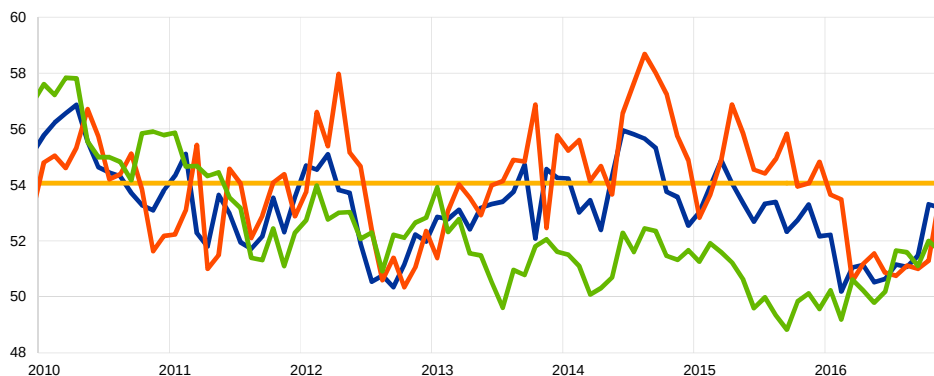
Zdroj: Bloomberg a Bank of England.

Graf 2

Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)

■ Globálny PMI bez eurozóny
■ Globálny PMI bez eurozóny – dlhodobý priemer
■ Vyspelé ekonomiky bez eurozóny
■ Ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov



Zdroj: Haver Analytics a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z novembra 2016. Ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov predstavujú agregované údaje za Čínu, Rusko, Brazíliu, Indiu a Turecko. Vyspelé ekonomiky zahŕňajú Spojené štáty, Spojené kráľovstvo a Japonsko. Dlhodobý priemer pokrýva obdobie od januára 1999 do novembra 2016.

Po miernom raste v prvej polovici roka sa hospodárska aktivita Spojených štátov v treťom štvrtroku 2016 výrazne zlepšila. Čistý vývoz a investície do zásob sa viditeľne zvýšili a značnou mierou prispeli k rastu reálneho HDP v treťom štvrtroku, zatiaľ čo súkromné fixné investície zostali nevýrazné a spotrebiteľské výdavky sa znížili. Vďaka priaznivejším ekonomickým fundamentom sa očakáva postupné zrýchľovanie rastu. Politická neistota vyvolaná americkými prezidentskými voľbami narástla. S rastom očakávaní fiškálnych stimulov sa sprísňovali podmienky financovania a konkrétne došlo k zvýšeniu dlhodobých úrokových sadzieb.

V Spojenom kráľovstve zostala hospodárska aktivita v treťom štvrtroku silná napriek zvýšenej neistote bezprostredne po referende o zotrvaní v EÚ. Rast HDP v treťom štvrtroku podporovala výrazná spotreba a značný príspevok čistého obchodu, pričom investície zaznamenali priaznivý vývoj. Predpokladá sa však, že neistota v súvislosti s budúcimi obchodnými vzťahmi s Európskou úniou bude brzdiť investície a aktuálne znehodnotenie libry povedie k zhoršeniu spotreby.

Základná hospodárska aktivita Japonska sa napriek silnému rastu reálneho HDP v treťom štvrtroku zlepšuje len veľmi pomaly. Prevláda nepriaznivý vplyv slabého zahraničného dopytu a nízkej súkromnej spotreby. Akomodačné podmienky financovania a kladné korporátne zisky by však v budúcnosti mali prispieť k rastu investícií. Napriek minulému zhodnoteniu jenu by sa podľa očakávaní s narastajúcim zahraničným dopytom mal postupne zvyšovať aj vývoz. Naopak súkromná spotreba zostane nevýrazná. Očakáva sa, že fiškálne stimuly podporia v niekoľkých budúcich rokoch domáci dopyt.

Rast Číny sa v treťom štvrtroku 2016 stabilizoval v dôsledku silnej spotreby a infraštruktúrnych výdavkov. Hoci sa krátkodobý výhľad spája hlavne s významnými politickými stimulmi, očakáva sa, že hospodársky rast bude v strednodobom horizonte postupne klesať. Rast investícií sa bude so znižovaním nadmerných kapacít spomaľovať. Hlavnou hybnou silou rastu bude podľa očakávaní spotreba.

Reálna hospodárska aktivita v krajinách strednej a východnej Európy by mala zostať relatívne stabilná takmer v celom regióne. Mali by ju podporovať veľké investície financované zo štrukturálnych fondov EÚ ako aj dynamická súkromná spotreba vyvolaná vyšším disponibilným príjmom a zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce v nízkoinflačnom prostredí.

Produkcia veľkých vývozcov komodít vykazuje po fáze hlbkej recesie signály určitej obnovy. Dostupné údaje naznačujú určité zlepšenie v hospodárskej aktivite Ruska. Podmienky financovania sa zlepšili po znížení úrokových sadzieb centrálnej banky v dôsledku pokračujúceho deflačného procesu, neistota však zostáva vysoká a spotrebiteľská dôvera je slabá. Aj keď zvýšenie cien ropy prinesie určitú úľavu, na podnikateľské prostredie bude nepriaznivo vplyvať nevyhnutná fiškálna konsolidácia. Hlboká a vlečúca sa recesia v Brazílii by sa mala postupne v druhom polroku zmierňovať vďaka zníženiu politickej neistoty a zlepšeniu podmienok financovania. Na druhej strane však na strednodobý výhľad bude nepriaznivo vplyvať potreba rozsiahlej fiškálnej konsolidácie.

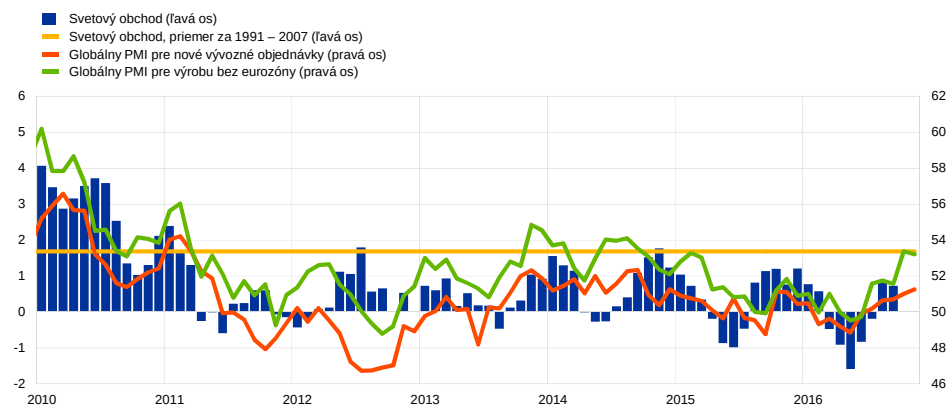
Globálny obchod sa v druhom polroku 2016 mierne zvýšil. Globálny dovoz bez eurozóny sa v prvom polroku čiastočne zlepšil a dostupné ukazovatele naznačujú priaznivý krátkodobý výhľad. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) objem svetového dovozu tovarov v treťom štvrtroku stúpol o 0,7 %, v porovnaní s negatívnym rastom v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch (graf 3). Globálny index nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky sa v novembri znova zvýšil, čím potvrdil rastúce tempo globálneho obchodu v poslednom štvrtroku. V budúcnosti sa očakáva ďalšia expanzia svetového obchodu v súlade s oživovaním globálnej

hospodárskej aktivity. Spomalenie obchodu počas niekoľkých uplynulých rokov má prevažne štrukturálny charakter a pravdepodobne pretrvá.¹ Preto sa predpokladá, že strednodobá elasticita globálneho dovozu k rastu HDP zostane výrazne pod predkrízovými úrovňami.

Graf 3

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 novembra 2016 a o obchode zo septembra 2016.

Celkovo sa predpokladá, že sa globálny rast bude v rokoch 2016 až 2019 postupne zvyšovať.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2016 sa rast reálneho HDP sveta (bez eurozóny) bude postupne zrýchľovať z 3,0 % v roku 2016 na 3,5 % v roku 2017, 3,7 % v roku 2018 a 3,8 % v roku 2019. Zahraničný dopyt eurozóny by sa mal zvýšiť z 1,5 % v roku 2016 na 2,4 % v roku 2017, 3,4 % v roku 2018 a 3,6 % v roku 2019. V porovnaní s predikciami zo septembra 2016 zostáva globálny rast v zásade nezmenený, mierne smerom nadol sa však upravil rast zahraničného dopytu eurozóny, a to najmä z dôvodu nižšieho rastu dovozu v niektorých vyspelých ekonomikách.

Neistota spojená s projekciami globálnej hospodárskej aktivity v základnom scenári sa v súčasnosti mierne zvýšila, pričom riziká poklesu aktivity prevládajú hlavne v krajinách rozvíjajúcich sa trhov.

Priaznivo na aktivitu bude pôsobiť možné prijatie expanzívnejšieho nastavenia fiškálnej politiky Spojených štátov, ktoré by mohlo podporiť americkú aj globálnu ekonomiku. Naopak možné rozšírenie obchodného protekcionizmu a sprísnenie podmienok globálneho financovania by mohlo v krajinách s prevládajúcou vnútornou alebo vonkajšou nerovnováhou spôsobiť výrazný tlak na finančné trhy. Neriešenie nadmernej finančnej páky v krajinách rozvíjajúcich sa trhov, najmä v Číne, by taktiež mohlo vyvolať spomalenie rastu domáceho dopytu, zvýšenie obáv v súvislosti s finančnou stabilitou a silnejúci odlev kapitálu. Stále sú prítomné aj geopolitické riziká.

¹ Viac informácií je v článku „Understanding the weakness in global trade. What is the new normal?“ ECB Occasional Paper No 178, September 2016.

Vývoj globálnych cien

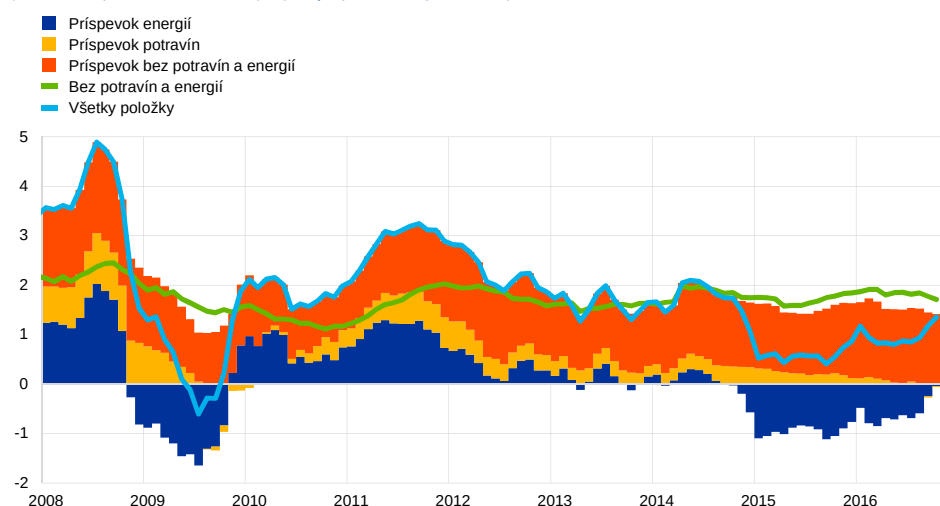
Vo vývoji globálnej celkovej inflácie sa naďalej odráža nedávny pokles cien ropy, jeho vplyv sa však postupne oslabuje. Ročná miera inflácie

spotrebiteľských cien (CPI) v krajinách OECD sa v októbri zvýšila na 1,4 % z 1,2 % zaznamenaných v predchádzajúcom mesiaci, a to v dôsledku nižšieho záporného rastu cien energií a potravín. Hoci sa stále pohybuje na nízkej úrovni, oproti prvému polroku, keď bola v priemere na úrovni 0,9 %, ide o výrazný nárast. Ročná miera inflácie OECD bez cien potravín a energií v októbri mierne poklesla na 1,7 % (graf 4). Spomedzi vyspelých ekonomík sa celková inflácia zvýšila v Spojených štátoch, Japonsku a Kanade, naopak mierne klesla v Spojenom kráľovstve. Vo významných ekonomikách nepatriacich do OECD inflácia klesla v Indii, Brazílii a Rusku a zvýšila sa v Číne.

Graf 4

Inflácia spotrebiteľských cien OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Posledné údaje sú z októbra 2016.

Cena ropy sa viditeľne zvýšila po stretnutí združenia OPEC 30. novembra.

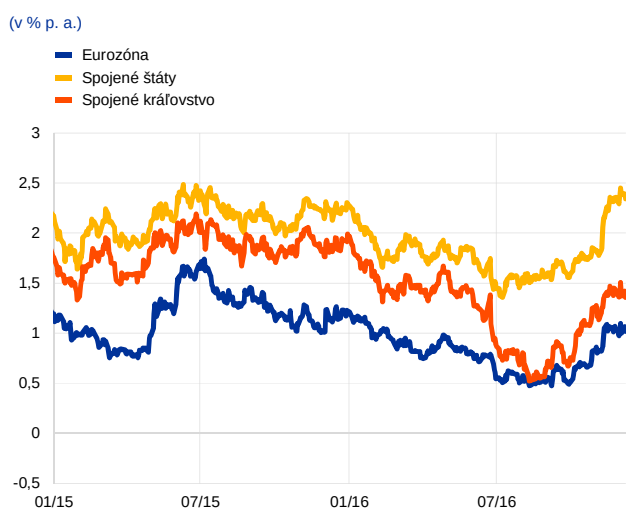
Vyhlásenia OPEC o zámere obnoviť výrobné kvóty spočiatku vyvolávali neistotu na trhu. Po koordinovanom rozhodnutí OPEC a niektorých producentov nepatriacich do tohto združenia znížiť produkciu v prvom polroku 2017 o 1,2 milióna barelov denne v krajinách OPEC a 0,6 milióna barelov denne v ostatných krajinách cena ropy Brent vyletela o viac ako 10 % a 7. decembra sa barel predával za 52 USD (oproti 46 USD z 29. novembra). Do budúca však rekordne veľké zásoby ropy predstavujú tlmiaci faktor, ktorý bráni výraznému zvýšeniu cien, ale kombinované obmedzenia na strane ponuky povedú k postupnému znižovaniu zásob. V boxe 1 sa rozoberá nová stratégia dodávok OPEC a diskutuje sa o výhlade cien ropy v krátkodobom a strednodobom horizonte na základe rôznych ponukových vzorcov. Agregované ceny neropných komodít sa výrazne zvýšili v dôsledku reakcie cien kovov na správy o pokračujúcom silnom dopyte Číny a neskôr aj na oznámenie o nových investíciách do infraštruktúry v Spojených štátoch.

V budúcnosti sa očakáva pomalé zvyšovanie globálnej inflácie. Predpokladá sa, že účinky minulého poklesu cien ropy a iných komodít budú naďalej slabnúť, čím sa bude zmierňovať tlak na pokles celkovej inflácie. Stúpajúca krivka ropných futures naznačuje nárast cien ropy v horizonte prognózy. Na druhej strane však stále veľké nevyužité globálne kapacity budú podľa očakávaní ešte určitý čas tlmieť základnú infláciu.

Od menovopolitického zasadnutia Rady guvernérov v septembri vzrástli výnosy štátnych dlhopisov eurozóny a sklon krivky forwardových sadzieb EONIA sa zväčšil. K nárastu nominálnych výnosov došlo najmä v dôsledku vyšších inflačných očakávaní. Spready podnikových dlhopisov sa mierne zvýšili, ale naďalej sa pohybovali na nižšej úrovni ako začiatkom marca 2016, keď bol oznámený program nákupu cenných papierov podnikového sektora. Európsky akciový index sa mierne zvýšil, pričom akcie bánk vzrástli viac ako široký index.

Graf 5

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



Zdroj: Bloomberg a ECB.

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny od začiatku septembra vzrástli.

Počas sledovaného obdobia (od 8. septembra do 7. decembra 2016), vzrástli desaťročné úrokové miery jednoduchých indexových swapov eurozóny o 50 bázických bodov na úroveň 0,35 %. V tomto období sa aj výnosy desaťročných dlhopisov štátov eurozóny vážené ich HDP zvýšili o 50 bázických bodov, na úroveň mierne nad 1 % (graf 5). Ich rast sa začal začiatkom októbra a kompenzoval približne polovicu výrazného poklesu výnosov jednoduchých indexových swapov eurozóny, ku ktorému došlo od začiatku roka. Tým sa desaťročná úroková miera vrátila späť úroveň, ktorá sa zaznamenala v polovici februára. Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny sa v jednotlivých krajinách taktiež zvýšili o 40 až 90 bázických bodov, zatiaľ čo spready štátnych dlhopisov voči nemeckým desaťročným dlhopisom sa zväčšili o 5 až 50 bázických bodov, s výnimkou Grécka, kde došlo k zúženiu spreadov o viac ako 200 bázických bodov.

K najväčšiemu rozšíreniu spreadov štátnych dlhopisov došlo v Taliansku, pričom toto rozšírenie súviselo najmä s politickou neistotou spojenou s ústavným referendom, ktoré sa konalo 4. decembra.

Tento nárast výnosov jednoduchých indexových swapov a štátnych dlhopisov eurozóny od začiatku októbra čiastočne odrážal celosvetový rastúci trend dlhodobějších úrokových mier.

V Spojených štátoch bol tento trend najvýraznejší, keď sa výnosy zvýšili najmä v dôsledku rastúcich očakávaní vyššej inflácie účastníkmi trhu, ktoré súviseli s možnými stimulačnými rozpočtovými opatreniami a protekcionizmom, a ich pravdepodobnými dôsledkami na ďalšie smerovanie menovej politiky. V eurozóne sa vyššie výnosy najprv prejavili najmä v zvýšení reálnych úrokových sadzieb. Po prezidentských voľbách v Spojených štátoch zohrali pri zvýšení nominálnych výnosov hlavnú úlohu inflačné očakávania.

Tento nárast nominálnych výnosov sa premietol do výrazného zvýšenia úrovne a strmosti krivky forwardových sadzieb EONIA.

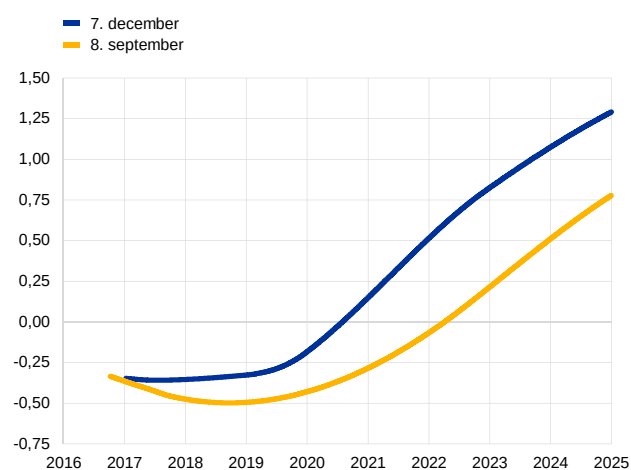
Od začiatku októbra sa tvar a poloha krivky forwardových sadzieb EONIA značne mení, pričom jej sklon sa počas sledovaného obdobia zvýšil o približne 60 bázických bodov (graf 6). Zmeny

tvaru krivky naznačujú, že vyššie nominálne výnosy v sledovanom období taktiež pramenili z očakávaného znižovania akomodatívnosti menovej politiky ECB. Možno to vidieť z toho, že klesajúci kratší segment krivky zmizol, krivka sa teda vyrovnala, čo naznačuje, že účastníci trhu neočakávajú ďalšie znižovanie úrokovej sadzby jednoduchých sterilizačných operácií. Sadzba EONIA zostala počas sledovaného obdobia stabilná na úrovni okolo -35 bázických bodov. Koncom tretieho štvrťroka 2016 sa EONIA dočasne zvýšila na -32 bázických bodov, v súlade s jej zvyčajným vývojom. Objem prebytočnej likvidity sa v bankovom sektore² v sledovanom období zvýšil o približne 147 mld. € na 1 185 mld. €, čo bolo spôsobené najmä nákupmi v rámci rozšíreného programu nákupu aktív. Box 2 obsahuje podrobnejšie informácie o vývoji situácie v oblasti likvidity a o operáciách menovej politiky v eurozóne.

Graf 6

Forwardové sadzby EONIA

(v % p. a.)

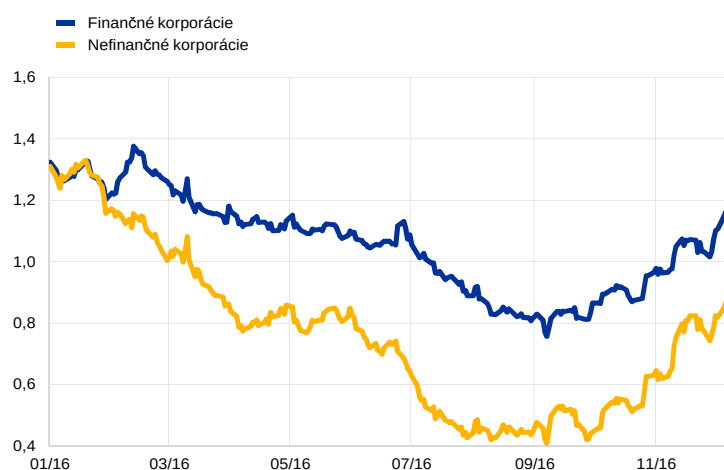


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 7

Výnosy podnikových dlhopisov eurozóny

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters.
Poznámka: Priemerný výnos ratingových tried AAA až BBB.

Klesajúci trend spreadov dlhopisov vydaných nefinančnými korporáciami, ktorý sa zaznamenal od oznámenia programu nákupu podnikových cenných papierov Radou guvernérov v marci, sa zastavil. Po fáze klesajúcich výnosov, ktorá sa začala približne v polovici februára – vrátane krátko obratu vo vývoji v júni, ktorý možno pripísať napätiu vyvolanom referendom v Spojenom kráľovstve – sa výnosy dlhopisov vydaných v nefinančnými korporáciami eurozóny od začiatku septembra zvýšili pri všetkých ratingových triedach (graf 7). Tento nárast bol však vo všeobecnosti mierny – v priemere okolo 35 bázických bodov pri všetkých ratingových triedach – a spready sa pri bezrizikových sadzbách rozšírili len nepatrne. Vyššie výnosy podnikových dlhopisov v súčasnosti nepoukazujú na výraznejšie zvýšenie vnímania korporátnych rizík účastníkmi trhu. Spready podnikových dlhopisov voči zodpovedajúcim dlhopisom eurozóny s ratingom AAA sa rozšírili o približne 10 až 20 bázických bodov, v závislosti od ratingu dlhopisov nefinančných

² Prebytočná likvidita je definovaná ako objem finančných prostriedkov uložených v rámci jednoduchých sterilizačných operácií mínus objem jednoduchých refinančných operácií plus objem prostriedkov na bežných účtoch nad rámec povinných minimálnych rezerv.

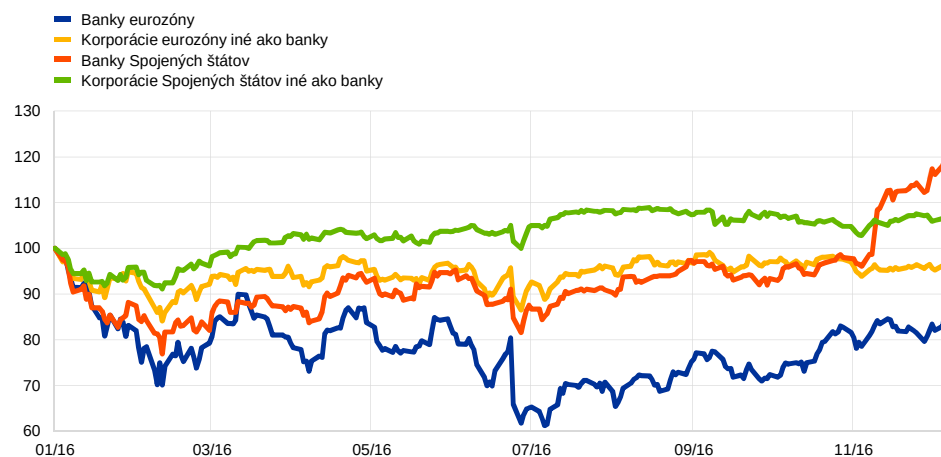
korporácií. Aj napriek nedávnomu nárastu boli spready dlhopisov nefinančných korporácií s ratingom AA, A a BBB dňa 7. decembra stále o 10 až 35 bázičských bodov nižšie ako začiatkom marca 2016, keď Rada guvernérov oznámila spustenie programu nákupu podnikových cenných papierov. Vo finančnom sektore sa spready dlhopisov počas sledovaného obdobia zvýšili len nepatrne pri všetkých ratingových triedach, a to od 2 do 20 bázičských bodov.

Široký index cien akcií v eurozóne sa od začiatku septembra zvýšil len nepatrne, zatiaľ čo sa akcie bankového sektora zhodnotili. Široký index EURO STOXX sa počas sledovaného obdobia zvýšil o 1,3 %, zatiaľ čo ceny akcií bánk vzrástli o približne 16 % (graf 8). Po zaznamenaní výkyvov v septembri sa ceny akcií bánk značne zvýšili. Tento vývoj súvisel najmä s dvoma faktormi: s očakávaním menej prísneho ukončenia rámca Bazilej III uvádzané účastníkmi trhu, ktoré sa mohlo ešte zintenzívniť po vyhlásení výsledkov volieb v Spojených štátoch, a so zväčšovaním sklonu výnosovej krivky, ktoré odráža zlepšenie globálneho hospodárskeho rastu a výhľadu inflácie a prispieva k rastu očakávaných príjmov bánk. Z dlhodobejšieho hľadiska a v porovnaní s minimami zaznamenanými po vyhlásení výsledku referenda v Spojenom kráľovstve o členstve v EÚ koncom júna sa ceny akcií bánk zvýšili o približne 35 %. Neistota na trhu – meraná očakávaniami volatility cien akcií – zostala v podstate počas sledovaného obdobia stabilná. Začiatkom decembra bola ročná implikovaná volatilita na akciových trhoch v eurozóne 15 %, zatiaľ čo v Spojených štátoch sa pohybovala len tesne nad 11 %.

Graf 8

Indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch

(1. januára 2016 = 100)



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

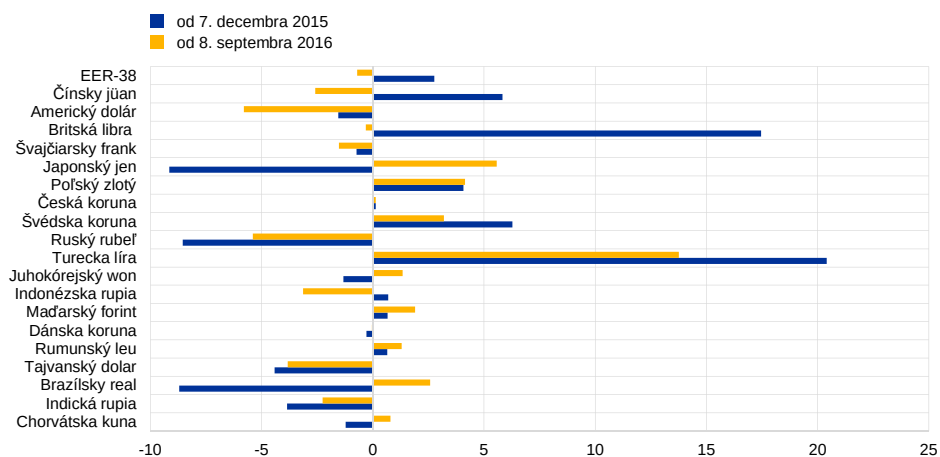
Na devízových trhoch bolo euro vážené zahraničným obchodom v podstate stabilné. V období od 8. septembra sa euro voči americkému doláru oslabilo o 5 %, čo je odrazom zväčšujúcich sa rozdielov medzi výnosmi od začiatku novembra. Euro oslabilo aj voči čínskemu jüanu (o 1,9 %), ako aj voči menám ďalších rozvíjajúcich sa ekonomík v Ázii. Rozsiahle všeobecné oslabovanie japonského jenu sa zároveň odzrkadlilo v zhodnotení eura voči japonskej mene o 6,6 %. Euro zostalo vo všeobecnosti stabilné voči ďalším významným menám vrátane libry šterlingov

(+0,6 %) v prostredí pokračujúcej neistoty po vyhlásení výsledku referenda v Spojenom kráľovstve, ako aj voči švajčiarskemu franku (-0,8 %), zatiaľ čo sa voči menám mnohých ďalších členských štátov EÚ zhodnotilo (graf 9).

Graf 9

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. Zmeny sú počítané použitím výmenných kurzov zo 7. decembra 2016.

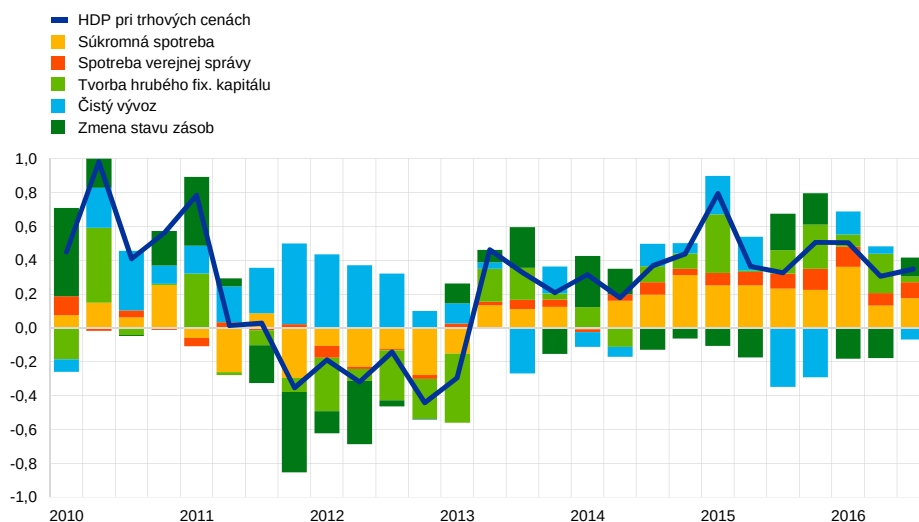
Prebiehajúca hospodárska expanzia je mierna, ale posilňuje sa. Prenos opatrení menovej politiky ECB do reálnej ekonomiky podporuje domáci dopyt a uľahčuje oddlžovanie. Rast ziskovosti firiem a veľmi priaznivé podmienky poskytovania úverov naďalej podporujú oživenie investícií. Ďalšiu podporu pre reálny disponibilný príjem a súkromnú spotrebu domácností by mal poskytnúť aj trvalý rast zamestnanosti, ktorý ťaží z minulých štrukturálnych reforiem, a pretrvávajúce pomerne nízke ceny ropy. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2016 sa v eurozóne predpokladá rast reálneho HDP v rokoch 2016 a 2017 o 1,7 % a v rokoch 2018 a 2019 o 1,6 %. Hospodársky výhľad eurozóny sa naďalej spája s rizikom pomalšieho rastu.

Hospodárska aktivita eurozóny rástla aj v treťom štvrťroku 2016. Reálny HDP sa v treťom štvrťroku zvýšil medzištvrťročne o 0,3 % v súlade s rastúcou dynamikou zaznamenanou za posledných tri a pol roka. Rast reálneho HDP eurozóny celkovo podporil vyšší domáci dopyt, zatiaľ čo príspevok čistého obchodu bol záporný (graf 10). Tempo rastu bolo teda odolné voči spomaleniu globálneho obchodu a nedávnym nárastom ukazovateľov politickej neistoty.³

Graf 10

Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrťročná percentuálna zmena a medzištvrťročný percentuálny príspevok)



Zdroj: Eurostat.

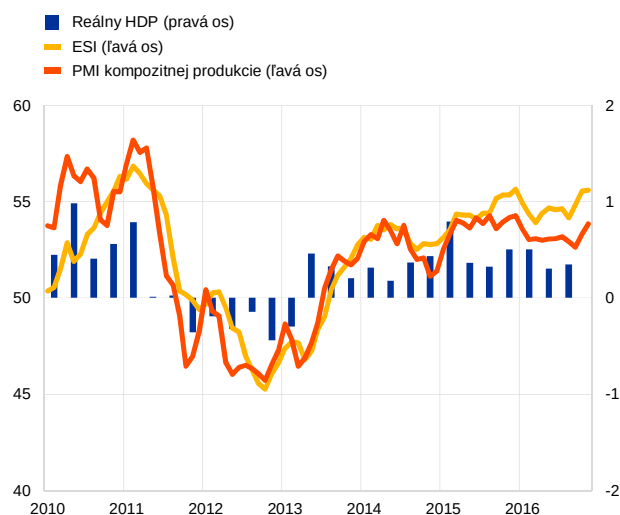
Poznámka: Posledné údaje sú za tretí štvrťrok 2016.

³ Detailnejší pohľad na rôzne ukazovatele neistoty a ich potenciálny vplyv na hospodársku aktivitu eurozóny sa nachádza v článku The impact of uncertainty and their possible implications for euro area economic activity v tomto čísle Ekonomického bulletinu.

Graf 11

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

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



Zdroj: Markit, Európska komisia a Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú v pre ESI za tretí štvrťrok 2016 a pre index PMI za november 2016.

Pridaná hodnota vo výrobe stúpala v treťom

štvrtroku 2016 medzištvrťročne o 0,3 %, o čo sa pričínal priemysel (bez stavebníctva) a služby, ale aj stavebníctvo. Pridaná hodnota v priemysle a službách sa od roku 2013 oživuje, ale sektor stavebníctva zaostáva a náznaky stabilizácie a oživenia sa v ňom začali prejavovať len nedávno. Šíriace sa oživenie je povzbudzujúce, keďže obdobia nízkeho rastu zasahujúce všetky sektory zvyčajne sprevádza celkový vyšší rast.

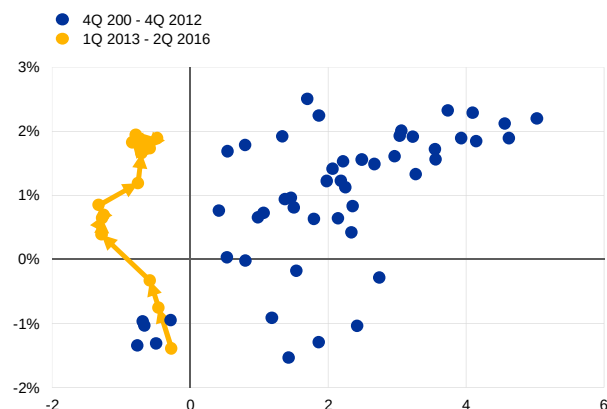
Ukazovatele naznačujú pokračujúci rastový trend

vo štvrtom štvrtroku 2016. Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI) aj kompozitný index nákupných manažérov pre výrobu (PMI) poukazovali v októbri a novembri na celkové zlepšenie vo všetkých sektoroch a krajinách. Rastúci sentiment odrážal lepšie hodnotenie súčasnej situácie a väčšie očakávania v oblasti hospodárskej aktivity. Priemerné hodnoty mali v oboch prieskumoch v októbri aj novembri vyššiu úroveň ako v treťom štvrtroku a boli nad svojimi dlhodobými priemermi (graf 11).

Graf 12

Zadlženosť domácností a súkromná spotreba

(od x: zmena zadlženosti domácností (v percentuálnych bodoch, medziročná zmena); os y: rast spotreby (v percentách, medziročná zmena))



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Zadlženosť domácností sa definuje ako podiel úverov vo vzťahu k hrubému disponibilnému príjmu očistený od zmeny čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov. Posledné údaje sú za druhý štvrťrok 2016.

Odolnosť hospodárskej expanzie stále podporuje

v prvom rade súkromná spotreba, ktorá sa v treťom štvrtroku 2016 zvýšila medzištvrťročne o 0,3 %.

Tento mierny nárast bol v porovnaní s druhým štvrťrokom spôsobený stabilnou dynamikou príjmu domácností, ktorú podporovalo posilňovanie trhu práce v eurozóne. Na rozdiel od obdobia pred krízou, keď sa rast spotreby zvyčajne spájal so zvyšujúcou sa mierou zadlženosti, najnovšie sa spája s postupným klesaním miery zadlženosti domácností (graf 12). Toto potvrdzuje udržateľnosť a odolnosť súkromnej spotreby ako hlavnej hybnej sily súčasnej hospodárskej expanzie, najmä v prostredí pokračujúceho oživenia na trhoch práce a vysokej spotrebiteľskej dôvery.

Zlepšenie na trhoch práce eurozóny stále

podporuje súkromnú spotrebu. Nezamestnanosť má

v eurozóne klesajúci trend, ktorý sa začal začiatkom roka 2013. Miera nezamestnanosti dosahovala v treťom

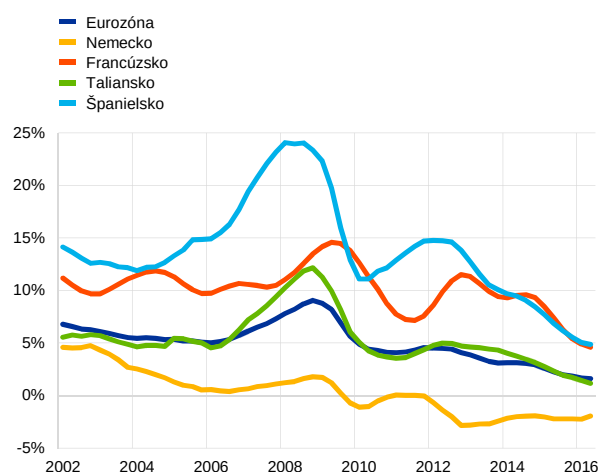
štvrtroku 2016 10 %, čo je najnižšia hodnota od polovice roka 2011, a klesala aj v októbri, pričom dosiahla hodnotu 9,8 %. Širšia miera nevyužitých kapacít na trhu práce, zohľadňujúca aj tie skupiny populácie v produktívnom veku, ktoré nedobrovoľne pracujú na skrátenej úväzok alebo ktoré odišli z trhu práce, zostáva vysoká a klesá pomalším tempom ako agregovaná nezamestnanosť. Zamestnanosť rástla v druhom štvrtroku a v dôsledku toho zaznamenala úroveň zamestnanosti

v eurozóne v porovnaní so stavom pred rokom nárast o 2,3 milióna. Úroveň zamestnanosti v eurozóne je súčasne o 1 % pod najvyššou hodnotou spred krízy v druhom štvrtroku 2008. Novšie ukazovatele, napríklad údaje z prieskumov, naďalej poukazujú na pokračujúce zlepšenie na trhu práce v eurozóne v ďalšom období.

Graf 13

Čisté úrokové splátky nefinančných spoločností

(v % hrubého prevádzkového prebytku)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Percentá vychádzajú z kľúčových priemerov za štyri štvrťroky. Posledné údaje sú za druhý štvrťrok 2016.

Investície rástli v treťom štvrtroku najmä vďaka zvýšenej stavebnej aktivite.

Produkcia investičného tovaru stúpila v treťom štvrtroku 2016 len mierne, ale stavebná produkcia sa zvýšila výraznejšie. Zvýšenie investícií v stavebníctve podporili najmä zlepšenia na trhoch eurozóny s nehnuteľnosťami na bývanie a prejavilo sa vo všetkých krajinách. Podľa prieskumu Európskej komisie vykonanom vo štvrtom štvrtroku 2016 klesol dopyt vnímaný ako prekážka produkcie investičného tovaru na najnižšiu úroveň od nástupu veľkej recesie. Na rast investícií vo štvrtom štvrtroku poukazujú aj lepšie podmienky financovania, vyššia dôvera v sektore stavebníctva a rastúci počet vydaných stavebných povolení.

Keďže sa s podporou veľmi akomodačnej menovej politiky ECB ďalej oživuje dopyt, mali by sa posilňovať podnikateľské aj stavebné investície.

Čisté úrokové splátky nefinančných spoločností klesajú

sústavne od roku 2013 (graf 13) a z toho vyplývajúci rast ziskov by mal podporiť investície aj v súvislosti s potrebou obnoviť kapitál po rokoch nízkej tvorby fixného kapitálu. Rast investícií však môže zmierniť aj pomalé tempo realizácie reforiem najmä v niektorých krajinách, ako aj vyhliadky nízkeho potenciálneho rastu. V tejto súvislosti pretrvávajú vo viacerých krajinách pomerne nepriaznivé podnikateľské prostredie a bolo by potrebné podniknúť kroky na vyriešenie tohto problému (viac aj v boxe 3 Štrukturálne ukazovatele podnikateľského prostredia eurozóny).

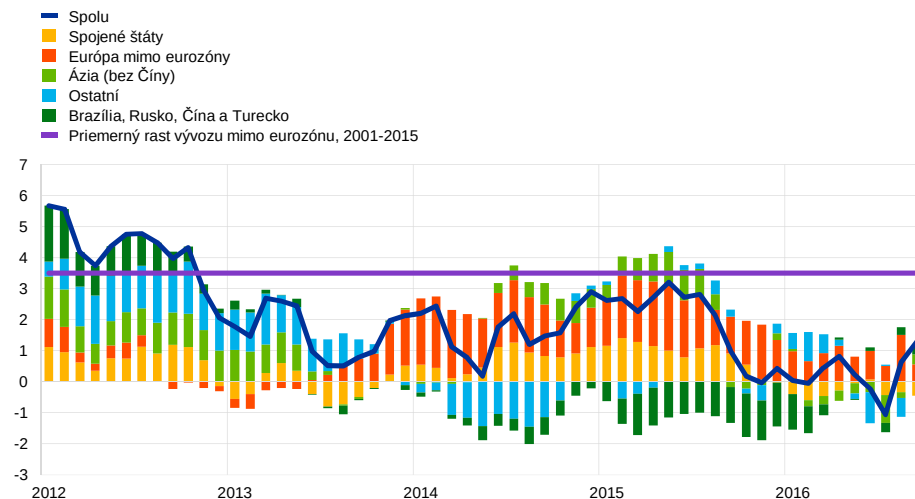
Na aktivitu eurozóny v treťom štvrtroku 2016 naďalej nepriaznivo vplývalo vonkajšie prostredie a celkový rast vývozu zostal nízky.

Hoci sa rast vývozu mimo eurozóny v posledných mesiacoch o niečo zvýšil, zostal nízky (graf 14). Slabá dynamika vývozu v treťom štvrtroku bola spôsobená hlavne klesajúcim vývozom do Spojených štátov a krajín OPEC. Rusko a Latinská Amerika zaznamenali celkovo neutrálny príspevok k rastu vývozu tovaru, zatiaľ čo Ázia (vrátane Číny) a európske krajiny nepatriace do eurozóny prispeli kladne. Podiely eurozóny na vývoznom trhu tovarov boli v treťom štvrtroku celkovo stabilné, čo naznačuje, že oneskorený kladný vplyv zníženia efektívneho výmenného kurzu eura sa postupne stráca. Prieskumy zahŕňajúce posledný štvrťrok 2016 a vývozné objednávky mimo eurozóny poukazujú na nízku, avšak stúpajúcu dynamiku vývozu v najbližšom období. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, vývoz mimo eurozónu by sa mal po postupnom oživení globálneho obchodu zvyšovať. Výhľad v oblasti obchodu je však spojený s možnými nepriaznivými vplyvmi rastúcej neistoty súvisiacej s obchodnou politikou.

Graf 14

Vývoz tovaru mimo eurozónu

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

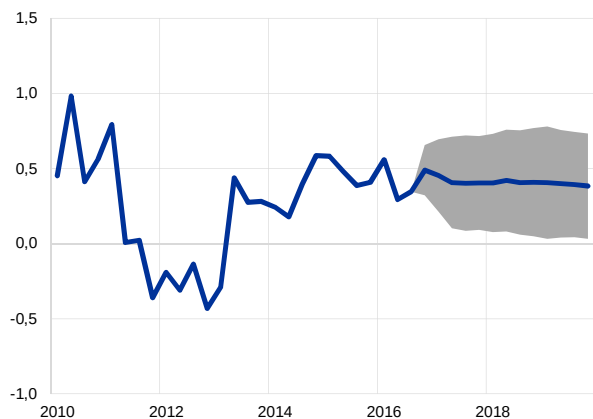
Poznámka: Posledné údaje sú za september 2016 okrem európskych krajín nepatriacich do eurozóny a ostatných, pri ktorých sú posledné údaje z augusta 2016. Vývoz tovaru mimo eurozónu je v objemových jednotkách.

Hospodárska expanzia v eurozóne by mala pokračovať miernym, ale stúpajúcim tempom. Opatrenia menovej politiky sa prenášajú do reálnej ekonomiky, a tak podporujú domáci dopyt a uľahčujú oddlžovanie. Rast ziskovosti firiem a veľmi priaznivé podmienky financovania naďalej podporujú oživenie investícií. Ďalšiu podporu pre reálny disponibilný príjem a súkromnú spotrebu domácností poskytuje trvalý rast zamestnanosti, ktorý ťaží aj z minulých štrukturálnych reforiem. Súčasne existujú aj náznaky o niečo výraznejšieho globálneho oživenia. Hospodársky rast v eurozóne by však malo tlmieť pomalé tempo realizácie štrukturálnych reforiem a zostávajúce úpravy bilancií vo viacerých sektoroch.

Graf 15

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z decembra 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 bližšie opísaný v dokumente *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, ktorý je dostupný na internetovej stránke ECB.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z decembra 2016 sa v eurozóne v rokoch 2016 a 2017 predpokladá ročný rast reálneho HDP o 1,7 % a v rokoch 2018 a 2019 o 1,6 % (graf 15).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2016 zostáva tento výhľad rastu reálneho HDP celkovo nezmenený. Hospodársky výhľad eurozóny sa naďalej spája s rizikom pomalšieho rastu.

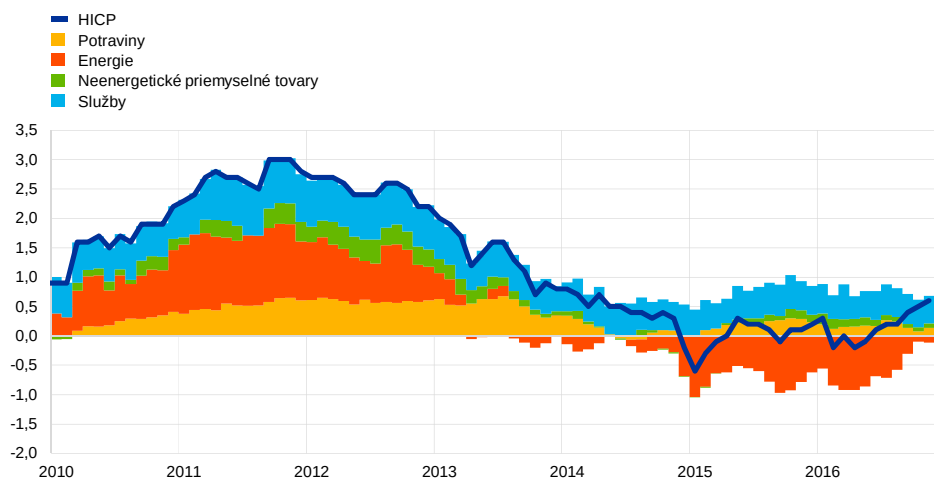
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP eurozóny, ktorá v apríli 2016 zaznamenala veľmi nízkych -0,2 %, dosiahla v novembri 2016 úroveň 0,6 %. Z dynamiky ukazovateľov základnej inflácie zatiaľ stále nevyplývajú jasné známky rastového trendu. Čo sa týka budúceho vývoja, je pravdepodobné, že miera inflácie na prelome rokov znova vzrastie a presiahne úroveň 1 %, do značnej miery v dôsledku bazických efektov v ročnej miere zmeny cien energií. V rokoch 2017, 2018 a 2019 by sa mala miera inflácie vďaka menovopolitickým opatreniam ECB a očakávanému hospodárskemu oživeniu ďalej zvyšovať. Tento vývoj sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2016, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,2 % v roku 2016, 1,3 % v roku 2017, 1,5 % v roku 2018 a 1,7 % v roku 2019.

Celková inflácia v novembri pokračovala v raste. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa miera inflácie HICP v novembri 2016 zvýšila na 0,6 %, čo predstavuje nárast z 0,5 % v októbri a 0,4 % v septembri (graf 16). Nárast v novembri bol spôsobený najmä rýchlejším rastom inflácie cien potravín, zatiaľ čo v predchádzajúcich mesiacoch bola hlavným faktorom rastúceho tempa vyššia inflácia cien energií. Z historického hľadiska však bol príspevok cien potravín k celkovej inflácii naďalej na pomerne nízkej úrovni.

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 novembra 2016.

Profil celkovej inflácie bol aj naďalej určovaný vývojom inflácie cien energií.

V dôsledku obnoveného poklesu cien ropy v decembri 2015 a januári 2016, ktorý ovplyvňuje infláciu cien energií predovšetkým prostredníctvom cien vykurovacích a pohonných palív, klesla inflácia energetickej zložky HICP v apríli 2016 na veľmi nízku úroveň -8,7 %. Následne medziročná miera inflácie energetickej zložky HICP zaznamenala výrazný rast a v októbri 2016 predovšetkým v dôsledku kladných bazických efektov dosiahla úroveň -0,9 %. V novembri síce znova mierne klesla

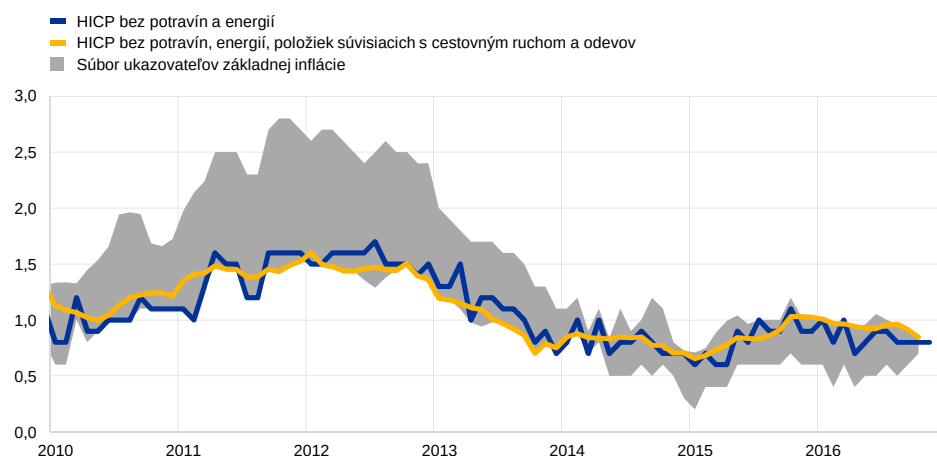
na -1,1 %, no napriek tomu je na základe súčasných cien ropných futures pravdepodobné, že inflácia energetickej zložky HICP bude v nadchádzajúcich mesiacoch ďalej výrazne rásť. Trend rastu inflácie cien energií od apríla 2016 bol hlavným faktorom oživenia celkovej inflácie HICP o 0,8 percentuálneho bodu od apríla do novembra 2016.

Z väčšiny ukazovateľov základnej inflácie zatiaľ stále nevyplyvajú známky rastového trendu. Ročná miera inflácie HICP bez potravín a energií sa od začiatku roka 2016 pohybuje na úrovni od 0,7 % do 1,0 % a od augusta zostáva nezmenená na úrovni 0,8 %. Ani z ďalších ukazovateľov základnej inflácie nevyplyvajú jednoznačné signály rastúceho tempa (graf 17). Príčinou nedostatočnej dynamiky základnej inflácie by do istej miery mohli byť nepriame tlmiace účinky predchádzajúceho prudkého poklesu cien ropy a ďalších komodít, ktoré sa prejavujú s istým oneskorením. Podstatnejším faktorom sú však stále tlmené domáce cenové tlaky, predovšetkým mzdový rast. Základnú infláciu brzdí aj slabý rast nájomného, ktoré je dôležitou súčasťou zložky služieb v rámci HICP: inflácia cien nájomného je naďalej výrazne nižšia ako historický priemer (ďalšie informácie sú v boxe 4).

Graf 17

Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Súbor základných ukazovateľov 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 HICP bez potravín a energií sú posledné údaje z novembra 2016 a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z októbra 2016.

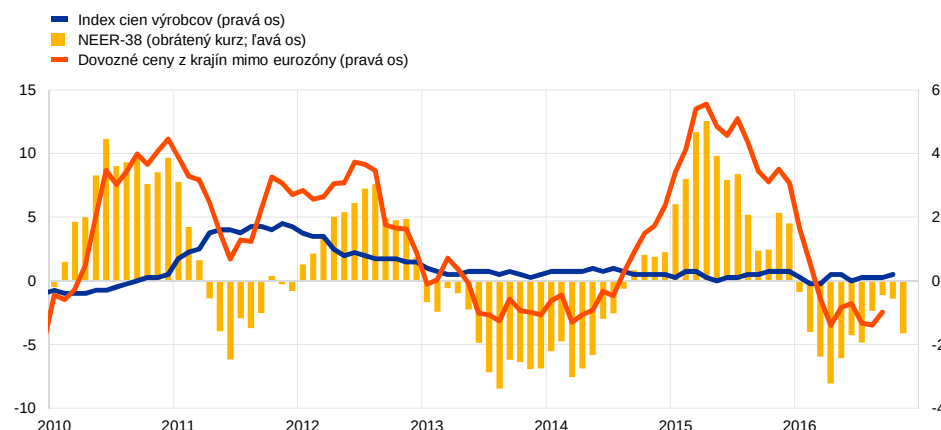
Inflácia dovozných cien zostala záporná, zatiaľ čo inflácia cien výrobcov bola aj naďalej pomerne stabilná. Ročná miera rastu dovozných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov sa mierne oživila z -1,4 % v auguste na -1,0 % v septembri a -0,6 % v októbri. Od marca 2016 dovozné ceny neprispievajú k tlakom na rast cien, najmä v dôsledku vplyvu zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu eura od začiatku roka (graf 18). Čo sa týka neskorších fáz cenového reťazca, ceny výrobcov pri domacom predaji nepotravinových spotrebiteľských tovarov zostali na celkovo stabilnej úrovni: ich ročná miera rastu bola v októbri na úrovni 0,2 %. Hoci na rast cien výrobcov mohlo vyvinúť tlak zaznamenané zlepšenie hospodárskych

podmienok, tento vplyv mohol byť vykompenzovaný nízkymi vstupnými cenami súvisiacimi s cenami komodít a všeobecnejšie aj globálnymi dezinflačnými tlakmi.

Graf 18

Ceny výrobcov a dovozné ceny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Mesačné údaje. V prípade dovozných cien a PPI sú posledné údaje z októbra 2016 a v prípade kurzu NEER-38 z novembra 2016 (nominálny efektívny výmenný kurz eura). Kurz NEER-38 je obrátený. Záporné/kladné hodnoty v grafe odrážajú zhadnotenie/znehodnotenie eura.

Mzdový rast bol naďalej obmedzený. Ročný rast kompenzácií na zamestnanca dosiahol v druhom štvrťroku 2016 úroveň 1,1 %, oproti 1,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Medziročný rast dojednaných miezd dosiahol v treťom štvrťroku 2016 úroveň 1,4 %, čo je oproti predchádzajúcim dvom štvrťrokom zhruba bez zmeny. Mzdový rast naďalej brzdila stále výrazná miera nevyužitých kapacít na trhu práce, slabý rast produktivity, nízka úroveň inflácie a pretrvávajúci vplyv reforiem na trhu práce zavedených v niektorých krajinách počas krízy.⁴

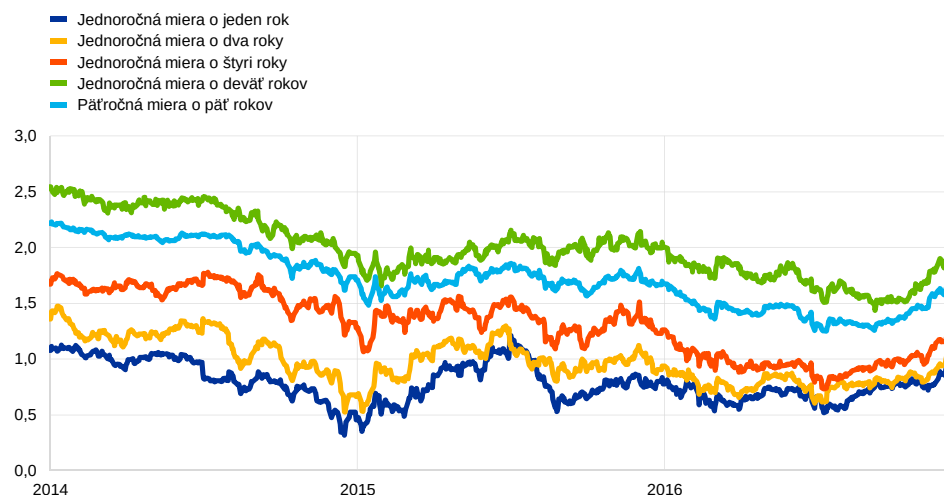
Dlhodobejšie trhové inflačné očakávania sa mierne zvýšili, zostávajú však na nízkej úrovni a podstatne pod úrovňou ukazovateľov odvodených z výsledkov prieskumov. Od polovice októbra bolo zaznamenané určité oživenie trhových ukazovateľov inflačných očakávaní v rôznych kategóriách splatností, hoci z pôvodne rekordne nízkych úrovní (graf 19). Nízka úroveň trhových ukazovateľov inflačných očakávaní je čiastočne odrazom slabého dopytu po zabezpečení pred inflačnými rizikami v prostredí nízkej inflácie. Na rozdiel od trhových ukazovateľov boli najnovšie ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní za eurozónu odvodené z výsledkov prieskumov od októbra naďalej celkovo stabilné na úrovni 1,8 %.

⁴ Viac informácií je v boxe s názvom Recent wage trends in the euro area, Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2016.

Graf 19

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)

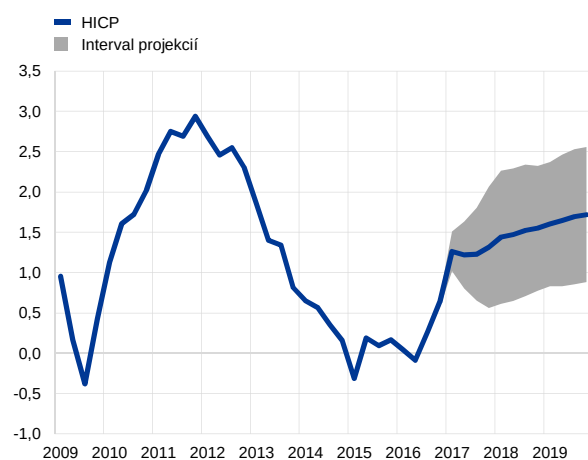


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. decembra 2016.

Graf 20

Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – december 2016“ zverejnený 8. decembra 2016 na internetovej stránke ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za tretí štvrťrok 2016 (skutočné údaje) a štvrtý štvrťrok 2019 (projekcia).

Čo sa týka budúceho vývoja, inflácia HICP v eurozóne by mala podľa projekcií na prelome rokov výrazne vzrásť a v období rokov 2017 až 2019 by mala pokračovať v raste. Na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že celková inflácia na prelome rokov vzrastie nad úroveň 1 %, do značnej miery v dôsledku bazických efektov v ročnej miere zmeny cien energií. V rokoch 2017, 2018 a 2019 by sa mala miera inflácie vďaka menovopolitickým opatreniam ECB a očakávanému hospodárskemu oživeniu ďalej zvyšovať. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2016 (na základe informácií dostupných v polovici novembra) by mala inflácia HICP dosiahnuť 0,2 % v roku 2016, pričom v roku 2017 by sa mala zvýšiť na 1,3 %, v roku 2018 na 1,5 % a v roku 2019 na 1,7 % (graf 20).⁵ V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2016 zostáva výhľad vývoja inflácie HICP celkovo nezmenený.

Očakáva sa, že základná inflácia sa bude počas sledovaného obdobia vzhľadom na pomalé zosilňovanie tlakov vyplývajúcich z poklesu miery nevyužitých kapacít v hospodárstve postupne zvyšovať. Zlepšovanie podmienok na trhu práce, ako vyplýva zo značného poklesu miery nezamestnanosti,

⁵ Ďalšie informácie sú v článku Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – december 2016 zverejnenom 8. decembra 2016 na internetovej stránke ECB.

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 nepriamych tlmiacich účinkov vývoja cien energetických a neenergetických komodít. Tlak na rast cien možno očakávať aj v dôsledku rastúcich globálnych cenových tlakov vo všeobecnosti. Celkovo by malo postupné zvyšovanie základnej inflácie v priebehu rokov 2017 až 2019 prispievať k nárastu celkovej inflácie.

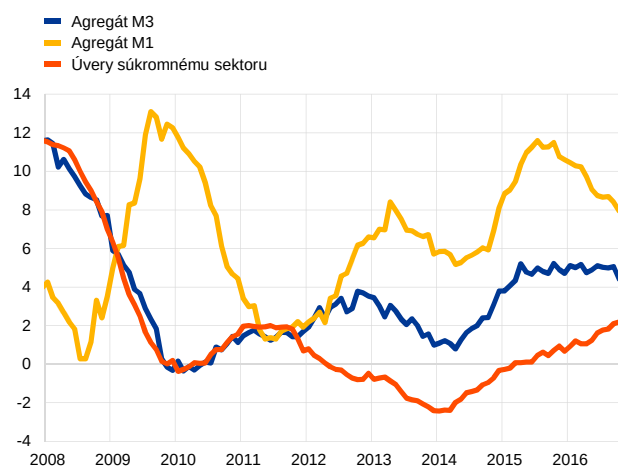
Rast peňažnej zásoby zostal v treťom štvrťroku 2016 stabilný, ale v októbri mierne poklesol. V októbri sa zároveň zvýšil rast úverov súkromnému sektoru. K dynamike rastu peňažnej zásoby a pohľadávok naďalej prispievajú nízke úrokové sadzby a vplyv neštandardných opatrení menovej politiky ECB. Odhaduje sa, že ročný tok financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v treťom štvrťroku 2016 naďalej zvyšoval.

Ročná miera rastu širokej peňažnej zásoby sa v októbri po období celkovej stability spomalila. Ročná miera rastu agregátu M3 v októbri 2016 poklesla na 4,4 %, keď sa predtým od apríla 2015 pohybovala okolo úrovne 5,0 % (graf 21). K rastu peňažnej zásoby naďalej prispievali nízke oportunitné náklady na držbu najlikvidnejších nástrojov v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb a plochej výnosovej krivky, ako aj vplyv menovopolitických opatrení ECB. Okrem toho sa ročná miera rastu agregátu M1 v treťom štvrťroku 2016 spomalila a v októbri ďalej poklesla.

Graf 21

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 účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Posledné údaje sú za október 2016.

K rastu agregátu M3 naďalej hlavnou mierou prispievali jednoduchové vklady, napriek spomaleniu ich ročnej miery rastu v treťom štvrťroku 2016.

Konkrétnejšie, zatiaľ čo ročná miera rastu jednoduchových vkladov v držbe domácností zostala v treťom štvrťroku a v októbri vo všeobecnosti nezmenená, ročná miera rastu takýchto vkladov finančných korporácií počas tohto obdobia poklesla. Miera rastu objemu peňazí v obehu zostala na nízkej úrovni, teda nič nesvedčí o tom, že by sektor držby peňazí v prostredí veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier nahrádzal vklady hotovosťou. Objem krátkodobých vkladov iných ako jednoduchových (t. j. M2 – M1) v treťom štvrťroku 2016 a októbri naďalej klesal. Miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2), ktoré tvoria menšiu zložku agregátu M3, sa v treťom štvrťroku zvýšila, k čomu prispel najmä výrazný rast akcií/podielov fondov peňažného trhu, ale v októbri sa potom spomalila.

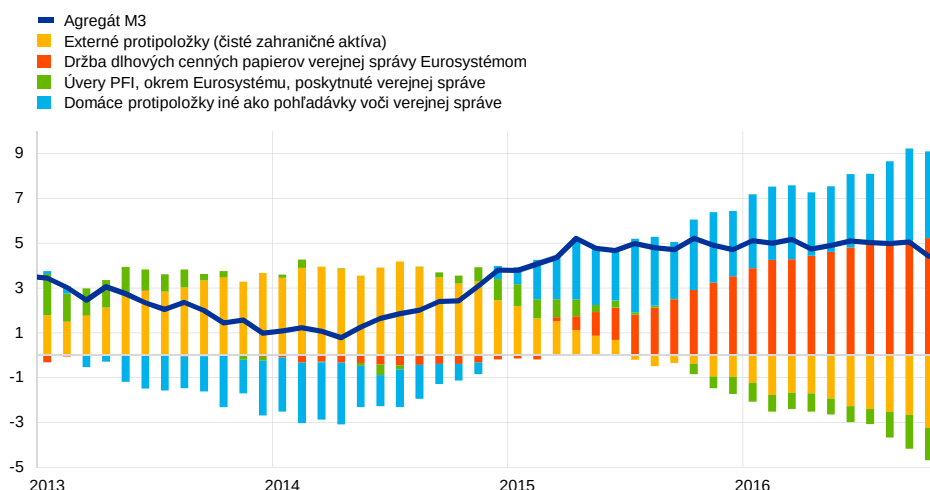
K rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje (graf 22). Medzi ďalšie protipoložky, ktoré pozitívne prispeli k rastu agregátu M3, patrili nákup dlhových cenných papierov verejného sektora Eurosystému (červená časť grafu 22), najmä v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora ECB. Okrem toho k rastu agregátu M3 naďalej prispievali domáce protipoložky iné ako úvery sektoru verejnej správy (modrá časť grafu 22). Prispieva k tomu prebiehajúce oživovanie úverov súkromnému sektoru spolu s pretrvávajúcim znižovaním dlhodobějších finančných pasív PFI. Tieto dlhodobější finančné pasíva PFI (okrem kapitálu a rezerv), ktorých ročná miera zmeny je od druhého štvrťroka 2012 záporná, v treťom štvrťroku 2016 a októbri naďalej klesali, najmä v dôsledku

cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO–II) ECB. Cílené dlhodobější refinančné operácie (TLTRO–II) pôsobia ako náhrada dlhodobějšího financovania bánk prostredníctvom trhu a znižujú atraktivnosť držby dlhodobých vkladov a bankových dlhopisov pre investorov.

Graf 22

Agregát M3 a jeho protipoložky

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za október 2016.

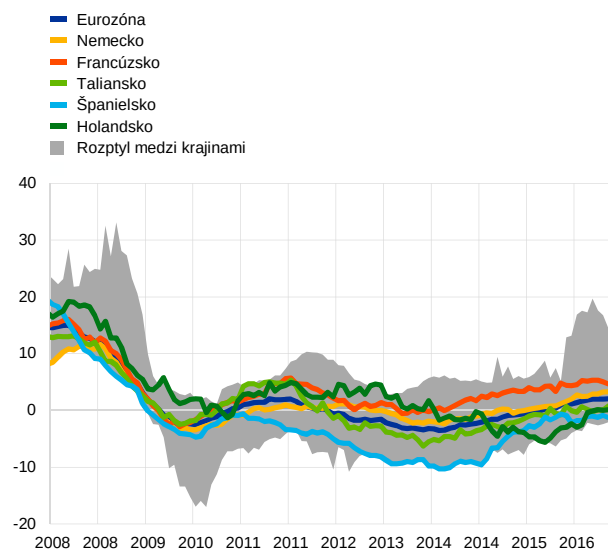
Na rozdiel od toho čisté zahraničné aktíva PFI naďalej vyvíjali veľký tlak na znižovanie ročného rastu agregátu M3 v dôsledku pokračujúceho odlev kapitálu z eurozóny (žltá časť grafu 22). K tomuto trendu výraznou mierou prispel predaj štátnych dlhopisov eurozóny nerezidentmi v rámci programu nákupu cenných papierov, keďže výnosy z nich sa investujú hlavne do nástrojov mimo eurozóny. Okrem toho PFI (bez Eurosystému) zvýšili predaj dlhových cenných papierov sektora verejnej správy, čo rast agregátu M3 spomalilo (zelená časť grafu 22).

Rast úverov sa naďalej postupne zotavoval. Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov) v treťom štvrťroku 2016 a októbri ďalej rástla (graf 21). Zotavovanie úverov nefinančným korporáciám vo všetkých sektoroch sa po strate dynamiky v treťom štvrťroku v októbri obnovilo (graf 23). Celkovo sa rast úverov nefinančným korporáciám od prvého štvrťroka 2014, keď dosiahol minimum, výrazne zotavil. Tento vývoj sa v rovnakej miere zaznamenal vo všetkých veľkých krajinách, aj keď miera rastu úverov zostala v niektorých jurisdikciách stále negatívna. Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v treťom štvrťroku 2016 a v októbri nezmenila (graf 24). Na tomto vývojovom trende sa podieľali výrazný pokles úrokových sadzieb bankových úverov, ktorý sa v eurozóne pozoruje od leta 2014 (najmä v dôsledku neštandardných opatrení menovej politiky ECB), a zlepšená situácia na strane ponuky a dopytu po bankových úveroch. Okrem toho banky dosiahli pokrok pri konsolidácii svojich bilancií, hoci úroveň nesplácaných úverov zostáva v niektorých krajinách stále vysoká a môže obmedzovať rast úverov.

Graf 23

Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



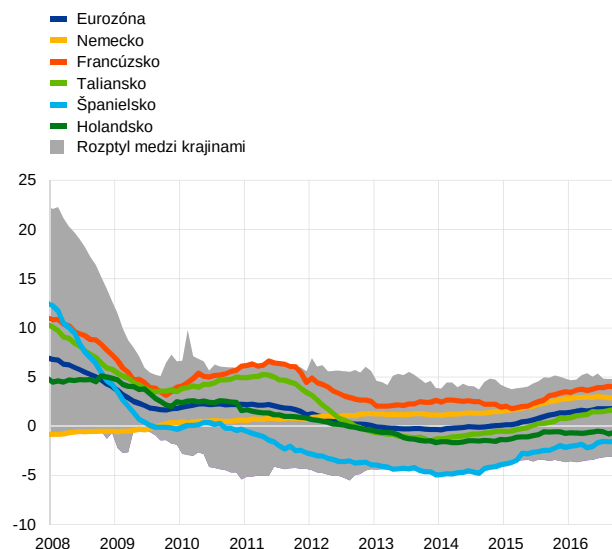
Zdroj: ECB.

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

Graf 24

Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



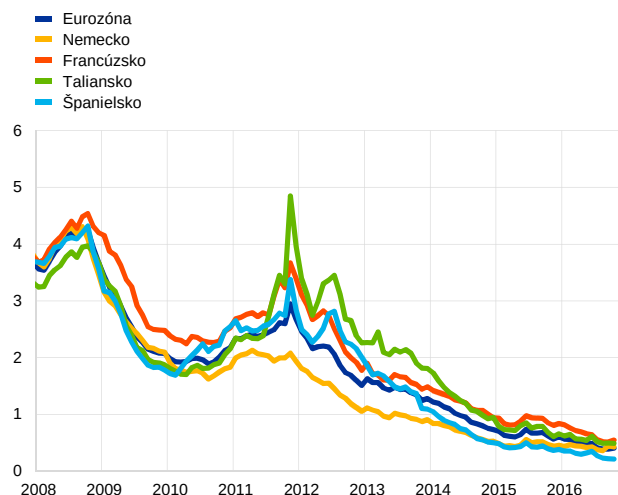
Zdroj: ECB.

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

V tretom štvrtroku 2016 k rastu úverov naďalej prispieval nárast dopytu po úveroch všetkých kategórií, zatiaľ čo podmienky poskytovania úverov zostali nezmenené v prípade úverov podnikom (po čistom uvoľňovaní týchto podmienok v uplynulých dvoch rokoch) a uvoľnili sa pri úveroch domácnostiam. Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne z októbra 2016 k uvoľneniu podmienok poskytovania úverov podnikom a domácnostiam naďalej prispeli konkurenčné tlaky a v menšej miere aj nižšie vnímanie rizika. Okrem toho, k nárastu dopytu po úveroch prispela najmä nízka všeobecná úroveň úrokových sadzieb, zvýšená potreba financovania fúzií a akvizícií a priaznivé vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami (bližšie informácie sú uvedené v [prieskume](#)). V tomto kontexte má záporná úroková sadzba jednoduchých sterilizačných operácií ECB pozitívny vplyv na objem úverov, zatiaľ čo na čistú úrokovú maržu bánk má vplyv negatívny. Navyše, program nákupu aktív ECB mal pozitívny vplyv na ponuku úverov v dôsledku uvoľňovania úverových podmienok, ale podľa informácií bánk mal negatívny vplyv na ich čistú úrokovú maržu.

Graf 25**Zložené náklady bánk na dlhové financovanie**

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



Zdroje: 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, ktoré sú vážené ich zodpovedajúcimi nesplatenými objemami. Posledné údaje sú za október 2016.

Situácia v oblasti financovania bánk zostala**priaznivá.**

V októbri sa mierne zvýšili zložené náklady bánk na dlhové financovanie potom, ako v treťom štvrťroku 2016 vykazovali vo všeobecnosti stabilný vývoj (graf 25). Toto mierne zvýšenie v októbri bolo spôsobené najmä zvýšením výnosov dlhopisov, zatiaľ čo náklady na vklady ďalej mierne klesali. K poklesu zložených nákladov bánk na dlhové financovanie až na veľmi nízke úrovne prispelo akomodatívne nastavenie menovej politiky ECB, čisté splácanie dlhodobějších finančných záväzkov PFI, zlepšovanie bilancií bánk a znižujúce sa rozdiely medzi finančnými trhmi. V podstate v súlade s týmto vývojom banky v prieskume úverovej aktivity bánk eurozóny z októbra 2016 uvádzali zlepšenie prístupu k financovaniu prostredníctvom dlhových cenných papierov v treťom štvrťroku, pričom v štvrtom štvrťroku očakávajú zhruba nezmenený prístup.

V treťom štvrťroku 2016 a októbri zostali úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam nezmenené na priaznivých úrovniach (graf 26 a graf 27).

Zložené úrokové miery úverov pre domácnosti na nákup nehnuteľností na bývanie v treťom štvrťroku 2016 a v októbri naďalej klesali a dostali sa na nové historické minimum. Počas rovnakého obdobia zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám sa pohybovali približne na rovnako nízkych úrovniach, na ktoré sa predtým dostali. Od vyhlásenia balíčka ECB na uľahčenie prístupu k úverom v júni 2014 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam 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 októbra 2016 poklesli zložené úrokové miery úverov tak nefinančným korporáciám, ako aj domácnostiam o 110 bazických bodov. Tento pokles úrokových sadzieb bankových úverov bol obzvlášť výrazný v zraniteľných krajinách eurozóny, čo prispelo k zmierneniu predchádzajúcich asymetrií transmisného mechanizmu menovej politiky naprieč jednotlivými krajinami. Počas rovnakého obdobia sa v treťom štvrťroku 2016 a v októbri v eurozóne výrazne zúžil a celkovo stabilizoval spread medzi úrokovými sadzbami veľmi malých úverov (do 0,25 mil. €) a úrokovými sadzbami veľkých úverov (nad 1 mil. €). Svedčí to o tom, že z poklesu úrokových sadzieb úverov majú vo všeobecnosti väčší prospech malé a stredné podniky ako veľké korporácie.

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami eurozóny bolo v októbri 2016 naďalej nevýrazné, a potom v novembri začalo klesať. Najnovšie zverejnené údaje ECB ukazujú, že aktivita v oblasti vydávania cenných papierov sa v septembri výrazne zvýšila. Toto zvýšenie bolo vo všeobecnosti rovnaké v jednotlivých krajinách a okrem iných faktorov k nemu

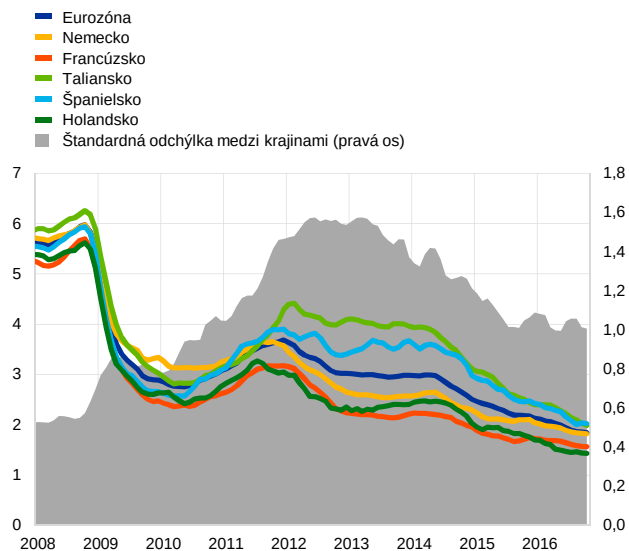
prispel nákup podnikových dlhopisov Európskou centrálnou bankou. Predbežné údaje naznačujú, že činnosť v oblasti vydávania cenných papierov zostala v októbri výrazná, a následne sa v novembri zmiernila. Toto novembrové zmiernenie môže byť spôsobené tým, že emitenti odložili plánované emisie. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami zostalo v uplynulých mesiacoch tlmené.

Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v treťom štvrtroku 2016 naďalej zvyšoval. Externé financovanie nefinančných korporácií zdrojov je teraz na úrovniach, ktoré sa zaznamenali začiatkom roka 2005 (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 poskytovania bankových úverov, a v poslednom čase veľmi nízke náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu a veľký počet fúzií a akvizícií. Dynamika externého financovania bola zároveň tlmená vysokým objemom hotovosti v držbe nefinančných korporácií, ako aj obavami z intenzity globálneho zotavenia a s tým súvisiaci vnímaný nedostatok výnosných investičných príležitostí s fixným výnosom.

Graf 26

Zložené úrokové sadzby úverov pre nefinančné korporácie

(medziročná zmena; trojmesačný klzavý priemer)

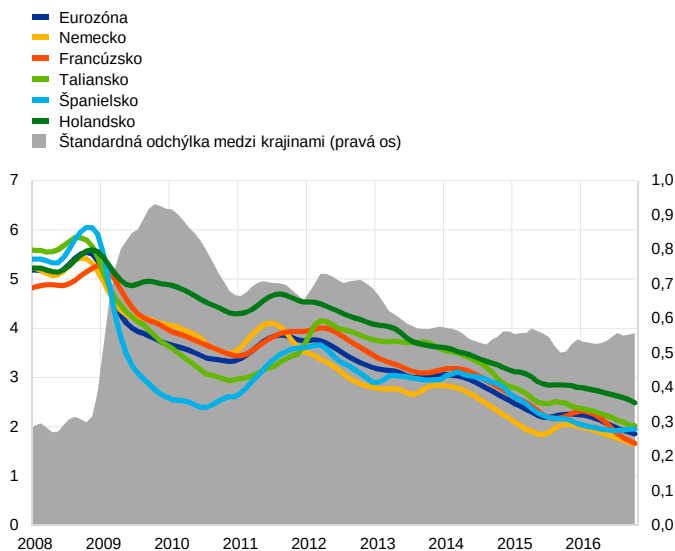


Zdroj: ECB.
Poznámky: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadzieb použitím 24 mesačných klzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné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

Graf 27

Zložené úrokové miery úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie

(medziročná zmena; trojmesačný klzavý priemer)



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

Náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny zostávajú veľmi priaznivé. Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov v septembri a októbri 2016 mierne poklesli, po miernom náraste v auguste, nasledujúcom po ich historickom minime v júli.

Nedávno vykazovali náklady na dlhové financovanie znaky možného obratu vo vývoji, v dôsledku zvýšenia globálnych výnosov dlhopisov. Náklady na financovanie prostredníctvom akcií zostávajú zároveň zvýšené v dôsledku vysokých rizikových prémieí.

Rozpočtový deficit verejných financií a pomery dlhu v eurozóne by sa mali podľa prognózy v rokoch 2016 až 2019 naďalej znižovať. Fiškálna pozícia eurozóny by mala byť v roku 2016 mierne expanzívna a v rokoch 2017 až 2019 opäť prevažne neutrálna. K zníženiu dlhu prispeje najmä priaznivý vývoj diferenciálu úrokových sadzieb a rastu vyplývajúci z lepších cyklických podmienok a z nízkych úrokových sadzieb. Niektoré krajiny majú fiškálny priestor, ktorý by mohli využiť na podporu rastu. V prípade krajín s vysokou úrovňou dlhu je na znižovanie pomeru verejného dlhu potrebné ďalšie konsolidačné úsilie v súlade s Paktom stability a rastu.

Rozpočtový deficit verejných financií eurozóny by mal v horizonte prognózy postupne klesať. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z decembra 2016⁶ by sa mal rozpočtový deficit znížiť z 2,1 % HDP v roku 2015 na 1,2 % HDP v roku 2019 (tabuľka). Odhady na rok 2016 poukazujú na nižšie úrokové platby a na priaznivý cyklický komponent ako na hlavné hybné sily zníženia deficitu. K ďalšiemu znižovaniu deficitu v období rokov 2017 až 2019 budú naďalej prispievať nižšie úrokové platby, priaznivé cyklické podmienky a primárny prebytok. V porovnaní s projekciami zo septembra 2016 zostáva fiškálny výhľad celkovo nezmenený.⁷

Fiškálna pozícia eurozóny by v roku 2016 mala byť expanzívna a v rokoch 2017 až 2019 by mala byť prevažne neutrálna.⁸ Expanzívna fiškálna pozícia v roku 2016 je hlavne výsledkom diskrečných fiškálnych opatrení na strane príjmov, ako je napr. zníženie priamych daní v mnohých krajinách eurozóny. V období rokov 2017 až 2019 by mala byť fiškálna pozícia vo všeobecnosti neutrálna, keďže deficit zvyšujúce opatrenia na strane príjmov budú pravdepodobne vykompenzované menej dynamicky rastúcimi vládnymi výdavkovými položkami. Tieto položky zahŕňajú najmä kompenzácie zamestnancov a medzispotrebu, ktoré by mali podľa projekcií rásť pod úrovňou rastu nominálneho trendového HDP, pričom ostatné položky, ako napríklad verejné investície, by naopak mali rásť nad úrovňou potenciálu. Vzhľadom na nutné vyváženie potrieb hospodárskej stabilizácie na jednej strane a nevyhnutnú konsolidáciu na zaistenie fiškálnej udržateľnosti v niekoľkých krajinách eurozóny na strane druhej možno neutrálnu fiškálnu pozíciu v roku 2017 a nasledujúcich rokoch považovať za všeobecne prijateľnú. Revízie projekcií zo septembra 2016 sú malé. Fiškálna pozícia na rok 2016 je podľa projekcií o niečo menej expanzívna, ako sa očakávalo v predchádzajúcich projekciách, a to hlavne pre zmeny v predbežne oznámenom znižovaní daní a neočakávané príjmy v niekoľkých krajinách.

⁶ Viac informácií je v Makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2016, ktoré sú dostupné na adrese ecbstaffprojections201612

⁷ Hoci návrhy rozpočtových plánov na rok 2017, ktoré krajiny eurozóny predložili v polovici októbra, predpokladajú v niektorých krajinách ďalšie konsolidačné opatrenia, nemusia sa v plnej miere odrážať v projekciách odborníkov, keďže tieto projekcie zahŕňajú iba opatrenia, ktoré už boli v parlamente prijaté alebo sa čoskoro prijmú. Aktualizovaný návrh rozpočtového plánu Španielska bol zverejnený až po uzávierke.

⁸ Fiškálna pozícia sa meria ako zmena štrukturálneho primárneho salda, t. j. primárneho salda očisteného od vplyvu hospodárskeho cyklu a dočasných opatrení, ako je štátna pomoc finančnému sektoru. Konceptia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku s názvom The euro area fiscal stance, *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2016.

Tabuľka

Fiškálny vývoj v eurozóne

(% HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
a. Príjmy spolu	46,8	46,5	46,2	46,0	45,8	45,7
b. Výdavky spolu	49,4	48,5	47,9	47,5	47,3	47,0
z toho:						
c. Úrokové náklady	2,7	2,4	2,2	2,0	1,9	1,8
d. Primárne výdavky (b – c)	46,7	46,1	45,8	45,5	45,4	45,2
Saldo rozpočtu (a – b)	-2,6	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2
Primárne saldo rozpočtu (a – d)	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6
Cyklicky upravené saldo rozpočtu	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	-1,4
Štrukturálne saldo	-1,7	-1,6	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4
Hrubý dlh	92,0	90,4	89,4	88,5	87,3	85,7
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	1,2	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6

Zdroj: Eurostat, ECB a makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z decembra 2016.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy za eurozónu. Z dôvodu zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. Projekcie zohľadňujú aktuálne údaje, čo môže viesť k prípadným rozdielom oproti posledným overeným údajom Eurostatu.

Podľa očakávaní sa bude vysoká úroveň dlhu verejných financií eurozóny

naďalej znižovať. Po tom, ako pomer dlhu k HDP eurozóny v roku 2014 dosiahol najvyššie úrovne, očakáva sa, že bude pomaly klesať z 90,4 % HDP v roku 2015 až na 85,7 % HDP do konca roka 2019. K zníženiu dlhu prispeje najmä priaznivý diferenciál úrokových sadzieb a rastu vyplývajúci z lepších cyklických podmienok a nízkych úrokových sadzieb. Na predpokladaný vývoj dlhu majú tiež priaznivý vplyv malé primárne prebytky. Očakáva sa, že pomer dlhu k HDP eurozóny bude v rokoch 2017 a 2018 v porovnaní s projekciami zo septembra 2016 čiastočne vyšší. Viac ako polovica krajín eurozóny v horizonte prognózy zrejme prekročí referenčnú hodnotu 60 % HDP. V niekoľkých štátoch sa navyše v rovnakom období očakáva ďalší nárast miery zadlženia verejnej správy.

Ďalšie konsolidačné úsilie je preto nevyhnutné predovšetkým v krajinách

s vysokým pomerom dlhu k HDP. V krajinách s vysokým dlhom je nevyhnutné zabezpečiť, aby sa pomer verejného dlhu začal stabilne znižovať, pretože v prípade vzniku novej nestability na finančných trhoch alebo nárastu úrokových sadzieb budú tieto štáty obzvlášť zraniteľné. Dôsledné dodržiavanie Paktu stability a rastu by zaistilo nápravu rozpočtových nerovnováh a dosiahnutie udržateľného dlhu. Krajiny eurozóny s voľným fiškálnym priestorom majú možnosť využiť ho a napríklad zvýšiť verejné investície. Úsilie o prorastovejšiu skladbu štátneho rozpočtu by prospelo všetkým štátom.

Po predložení návrhov rozpočtových plánov v polovici októbra Európska

komisia identifikovala riziko neplnenia paktu v niekoľkých krajinách. Medzi krajinami v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu sa identifikovalo šesť krajín, s ktorými je spojené riziko neplnenia požiadaviek paktu, konkrétne Belgicko, Taliansko, Cyprus, Litva, Slovinsko a Fínsko. Medzi krajinami v rámci nápravnej časti

paktu sa riziko neplnenia požiadaviek zistilo len v Španielsku. Napriek tomu, že niektoré rozpočtové plány výrazne zaostávajú za požadovanou úrovňou opatrení podľa paktu, Komisia nepožiadala žiadny členský štát o ich aktualizovanie. Viac informácií o revízii návrhov rozpočtových plánov je v boxe 5 tohto vydania Ekonomického bulletinu.

Boxy

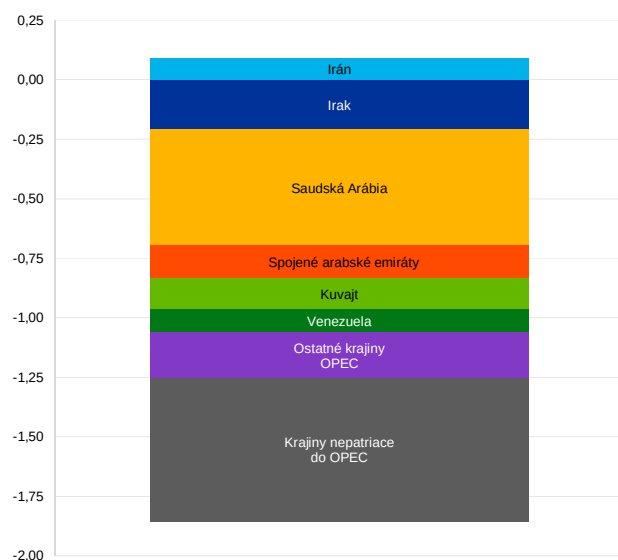
1 Vplyv dohody OPEC z novembra 2016 na ropný trh

Na konferencii ministrov Organizácie krajín vyvážajúcich ropu (OPEC), ktorá sa konala 30. novembra 2016, sa stanovili podmienky pre opätovné zavedenie cieľa dennej produkcie ropy na úrovni 32,5 milióna barelov. Dohoda zahŕňa zníženie produkcie o 1,2 milióna barelov denne, ku ktorému má dôjsť v priebehu januára až júna 2017 prostredníctvom obmedzenia dodávok každého členského štátu jednotne o 4,5 % (graf A). Dohodu o znížení dodávok ropy je možné predĺžiť do konca roka 2017 v závislosti od výhľadu a situácie na trhu. Líbya a Nigéria dostali výnimku, keďže ich dodávky sú v dôsledku politickej nestability nepredvídateľné a vystavené neustálym výkyvom. Irán, ktorý sa zotavuje zo sankcií uvalených západnými krajinami, podlieha osobitnému režimu s cieľom 4 milióny barelov denne, čo výrazne prekračuje jeho súčasnú produkciu. Stratégiu OPEC obmedziť produkciu ropy podporujú aj výrobcovia nepatriaci do tohto združenia, ktorí plánujú zníženie na úrovni 0,6 milióna barelov denne. Celosvetová produkcia sa tak obmedzí o 1,9 % v porovnaní s 2,6 % rastom zaznamenaným v rokoch 2015 a 2016.

Graf A

Zníženie produkcie dohodnuté na stretnutí OPEC 30. novembra

(milióny barelov za deň)



Zdroj: OPEC.

Poznámka: Irán: 0,09 mb/d, Irak: -0,21 mb/d, Kuvajit: -0,13 mb/d, Saudská Arábia: -0,49 mb/d, Spojené arabské emiráty: -0,14 mb/d, Venezuela: -0,1 mb/d, krajiny nepatriace do OPEC: -0,6 mb/d; „Ostatné krajiny OPEC“ zahŕňajú Alžírsko (-0,05 mb/d), Angolu (-0,08 mb/d), Ekvádor (-0,03 mb/d), Gabon (-0,01 mb/d) a Katar (-0,03 mb/d).

V tomto boxe sa skúma nová stratégia dodávok organizácie a hodnotí sa jej potenciálny vplyv na ceny ropy. Po tom, ako OPEC 28. septembra oznámil svoj zámer opätovne zaviesť obmedzenia na produkciu, sa cena ropy pohybovala v rozmedzí od 44 do 54 USD za barrel. Viedlo to k mierne väčšej volatilite, ceny sa však výrazne nezvýšili, keďže nálada na trhu v súvislosti s pravdepodobným znovuzavedením výrobných kvót bola premenlivá. Po dosiahnutí dohody cena ropy Brent prudko vyletela o 6 USD za barrel (kým 29. novembra táto ropa stála 45,9 USD, 7. decembra sa predávala za 52,0 USD), pričom niektoré faktory, ktoré vyvolali neistotu na trhu, stále pôsobia.

Je to prvý raz, čo sa producenti v združení aj mimo združenia OPEC dohodli na koordinovanom znížení produkcie. Túto spoluprácu umocňuje spoločná túžba rôznych krajín zlepšiť finančnú situáciu ich ekonomík. Podiel krajín OPEC je oveľa menší ako v minulosti (je približne polovičný oproti zníženiu ťažby počas ázijskej krízy alebo veľkej recesie), k výrazným škrtom v dodávkach ropy však prispelo zapojenie producentov mimo združenia. Skutočné zníženie môže nakoniec zaostávať za oznámeným cieľom, keďže nie je isté, či

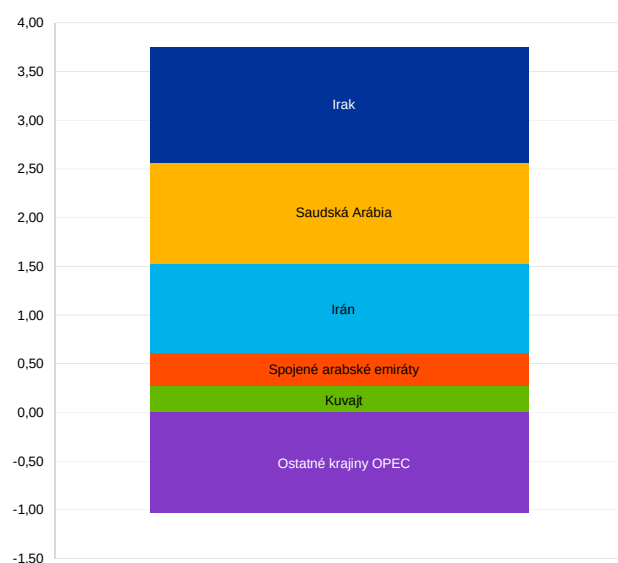
Rusko a ostatní producenti mimo združenia OPEC dodržia svoje záväzky.

V súvislosti s touto dohodou Saudská Arábia ustúpila od svojej stratégie ochrany trhového podielu, ktorú prijala v novembri 2014. V tom čase bola proti postupu navrhnutému menšími členmi združenia obmedziť produkciu, aby sa zabránilo ďalšiemu znižovaniu cien ropy. V dôsledku toho sa od začiatku roku 2015 celkové dodávky ropy OPEC zvýšili o 2,7 milióna barelov za deň, pričom ich značný objem pochádzal z Iraku, Saudskej Arábie a neskôr aj Iránu, zatiaľ čo produkcia niektorých členov kvôli nízkym cenám klesala (graf B).

Graf B

Zmeny v dodávkach členov OPEC za posledné dva roky

(milióny barelov za deň)



Zdroj: Medzinárodná energetická agentúra.

Poznámka: Irán: 0,91 mb/d, Irak: 1,19 mb/d, Kuvajt: 0,28 mb/d, Saudská Arábia: 1,04 mb/d, Spojené arabské emiráty: 0,34 mb/d; „Ostatné krajiny OPEC“ zahŕňajú Alžírsko (-0,01 mb/d), Angolu (-0,17 mb/d), Gabon (-0,03 mb/d), Líbyu (-0,18 mb/d), Nigériu (-0,32 mb/d), Katar (-0,06 mb/d), Venezuelu (-0,32 mb/d), Ekvádor (0,01 mb/d) a Indonéziu (0,04 mb/d).

Vplyv rozhodnutia OPEC na budúce ceny ropy možno hodnotiť pomocou širokej škály modelov.

Napríklad, zníženie dodávok bolo analyzované pomocou modelov využívaných odborníkmi Eurosystému⁹ a modelu štrukturálnej vektorovej autoregresie (SVAR) pre ropný trh so znamienkovou reštrikciou, ktorý sa podobá na model navrhnutý Kilianom a Murphym.¹⁰ Na základe týchto modelov sa do konca roka 2017 predpokladá nárast cien ropy v rozmedzí od 19 % do 25 % nad projekciami základného scenára, ktoré vychádzajú z cien ropných futures.¹¹

Tento scenár nárastu sa však spája s rizikami pôsobiacimi opačným smerom.

Po prvé, existencia obrovských zásob nahromadených počas viac než dvoch rokov nadmernej produkcie môže pôsobiť ako dodatočný nárazník, ktorý bude tlmieť akékoľvek náhle a výrazné reakcie cien ropy. Po druhé, vývoj produkcie členov OPEC, ktorí majú výnimku, môže čiastočne kompenzovať zníženie dodávky. Po tretie, potenciálna vnútorná reakcia dodávok z krajín mimo OPEC môže tlmieť nárast cien ropy. Najmä štrukturálne zmeny vyvolané revolúciou v oblasti americkej bridlicovej ropy viedli k zníženiu nákladov na jej ťažbu pod úroveň nákladov iných nekonvenčných producentov ropy. Táto zmena má potenciál vplývať na rovnovážnu cenu ropy.

Z dlhodobého hľadiska zostáva cena ropy ovplyvňovaná smerom nadol

marginálnymi nákladmi na jej produkciu. Štrukturálne trhové podmienky sa zatiaľ nemenili, naopak konkurencieschopnosť ropného trhu je v súčasnosti oveľa väčšia

⁹ Viac v štvormodelovej kombinácii rozobratej v článku s názvom „Forecasting the price of oil“, Ekonomický bulletin, číslo 4, ECB, 2015.

¹⁰ „The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil“, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 29, 2014, s. 454-478.

¹¹ Projekcie základného scenára predpokladajú, že cena ropy dosiahne do konca roka 2019 úroveň 55 USD za barel. Analýza v tomto boxe zhruba zodpovedá alternatívnemu vývoju cien ropy použitému pri analýze citlivosti v rámci posledných makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré pracovali okrem iného s cenami ropných futures pred dohodou OPEC. Výsledky tejto analýzy citlivosti sa prezentujú v boxe 3 s názvom „Sensitivity and scenario analyses“ v rámci makroekonomických projekcií „December 2016 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, ktoré sú dostupné na internetovej stránke ECB.

ako pred dvoma rokmi. Vďaka nákladovo výhodnej reštrukturalizácii amerického ropného priemyslu a novému technologickému pokroku sa hranica nákladovej rentability bridlicovej ropy znížila za tri roky o viac ako pätinu.¹²

¹² Rystad Energy, *North American Shale Report – NASReport*, 2016.

Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 27. júla do 25. októbra 2016

V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas piatej a šiestej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2016, ktoré trvali od 27. júla do 13. septembra a od 14. septembra do 25. októbra. Počas sledovaného obdobia 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. septembra bola vyrovnaná druhá dlhodobější refinančná operácia (TLTRO) z druhej série dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-II) vo výške 45,3 mld. €. Likvidita dodaná prostredníctvom tejto operácie bola čiastočne kompenzovaná povinným splácaním finančných prostriedkov z prvej série dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-I) a dobrovoľným splácaním prvej operácie z TLTRO-I v celkovej výške 11,0 mld. €. Táto injekcia čistej likvidity vo výške 34,2 mld. € mala za následok, že celkový nesplatený objem finančných prostriedkov poskytnutých v rámci oboch programov TLTRO sa na konci sledovaného obdobia zvýšil na 497,2 mld. €. V rámci rozšíreného programu nákupu aktív Eurosystem naďalej pokračoval v nakupovaní cenných papierov sektora verejnej správy, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora s cieľovým objemom v priemere 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 65,0 mld. € v porovnaní s priemerom v predchádzajúcom sledovanom období (t. j. v porovnaní s tretou a štvrtou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2016) a dosiahla hodnotu 908,0 mld. €. Zvýšenú potrebu likvidity možno pripísať takmer výlučne zvýšeniu priemerných autonómnych faktorov, ktoré vzrástli o 63,2 mld. € na 790,8 mld. €, zatiaľ čo povinné minimálne rezervy sa zvýšili len nepatrne (tabuľka).

Tabuľka

Stav likvidity v Eurosysteme

	Bežné obdobie (od 27. júla do 25. októbra 2016)		Predchádzajúce obdobie (od 27. apríla do 26. júla 2016)	Šiesta udržiavacia perióda (od 14. septembra do 25. októbra 2016)		Piata udržiavacia perióda (od 27. júla do 13. septembra 2016)	
Pasíva – potreba likvidity (priemer; v mld. €)							
Autonómne faktory likvidity	1 916,7	(+65,0)	1 851,7	1 938,4	(+40,3)	1 898,0	(+0,3)
Bankovky v obehu	1 095,5	(+13,3)	1 082,3	1 094,7	(-1,5)	1 096,2	(+9,1)
Vklady ústrednej štátnej správy	151,9	(+0,2)	151,6	168,3	(+30,5)	137,8	(-37,7)
Ostatné autonómne faktory	669,3	(+51,5)	617,7	675,3	(+11,3)	664,0	(+28,9)
Nástroje menovej politiky							
Bežné účty	762,0	(+120,1)	641,9	777,4	(+28,6)	748,8	(+91,4)
Povinné minimálne rezervy	117,2	(+1,7)	115,5	117,8	(+1,1)	116,7	(+0,8)
Jednoduché sterilizačné operácie	369,9	(+53,3)	316,6	387,3	(+32,2)	355,1	(+32,0)
Dolaďovacie operácie na absorbovanie likvidity	-	(+0,0)	-	-	(+0,0)	-	(+0,0)
Aktíva – ponuka likvidity (priemer; v mld. €)							
Autonómne faktory likvidity	1 126,2	(+1,7)	1 124,5	1 115,5	(-19,8)	1 135,3	(+3,0)
Čisté zahraničné aktíva	686,3	(+32,1)	654,2	687,8	(+2,8)	685,0	(+18,9)
Čisté aktíva v eurách	439,9	(-30,4)	470,3	427,8	(-22,6)	450,3	(-15,9)
Nástroje menovej politiky							
Operácie na voľnom trhu	1 922,7	(+236,8)	1 685,9	1 987,9	(+121,0)	1 866,9	(+120,6)
Operácie vo forme tendrov	533,5	(+18,4)	515,0	540,9	(+13,7)	527,2	(+8,0)
Hlavné refinančné operácie	40,6	(-9,8)	50,5	37,4	(-6,1)	43,5	(-4,1)
Dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou tri mesiace	19,3	(-8,2)	27,6	17,7	(-3,0)	20,7	(-3,8)
Operácie TLTRO-I	60,3	(-253,9)	314,1	56,3	(-7,4)	63,7	(-155,2)
Operácie TLTRO-II	413,2	(+290,4)	122,9	429,5	(+30,2)	399,3	(+171,1)
Portfólia priamych obchodov	1 389,2	(+218,4)	1 170,9	1 447,0	(+107,3)	1 339,7	(+112,6)
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	15,9	(-2,4)	18,3	15,2	(-1,3)	16,5	(-1,3)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	7,4	(-0,7)	8,0	7,2	(-0,3)	7,5	(-0,2)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	191,6	(+11,8)	179,7	194,7	(+5,9)	188,8	(+5,6)
Program pre trhy s cennými papiermi	107,1	(-4,0)	111,1	105,4	(-3,1)	108,5	(-2,4)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	20,5	(+1,0)	19,5	20,7	(+0,4)	20,3	(+0,4)
Program nákupu cenných papierov sektora verejnej správy	1 023,0	(+192,3)	830,7	1 072,9	(+92,6)	980,3	(+99,1)
Program nákupu cenných papierov podnikového sektora	23,9	(+20,4)	3,5	30,8	(+12,9)	17,9	(+11,4)
Jednoduché refinančné operácie	0,1	(-0,1)	0,2	0,1	(+0,0)	0,0	(-0,1)
Ostatná likvidita – základné informácie (priemer; v mld. €)							
Celková potreba likvidity	908,0	(+65,0)	843,1	941,1	(+61,4)	879,7	(-2,0)
Autonómne faktory ¹	790,8	(+63,2)	727,6	823,3	(+60,3)	763,0	(-2,9)
Nadbytočná likvidita	1 014,7	(+171,9)	842,8	1 046,8	(+59,6)	987,2	(+122,6)
Vývoj úrokových mier (priemer; v %)							
Hlavné refinančné operácie	0,00	(+0,00)	0,00	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Jednoduché refinančné operácie	0,25	(+0,00)	0,25	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Jednoduché sterilizačné operácie	-0,40	(+0,00)	-0,40	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
EONIA	-0,342	(-0,008)	-0,333	-0,345	(-0,006)	-0,339	(-0,009)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje v tabuľke sú zaokrúhlené, a preto údaj uvedený ako zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu nemusí byť presným rozdielom medzi zaokrúhlenými údajmi za tieto obdobia (údaje sa môžu líšiť o 0,1 mld. €).

1) Celková hodnota autonómnych faktorov zahŕňa aj položky na ceste.

Autonómne faktory týkajúce sa dodávania likvidity sa v sledovanom období mierne 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 30,4 mld. € na 439,9 mld. € z dôvodu zníženia hodnoty finančných aktív v držbe Eurosystému na iné ako menovopolitické účely, spolu s miernym nárastom pasív zahraničných oficiálnych inštitúcií voči národným centrálnym bankám. Skutočnosť, že tieto inštitúcie zvýšili svoju držbu finančných aktív, mohla byť spôsobená nedostatkom atraktívnych alternatív na trhu. Objem čistých zahraničných aktív sa zvýšil o 32,1 mld. € na 686,3 mld. € najmä v dôsledku štvrtročných precenení portfólií odrážajúcich oslabovanie eura (ktoré boli nakoniec kompenzované rovnocennými zmenami, ovplyvňujúcimi rad iných autonómnych faktorov sťahovania likvidity).

Volatilita autonómnych faktorov zostala na zvýšenej úrovni a v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím sa v podstate nezmenila. Bola spôsobená najmä fluktuáciami vkladov sektora verejnej správy a, aj keď v menšej miere, fluktuáciami štvrtročných precenení čistých zahraničných aktív a čistých aktív denominovaných v eurách. Priemerná absolútna chyba týždenných prognóz autonómnych faktorov Eurosystému sa zároveň v sledovanom období zvýšila o 5,1 mld. € na 11,3 mld. €.

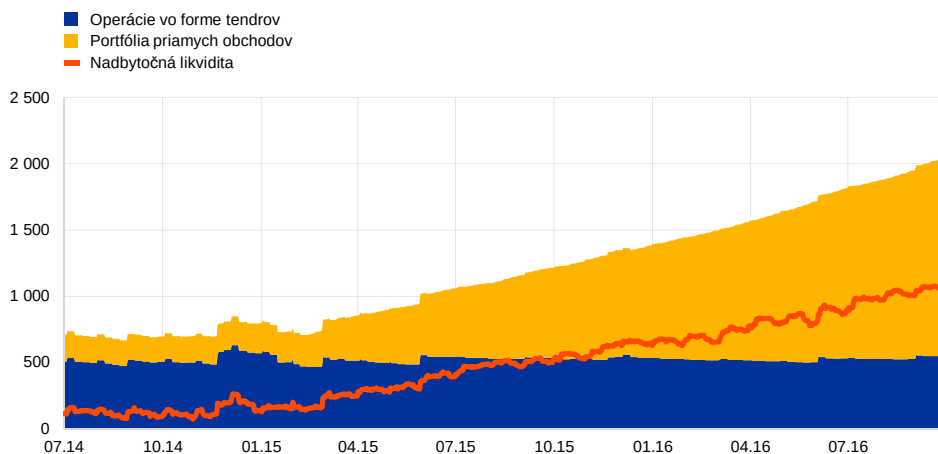
Likvidita dodaná prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu, ktoré sa uskutočnili tak vo forme tendrov, ako aj v rámci programov nákupu aktív, sa v sledovanom období zvýšil o 236,8 mld. € na 1 922,7 mld. € (graf). Tento nárast bol dôsledkom najmä 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 sa zvýšil

o 18,4 mld. € na 533,5 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 9,8 mld. € a 8,2 mld. €, zatiaľ čo nesplatené sumy cielených dlhodobějších refinančných operácií vzrástli v priemere o 36,5 mld. € v dôsledku vplyvu rozdielu zúčtovania druhej operácie druhej série dlhodobějších refinančných operácií, povinného splácania operácií prvej série dlhodobějších refinančných operácií a dobrovoľného splácania prvej operácie prvej série dlhodobějších refinančných operácií.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom rozšíreného programu nákupu aktív sa zvýšil o 218,4 mld. € na 1 389,2 mld. €, najmä v dôsledku programu nákupu cenných papierov sektora verejnej správy.

Priemerné objemy likvidity dodanej 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 o 192,3 mld. €, 11,8 mld. €, 1,0 mld. € a 20,4 mld. €. Odkupovanie dlhopisov získaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a predchádzajúcich dvoch programov nákupu krytých dlhopisov dosiahlo 7,1 mld. €.

Nadbytočná likvidita

V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity v sledovanom období zvýšil o 171,9 mld. € na 1 014,7 mld. € (graf).

Väčšina tohto nárastu sa zaznamenala v piatej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv, keď sa priemerný objem nadbytočnej likvidity zvýšil o 122,6 mld. €, pretože autonómne faktory zostali prakticky nezmenené. Tento relatívne menší nárast o 59,6 mld. € počas šiestej udržiavacej periódy bol spôsobený najmä nárastom 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 120,1 mld. € na 762,0 mld. €. Priemerný objem jednoduchých sterilizačných operácií vzrástol o 53,3 mld. € na 369,9 mld. €.

Vývoj úrokových sadzieb

Úrokové sadzby jednoduchých sterilizačných operácií zostali v sledovanom období zhruba na úrovni jednoduchých sterilizačných vkladov, alebo dokonca pod ňou.

Na trhu s nezabezpečenými nástrojmi dosahovala sadzba EONIA (euro overnight index average) v priemere -0,342 %, teda v porovnaní s priemerom -0,333 % zaznamenanom v predchádzajúcom sledovanom období poklesla. Sadzba EONIA kolísala v úzkom pásme, s maximom -0,321 % a minimom -0,354 %. Okrem

toho, priemerné úrokové sadzby jednodňových repo obchodov na trhu GC Pooling poklesli na -0,401 % pri štandardnom koši kolaterálov a -0,395 % pri rozšírenom koši kolaterálov, t. j. boli o 0,005, resp. 0,008 percentuálneho bodu nižšie ako v predchádzajúcom sledovanom období. Sadzby týchto repo obchodov tak isto kolísali v úzkom pásme, s výnimkou konca tretieho štvrťroka, keď sadzba jednodňových obchodov na trhu GC Pooling pri štandardnom koši kolaterálov prudko poklesla na -0,457 %. Tento pokles je odrazom obmedzenej ponuky vysokokvalitného kolaterálu na trhu repo obchodov v čase predkladania údajov regulačným orgánom, akým je napríklad koniec štvrťroka.

Štrukturálne ukazovatele podnikateľského prostredia eurozóny

Podnikateľské postupy v eurozóne sú naďalej veľmi rôznorodé a celkovo nedosahujú úroveň krajín, ktoré dosahujú z globálneho hľadiska najlepšie výsledky. Prostredie priaznivé pre podnikanie môže uľahčovať zakladanie nových firiem, podporovať hospodársku aktivitu, podnecovať zamestnanosť a zvyšovať odolnosť ekonomík voči nepriaznivým šokom.¹³ Reformy podnikateľského prostredia požadovalo viacero inštitúcií,¹⁴ vrátane ECB,¹⁵ s cieľom podporiť dynamiku hospodárstva a podnietiť podnikanie v eurozóne. V tomto boxe sa využívajú štrukturálne ukazovatele na poskytnutie prehľadu, štylizovaných faktov a intuitívnych príkladov toho, aká je situácia v krajinách eurozóny, pokiaľ ide o podnikateľské prostredie, v porovnaní s krajinami dosahujúcimi najlepšie výsledky na svete, a ako sa toto prostredie menilo počas krízy.

Štrukturálne ukazovatele potvrdzujú, že vo väčšine krajín eurozóny pretrváva skôr nepriaznivé podnikateľské prostredie. Ukazovateľ jednoduchosti podnikania Svetovej banky¹⁶ zachytáva kľúčové aspekty podnikateľského prostredia a je uvedený v grafe A, pričom na vodorovnej osi sa uvádza poradie krajín v rámci sveta a histogramy ukazujú úroveň tohto ukazovateľa. Žlté body zobrazujú zmenu ukazovateľov v rokoch 2008 - 2013 a červené trojuholníky zobrazujú pokrok dosiahnutý v rokoch 2013 - 2016. Poradie v správe o podnikaní za rok 2017 ukazuje, že medzi prvými desiatimi krajinami sveta s najlepšimi výsledkami nie je uvedená ani jedna krajina eurozóny¹⁷. Spomedzi krajín eurozóny sa najvyššie umiestnilo Estónsko (12.), Fínsko (13.) a Lotyšsko (14.) a medzi krajinami na najnižších priečkach sú Luxembursko (59.), Grécko (61.) a Malta (76.). Pokiaľ ide o realizáciu reforiem, výrazný pokrok pri dosahovaní priaznivejšieho podnikateľského prostredia počas krízy v rokoch 2008 - 2013 (žlté body) zaznamenali krajiny ako Lotyšsko, Portugalsko a Slovinsko. Vo väčšine krajín eurozóny však bolo tempo reforiem v období rokov 2013 - 2016 výrazne pomalšie (červené trojuholníky). Napredovanie v hlavných oblastiach podnikateľského prostredia sa od roku 2013 zrýchlilo len v Írsku, Rakúsku, Holandsku, Francúzsku, Španielsku, Belgicku a na Cypre. Pokiaľ ide o najlepšie postupy v období rokov 2013 - 2016, niektoré krajiny eurozóny dokonca klesli na nižšie priečky (napr. Grécko, Taliansko, Slovensko a Estónsko). Priemer za eurozónu (svetlomodrá čiara) výrazne zaostáva za krajinami s najlepšimi

¹³ Najnovším príkladom je práca Sondermann, D.: Towards more resilient economies: the role of well-functioning economic structures, *ECB Working Paper Series*, No. 1984, November 2016.

¹⁴ Napríklad the European Commission, *Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area*, COM(2016) 726, 16 November 2016..

¹⁵ Napríklad najnovšie príspevky členov Výkonnej rady alebo úvodné vyhlásenia prezidenta ECB, vrátane príspevku Draghi, M.: *The productivity challenge for Europe*, The 100th anniversary of the Deusto Business School, Madrid, 30 November 2016, alebo Draghi, M.: *Introductory statement to the plenary debate of the European Parliament on the ECB's Annual Report 2015*, Strasbourg, 21 November 2016.

¹⁶ Celkový ukazovateľ podnikania je súhrnom desiatich čiastkových ukazovateľov a zahŕňa začínanie podnikania, vybavovanie stavebných povolení, pripojenie sa k elektrickej sieti, evidenciu nehnuteľností, získavanie úverov, ochranu menšinových investorov, platenie daní, cezhraničné obchodovanie, vymáhanie plnenia zmlúv a riešenie platobnej neschopnosti. Aj samotné čiastkové ukazovatele sú súhrnom niekoľkých ukazovateľov.

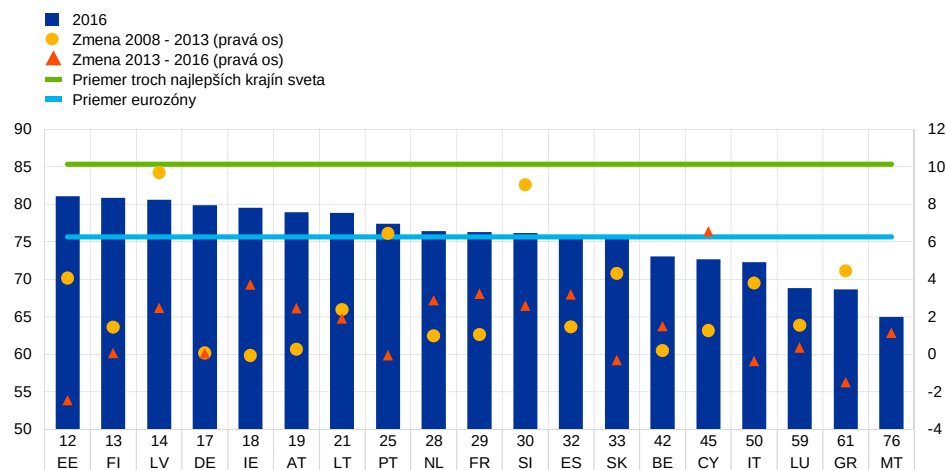
¹⁷ Pozri správu [Doing Business 2017](#).

výsledkami (zelená čiara), pričom celkové poradie niektorých krajín eurozóny je medzi rozvinutými krajinami s najhoršími výsledkami.

Graf A

Celkové poradie v jednoduchosti podnikania

(vzdialenosť od hranice (ľavá os); realizácia reformy (pravá os))



Zdroj: Svetová banka, Doing Business a výpočty ECB.

Poznámka: Ľavá os znázorňuje vzdialenosť od hranice (DTF). Čím je hodnota vyššia, tým bližšie je krajina k hranici (hranica = 100). Ako meradlo realizovaných reforiem je na pravej osi znázornená zmena DTF v období 2008 - 2013 (žlté body) v porovnaní s obdobím 2013 - 2016 (červené trojuholníky). Kladná (záporná) zmena realizácie reformy znamená, že krajina sa dostáva bližšie k hranici (ďalej od hranice). Číslo na vodorovnej osi znamená aktuálne poradie krajiny vo svetovom rebríčku. Pre MT nie je za rok 2008 k dispozícii žiadna hodnota.

Väčšina krajín eurozóny je vzdialená aj od hranice konkurencieschopnosti

(graf B). Potvrdzuje to aj globálny index konkurencieschopnosti¹⁸, ktorý naznačuje, že viaceré krajiny eurozóny majú stále vážne problémy s konkurencieschopnosťou. Zatiaľ čo Holandsko, Nemecko a Fínsko sa v oblasti konkurencieschopnosti nachádzajú medzi desiatimi najlepšími krajinami sveta, viacero krajín eurozóny sa radí k najmenej konkurenčne rozvinutým hospodárstvám sveta. Podľa tohto indexu sa v období od roku 2008 do roku 2013 konkurencieschopnosť v niektorých krajinách znížila (napr. vo Francúzsku, Španielsku, Slovinsku, na Slovensku, Cypre a v Grécku), ale v období od roku 2013 do roku 2016¹⁹ sa vo väčšine krajín eurozóny, okrem Fínska a Cypru, zvýšila. Vzhľadom na nízky rast celkovej produktivity faktorov (TFP) v eurozóne za posledných 20 rokov v spojení so slabými vyhládkami na budúci rast produktivity na dobehnutie najkonkurenčnejších ekonomík je rozhodujúci výrazný posun ku viac konkurencieschopným štruktúram²⁰.

¹⁸ Globálny index konkurencieschopnosti hodnotí konkurencieschopnosť 138 ekonomík na stupnici od 1 (najhoršia) do 7 (najlepšia) a poskytuje aj prehľad o hybných silách ich produktivity a prosperity. Tento index zahŕňa viac ako 100 premenných, v ktorých sa spájajú makroekonomické a mikropodnikateľské aspekty konkurencieschopnosti do jediného indexu. Celkový ukazovateľ je súhrnom 12 pilierov (čiastkových ukazovateľov), ale v tomto boxe sa uvádza len agregovaný ukazovateľ.

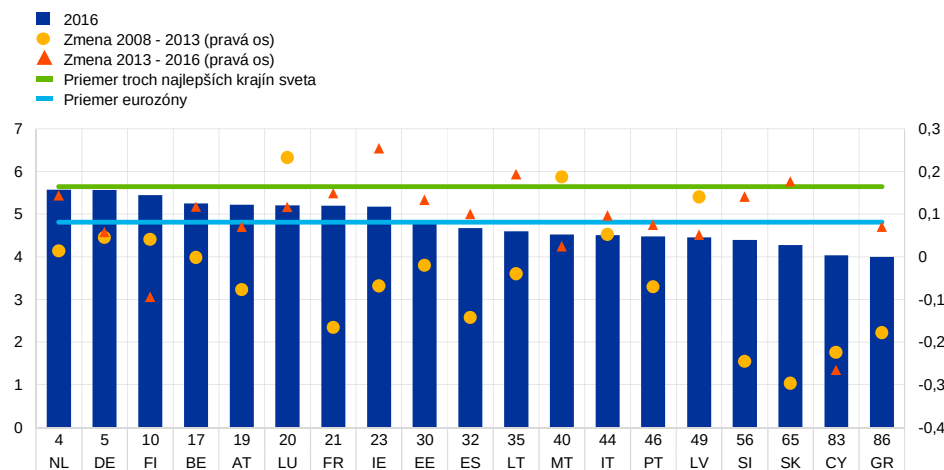
¹⁹ Treba poznamenať, že globálny index konkurencieschopnosti koriguje účinok HDP na obyvateľa. Krajiny s vyšším HDP na obyvateľa by teda mali mať v priemere konkurenčnejšie prostredie, takže hospodárske oživenie pomáha krajinám dosiahnuť vyššiu hodnotu tohto ukazovateľa.

²⁰ Viac v článku Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU, *Economic Bulletin*, ECB, Issue 5, 2016.

Graf B

Celkový globálny index konkurencieschopnosti

(index (ľavá os); realizácia reforiem (pravá os))



Zdroj: Svetové ekonomické fórum a výpočty ECB.

Poznámka: Vyššie hodnoty na ľavej osi znamenajú vyššiu konkurencieschopnosť. Ako meradlo realizovaných reforiem je na pravej osi znázornená zmena indexu v období 2008 - 2013 (žlté body) v porovnaní s obdobím 2013 - 2016 (červené trojuholníky). Kladná (záporná) zmena realizácie reforiem väčšia (menšia) ako nula znamená, že krajina na konci fázy dosahovala vzhľadom na počiatočný bod lepšie (horšie) výsledky. Číslo na vodorovnej osi znamená aktuálne poradie krajiny vo svetovom rebríčku.

Podzložky ukazovateľa podnikania, ako napríklad vymáhanie plnenia zmlúv, potvrdzujú, že medzi najúspešnejšími krajinami a krajinami eurozóny je výrazný rozdiel. Zdlhavé súdne konania a ťažkosti pri vymáhaní plnenia zmlúv²¹

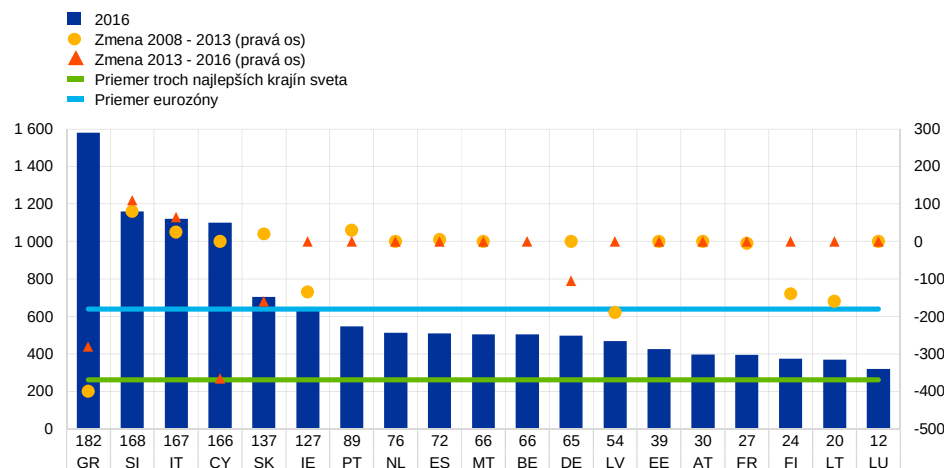
môžu signalizovať nedostatky právneho systému danej krajiny. Tieto nedostatky môžu napríklad odradiť investorov alebo obmedziť prístup k externému financovaniu, ktoré môžu firmy potrebovať. Preto vyvoláva obavy skutočnosť, že v eurozóne trvá vymáhanie plnenia zmluvy v priemere viac ako 600 dní, zatiaľ čo v najúspešnejších krajinách sveta to je len okolo 250 dní (graf C). V Grécku, Slovinsku, Taliansku a na Cypre ešte stále trvá vymáhanie platnosti zmlúv viac ako tri roky, aj keď v Slovinsku a Taliansku sa od roku 2008 zaznamenal určitý pokrok. Ich súčasné úsilie však nie je primerané tomu, čo sa požaduje na priblíženie sa najúspešnejším krajinám sveta. Naopak v Luxembursku, Litve a Fínsku trvá vymáhanie platnosti zmlúv asi rok.

²¹ Podrobnejší prehľad literatúry z tejto oblasti sa nachádza v príspevku Aboal, D., Noya, N. and Rius, A.: [Contract Enforcement and Investment: A Systematic Review of the Evidence](#), *World Development*, Vol. 64, pp. 322–338, 2014, December.

Graf C

Ukazovateľ počtu dní na vymáhanie platnosti zmluvy

(vymáhanie platnosti zmlúv: čas (v dňoch) (ľavá os); realizácia reformy (pravá os))



Zdroj: Svetová banka, Doing Business – (časová zložka vymáhania platnosti zmlúv) a výpočty ECB.

Poznámka: Vyššie hodnoty na ľavej osi znamenajú, že vymáhanie platnosti zmlúv merané časom je nákladnejšie. Ako meradlo realizovaných reforiem je na pravej osi znázornená zmena počtu dní potrebných na vymáhanie platnosti zmlúv v období 2008 - 2013 (žlté body) v porovnaní s obdobím 2013 - 2016 (červené trojuholníky). Zmena realizácie reformy väčšia (menšia) ako nula znamená, že krajina sa približuje k osvedčeným postupom (vzdďaľuje sa od nich). Číslo pod grafom znamená aktuálne poradie krajiny vo svetovom rebríčku. Pre MT nie je za rok 2008 k dispozícii žiadna hodnota.

Na otvorenie podnikania v eurozóne, ktorá je v porovnaní s najlepšimi krajinami sveta oveľa byrokratickejšia, je potrebných päť úkonov (graf D).

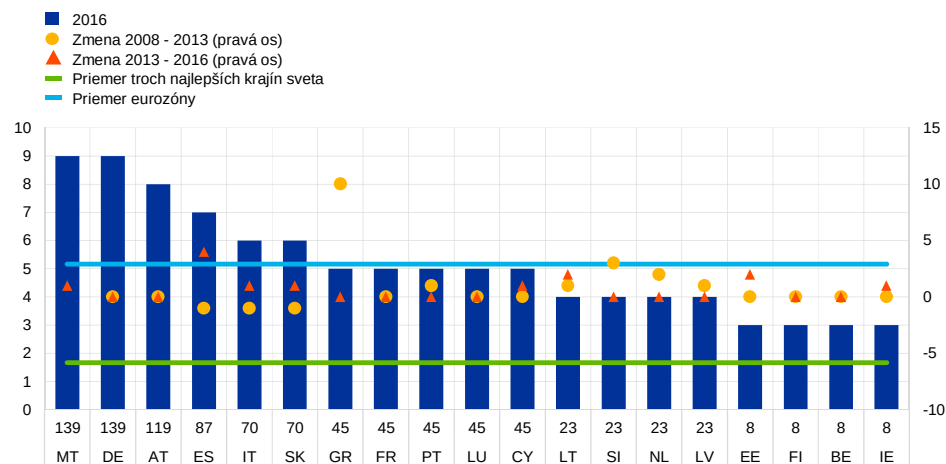
Tento údaj sa mení od troch úkonov (v Belgicku, Estónsku, Fínsku a Írsku) po deväť (v Nemecku a na Malte), zatiaľ čo v najúspešnejších krajinách stačí jeden úkon. Väčšina krajín eurozóny okrem Grécka vyvinula len malé úsilie na obmedzenie byrokratických prekážok. Prísna byrokracia a náročné predpisy sťažujú firmám efektívne umiestňovanie zdrojov a môžu byť často signálom ťažkopádnej verejnej správy.²²

²² Napríklad Gust, C., and Marquez, J., "International comparisons of productivity growth: the role of information technology and regulatory practices", *Labour Economics*, Vol. 11, Issue 1, pp. 33–58, 2004, February.

Graf D

Ukazovateľ počtu úkonov potrebných na začatie podnikania

(začatie podnikania: úkony (počet) (ľavá os); realizácia reformy (pravá os))



Zdroj: Svetová banka, Doing Business – (začatie podnikania - počet úkonov) a výpočty ECB.

Poznámka: Vyššie hodnoty na ľavej osi znamenajú, že začatie podnikania merané počtom úkonov na to potrebných, je nákladnejšie. Ako meradlo realizovaných reforiem je na pravej osi znázornený počet úkonov potrebných na začatie podnikania v období 2008 - 2013 (žlté body) v porovnaní s obdobím 2013 - 2016 (červené trojuholníky). Zmena realizácie reformy väčšia (menšia) ako nula znamená, že krajina sa približuje k osvedčeným postupom (vzdďaľuje sa od nich). Číslo pod grafom znamená aktuálne poradie krajiny vo svetovom rebríčku. Pre MT nie je za rok 2008 k dispozícii žiadna hodnota.

Na zvýšenie investícií a produktivity, podporu tvorby pracovných miest a zaručenie primeranej kapacity absorbovať prípadné šoky by sa v eurozóne mali stať prioritou opatrenia zamerané na riešenie už uvedených nedostatkov podnikateľského prostredia - vrátane opatrení, ktoré uľahčia príchod nových firiem, a tým podporia konkurencieschopnosť. V mnohých krajinách eurozóny existuje podľa mnohých ukazovateľov pomerne nepriaznivé podnikateľské prostredie, a preto by im najviac prospeli zásadné reformy v tejto oblasti. Z mnohých meraní a ukazovateľov vyplýva, že eurozóna zaostáva za najúspešnejšími krajinami sveta. Výrazne by im teda prospela realizácia reforiem zameraných na zlepšenie podnikateľského prostredia.

Eurozóna prednendávnom zaznamenala výrazný rast cien nehnuteľností na bývanie, zatiaľ čo inflácia HICP zostala tlmená.

Ročná inflácia cien nehnuteľností na bývanie sa počas niekoľkých štvrtí rokov postupne zvyšovala a v polovici roka 2016 sa vrátila na svoj dlhodobý priemer 2,9 %.²³ Tento box sa zaoberá otázkou, prečo náklady na nehnuteľnosti prostredníctvom svojej zložky služby nevyvíjajú tlak na rast inflácie HICP. Náklady na bývanie v súčasnosti vstupujú do indexu HICP prostredníctvom skutočného nájomného a malých opráv, ale ideálne by bolo, ak by index HICP zahŕňal všetky spotrebiteľské výdavky súvisiace s bývaním. S cieľom ešte viac zlepšiť relevantnosť a porovnateľnosť indexu HICP Európsky štatistický systém vyvíja ukazovateľ výdavkov na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve (index OOH).²⁴ V tomto kontexte sa v tomto boxe najprv skúma súvislosť medzi cenami nehnuteľností na bývanie a nájomným, a potom sa hodnotia určité skúšobné údaje o výdavkoch na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve uverejnené Eurostatom začiatkom tohto roka.

Pokles inflácie nájomného za bývanie prispel k predchádzajúcemu poklesu inflácie HICP služieb.

Položka indexu HICP *skutočné nájomné za bývanie* predstavuje 15 % koša služieb indexu HICP v eurozóne a jej ročná miera inflácie je obvykle stabilnejšia ako ročná miera inflácie za všetky služby. Po poklese tesne pod 1,5 % v roku 2010 inflácia nájomného potom v roku 2015 ďalej poklesla na približne 1,0 %, čo je výrazne pod dlhodobým priemerom 1,7 % (graf A). Vývoj cien nájomného počas uplynulých niekoľkých rokov preto neprispel k inflácii cien za služby, ale bol neoddeliteľnou súčasťou jej poklesu.

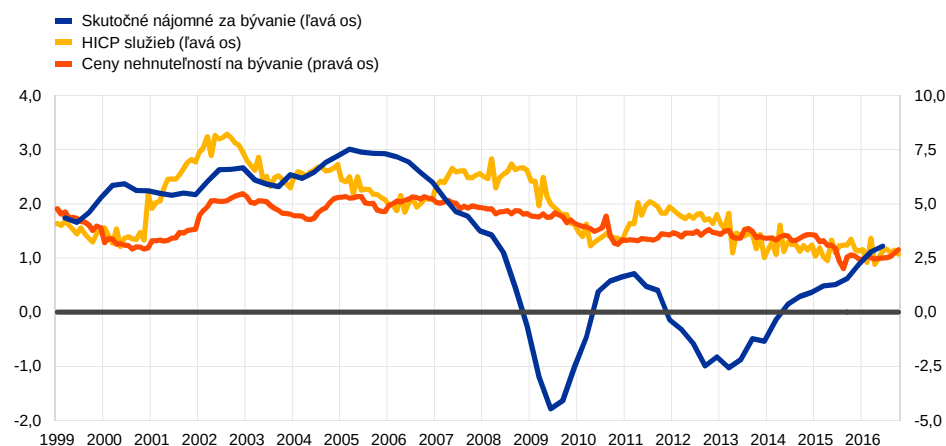
²³ Bližšie informácie sú v boxe Recent developments in euro area residential property prices (Najnovší vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne) v *Ekonomickom bulletin*, číslo 7, ECB, 2016. Priemery sú vypočítané použitím údajov z roku 1999.

²⁴ Bližšie informácie sú uvedené v odôvodnení 10 [nariadenia Európskeho parlamentu a Rady \(EÚ\) č. 2016/792 z 11. mája 2016 o harmonizovaných indexoch spotrebiteľských cien a indexe cien nehnuteľností na bývanie a o zrušení nariadenia Rady \(ES\) č. 2494/95](#) (Ú. v. EÚ L 135, 24.5.2016, s. 11).

Graf A

Miera inflácie nájomného, všetkých služieb a cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB

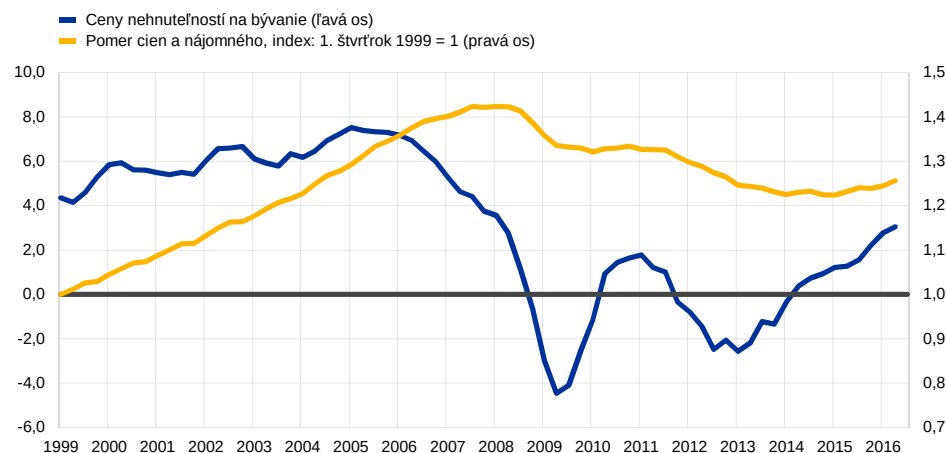
V zásade je medzi cenami nehnuteľností na bývanie a nájomným dlhodobý vzťah. Napríklad, ak by sa ceny nehnuteľností na bývanie považovali za vysoké v porovnaní s nájomným, niektorí vlastníci nehnuteľností by sa mohli rozhodnúť nehnuteľnosť radšej predáť ako prenajímať v očakávaní, že ju neskôr kúpia späť za nižšiu cenu. Vytváralo by to tlak na znižovanie cien nehnuteľností a zvyšovanie nájomného, čo by viedlo k cenovým zmenám.

V praxi však celý rad trecích miest môže viesť k dlhodobému oddeleniu dynamiky cien nehnuteľností na bývanie od dynamiky nájomného. Tieto miesta trenia, napríklad oblasť transakčných nákladov, obmedzenie dostupnosti bankových úverov a dlhodobá povaha niektorých nájomných zmlúv obmedzujú možnosť vzájomnej substitúcie prenájmu a vlastníctva nehnuteľnosti. Navyše, v niektorých krajinách eurozóny je prítomná výrazná regulácia nájomného, vrátane indexácie, čo môže viesť k dlhšie trvajúcim rozdielom medzi týmito dvoma súbormi cien. Platí to najmä v prípade sociálnych bytov, ktoré tvoria významnú súčasť zložky skutočné nájomné za bývanie národných indexov HICP v niektorých krajinách. V prípadoch, kde je nájomné indexované indexom spotrebiteľských cien, mohla nízka inflácia v niekoľkých uplynulých rokoch postupne vyvíjať väčší tlak na znižovanie inflácie nájomného.

Graf B

Ceny nehnuteľností na bývanie a pomer ceny a nájomného

(ročná percentuálna zmena)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Pomer medzi cenami nehnuteľností na bývanie a cenami nájmu v eurozóne sa v priebehu času menil (graf B).²⁵

Konkrétne mal pravdepodobne na tento vzťah vplyv pokles úrokových sadzieb v minulosti. Pokles nominálnych úrokových sadzieb má za následok nižšie výnosy z niektorých referenčných investičných aktív ako sú dlhopisy, a tým spôsobuje aj nižšie požadované výnosy z nájomného za nehnuteľnosti na bývanie²⁶. V praxi sa úprava výnosov z nájomného smerom nadol pravdepodobnejšie objaví v dôsledku rýchlejšieho rastu cien nehnuteľností než pomalšieho zvyšovania cien za prenájom. Avšak zmeny pomeru cien nehnuteľností na bývanie a nájomného tiež dokazujú, že pred vypuknutím finančnej krízy bolo oceňovanie nehnuteľností na bývanie v mnohých krajinách nadsadené. Na záver možno konštatovať, že sa nedá čakať, že nedávne zvýšenie inflácie cien nehnuteľností na bývanie bude mať automaticky za následok nárast inflácie nájomného za bývanie, a tým aj inflácie HICP.

Inflácia HICP odráža zmeny cien súvisiacich s bývaním len čiastočne, pretože sa zameriava na skutočné nájomné a nezahŕňa všetky výdavky na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve.

Toto obmedzenie odráža problémy spojené s riešením kompromisu medzi dvoma zdanlivo protikladnými koncepčnými zámermi. Prvým z nich je, že index HICP by mal zachytávať skôr ceny spotreby ako ceny aktív. Je však prirodzenejšie nepovažovať nehnuteľnosť za spotrebný tovar, ale skôr za formu investičného majetku, ktorý slúži na uchovanie bohatstva a poskytuje nepretržitý tok spotrebných služieb súvisiacich s bývaním²⁷. To by naznačovalo, že ceny nehnuteľností na bývanie by nemali byť zahrnuté priamo do indexu HICP.

²⁵ Podrobnejšie informácie sú uvedené v boxe House prices and the rent component of the HICP in the euro area (Ceny nehnuteľností na bývanie a zložka nájomné v indexe HICP v eurozóne) v *Mesačnom bulletin* ECB z augusta 2014.

²⁶ Výnosy z nájomného sú definované ako pomer ročného nájomného a ceny nehnuteľnosti, t. j. je to otočený pomer ceny a nájomného, takže nižší výnos z nájomného znamená vyšší pomer ceny a nájomného.

²⁷ V tomto zmysle je dom možné prirovnať k akcii, aktívu, ktoré tak isto generuje tok dividend.

Druhým koncepčným zámerom je, že index HICP by mal byť založený len na cenách zistiteľných peňažných transakcií. To hovorí proti používaniu nájomného za nehnuteľnosti s rovnocennými vlastnosťami na meranie priebežného toku dividend zo služieb súvisiacich s bývaním, ktoré využíva vlastník, ktorý vlastnú nehnuteľnosť aj užíva (tento prístup je známy ako prístup ekvivalentného nájomného). Povaha tejto dichotómie znamená, že národné štatistické úrady majú sklón, pokiaľ ide o ich vlastné indexy spotrebiteľských cien, ku kompromisu medzi týmito dvoma zámermi. Neexistuje však žiadny medzinárodný konsenzus o optimálnej forme kompromisu; často sú kľúčovým faktorom špecifické charakteristiky každej krajiny a hlavné účely, na ktoré sa index spotrebiteľských cien používa. Mnoho krajín s rovnako dobre rozvinutými nájomnými trhmi sa rozhodlo uplatňovať prístup ekvivalentného nájomného.²⁸ Ostatné krajiny, najmä tie, ktorých údaje rozlišujú medzi cenami za stavebnú časť nehnuteľnosti na bývanie (odrážajúcimi časť nehnuteľnosti súvisiacu so spotrebným tovarom) a cenami za pôdu (odrážajúcimi časť súvisiacu s investičným majetkom), tvoria svoje indexy OOH z ceny stavebnej časti nehnuteľnosti na bývanie. V eurozóne existujú veľké rozdiely na trhoch s nehnuteľnosťami medzi jednotlivými krajinami, pričom pomer nehnuteľností na bývanie v osobnom vlastníctve sa pohybuje od menej ako 50 % po viac ako 90 %. Európsky štatistický systém preto už viac ako 15 rokov uplatňuje prístup založený na zistiteľných cenách nehnuteľností na bývanie. Znamená to však, že index stále obsahuje prvok cien aktív.

Eurostat na začiatku tohto roka zverejnil nové skúšobné údaje o výdavkoch na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve poskytnutých národnými štatistickými úradmi v EÚ. Tieto indexy OOH odrážajú zmeny cien čistých nákupov nehnuteľností na bývanie sektorom domácností, to znamená, že transakcie medzi domácnosťami nie sú zahrnuté. Orientačné výpočty ECB urobené na ilustráciu rozsahu potenciálneho vplyvu zahrnutia národných indexov OOH do indexu HICP eurozóny mali za následok absolútne rozdiely medzi mierami inflácie do 0,2 percentuálneho bodu v každom jednotlivom štvrťroku, ale v priemere za uplynulých päť rokov sa celkovo nezaznamenal žiadny rozdiel. Tieto národné indexy OOH sú k dispozícii len so štvrťročným oneskorením (najnovšie údaje sú za druhý štvrťrok 2016)²⁹. V súčasnosti by odhad obsahujúci výdavky na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve poukazoval na mieru inflácie, ktorá je o len niečo vyššia ako index HICP, ale nie nejako výrazne (graf C). Je však potrebné mať na pamäti experimentálnu povahu týchto údajov, pretože Eurostat tento prístup a metodiku stále ešte len hodnotí.

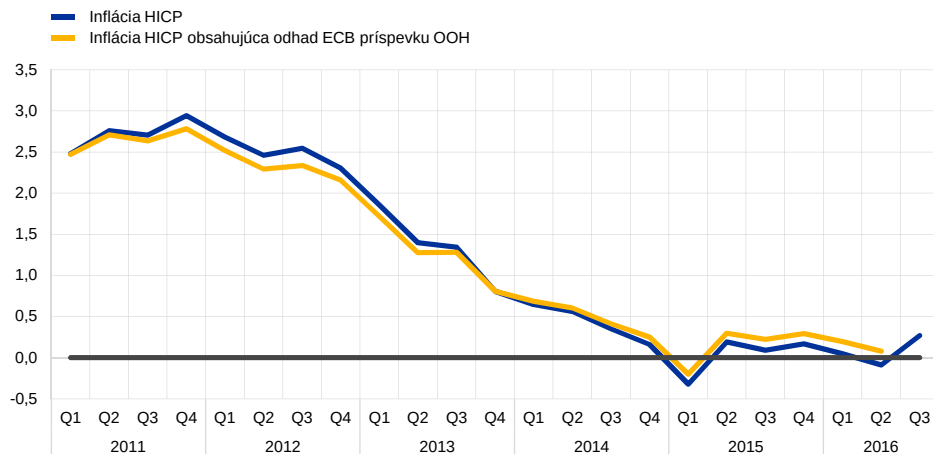
²⁸ Národný štatistický úrad Spojeného kráľovstva napríklad nedávno oznámil, že úrad bude používať ako hlavný ukazovateľ inflácie index spotrebiteľských cien rozšírený o ekvivalent nájomného.

²⁹ Konkrétne, tieto štvrťročné **experimentálne indexy OOH** sa zverejňujú len spolu s údajmi o HICP za posledný mesiac štvrťroku, ktorý nasleduje po referenčnom štvrťroku. To znamená, že údaje za tretí štvrťrok 2016 budú zverejnené súčasne s údajmi o HICP za decembri 2016 v januári 2017. Bližšie informácie o týchto nových experimentálnych údajoch sú dostupné na stránke http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/prc_hpi_oo_esms.htm

Graf C

Inflácia v eurozóne a výdavky na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve

(ročná percentuálna zmena)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Celkovo možno povedať, že náklady na bývanie majú v súčasnosti len malý vplyv na infláciu HICP. Zložky súvisiace s bývaním, ktoré sú v súčasnosti zahrnuté do indexu HICP, konkrétne ceny prenájmu, ešte stále vyvíjajú tlak na znižovanie inflácie, čiastočne preto, lebo sú viazané na infláciu. Ilustračný výpočet ECB založený na národných cenových indexoch OOH zverejňovaných Eurostatom ukazuje, že rozšírenie indexu HICP tak, aby zohľadňoval výdavky na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve, by nemalo mať zásadný vplyv na hodnotenie inflácie.

Prehľad návrhov rozpočtových plánov na rok 2017 a celková rozpočtová situácia eurozóny

Európska komisia 16. novembra zverejnila svoje stanovisko k návrhom rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny na rok 2017³⁰, ako aj analýzu rozpočtovej situácie v eurozóne ako celku. Stanoviská k návrhom rozpočtových plánov zahŕňajú hodnotenie súladu plánov s Paktom stability a rastu (SGP). Riadia sa tiež usmerneniami uvedenými v odporúčaniach pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2016, ktoré Rada pre hospodárske a finančné záležitosti schválila 12. júla 2016.³¹ Spolu s týmito stanoviskami Komisia vydala správu nazvanú „Na ceste k priaznivej fiškálnej pozícii v eurozóne“, v ktorej sa vyjadřila k súčasnej úlohe fiškálnych politík v eurozóne na agregovanej úrovni. Tento krok je zhmotnením mandátu uvedeného v nariadení EÚ č. 473/2013 (z tzv. dvojbalíka predpisov), na základe ktorého Komisia „vykoná celkové posúdenie rozpočtovej situácie a vyhliadok v eurozóne ako celku, a to na základe vyhliadok vnútroštátnych rozpočtov a ich vzájomného pôsobenia v celej oblasti“.

Podľa hodnotenia Komisie, ktoré vychádza z jej ekonomickej prognózy z jesene 2016, je len päť z osemnástich návrhov rozpočtových plánov plne v súlade s Paktom stability a rastu. Komisia konštatovala, že plány Nemecka, Estónska, Luxemburska, Holandska a Slovenska (všetky v rámci preventívnej časti paktu) sú rovnako ako predošlý rok „v súlade“ s Paktom stability a rastu, pričom návrhy rozpočtových plánov ďalších piatich krajín považuje za „vo všeobecnosti vyhovujúce“ (tabuľka)³². V rámci preventívnej časti paktu ide o Írsko, Lotyšsko, Maltu a Rakúsko. V rámci nápravnej časti paktu, teda postupu pri nadmernom deficite (EDP), je to tiež Francúzsko. Hoci sa predpokladá, že celkový deficit Francúzska klesne pod referenčnú hodnotu 3 % HDP v termíne podľa postupu pri nadmernom deficite v roku 2017, vzhľadom na veľké kumulované nedostatky v štrukturálnych opatreniach v porovnaní so záväzkami podľa Paktu stability a rastu sa neočakáva, že táto korekcia nadmerného deficitu bude udržateľná.³³

³⁰ Návrhy rozpočtových plánov vylučujú tie krajiny eurozóny, ktoré sú zaradené do programu finančnej pomoci, t. j. Grécko.

³¹ Viac v boxe Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2016, *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, september 2016.

³² Podrobnosti o kritériách hodnotenia sú uvedené v poznámkach k tabuľke.

³³ Podľa ekonomickej prognózy Európskej komisie z jesene 2016 sa štrukturálne opatrenia počas kumulovaného obdobia rokov 2015 až 2017 predpokladajú na úrovni 0,6 % HDP, zatiaľ čo odporúčania Rady v rámci postupu pri nadmernom deficite z roku 2015 Francúzsku navrhujú úroveň 2,2 % HDP.

Tabuľka

Návrhy rozpočtových plánov na rok 2017

	Strednodobý rozpočtový cieľ	Štrukturálne saldo v roku 2017 (podľa prognózy Komisie z jesene 2016)	Skutočné štrukturálne úsilie v roku 2017 (podľa prognózy Komisie z jesene 2016)	Závazky štrukturálneho úsilia v rámci Paktu stability a rastu v roku 2017
Súladi s Paktom stability a rastu				
Nemecko	-0,5	0,4	-0,2	dosiahnutý strednodobý cieľ
Estónsko*	0,0	-0,2	-0,8	dosiahnutý strednodobý cieľ
Luxembursko	-0,5	0,4	-1,5	dosiahnutý strednodobý cieľ
Holandsko	-0,5	-0,2	0,3	dosiahnutý strednodobý cieľ
Slovensko	-0,5	-1,4	0,6	0,5
Všeobecný súlad s Paktom stability a rastu				
Írsko ¹	-0,5	-1,0	0,7	0,6
Lotyšsko ¹	-1,0	-1,7	-0,2	-0,2
Malta ¹	0,0	-0,7	0,4	0,6
Rakúsko ¹	-0,5	-0,9	0,1	-0,1
Francúzsko (termín v rámci EDP 2017) ²	-0,4	-2,3	0,2	0,9
Riziko nesúladi s Paktom stability a rastu				
Belgicko ³	0,0	-2,0	0,7	0,6
Taliano ³	0,0	-2,2	-0,5	0,6
Cyprus ³	0,0	-1,3	-1,4	-0,4
Litva ³	-1,0	-1,4	-0,4	-0,2
Slovinsko ³	0,25	-2,3	-0,2	0,6
Fínsko ³	-0,5	-1,6	-0,3	0,6
Portugalsko (termín v rámci EDP 2016) ⁴	0,25	-2,4	0,0	0,6
Španielsko (termín v rámci EDP 2018) ⁴	0,0	-3,8	0,0	0,5

Zdroj: Európska komisia a AMECO.

Poznámka: * Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Rakúsko a Fínsko požiadali o flexibilitu v rámci Paktu stability a rastu (predovšetkým na štrukturálne reformy, investície a dôchodky).

1) Návrhy rozpočtových plánov krajín v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu sú „vo všeobecnosti v súlade“, ak by podľa prognózy Komisie plán alebo úpravy na jeho dosiahnutie mohli viesť k odchýlkam od strednodobého cieľa, no nedostatočné plnenie príslušnej požiadavky by nepredstavovalo významnú odchýlku od požadovanej úpravy. Odchýlky od fiškálnych cieľov v rámci preventívnej časti paktu sa hodnotia ako „významné“, ak prekročia 0,5 % HDP v jednom roku alebo v priemere 0,25 % HDP v dvoch po sebe nasledujúcich rokoch. Členské štáty sú zároveň hodnotené ako krajiny dosahujúce súlad s referenčnou hodnotou pre zníženie dlhu („ak je to relevantné“).

2) Návrhy rozpočtových plánov krajín, ktoré podliehajú postupu pri nadmernom deficite, Komisia hodnotí ako „vo všeobecnosti v súlade“, ak sa v prognóze Komisie predpokladá, že sa ciele celkového deficitu dosiahnu, ale fiškálne úsilie je v porovnaní s odporúčanou hodnotou evidentne nedostatočné, čo ohrozuje dodržanie odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite.

3) V rámci preventívnej časti paktu Komisia hodnotí návrhy rozpočtových plánov ako plány „s rizikom nesúladi s Paktom stability a rastu“, ak sa v prognóze Komisie predpokladá v roku 2017 výrazná odchýlka od strednodobého cieľa alebo od potrebných úprav na jeho dosiahnutie a/alebo neplnenie referenčnej hodnoty pre zníženie dlhu („ak je to relevantné“).

4) Krajiny, ktoré podliehajú postupu pri nadmernom deficite, Komisia hodnotí ako krajiny „s rizikom nesúladi“, ak by prognóza Komisie na rok 2017 (v prípade spätného potvrdenia) mohla viesť k prísnejšiemu postupu pri nadmernom deficite, pretože sa predpokladá, že odporúčané fiškálne úsilie ani odporúčaný cieľ celkového deficitu nebudú dosiahnuté.

Hoci niektoré rozpočtové plány výrazne zaostávajú za požiadavkami Paktu stability a rastu, Komisia do konca októbra nevyzvala žiadny členský štát na poskytnutie aktualizovaného plánu s odôvodnením, že nebolo naplnené kritérium osobitne závažného nesúladi podľa nariadenia EÚ č. 473/2013.

Podľa Komisie však návrhy rozpočtových plánov ôsmich krajín predstavujú „riziko

nesúladu“ s paktom. Je to porovnateľné s piatimi krajinami v tejto kategórii podľa minuloročného hodnotenia. V rámci nápravnej časti paktu bolo tento rok identifikované Portugalsko s termínom podľa postupu pri nadmernom deficite v roku 2016 a Španielsko³⁴ s termínom v roku 2018. Obe krajiny podľa zistení prijali v roku 2016 efektívne opatrenia ako odpoveď na oznámenie o prijatí ďalších opatrení, ktoré bolo vydané 2. augusta v súlade s článkom 126 ods. 9 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Zároveň sa však v roku 2017 predpokladajú významné nedostatky v štrukturálnych opatreniach, hoci španielske štátne orgány predložili návrh rozpočtového plánu na báze nezmenenej politiky v termíne do 15. októbra a zaviazali sa, že aktualizovaný a plne vyhovujúci plán predložia 5. decembra na zasadnutí Euroskupiny.³⁵

V rámci preventívnej časti paktu táto skupina obsahuje päť členských štátov.. Predpokladá sa, že zlepšenie štrukturálneho salda Belgicka, Talianska, Cypru a Slovinska so zámerom priblížiť sa k ich strednodobému rozpočtovému cieľu bude výrazne zaostávať za požiadavkou, t. j. o viac ako 0,5 percentuálneho bodu HDP. Toto hodnotenie by platilo aj v prípade, ak by bola štátom spätne udelená flexibilita podľa Paktu stability a rastu, o ktorú žiadali niektoré vlády vo svojich návrhoch rozpočtových plánov. Zvyšné dva štáty v tejto skupine sú Litva a Fínsko, ktorých nedostatky v štrukturálnych opatreniach na dosiahnutie strednodobého cieľa by zostali pod hranicou významného nesúladu, aj keby im bola spätne udelená požadovaná flexibilita. Oprávnenosť krajín odchýliť sa od úprav zameraných na dosiahnutie strednodobého cieľa na základe opatrení o flexibilitě ustanovených v pakte bude Komisia hodnotiť na jar 2017.

Stanovisko Komisie týkajúce sa Talianska a Belgicka naznačuje, že súlad s preventívnou časťou paktu nemožno považovať za poľahčujúcu okolnosť pri hodnotení ich (ne)súladu s dlhovým pravidlom. Euroskupina 5. decembra upozornila, že „vzhľadom na zjavné nedodržanie referenčnej hodnoty pre zníženie dlhu vydá Komisia v súlade s článkom 126 ods. 3 zmluvy“ novú správu pre obe krajiny. Pokiaľ ide o Taliansko, Komisia pôvodne plánovala, že hodnotenie relevantných faktorov opätovne preskúma v novembri vo svojej novej správe na základe návrhu rozpočtového plánu na rok 2017³⁶.

Návrhy rozpočtových plánov poukazujú na všeobecne neutrálnu fiškálnu pozíciu eurozóny v roku 2017, čo zabezpečí rovnováhu potrieb celkovej stabilizácie na jednej strane a udržateľnosti na strane druhej. Konceptia agregovanej fiškálnej pozície vo všeobecnosti poskytuje užitočný podnet pre diskusie o politike a pre ekonomickú analýzu na úrovni eurozóny, kde jednotnú

³⁴ Španielsko a Litva, ktoré z dôvodu nevymenovania novej vlády po voľbách predložili návrhy rozpočtových plánov na základe scenára nezmenenej politiky, boli požiadané o predloženie aktualizovaných plánov hneď, ako to bude možné. Ministerská rada Španielska 9. decembra schválila aktualizovaný návrh rozpočtového plánu na rok 2017. Ráta sa v ňom s celkovým deficitom 3,1 % a s úpravou pomeru štrukturálneho deficitu na úrovni 0,5 %, čo je v súlade s odporúčaniami postupu pri nadmernom deficite.

³⁵ Viac informácií na http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2016/assessment_pt_es_en.pdf

³⁶ Viac informácií na http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-1727_de.htm

menovú politiku dopĺňajú vnútroštátne fiškálne politiky.³⁷ Pre členské štáty – ktoré sú naďalej viazané Paktom stability a rastu – to však nie je právne záväzné obmedzenie. Euroskupina v komentári k oznámeniu Komisie o primeranosti fiškálnej pozície eurozóny na svojom zasadnutí 5. decembra zdôraznila, aké „dôležité je dosiahnuť primeranú rovnovahu medzi potrebou zaistenia udržateľnosti a potrebou podpory investícií na posilnenie krehkého oživenia“. Euroskupina ďalej pripomenula závery ministrov eurozóny z júla, že všeobecne neutrálnou fiškálnou pozíciou v roku 2017 sa dosiahne primeraná rovnováha.

Komisia tiež zaznamenala, že všeobecne neutrálna fiškálna pozícia zároveň odráža nie celkom optimálnu skladbu v jednotlivých krajinách. Na jednej strane potrebuje veľký počet krajín eurozóny zintenzívniť svoje úsilie, aby dosiahli súlad s Paktom stability a rastu. Na druhej strane niektoré krajiny dosahujú lepšie výsledky ako ich strednodobé ciele, majú teda možnosť využiť voľný fiškálny priestor. Stanovisko Euroskupiny v tejto súvislosti pripomína, že „tieto členské štáty by mali využiť svoju priaznivú rozpočtovú situáciu na ďalšie posilňovanie domáceho dopytu a potenciálu rastu [...] pri rešpektovaní svojho strednodobého cieľa [...]“.³⁸

Primeraný fiškálny nástroj eurozóny by v budúcnosti mohol pomôcť pri dosahovaní cieľov fiškálnej politiky na agregovanej úrovni eurozóny. Správa piatich predsedov³⁹ zverejnená v júni 2015 odporúča rozšíriť inštitucionálny rámec HMÚ o fiškálny nástroj eurozóny, napríklad zväčšiť kapacitu automatických stabilizátorov v čase veľkých makroekonomických šokov. V správe sa zdôrazňuje, že „cieľom automatických stabilizátorov na úrovni eurozóny by nebolo aktívne doladovanie ekonomického cyklu na úrovni eurozóny. Skôr by mali pomôcť pri zmierňovaní veľkých makroekonomických šokov“. V správe sa v tejto súvislosti kladie dôraz na to, že akýkoľvek posun smerom k zdieľaniu rizika v eurozóne „by bol vyvrcholením procesu, ktorého podmienkou je významný stupeň ekonomickej konvergenie a finančnej integrácie, ako aj ďalšia koordinácia a spoločné rozhodovanie o vnútroštátnych rozpočtoch, spolu s primeraným posilnením demokratickej zodpovednosti“.⁴⁰

Pri absencii takýchto nástrojov a z hľadiska fiškálnych pravidiel EÚ tak základným nástrojom na podporu hospodárskej aktivity zostáva skladba vnútroštátnych rozpočtov. Komisia v tejto súvislosti konštatuje, že „v návrhoch rozpočtových plánov sa v celej eurozóne predpokladajú iba veľmi malé zmeny v skladbe verejných financií na roky 2016 a 2017“. Rovnako Euroskupina 5. decembra potvrdila, že v štátnych rozpočtoch existuje „priestor pre prorastovejšie riešenia“, a opätovne zdôraznila dôležitosť zníženia daňového zaťaženia práce ako aj prínos správne navrhutej revízie štátnych výdavkov.

³⁷ Diskusia o problémoch pri hodnotení fiškálnej pozície sa podrobne rozoberá v článku s názvom The euro area fiscal stance, *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2016.

³⁸ Pakt stability a rastu je však asymetrický v tom, že krajiny, ktorých štrukturálne úsilie zaostáva za záväzkami, potrebujú zabezpečiť súlad, zatiaľ čo od krajín s fiškálnym priestorom sa jeho využitie nepožaduje.

³⁹ Viac na https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf

⁴⁰ Európsky fond pre strategické investície (EFSI), ktorý vznikol v roku 2015, by zároveň mohol prispieť k zníženiu regionálnych rozdielov v rámci EÚ. Podľa spoločného návrhu Komisie a Európskej investičnej banky ide o súčasť [strategickej orientácie EFSI](#). (Ďalšie informácie sú na strane 4).

V marci 2017 Euroskupina opätovne prehodnotí záväzky jednotlivých krajín na základe prognózy Európskej komisie zo zimy 2017. Euroskupina v decembri 2016 zdôraznila, že „fiškálna politika by sa mala uplatňovať v plnej zhode s Paktom stability a rastu“.

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

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)
	1	2	3	4	5	6	Spolu	bez potravín a energií	9	10	11	12	13
2013	3,1	1,7	1,9	1,4	7,8	-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	1,2	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 Q4	0,7	0,2	0,7	-0,4	1,6	0,5	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	0,0	2,1	0,0
Q2	0,6	0,4	0,7	0,2	1,9	0,3	0,8	1,8	1,0	0,3	-0,4	2,1	-0,1
Q3	.	0,8	0,5	0,5	1,8	0,3	1,0	1,8	1,1	0,7	-0,5	1,7	0,3
2016 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.	-	-	-	-	-	-	0,9	1,8	1,1	0,6	-0,5	1,3	0,2
Sep.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,8	1,5	1,0	-0,5	1,9	0,4
Okt.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,6	0,9	.	2,1	0,5
Nov. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	0,6

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	2,8	-0,2	4,9
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,2	54,1	51,4	2,6	3,8	1,8
2015	53,3	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,9	50,3	1,3	3,8	-0,3
2015 Q4	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	1,1	0,4	1,6
2016 Q1	51,2	51,5	54,1	51,2	50,3	53,2	50,7	51,3	49,4	-1,1	0,6	-2,2
Q2	50,8	51,5	52,5	49,0	50,5	53,1	49,7	51,1	48,8	-0,5	0,1	-0,9
Q3	51,2	51,9	51,6	49,6	51,7	52,9	51,6	51,1	50,1	0,8	1,1	0,7
2016 Jún	50,6	51,2	52,5	49,0	50,3	53,1	49,7	51,0	49,3	-0,5	0,1	-0,9
Júl	51,2	51,8	47,4	50,1	51,9	53,2	51,6	51,0	49,7	0,4	0,3	0,4
Aug.	51,1	51,5	53,5	49,8	51,8	52,9	51,8	50,8	50,4	1,2	1,6	1,0
Sep.	51,5	52,3	53,9	48,9	51,4	52,6	51,6	51,4	50,2	0,8	1,1	0,7
Okt.	53,3	54,9	54,7	51,3	52,9	53,3	53,4	53,3	50,5	.	.	.
Nov.	53,2	54,9	55,2	52,0	52,9	53,9	53,2	53,2	50,7	.	.	.

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 trojmesečnými 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 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
Sep.	-0,34	-0,37	-0,30	-0,20	-0,06	0,85	-0,03
Okt.	-0,35	-0,37	-0,31	-0,21	-0,07	0,88	-0,02
Nov.	-0,35	-0,37	-0,31	-0,21	-0,07	0,91	-0,06

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 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
Sep.	-0,74	-0,72	-0,72	-0,59	-0,16	0,56	1,00	0,60	-0,71	-0,71	-0,22	0,64
Okt.	-0,82	-0,74	-0,66	-0,38	0,14	0,88	1,18	1,03	-0,65	-0,51	0,17	1,03
Nov.	-0,80	-0,80	-0,78	-0,42	0,27	1,07	1,60	1,30	-0,80	-0,69	0,39	1,29

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	Techno-lógie	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Júly	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
Sep.	325,5	3 012,1	635,6	255,4	617,6	281,3	142,8	518,7	396,1	251,6	321,0	780,1	2 157,7	16 737,0
Okt.	327,9	3 042,3	649,8	253,5	620,8	291,0	146,7	519,1	393,0	247,2	318,4	768,8	2 143,0	17 044,5
Nov.	324,5	3 026,4	654,4	247,7	594,1	286,0	152,5	515,1	378,7	231,5	306,9	778,3	2 165,0	17 689,5

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 prečerpania	Poskytnuté úvery z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapsaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie					Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie
	splatené na požiadanie	splatené na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby	RPMP ³⁾	podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby			RPMP ³⁾				
			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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2015 Nov.	0,14	0,65	0,64	0,96	6,68	16,91	5,23	6,22	6,60	2,68	2,05	2,31	2,31	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	2,23	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	2,00	2,20	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	2,10	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	2,03	2,06	2,12	2,37	2,02
Jún	0,09	0,54	0,56	0,86	6,55	16,79	4,96	5,87	6,18	2,45	1,81	2,00	1,97	2,02	2,32	1,97
Júl	0,09	0,52	0,50	0,92	6,46	16,80	5,14	5,96	6,29	2,39	1,82	1,96	1,96	1,96	2,33	1,92
Aug.	0,08	0,51	0,52	0,84	6,48	16,78	5,44	6,01	6,37	2,40	1,87	1,96	1,86	1,88	2,31	1,90
Sep.	0,08	0,50	0,50	0,79	6,50	16,78	5,16	5,76	6,14	2,35	1,80	1,98	1,85	1,85	2,28	1,86
Okt. ^(p)	0,08	0,49	0,44	0,75	6,43	16,78	5,17	5,68	6,10	2,43	1,78	1,90	1,80	1,81	2,24	1,81

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 prečerpania	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatočného obdobia fixácie sadzby									Kompozitný indikátor nákladov na požičiavanie
	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 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	2,09
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	2,11
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	1,38	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	2,67	3,01	2,52	1,85	1,90	1,85	1,34	1,60	1,64	1,90
Júl	0,09	0,16	0,42	2,71	2,73	3,07	2,47	1,86	1,91	1,80	1,28	1,56	1,69	1,87
Aug.	0,09	0,16	0,47	2,74	2,68	3,01	2,46	1,86	1,94	1,79	1,22	1,48	1,54	1,83
Sep.	0,09	0,12	0,47	2,72	2,65	2,96	2,43	1,82	1,86	1,73	1,28	1,61	1,64	1,86
Okt. ^(p)	0,08	0,15	0,45	2,68	2,63	3,04	2,37	1,81	1,83	1,72	1,28	1,40	1,63	1,83

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

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾							
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
			Finančné korporácie	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné korporácie	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa		
													iné ako PFI	FVC
	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	1 320	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 273	517	151	.	61	478	65	335	150	37	.	32	82	34
2016 Apr.	1 295	519	136	.	78	495	68	355	155	39	.	33	82	46
Máj	1 306	530	133	.	79	495	68	333	153	38	.	34	75	34
Jún	1 287	525	132	.	67	493	69	308	136	38	.	27	80	27
Júl	1 272	524	124	.	72	486	66	349	154	43	.	36	78	38
Aug.	1 290	526	141	.	70	484	70	316	138	51	.	24	77	26
Sep.	1 301	539	136	.	68	492	65	345	155	40	.	30	85	36
Dlhodobé														
2013	15 114	4 403	3 094	.	920	6 069	628	223	70	39	.	16	89	9
2014	15 131	4 045	3 164	.	994	6 285	642	220	65	43	.	16	85	10
2015	15 236	3 784	3 274	.	1 060	6 481	637	214	66	45	.	13	81	9
2016 Apr.	15 109	3 724	3 138	.	1 067	6 548	633	219	61	35	.	25	91	7
Máj	15 218	3 732	3 160	.	1 081	6 611	634	238	59	57	.	26	88	8
Jún	15 218	3 733	3 104	.	1 080	6 663	638	216	73	41	.	14	79	10
Júl	15 178	3 698	3 127	.	1 083	6 629	641	203	55	46	.	10	84	9
Aug.	15 167	3 692	3 125	.	1 082	6 628	640	99	32	17	.	3	42	5
Sep.	15 194	3 673	3 152	.	1 101	6 630	638	216	52	45	.	29	84	7

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	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2013	16 369,5	4 886,1	3 218,6	.	986,6	6 598,1	680,0	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4
2014	16 451,0	4 587,9	3 295,1	.	1 052,1	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3
2015	16 508,7	4 301,2	3 425,6	.	1 120,8	6 959,3	701,9	6 744,7	586,1	911,6	5 247,0
2016 Apr.	16 403,3	4 243,1	3 273,1	.	1 144,4	7 042,5	700,2	6 462,6	505,5	917,8	5 039,4
Máj	16 523,8	4 262,0	3 293,0	.	1 160,6	7 106,5	701,6	6 552,7	491,5	923,5	5 137,6
Jún	16 504,7	4 258,6	3 235,5	.	1 147,2	7 156,0	707,3	6 210,2	395,0	862,0	4 953,2
Júl	16 449,7	4 222,3	3 250,8	.	1 154,4	7 115,6	706,6	6 494,8	427,0	874,1	5 193,7
Aug.	16 456,6	4 217,1	3 266,0	.	1 151,9	7 112,0	709,5	6 536,0	444,7	881,4	5 209,9
Sep.	16 494,9	4 212,0	3 288,6	.	1 169,0	7 121,7	703,7	6 592,9	427,5	877,9	5 287,5
	Miera rastu										
2013	-1,4	-8,9	-3,4	.	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	5,3	.	4,7	1,8	0,6	1,1	4,5	1,4	0,6
2016 Apr.	-1,0	-6,8	-0,2	.	3,6	1,7	-0,1	0,9	2,6	1,7	0,6
Máj	-0,7	-5,9	-0,6	.	4,7	1,6	0,6	0,9	2,5	1,5	0,6
Jún	-0,4	-4,6	-2,3	.	4,7	2,1	2,7	0,9	2,7	1,6	0,6
Júl	-0,2	-4,7	-1,5	.	4,3	2,2	2,8	0,9	2,8	1,6	0,6
Aug.	0,0	-4,6	-0,1	.	4,0	2,1	2,1	0,9	2,8	1,6	0,6
Sep.	0,0	-3,8	-0,8	.	5,5	1,6	1,9	0,9	2,8	1,7	0,6

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

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

	EER-19						EER-38	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM ³⁾	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2013	101,2	98,2	96,7	91,8	100,9	98,9	111,9	95,5
2014	101,8	97,8	96,8	92,0	99,4	100,0	114,7	96,0
2015	92,4	88,4	89,1	83,9	86,3	90,7	106,5	87,8
2015 Q4	92,4	88,3	89,3	84,3	85,8	90,5	107,7	88,3
2016 Q1	94,1	89,5	90,8	85,8	86,9	91,7	110,4	90,1
Q2	94,9	90,3	91,5	86,4	86,6	92,1	110,8	90,4
Q3	95,2	90,5	91,5	-	-	-	110,6	90,1
2016 Jún	94,7	90,2	91,3	-	-	-	110,5	90,3
Júl	94,9	90,4	91,4	-	-	-	110,2	89,9
Aug.	95,2	90,6	91,6	-	-	-	110,6	90,2
Sep.	95,4	90,7	91,6	-	-	-	110,9	90,3
Okt.	95,5	90,8	91,4	-	-	-	110,6	90,1
Nov.	95,0	90,3	90,6	-	-	-	110,3	89,8
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>								
2016 Nov.	-0,5	-0,6	-0,8	-	-	-	-0,2	-0,3
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>								
2016 Nov.	4,2	3,7	2,8	-	-	-	4,1	3,4

Zdroj: ECB.

1) Definícia skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach Štatistického bulletinu ECB.

2) Časové rady deflované ULCM sú k dispozícii len za skupinu obchodných partnerov EER-18.

2.9 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemer za obdobie; jednotka národnej meny voči euru)

	Čínske renminbi	Chorvátska kuna	Česká koruna	Dánska koruna	Maďarský forint	Japonský jen	Poľský zlotý	Libra šterlingov	Rumunský lei	Švédka koruna	Švajčiarsky frank	Americký dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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 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
Q3	7,443	7,493	27,029	7,442	311,016	114,292	4,338	0,850	4,4646	9,511	1,089	1,117
2016 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
Sep.	7,482	7,500	27,022	7,447	308,678	114,218	4,321	0,852	4,4502	9,565	1,092	1,121
Okt.	7,420	7,507	27,022	7,440	307,000	114,473	4,308	0,894	4,4942	9,707	1,089	1,103
Nov.	7,388	7,521	27,033	7,441	308,816	116,933	4,391	0,869	4,5100	9,851	1,076	1,080
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>												
2016 Nov.	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,6	2,1	1,9	-2,8	0,4	1,5	-1,2	-2,1
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>												
2016 Nov.	8,0	-1,1	0,0	-0,3	-1,1	-11,1	3,3	23,0	1,5	5,8	-0,7	0,6

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

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

	Spolu ¹⁾			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva	Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2015 Q3	21 708,7	23 017,6	-1 308,9	9 437,3	7 778,0	6 851,3	10 159,9	-45,7	4 821,5	5 079,7	644,2	13 185,1
Q4	22 235,2	23 309,6	-1 074,4	9 815,1	8 079,3	7 175,3	10 303,2	-44,6	4 645,1	4 927,1	644,2	13 003,1
2016 Q1	22 100,0	23 183,1	-1 083,1	9 672,8	7 999,2	7 111,8	10 113,0	-21,8	4 661,9	5 070,9	675,3	13 234,3
Q2	22 550,0	23 431,9	-881,9	9 710,4	8 031,1	7 432,1	10 147,6	-54,9	4 740,5	5 253,2	721,8	13 331,6
Stav v % HDP												
2016 Q2	212,6	220,9	-8,3	91,5	75,7	70,1	95,7	-0,5	44,7	49,5	6,8	125,7
Transakcie												
2015 Q4	152,9	-4,1	157,0	227,7	206,5	111,5	-11,8	55,6	-246,5	-198,8	4,6	-
2016 Q1	386,5	381,8	4,7	115,2	74,6	134,1	41,3	27,3	108,8	265,9	1,0	-
Q2	202,0	110,0	92,0	-21,0	4,4	127,0	-47,2	-47,8	141,6	152,8	2,2	-
Q3	191,6	88,2	103,4	63,6	-12,8	124,9	-13,5	1,4	-6,0	114,5	7,7	-
2016 Apr.	151,5	130,5	21,1	-8,0	9,7	55,9	-64,3	-21,4	126,7	185,1	-1,6	-
Máj	100,1	89,1	10,9	32,7	20,4	26,1	21,3	-14,0	52,1	47,4	3,1	-
Jún	-49,6	-109,7	60,0	-45,8	-25,6	45,0	-4,2	-12,4	-37,2	-79,8	0,7	-
Júl	123,1	116,1	7,0	15,6	-6,7	42,0	-16,8	5,8	60,5	139,6	-0,9	-
Aug.	117,0	81,2	35,7	60,6	14,1	38,8	4,7	-2,2	18,0	62,5	1,8	-
Sep.	-48,5	-109,2	60,6	-12,6	-20,2	44,1	-1,3	-2,3	-84,5	-87,6	6,8	-
12-mesačné kumulované transakcie												
2016 Sep.	932,9	575,8	357,1	385,5	272,7	497,5	-31,3	36,5	-2,1	334,4	15,5	-
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP												
2016 Sep.	8,7	5,4	3,3	3,6	2,6	4,7	-0,3	0,3	0,0	3,1	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								Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu			Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾	
					Stavebníctvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2013	9 932,1	9 602,3	5 561,2	2 094,5	1 947,0	1 000,6	572,4	369,1	-0,4	329,9	4 370,2	4 040,3
2014	10 133,2	9 775,3	5 633,7	2 125,1	1 986,4	1 000,6	598,7	382,2	30,2	357,9	4 532,8	4 174,9
2015	10 455,8	9 981,2	5 744,1	2 163,9	2 063,1	1 018,6	631,8	407,6	10,1	474,6	4 831,6	4 357,1
2015 Q4	2 642,9	2 523,7	1 446,8	546,7	525,4	258,0	163,2	102,8	4,8	119,2	1 215,0	1 095,8
2016 Q1	2 659,3	2 533,0	1 454,2	551,2	526,1	259,5	163,8	102,2	1,5	126,3	1 199,4	1 073,1
Q2	2 671,6	2 547,1	1 461,1	554,1	533,5	260,2	165,2	107,3	-1,5	124,5	1 212,8	1 088,3
Q3	2 683,0	2 561,6	1 467,4	558,2	536,0	.	.	.	0,0	121,3	1 216,4	1 095,0
v % HDP												
2015	100,0	95,5	54,9	20,7	19,7	9,7	6,0	3,9	0,1	4,5	-	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrtročná percentuálna zmena												
2015 Q4	0,5	0,8	0,4	0,6	1,3	1,4	3,3	-1,2	-	-	0,8	1,5
2016 Q1	0,5	0,4	0,7	0,6	0,4	1,0	0,5	-0,8	-	-	0,2	-0,1
Q2	0,3	0,3	0,2	0,4	1,2	-0,3	0,7	5,3	-	-	1,2	1,2
Q3	0,3	0,4	0,3	0,5	0,2	.	.	.	-	-	0,1	0,2
ročná percentuálna zmena												
2013	-0,3	-0,6	-0,6	0,3	-2,5	-3,5	-2,7	0,7	-	-	2,1	1,4
2014	1,2	1,2	0,8	0,6	1,4	-0,9	4,4	3,1	-	-	4,5	4,9
2015	2,0	1,8	1,8	1,4	3,2	1,3	4,7	5,6	-	-	6,5	6,4
2015 Q4	2,0	2,3	1,7	1,8	3,9	2,3	5,6	4,8	-	-	5,0	5,9
2016 Q1	1,7	2,1	1,9	2,0	2,4	2,0	4,7	0,7	-	-	2,4	3,4
Q2	1,7	2,2	1,7	2,0	3,6	2,3	5,2	4,7	-	-	2,5	3,8
Q3	1,7	1,9	1,6	2,0	3,0	.	.	.	-	-	2,2	2,9
príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2015 Q4	0,5	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,2	-0,3	-	-
2016 Q1	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	-	-
Q2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-	-
Q3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	.	.	.	0,1	-0,1	-	-
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2013	-0,3	-0,6	-0,3	0,1	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	1,2	1,2	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,0	-	-
2015	2,0	1,8	1,0	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,3	-	-
2015 Q4	2,0	2,2	1,0	0,4	0,8	0,2	0,3	0,2	0,1	-0,2	-	-
2016 Q1	1,7	2,0	1,1	0,4	0,5	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,3	-	-
Q2	1,7	2,1	0,9	0,4	0,7	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,4	-	-
Q3	1,7	1,8	0,9	0,4	0,6	.	.	.	-0,1	-0,2	-	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Export a import zahŕňa tovary a služby a týka sa cezhraničného obchodu v rámci eurozóny.

2) Vratane 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	Poľnohos- podárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemysel- ná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Staveb- níctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravova- cie služby	Informácie a komuni- kácia	Finančníctvo a poisťov- níctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podpor- né služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníc- tvo a sociál- na práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2013	8 926,8	155,4	1 740,0	460,5	1 671,6	409,6	445,7	1 035,2	945,2	1 747,8	315,8	1 005,4
2014	9 099,0	149,9	1 777,1	460,8	1 711,5	415,2	461,0	1 044,8	978,6	1 778,6	321,4	1 034,3
2015	9 383,5	150,5	1 883,4	465,9	1 766,3	428,2	460,0	1 062,9	1 022,5	1 816,7	327,1	1 072,3
2015 Q4	2 369,7	38,6	474,3	117,9	446,1	108,8	113,4	268,3	260,7	458,8	82,7	273,2
2016 Q1	2 386,0	36,3	478,7	119,9	449,3	109,5	113,9	269,8	262,2	462,3	84,1	273,3
Q2	2 394,9	36,1	477,3	120,4	451,6	110,3	113,2	271,7	265,5	464,7	84,3	276,7
Q3	2 404,7	36,1	479,1	121,1	453,2	110,7	113,0	272,7	266,8	467,5	84,4	278,2
v % pridanej hodnoty												
2015	100,0	1,6	20,1	5,0	18,8	4,6	4,9	11,3	10,9	19,4	3,5	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrtročná percentuálna zmena												
2015 Q4	0,4	1,2	0,2	1,0	0,5	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	0,5	1,5
2016 Q1	0,5	-0,6	0,2	0,9	0,9	0,9	1,0	0,1	0,7	0,5	0,9	0,1
Q2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,9	-0,4	0,2	1,0	0,2	0,1	0,5
Q3	0,3	-0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5
ročná percentuálna zmena												
2013	-0,1	2,4	-0,7	-3,6	-0,9	1,9	0,4	1,4	0,3	0,2	-0,9	-1,2
2014	1,2	1,2	2,3	-1,1	1,3	3,3	-1,4	0,6	2,3	0,5	0,2	1,2
2015	1,9	-0,7	4,1	-0,2	2,1	2,8	-0,4	0,8	3,0	1,0	0,0	3,3
2015 Q4	1,8	0,7	3,8	1,0	1,7	2,0	-0,6	0,9	3,0	0,9	0,4	3,6
2016 Q1	1,5	-0,4	1,6	1,2	2,0	2,5	0,3	0,8	2,7	1,0	1,4	3,3
Q2	1,6	0,5	1,2	1,4	2,1	2,7	-0,1	1,0	3,2	1,2	1,8	2,4
Q3	1,6	0,0	0,9	2,4	2,2	2,4	0,8	0,8	2,8	1,3	1,7	2,6
príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2015 Q4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2016 Q1	0,5	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	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2013	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-
2014	1,2	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,0	0,8	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2015 Q4	1,8	0,0	0,7	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016 Q1	1,5	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-
Q3	1,6	0,0	0,2	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	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	15,2	6,2	24,7	2,7	2,7	1,0	12,9	24,1	7,1
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,1	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	13,1	24,2	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,1	7,1
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-0,6	-0,6	-0,8	-1,8	-1,3	-3,6	-0,9	0,4	-1,3	-1,4	0,4	0,3	0,4
2014	0,6	0,6	0,1	0,0	-0,4	-1,7	0,7	0,6	-0,8	0,8	2,1	1,0	0,5
2015	1,0	1,2	0,0	-0,9	0,1	0,0	1,1	1,2	-0,5	0,8	3,0	0,9	1,1
2015 Q3	1,0	1,2	-0,1	-1,0	0,3	-0,3	1,1	1,7	-0,5	0,7	3,2	1,0	1,0
Q4	1,3	1,5	-0,2	-0,9	0,3	-0,1	1,6	1,8	-0,4	0,5	3,3	1,1	1,6
2016 Q1	1,4	1,7	-0,3	-0,9	0,6	0,0	1,7	2,6	0,0	1,3	3,4	1,1	1,7
Q2	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,5	-0,2	2,0	1,9	-0,1	0,4	3,1	1,2	1,7
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	2,8	2,7	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,8	25,7	2,9	2,7	1,0	12,8	22,0	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,5	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	13,0	22,0	6,3
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-1,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,5	-5,0	-1,7	0,1	-1,9	-2,7	-0,6	-0,2	-1,0
2014	0,5	0,8	-0,5	-0,5	0,0	-1,4	0,4	0,6	-0,9	0,6	2,2	1,1	0,2
2015	1,1	1,4	0,2	0,2	0,5	0,6	0,9	2,1	-0,5	1,1	3,2	1,1	1,1
2015 Q3	1,2	1,5	0,3	0,0	0,4	0,3	0,8	2,9	-0,7	1,5	3,8	1,3	1,4
Q4	1,2	1,5	0,3	0,4	0,1	0,6	1,3	2,2	-0,1	-0,4	3,2	1,1	1,6
2016 Q1	1,6	2,0	0,3	1,0	1,0	0,5	1,9	3,3	0,5	0,4	4,0	1,1	1,1
Q2	1,7	1,8	1,1	0,6	1,2	0,1	2,2	2,5	0,8	0,3	3,6	1,1	1,9
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-0,8	-0,7	-0,9	0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,2	-0,7	-1,4	-1,1	-0,5	-1,4
2014	0,0	0,1	-0,6	-0,6	0,4	0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,3
2015	0,1	0,2	0,2	1,2	0,4	0,5	-0,2	0,9	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0
2015 Q3	0,2	0,2	0,4	1,0	0,1	0,5	-0,3	1,2	-0,3	0,9	0,6	0,3	0,4
Q4	0,0	-0,1	0,5	1,3	-0,2	0,7	-0,3	0,5	0,3	-0,9	0,0	0,0	0,0
2016 Q1	0,2	0,3	0,7	1,9	0,4	0,5	0,2	0,7	0,4	-0,9	0,6	0,0	-0,6
Q2	0,3	0,2	1,1	0,8	0,6	0,3	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-0,1	0,2

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

3 Hospodárska aktivita

3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Pracovná sila, v miliónoch ¹⁾	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily ¹⁾	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾	
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily ¹⁾	Podľa veku				Podľa pohlavia				
						Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			v miliónoch	v % z pracovnej sily		v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch		v % z pracovnej sily
	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	159,359	4,6	19,226	12,0	5,9	15,627	10,7	3,599	24,4	10,304	11,9	8,921	12,1	1,4
2014	160,334	4,6	18,636	11,6	6,1	15,215	10,4	3,421	23,7	9,932	11,5	8,704	11,8	1,5
2015	160,600	4,6	17,441	10,9	5,6	14,292	9,8	3,150	22,3	9,254	10,7	8,188	11,0	1,5
2015 Q4	161,147	4,5	16,916	10,5	5,4	13,842	9,4	3,074	21,9	8,946	10,3	7,970	10,7	1,6
2016 Q1	161,013	4,5	16,640	10,3	5,2	13,628	9,2	3,012	21,5	8,732	10,1	7,909	10,6	1,7
Q2	161,849	4,5	16,372	10,1	5,1	13,391	9,1	2,981	21,1	8,506	9,8	7,866	10,5	1,7
Q3	-	-	16,172	10,0	-	13,214	8,9	2,958	20,9	8,378	9,6	7,794	10,4	1,6
2016 Máj	-	-	16,352	10,1	-	13,369	9,0	2,983	21,1	8,487	9,8	7,866	10,5	-
Jún	-	-	16,336	10,1	-	13,362	9,0	2,974	21,0	8,483	9,7	7,853	10,5	-
Júl	-	-	16,229	10,0	-	13,263	9,0	2,966	21,0	8,410	9,6	7,819	10,4	-
Aug.	-	-	16,200	10,0	-	13,232	8,9	2,968	20,9	8,380	9,6	7,820	10,4	-
Sep.	-	-	16,086	9,9	-	13,147	8,9	2,939	20,7	8,344	9,6	7,742	10,3	-
Okt.	-	-	15,908	9,8	-	12,969	8,8	2,939	20,7	8,286	9,5	7,621	10,1	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Sezónne neočistené.

2) Miera voľných pracovných miest (vyjadrená v %) sa rovná počtu voľných pracovných miest delenému súčtom počtu obsadených miest a počtu voľných miest.

3.5 Krátkodobá podniková štatistika

	Priemyselná produkcia						Produkcia v staveb- níctve	Indikátor nových priemysel- ných ob- jednávok ECB	Maloobchodný predaj				Registrácie nových osobných automobi- lov
	Spolu (bez stavebníctva)		Hlavné priemyselné skupiny						Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín	Palivá	
	Priemysel- ná výroba	Medzispot- reba	Kapitálový tovar	Spotreb- ný 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	-0,7	-0,7	-0,9	-0,5	-0,4	-0,8	-2,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-4,4
2014	0,9	1,8	1,3	1,8	2,6	-5,4	2,0	3,1	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8
2015	2,0	2,3	1,0	3,6	2,3	0,7	-0,9	3,6	2,7	1,7	3,5	2,6	8,8
2015 Q4	1,8	2,3	1,7	3,4	1,9	-1,9	0,5	2,9	2,5	1,2	3,3	2,1	10,0
2016 Q1	1,3	2,0	1,9	2,9	1,0	-3,5	2,6	0,6	2,2	1,7	2,9	1,4	9,5
Q2	1,0	1,1	1,1	1,3	1,1	-0,9	-0,2	-2,3	1,7	0,6	2,7	2,2	8,5
Q3	0,9	1,2	1,4	0,9	1,4	-1,0	2,9	0,2	1,4	1,2	1,6	2,2	6,5
2016 Máj	0,4	0,5	1,1	-0,4	0,5	-1,4	-0,5	-1,6	1,7	0,8	2,3	3,8	10,3
Jún	0,8	1,0	0,6	1,5	1,4	-3,5	0,6	-2,5	1,9	0,8	3,1	0,3	6,9
Júl	-0,5	0,1	0,6	-1,4	1,8	-4,7	4,1	-3,3	1,9	1,4	2,4	2,8	5,8
Aug.	2,2	2,5	2,5	3,4	0,8	1,1	2,1	2,1	1,3	0,5	2,1	1,6	3,9
Sep.	1,2	1,3	1,3	1,2	1,6	0,7	1,8	1,9	1,0	1,7	0,4	2,1	9,4
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,4	2,1	3,3	0,7	4,2
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2016 Máj	-1,4	-1,3	-0,3	-2,4	-0,4	-2,8	0,2	0,8	0,3	0,8	-0,3	1,2	0,3
Jún	0,9	0,9	-0,3	1,7	0,9	-0,3	0,2	1,1	0,1	-0,1	0,8	-3,2	-1,0
Júl	-0,7	-0,7	-0,3	-1,9	0,4	0,9	1,5	-1,6	0,4	0,8	-0,3	2,0	-0,2
Aug.	1,8	2,1	1,8	4,2	0,0	2,5	0,1	2,5	-0,1	-0,2	0,0	0,1	-0,4
Sep.	-0,8	-1,0	-0,7	-2,2	-0,4	-0,2	-0,9	-0,9	-0,4	0,5	-1,2	0,1	4,9
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,1	0,2	2,3	-1,0	-4,8

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

3 Hospodárska aktivita

3.6 Prieskumy (sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldo, ak nie je uvedené inak)								Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)	Priemyselná výroba		Indikátor spotrebiteľskej dôvery	Indikátor dôvery v stavebníctve	Indikátor dôvery v maloobchode	Služby		Index nákupných manažérov (PMI) v priemyselnej výrobe	Output v priemysle	Obchodná aktivita v službách	Kompozitný output
		Indikátor dôvery v priemysle	Využitie kapacít (v %)				Indikátor dôvery v službách	Využitie kapacít (v %)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100,0	-6,1	80,7	-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 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
Q3	104,3	-2,9	82,0	-8,2	-15,9	0,3	10,4	89,2	52,1	53,7	52,6	52,9
2016 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	-4,3	-	-8,5	-15,8	-1,1	9,9	-	51,7	53,3	52,8	52,9
Sep.	104,9	-1,8	-	-8,2	-15,6	0,4	10,0	-	52,6	53,8	52,2	52,6
Okt.	106,4	-0,6	82,3	-8,0	-14,2	0,4	12,1	89,4	53,5	54,6	52,8	53,3
Nov.	106,5	-1,1	-	-6,1	-12,7	1,5	12,1	-	53,7	54,1	53,8	53,9

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
2013	12,5	95,5	-0,5	1,2	-4,9	0,6	-1,8	32,3	4,1	129,6	2,0	-0,1	0,8
2014	12,5	94,7	0,7	1,8	0,6	2,8	1,2	32,9	4,8	131,1	2,5	6,5	1,4
2015	12,3	94,1	1,9	2,0	2,3	3,4	2,8	34,4	6,3	133,5	3,9	2,7	2,2
2015 Q3	12,4	94,3	1,7	2,0	2,0	2,6	2,0	34,3	6,0	134,0	3,4	0,1	2,0
Q4	12,3	94,1	1,8	2,0	5,3	3,4	2,8	34,4	6,3	133,5	3,9	4,8	2,2
2016 Q1	12,4	93,6	2,3	1,9	3,1	2,2	3,5	33,7	6,1	132,9	3,8	4,5	2,1
Q2	12,5	93,6	2,4	2,3	6,1	3,3	3,9	33,8	6,7	133,4	4,0	5,0	2,2

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3 Hospodárska aktivita

3.8 Platobná bilancia eurozóny, bežný a kapitálový účet

(v mld. EUR; sezónne očistené, ak nie je uvedené inak; transakcie)

	Bežný účet											Kapitálový účet ¹⁾	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy		Inkasá	Platby
	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 Q4	899,5	823,5	76,0	524,9	433,6	194,8	182,0	153,6	149,3	26,2	58,6	18,4	9,4
2016 Q1	879,1	793,3	85,8	515,5	426,1	194,3	177,3	144,2	135,3	25,1	54,6	9,8	11,1
Q2	882,1	788,1	94,0	518,2	420,3	190,1	177,8	148,6	136,6	25,2	53,4	7,0	6,6
Q3	879,9	798,2	81,7	518,1	428,5	190,6	175,9	145,5	129,7	25,8	64,0	6,2	5,0
2016 Apr.	293,6	260,3	33,3	172,3	139,9	63,3	58,9	49,6	43,8	8,4	17,7	2,5	2,0
Máj	294,7	262,9	31,7	172,1	140,0	63,9	59,6	50,3	45,3	8,4	18,0	1,8	2,2
Jún	293,8	264,8	29,0	173,7	140,4	63,0	59,2	48,7	47,5	8,4	17,7	2,8	2,4
Júl	292,7	265,5	27,2	172,2	143,8	63,5	58,3	48,4	43,2	8,6	20,2	2,3	1,8
Aug.	296,4	267,3	29,1	175,1	144,4	63,4	58,7	49,5	43,1	8,5	21,1	1,7	1,5
Sep.	290,8	265,4	25,3	170,7	140,4	63,7	59,0	47,6	43,4	8,7	22,7	2,2	1,7
12-mesačné kumulované transakcie													
2016 Sep.	3 540,6	3 203,1	337,5	2 076,7	1 708,6	769,8	712,9	591,9	550,9	102,2	230,7	41,5	32,2
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP													
2016 Sep.	33,2	30,1	3,2	19,5	16,0	7,2	6,7	5,6	5,2	1,0	2,2	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	8	Spolu			Informatívna položka:		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa	
													3
Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2015 Q4	3,4	2,5	508,1	236,4	105,8	153,5	425,6	444,6	247,5	73,5	114,9	325,3	44,3
2016 Q1	-0,9	-2,7	502,8	233,4	104,2	151,2	422,3	438,4	241,2	71,7	116,7	326,3	37,4
Q2	-0,1	-4,1	502,2	231,0	105,5	153,3	432,9	429,6	235,9	70,9	114,7	324,3	42,3
Q3	-0,3	-2,6	505,5	.	.	.	426,0	436,4	.	.	.	323,4	.
2016 Apr.	-0,7	-5,4	168,8	77,7	35,9	51,0	146,3	143,7	78,2	24,1	38,5	109,3	13,3
Máj	2,1	-2,0	165,8	76,0	34,8	50,7	140,9	141,9	78,5	22,8	38,2	106,1	14,4
Jún	-1,5	-4,7	167,6	77,3	34,8	51,6	145,8	144,1	79,3	24,1	38,0	108,9	14,6
Júl	-9,3	-8,3	166,3	77,4	33,4	50,4	134,9	145,5	80,1	23,2	38,6	104,2	14,9
Aug.	8,3	3,7	170,0	78,6	34,6	51,8	146,9	146,6	80,6	23,9	38,9	111,6	14,2
Sep.	2,0	-2,4	169,1	.	.	.	144,2	144,3	.	.	.	107,5	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2015 Q4	0,8	5,2	118,1	115,0	119,4	122,5	117,2	107,6	107,6	107,8	108,2	110,4	101,3
2016 Q1	-0,8	2,3	118,5	116,0	117,5	121,8	117,1	109,9	110,9	105,8	109,9	111,2	110,8
Q2	2,1	4,0	118,0	114,1	119,0	123,7	120,1	107,1	106,4	104,5	110,0	111,9	101,1
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Mar.	-0,5	-0,6	119,3	115,5	121,6	121,6	117,7	109,0	109,8	107,3	110,5	109,8	107,2
Apr.	1,7	3,0	119,6	115,7	121,9	124,2	122,0	108,1	107,0	107,0	110,0	112,9	105,0
Máj	5,0	7,1	117,1	113,2	117,7	122,8	117,5	106,5	106,4	101,2	110,4	110,2	101,8
Jún	-0,1	2,0	117,3	113,3	117,5	124,2	120,8	106,8	105,9	105,2	109,7	112,8	96,6
Júl	-8,4	-4,0	116,7	113,6	112,8	121,7	111,7	107,7	106,8	103,2	110,0	107,4	102,2
Aug.	9,0	7,0	118,8	115,3	115,4	124,5	121,2	108,3	107,3	105,7	110,9	114,5	98,7

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Rozdiely medzi údajmi platobnej bilancie tovarov ECB (tab. 3.8) a údajmi o obchode s tovarom Eurostatu (tab. 3.9) sú spôsobené hlavne rôznymi definíciami.

2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories.

4 Ceny a náklady

4.1 Harmonizovaný index spotrebiteľských 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		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 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 Q4	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,1	1,1	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	0,7	0,0	2,0	0,3	-0,1	0,1
Q3	100,3	0,3	0,8	-0,4	1,1	0,3	0,1	1,1	0,0	0,3	0,4	0,3	0,3
2016 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	0,2
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	0,3
Aug.	100,2	0,2	0,8	-0,5	1,1	0,0	0,1	0,8	0,0	-1,0	0,0	0,2	0,2
Sep.	100,6	0,4	0,8	-0,2	1,1	0,1	0,0	-0,8	0,0	1,0	0,1	0,4	0,4
Okt.	100,9	0,5	0,8	0,1	1,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	1,6	0,1	0,6	0,2
Nov. ³⁾	100,8	0,6	0,8	.	1,1	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,1	.	.

	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 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
Q3	1,1	0,5	2,1	-1,3	0,3	-5,1	1,1	1,0	0,9	0,0	1,5	1,3
2016 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.	1,3	0,5	2,5	-1,4	0,3	-5,6	1,0	1,0	0,8	0,0	1,5	1,3
Sep.	0,7	0,5	1,1	-0,6	0,3	-3,0	1,1	1,1	0,9	0,0	1,5	1,3
Okt.	0,4	0,5	0,2	-0,1	0,3	-0,9	1,1	1,2	1,0	0,0	1,2	1,1
Nov. ³⁾	0,7	0,7	0,6	.	0,3	-1,1	.	.	.	.	.	.

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				
			Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary							
						Spolu	Potraviny, nápoje a tabakové výrobky	Iné ako potraviny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 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	0,2	-1,6	0,2	-1,8	-1,0
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,3	0,3	0,4	1,3
2015	104,0	-2,7	-2,4	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,2	0,2	1,6	4,5
2015 Q4	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-1,9	0,6	-0,2	-0,3	0,3	-9,4	-0,2	2,2	5,9
2016 Q1	100,6	-3,7	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	0,0	-11,1	-0,3	2,8	5,8
Q2	100,9	-3,8	-2,8	-1,1	-2,7	0,4	-0,5	-0,8	0,1	-10,7	0,2	3,0	3,5
Q3	101,9	-2,0	-1,3	-0,6	-1,8	0,5	0,0	-0,1	0,1	-5,9	.	.	.
2016 Máj	100,9	-3,8	-2,9	-1,1	-2,8	0,5	-0,5	-0,8	0,2	-10,8	-	-	-
Jún	101,6	-3,1	-2,3	-1,0	-2,5	0,5	-0,4	-0,5	0,0	-8,7	-	-	-
Júl	102,0	-2,6	-2,0	-0,9	-2,2	0,5	-0,2	-0,3	0,1	-7,5	-	-	-
Aug.	101,8	-1,9	-1,3	-0,6	-1,8	0,5	0,0	-0,1	0,1	-5,7	-	-	-
Sep.	101,9	-1,5	-0,7	-0,3	-1,4	0,5	0,1	0,1	0,1	-4,5	-	-	-
Okt.	102,7	-0,4	0,3	0,0	-0,8	0,5	0,6	0,6	0,2	-1,5	-	-	-

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 deflátohy hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Deflátoý HDP								Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)					
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾		Vážené podľa dovozu ²⁾			Vážené podľa použitia ²⁾		
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu				Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
podiel v %										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2013	103,7	1,2	0,9	1,1	1,2	0,4	-0,5	-1,3	81,9	-9,9	-13,6	-6,1	-9,0	-11,2	-6,3
2014	104,6	0,9	0,6	0,5	0,9	0,6	-0,7	-1,5	74,1	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4
2015	105,7	1,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,1	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,6
2015 Q4	106,3	1,3	0,4	0,3	0,5	0,8	-0,2	-2,3	39,5	-7,4	-1,8	-13,4	-8,2	-4,8	-12,9
2016 Q1	106,4	1,1	0,4	0,3	0,9	0,8	-1,5	-3,3	31,2	-12,3	-8,4	-16,5	-12,9	-11,1	-15,6
Q2	106,6	1,0	0,3	0,1	0,8	0,8	-2,4	-4,1	40,8	-8,9	-5,7	-12,4	-12,4	-12,6	-12,2
Q3	106,6	0,8	0,6	0,3	0,9	0,9	-1,6	-2,4	41,0	-0,6	-2,0	1,0	-6,0	-10,5	0,9
2016 Jún	-	-	-	-	-	-	-	-	43,1	-5,9	-2,0	-10,3	-10,1	-10,4	-9,6
Júl	-	-	-	-	-	-	-	-	40,7	-3,1	-4,8	-1,2	-8,0	-12,3	-1,4
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	41,2	0,3	-1,7	2,7	-5,1	-10,3	2,6
Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	41,2	1,1	0,7	1,5	-4,6	-8,9	1,6
Okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	45,1	3,0	-0,4	6,9	-3,1	-10,4	8,0
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	43,1	8,1	-0,2	18,2	2,1	-8,3	18,1

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

1) Deflátohy 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 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
Q3	-0,2	1,0	4,5	-6,7	-0,3	51,4	54,0	49,6	49,8
2016 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	4,3	-7,4	-0,8	51,0	53,2	48,9	49,5
Sep.	0,0	0,9	4,5	-7,6	0,5	52,4	54,0	49,9	50,0
Okt.	3,5	2,6	4,5	-5,1	0,1	53,9	54,3	50,8	49,7
Nov.	4,8	2,9	5,3	-6,0	1,8	58,8	54,4	51,4	50,3

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	1,2	1,2	1,9	1,8
2014	102,7	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	1,8
2015	104,3	1,6	2,0	0,5	1,6	1,6	1,5
2015 Q4	110,5	1,6	1,9	0,9	1,5	1,8	1,5
2016 Q1	99,0	1,6	1,7	1,5	1,6	1,6	1,4
Q2	109,2	1,0	0,9	1,4	0,9	1,1	1,5
Q3	.	.	.	.	.	.	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; štvrťročné sezónne očistené údaje; ročné neočistené údaje)

	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohos- podárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komuni- kácia	Finančníctvo a poisťov- níctvo	Nehnuteľ- nosti	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	-1,6	2,0	1,4	1,0	-0,8	-0,2	-2,7	1,4	1,6	2,1
2014	104,6	0,7	-1,0	-0,7	1,1	0,5	-0,5	2,2	1,7	1,4	1,6	1,3
2015	104,8	0,3	1,5	-2,2	1,1	0,5	0,8	0,3	2,6	1,7	1,1	2,2
2015 Q3	105,0	0,3	2,7	-2,2	1,0	0,6	1,5	0,8	2,6	2,2	1,1	2,3
Q4	105,3	0,5	0,5	-2,0	-0,3	1,5	1,7	0,5	2,5	1,7	1,3	2,1
2016 Q1	105,4	1,0	1,8	0,4	0,1	0,9	1,3	1,6	3,8	2,2	1,2	1,8
Q2	105,7	0,9	1,9	0,5	-0,2	1,1	0,3	1,7	2,4	1,2	1,3	0,7
Kompenzácie na zamestnanca												
2013	105,1	1,5	2,6	2,7	1,3	1,0	0,8	1,6	0,1	1,3	1,5	0,8
2014	106,5	1,3	0,1	2,0	1,8	1,1	2,2	1,7	1,5	1,6	1,1	1,1
2015	107,9	1,3	1,8	1,7	0,9	1,4	2,4	0,4	2,6	1,6	1,1	1,1
2015 Q3	108,1	1,2	1,6	1,6	0,9	1,4	2,6	0,3	2,6	1,8	0,9	1,1
Q4	108,5	1,2	2,1	1,4	0,8	1,7	1,9	0,3	3,0	1,5	1,2	0,9
2016 Q1	108,8	1,3	2,3	1,5	1,3	1,3	1,2	1,8	3,3	1,5	1,2	1,5
Q2	109,0	1,2	2,5	1,1	1,5	1,2	1,1	1,6	3,1	1,3	1,3	0,8
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2013	101,3	0,3	4,3	0,6	-0,1	0,0	1,5	1,8	2,8	-0,1	-0,1	-1,3
2014	101,9	0,6	1,2	2,7	0,6	0,6	2,7	-0,6	-0,2	0,2	-0,5	-0,3
2015	102,9	1,0	0,3	4,0	-0,3	0,9	1,6	0,1	0,0	0,0	0,0	-1,1
2015 Q3	102,9	0,9	-1,0	3,9	0,0	0,7	1,1	-0,5	0,1	-0,3	-0,1	-1,2
Q4	103,1	0,7	1,6	3,5	1,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	-0,3	-0,1	-1,2
2016 Q1	103,2	0,3	0,5	1,0	1,2	0,3	-0,1	0,3	-0,4	-0,7	0,0	-0,3
Q2	103,2	0,2	0,6	0,6	1,7	0,1	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,1
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2013	107,2	2,3	2,4	2,8	2,8	1,9	0,8	2,1	1,5	2,4	1,9	2,3
2014	108,5	1,2	1,1	1,5	1,3	1,2	2,1	1,6	1,3	1,2	0,9	1,2
2015	109,7	1,1	1,2	1,3	0,3	1,5	1,3	0,5	2,2	1,2	1,0	1,2
2015 Q3	109,6	1,0	1,0	1,4	0,3	1,6	1,4	0,6	1,9	1,3	0,7	0,7
Q4	110,2	1,3	1,1	1,5	0,5	2,0	1,3	0,1	3,3	1,2	1,3	1,0
2016 Q1	110,3	1,0	0,3	1,0	0,9	1,1	0,6	1,3	3,7	0,7	1,2	2,1
Q2	110,5	1,0	2,1	0,6	1,4	1,0	0,5	1,0	3,1	0,8	1,5	0,6
Hodinová produktivita práce												
2013	103,4	1,1	4,0	0,8	1,4	0,9	1,8	2,4	4,2	1,0	0,4	0,1
2014	104,1	0,7	1,8	2,3	0,3	0,9	2,7	-0,5	0,0	0,1	-0,6	0,0
2015	105,0	0,9	-0,9	3,6	-0,8	1,2	0,7	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-1,0
2015 Q3	104,8	0,7	-2,0	3,8	-0,6	1,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,9	-0,4	-1,6
Q4	105,0	0,8	0,2	3,7	0,5	0,4	-0,3	-0,5	1,4	-0,2	-0,1	-1,2
2016 Q1	105,1	0,1	-1,3	0,7	0,7	0,2	-0,8	-0,2	0,5	-1,3	0,0	0,2
Q2	104,9	0,0	-0,2	0,0	1,3	-0,1	0,2	-0,9	0,7	-0,5	0,1	-0,1

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											12
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Repo obchody	Akcie a podiely fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov			
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie		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	
Stav												
2013	909,8	4 473,4	5 383,3	1 681,2	2 143,2	3 824,4	9 207,7	122,4	416,8	86,8	626,0	9 833,7
2014	969,5	4 977,5	5 946,9	1 581,0	2 149,8	3 730,8	9 677,8	125,4	422,2	106,3	653,9	10 331,7
2015	1 036,5	5 576,9	6 613,4	1 438,5	2 161,9	3 600,4	10 213,8	78,3	478,8	73,3	630,4	10 844,2
2015 Q4	1 036,5	5 576,9	6 613,4	1 438,5	2 161,9	3 600,4	10 213,8	78,3	478,8	73,3	630,4	10 844,2
2016 Q1	1 049,6	5 711,7	6 761,3	1 420,2	2 164,8	3 585,1	10 346,4	88,7	465,6	94,6	648,9	10 995,2
Q2	1 054,6	5 818,6	6 873,2	1 410,2	2 172,0	3 582,2	10 455,4	84,2	481,7	94,7	660,6	11 116,0
Q3	1 066,6	5 938,9	7 005,5	1 393,3	2 174,5	3 567,8	10 573,3	80,5	495,1	93,5	669,1	11 242,4
2016 Máj	1 051,1	5 789,3	6 840,3	1 403,5	2 170,8	3 574,3	10 414,6	87,5	475,5	87,2	650,2	11 064,8
Jún	1 054,6	5 818,6	6 873,2	1 410,2	2 172,0	3 582,2	10 455,4	84,2	481,7	94,7	660,6	11 116,0
Júl	1 058,2	5 876,2	6 934,4	1 404,8	2 172,9	3 577,7	10 512,1	82,4	485,2	97,4	665,0	11 177,1
Aug.	1 061,5	5 919,6	6 981,1	1 393,0	2 174,0	3 567,0	10 548,1	82,3	479,8	98,6	660,8	11 208,9
Sep.	1 066,6	5 938,9	7 005,5	1 393,3	2 174,5	3 567,8	10 573,3	80,5	495,1	93,5	669,1	11 242,4
Okt. ^(p)	1 072,4	5 972,3	7 044,7	1 343,9	2 175,0	3 518,9	10 563,6	74,5	504,3	90,0	668,7	11 232,3
Transakcie												
2013	45,7	245,1	290,7	-115,7	45,8	-69,9	220,8	-11,1	-48,8	-63,5	-123,5	97,3
2014	59,0	378,5	437,5	-91,8	3,8	-88,1	349,4	1,6	10,4	12,4	24,4	373,8
2015	65,9	567,2	633,1	-135,4	12,2	-123,1	510,0	-48,2	51,1	-25,9	-23,0	487,0
2015 Q4	8,1	135,5	143,6	-5,3	-0,9	-6,2	137,3	-19,0	21,3	-4,8	-2,5	134,9
2016 Q1	13,3	145,2	158,5	-14,1	3,2	-10,9	147,6	10,9	-13,4	19,2	16,7	164,3
Q2	5,0	102,0	107,0	-12,7	7,2	-5,5	101,5	-1,6	15,5	-1,1	12,8	114,3
Q3	12,0	121,6	133,6	-15,7	2,2	-13,5	120,2	-3,7	13,8	-2,5	7,6	127,8
2016 Máj	2,7	34,2	36,9	-9,5	6,0	-3,5	33,3	-0,2	3,5	-5,6	-2,4	31,0
Jún	3,5	30,1	33,6	6,0	1,3	7,3	41,0	-3,4	6,1	5,5	8,3	49,2
Júl	3,6	57,2	60,8	-4,4	1,0	-3,4	57,3	-1,8	4,0	2,3	4,5	61,8
Aug.	3,3	44,0	47,3	-11,8	1,0	-10,8	36,5	-0,1	-5,5	1,0	-4,5	32,0
Sep.	5,0	20,5	25,5	0,6	0,2	0,8	26,3	-1,8	15,3	-5,7	7,7	34,0
Okt. ^(p)	5,9	25,8	31,7	-25,0	0,7	-24,2	7,5	-6,1	9,1	-5,0	-1,9	5,6
Miera rastu												
2013	5,3	5,8	5,7	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-8,9	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,5	8,4	8,1	-5,5	0,2	-2,3	3,8	1,3	2,5	18,1	3,9	3,8
2015	6,8	11,3	10,6	-8,6	0,6	-3,3	5,3	-38,1	11,9	-25,1	-3,5	4,7
2015 Q4	6,8	11,3	10,6	-8,6	0,6	-3,3	5,3	-38,1	11,9	-25,1	-3,5	4,7
2016 Q1	6,0	11,1	10,2	-6,2	0,6	-2,2	5,6	-27,8	6,6	-1,2	-1,1	5,2
Q2	4,0	9,6	8,7	-4,1	0,6	-1,3	5,1	-2,0	9,1	-3,1	5,5	5,1
Q3	3,7	9,3	8,4	-3,3	0,5	-1,0	5,0	-13,9	8,1	13,6	5,5	5,1
2016 Máj	4,3	10,0	9,1	-5,4	0,6	-1,8	5,1	-15,2	7,4	-2,0	2,2	4,9
Jún	4,0	9,6	8,7	-4,1	0,6	-1,3	5,1	-2,0	9,1	-3,1	5,5	5,1
Júl	3,7	9,6	8,6	-3,9	0,5	-1,2	5,1	-17,0	6,8	16,5	4,3	5,0
Aug.	3,6	9,7	8,7	-4,1	0,5	-1,3	5,1	-14,9	4,7	18,5	3,4	5,0
Sep.	3,7	9,3	8,4	-3,3	0,5	-1,0	5,0	-13,9	8,1	13,6	5,5	5,1
Okt. ^(p)	4,0	8,7	7,9	-4,7	0,6	-1,5	4,6	-28,3	6,9	12,5	1,7	4,4

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	1 713,6	1 188,9	398,1	109,8	16,8	5 414,7	2 539,0	876,5	1 994,6	4,6	796,9	194,6	300,5
2014	1 845,1	1 349,0	365,1	111,6	19,4	5 557,8	2 749,6	812,1	1 993,2	2,8	875,8	222,2	332,9
2015	1 929,8	1 483,9	321,0	116,4	8,4	5 751,0	3 059,8	695,1	1 993,7	2,4	984,3	225,7	364,7
2015 Q4	1 929,8	1 483,9	321,0	116,4	8,4	5 751,0	3 059,8	695,1	1 993,7	2,4	984,3	225,7	364,7
2016 Q1	1 984,6	1 536,4	322,7	116,0	9,4	5 830,1	3 137,4	693,6	1 996,4	2,7	975,9	218,9	375,9
Q2	2 013,4	1 573,9	314,0	117,1	8,4	5 906,5	3 214,6	688,8	2 000,1	3,0	974,7	210,7	379,8
Q3	2 047,5	1 602,5	317,9	118,1	9,1	5 979,6	3 301,8	672,0	2 003,1	2,6	967,5	206,2	386,3
2016 Máj	2 007,9	1 564,7	318,6	116,6	8,0	5 877,0	3 184,7	690,6	1 998,3	3,5	972,0	214,7	379,5
Jún	2 013,4	1 573,9	314,0	117,1	8,4	5 906,5	3 214,6	688,8	2 000,1	3,0	974,7	210,7	379,8
Júl	2 029,4	1 590,7	313,9	116,5	8,4	5 933,3	3 245,7	684,0	2 000,7	2,9	973,2	214,6	385,7
Aug.	2 031,7	1 595,9	310,1	117,0	8,7	5 961,2	3 277,6	677,6	2 003,3	2,8	976,5	213,4	386,0
Sep.	2 047,5	1 602,5	317,9	118,1	9,1	5 979,6	3 301,8	672,0	2 003,1	2,6	967,5	206,2	386,3
Okt. ^(p)	2 036,7	1 604,4	307,1	118,1	7,0	5 984,7	3 334,1	643,3	2 004,6	2,8	944,9	206,4	393,0
Transakcie													
2013	100,5	91,5	-6,3	9,0	6,3	107,8	181,1	-99,2	32,0	-6,1	-22,0	-13,9	-8,4
2014	69,0	91,1	-26,4	1,5	2,8	140,7	208,9	-65,0	-1,4	-1,7	54,0	7,3	21,0
2015	81,0	121,6	-34,2	4,9	-11,2	193,5	303,1	-109,9	0,8	-0,4	91,1	-0,1	30,3
2015 Q4	18,3	21,7	-2,5	0,7	-1,6	59,8	74,1	-12,0	-1,6	-0,7	18,9	6,6	6,7
2016 Q1	61,1	57,6	2,8	-0,4	1,1	81,2	78,8	-0,6	2,8	0,3	-2,7	-6,5	12,1
Q2	27,1	36,2	-9,0	1,0	-1,1	75,5	76,2	-5,1	4,0	0,4	-2,8	-8,5	3,7
Q3	35,2	29,8	4,1	0,6	0,7	73,5	87,5	-16,6	3,1	-0,5	-6,3	-4,2	6,3
2016 Máj	2,4	6,0	-3,5	0,5	-0,5	24,6	23,7	-1,8	2,7	-0,1	2,2	-0,9	2,2
Jún	6,3	9,6	-4,4	0,7	0,4	29,5	29,8	-1,8	1,9	-0,5	2,0	-4,0	0,4
Júl	16,6	17,2	0,0	-0,6	0,0	26,9	31,1	-4,7	0,7	-0,1	-1,5	4,0	5,9
Aug.	2,3	5,4	-3,9	0,5	0,3	28,2	32,1	-6,4	2,6	-0,1	3,7	-1,2	0,2
Sep.	16,2	7,2	7,9	0,7	0,4	18,4	24,4	-5,5	-0,2	-0,2	-8,4	-7,0	0,2
Okt. ^(p)	-10,1	0,5	-8,3	-0,1	-2,1	22,6	27,7	-6,6	1,4	0,2	-24,5	0,2	7,3
Miera rastu													
2013	6,2	8,3	-1,6	8,9	58,6	2,0	7,7	-10,2	1,6	-57,3	-2,7	-6,7	-2,7
2014	4,0	7,6	-6,6	1,3	15,9	2,6	8,2	-7,4	-0,1	-37,8	6,6	3,9	7,0
2015	4,4	8,9	-9,6	4,4	-57,4	3,5	11,0	-13,6	0,0	-15,1	10,2	0,0	9,1
2015 Q4	4,4	8,9	-9,6	4,4	-57,4	3,5	11,0	-13,6	0,0	-15,1	10,2	0,0	9,1
2016 Q1	7,4	11,0	-4,5	3,8	-31,3	4,2	10,7	-8,8	0,2	-30,6	5,6	-3,3	10,2
Q2	7,9	11,0	-3,1	3,9	-27,8	4,6	10,4	-5,9	0,1	0,3	3,8	-8,5	10,3
Q3	7,4	9,9	-1,4	1,7	-8,5	5,1	10,6	-4,9	0,4	-18,2	0,7	-5,7	8,0
2016 Máj	7,9	11,0	-2,6	3,4	-32,7	4,5	10,5	-6,9	0,1	-6,3	2,7	-7,4	9,3
Jún	7,9	11,0	-3,1	3,9	-27,8	4,6	10,4	-5,9	0,1	0,3	3,8	-8,5	10,3
Júl	7,2	10,2	-3,2	2,5	-29,8	4,9	10,4	-4,9	0,3	-10,6	2,0	-7,4	11,2
Aug.	7,2	10,1	-4,3	2,1	11,9	5,2	10,8	-4,8	0,4	-12,1	1,0	-6,2	9,2
Sep.	7,4	9,9	-1,4	1,7	-8,5	5,1	10,6	-4,9	0,4	-18,2	0,7	-5,7	8,0
Okt. ^(p)	5,5	7,9	-2,9	0,8	-29,6	5,2	10,7	-5,4	0,6	-20,0	-1,8	-9,4	8,1

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								Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery								
					Spolu	nefinančným korporáciám ³⁾	domácnostiam ⁴⁾	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF ³⁾	poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)				
										očistené úvery ²⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Stav													
2013	3 410,3	1 098,8	2 311,5	12 708,2	10 544,5	10 973,3	4 353,0	5 222,9	869,8	98,8	1 367,2	796,5	
2014	3 615,6	1 135,0	2 478,5	12 506,9	10 456,6	10 728,8	4 299,5	5 200,8	827,3	129,0	1 280,0	770,3	
2015	3 904,3	1 112,4	2 789,5	12 601,3	10 514,1	10 809,1	4 274,7	5 307,7	808,0	123,7	1 304,9	782,4	
2015 Q4	3 904,3	1 112,4	2 789,5	12 601,3	10 514,1	10 809,1	4 274,7	5 307,7	808,0	123,7	1 304,9	782,4	
2016 Q1	4 053,5	1 115,9	2 924,5	12 634,2	10 565,5	10 828,3	4 288,7	5 339,3	828,7	108,8	1 312,5	756,2	
Q2	4 191,8	1 112,5	3 066,2	12 663,0	10 565,2	10 869,1	4 296,4	5 348,6	816,3	103,9	1 342,5	755,4	
Q3	4 272,1	1 105,2	3 153,6	12 768,4	10 622,4	10 926,6	4 288,6	5 379,3	845,5	109,1	1 365,5	780,4	
2016 Máj	4 144,3	1 125,9	3 005,3	12 674,5	10 585,0	10 850,6	4 306,8	5 347,6	819,8	110,7	1 330,4	759,1	
Jún	4 191,8	1 112,5	3 066,2	12 663,0	10 565,2	10 869,1	4 296,4	5 348,6	816,3	103,9	1 342,5	755,4	
Júl	4 247,0	1 109,1	3 124,5	12 710,9	10 592,1	10 892,5	4 299,5	5 356,0	826,2	110,4	1 359,6	759,1	
Aug.	4 255,8	1 107,7	3 134,8	12 743,6	10 601,0	10 907,2	4 294,7	5 366,4	829,4	110,5	1 364,8	777,7	
Sep.	4 272,1	1 105,2	3 153,6	12 768,4	10 622,4	10 926,6	4 288,6	5 379,3	845,5	109,1	1 365,5	780,4	
Okt. ^(p)	4 290,9	1 099,6	3 178,0	12 810,1	10 655,4	10 955,5	4 301,7	5 388,5	850,6	114,6	1 376,4	778,3	
Transakcie													
2013	-24,5	-73,5	48,9	-306,8	-248,0	-271,8	-132,8	-3,6	-121,3	9,7	-72,5	13,8	
2014	73,8	16,4	57,4	-104,7	-49,8	-36,1	-61,4	-14,9	14,7	11,7	-89,8	35,0	
2015	285,0	-21,0	305,7	85,4	56,9	72,3	-14,7	98,2	-21,0	-5,6	25,0	3,5	
2015 Q4	81,2	-13,9	95,0	13,0	26,1	35,4	1,1	24,0	-0,5	1,5	-16,8	3,7	
2016 Q1	120,0	1,5	118,6	71,8	81,4	53,3	35,3	36,5	24,3	-14,7	11,3	-21,0	
Q2	116,3	-8,9	125,2	54,0	21,7	64,4	19,0	14,6	-7,0	-5,0	30,8	1,5	
Q3	69,2	-7,3	76,2	113,3	69,7	71,6	6,1	33,4	25,1	5,2	21,6	22,0	
2016 Máj	38,7	1,4	37,4	27,1	13,1	17,7	10,6	1,6	2,7	-1,9	9,2	4,8	
Jún	34,1	-14,0	48,0	6,7	-6,7	35,9	-1,4	5,2	-3,7	-6,9	14,8	-1,4	
Júl	47,9	-3,3	51,0	53,3	36,0	31,5	11,2	7,8	10,6	6,4	15,3	2,1	
Aug.	9,1	-1,4	10,5	35,9	13,1	17,9	-4,2	11,4	5,8	0,1	5,1	17,7	
Sep.	12,2	-2,6	14,7	24,0	20,6	22,2	-0,9	14,2	8,7	-1,4	1,2	2,2	
Okt. ^(p)	38,2	-5,5	43,7	44,5	33,2	29,4	15,5	7,6	4,6	5,5	11,1	0,2	
Miera rastu													
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,4	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,0	1,8	
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,4	-0,3	1,6	11,9	-6,6	4,4	
2015	7,9	-1,8	12,3	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,5	-4,3	1,9	0,4	
2015 Q4	7,9	-1,8	12,3	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,5	-4,3	1,9	0,4	
2016 Q1	10,2	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-0,6	-19,2	3,2	-2,3	
Q2	11,7	-2,8	18,1	1,5	1,2	1,6	1,3	1,9	0,5	-23,6	7,2	-3,0	
Q3	10,1	-2,5	15,3	2,0	1,9	2,1	1,4	2,1	5,2	-10,7	3,5	0,8	
2016 Máj	11,1	-1,9	16,9	1,4	1,2	1,2	1,2	2,1	-0,6	-21,1	5,1	-2,3	
Jún	11,7	-2,8	18,1	1,5	1,2	1,6	1,3	1,9	0,5	-23,6	7,2	-3,0	
Júl	12,2	-2,7	18,7	1,4	1,4	1,8	1,3	2,0	0,6	-16,1	4,6	-3,6	
Aug.	10,9	-2,8	16,7	1,6	1,4	1,8	1,1	2,0	1,2	-14,1	4,1	-0,5	
Sep.	10,1	-2,5	15,3	2,0	1,9	2,1	1,4	2,1	5,2	-10,7	3,5	0,8	
Okt. ^(p)	10,6	-2,6	16,0	2,3	2,0	2,2	1,7	1,9	5,7	-7,8	5,7	0,1	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Očistené od predaja a sekuritizácie úverov (vyčlenené zo štatistickej bilancie PFI), ako aj od pozícií vyplývajúcich z fiktívneho cash pooling poskytnutého 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⁾				6	očistené úvery ⁴⁾			
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Stav										
2013	4 353,0	4 450,6	1 065,6	741,0	2 546,4	5 222,9	5 547,7	573,8	3 853,3	795,8
2014	4 299,5	4 253,9	1 109,8	720,7	2 469,1	5 200,8	5 546,1	563,5	3 860,9	776,4
2015	4 274,7	4 257,6	1 038,5	758,5	2 477,6	5 307,7	5 640,6	595,9	3 947,9	764,0
2015 Q4	4 274,7	4 257,6	1 038,5	758,5	2 477,6	5 307,7	5 640,6	595,9	3 947,9	764,0
2016 Q1	4 288,7	4 261,3	1 048,4	768,4	2 471,9	5 339,3	5 659,2	602,7	3 974,5	762,0
Q2	4 296,4	4 278,0	1 039,7	774,9	2 481,8	5 348,6	5 683,4	604,4	3 986,0	758,2
Q3	4 288,6	4 278,9	1 008,0	787,2	2 493,3	5 379,3	5 701,1	608,5	4 018,3	752,6
2016 Máj	4 306,8	4 277,8	1 049,1	771,4	2 486,3	5 347,6	5 675,5	602,2	3 986,3	759,1
Jún	4 296,4	4 278,0	1 039,7	774,9	2 481,8	5 348,6	5 683,4	604,4	3 986,0	758,2
Júl	4 299,5	4 277,6	1 028,7	780,3	2 490,5	5 356,0	5 692,3	605,1	3 994,3	756,6
Aug.	4 294,7	4 279,1	1 021,5	782,4	2 490,8	5 366,4	5 700,1	608,3	4 003,4	754,7
Sep.	4 288,6	4 278,9	1 008,0	787,2	2 493,3	5 379,3	5 701,1	608,5	4 018,3	752,6
Okt. ^(p)	4 301,7	4 287,2	1 021,8	787,2	2 492,7	5 388,5	5 712,6	612,2	4 018,7	757,6
Transakcie										
2013	-132,8	-145,3	-44,3	-44,6	-43,9	-3,6	-16,9	-18,2	27,7	-13,2
2014	-61,4	-68,7	-14,3	2,3	-49,4	-14,9	5,6	-3,0	-3,2	-8,7
2015	-14,7	19,2	-65,0	32,2	18,1	98,2	76,3	21,8	80,0	-3,6
2015 Q4	1,1	18,9	-23,1	12,9	11,3	24,0	20,0	5,2	21,0	-2,1
2016 Q1	35,3	27,1	18,7	12,9	3,7	36,5	24,5	8,2	28,7	-0,4
Q2	19,0	28,4	-4,5	8,8	14,8	14,6	29,4	1,8	13,4	-0,6
Q3	6,1	10,0	-23,6	14,8	14,8	33,4	27,4	4,8	32,7	-4,1
2016 Máj	10,6	10,0	2,2	0,0	8,3	1,6	9,7	-2,1	3,8	-0,1
Jún	-1,4	11,5	-5,4	5,1	-1,0	5,2	12,8	2,7	1,4	1,1
Júl	11,2	6,9	-6,0	6,9	10,3	7,8	9,2	0,6	8,4	-1,2
Aug.	-4,2	1,1	-6,2	2,2	-0,2	11,4	8,2	3,4	9,5	-1,4
Sep.	-0,9	2,0	-11,4	5,8	4,7	14,2	10,0	0,9	14,8	-1,5
Okt. ^(p)	15,5	10,9	13,4	0,3	1,8	7,6	9,9	3,8	5,4	-1,6
Miera rastu										
2013	-2,9	-3,1	-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	-0,3	0,5	-5,8	4,4	0,7	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Q4	-0,3	0,5	-5,8	4,4	0,7	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Q1	0,8	1,2	-2,2	5,1	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
Q2	1,3	1,9	-2,2	5,2	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
Q3	1,4	2,0	-3,1	6,7	1,8	2,1	1,8	3,4	2,4	-0,9
2016 Máj	1,2	1,7	-2,0	4,8	1,5	2,1	1,7	4,5	2,3	-0,7
Jún	1,3	1,9	-2,2	5,2	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
Júl	1,3	2,0	-2,9	6,2	1,7	2,0	1,8	3,3	2,2	-0,5
Aug.	1,1	2,0	-4,1	6,4	1,9	2,0	1,8	3,5	2,3	-0,7
Sep.	1,4	2,0	-3,1	6,7	1,8	2,1	1,8	3,4	2,4	-0,9
Okt. ^(p)	1,7	2,1	-1,2	5,5	1,7	1,9	1,8	3,5	2,3	-1,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

Tieto subjekty sú zaradené v bilančnej štatistike PFI v rámci položky finančné korporácie iné ako PFI a poisťovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF).

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

5 Peňažné a úverové agregáty

5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom 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 zahra- ničné aktíva	Ostatné		
		Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cen- né 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	264,6	7 312,7	2 374,8	91,6	2 507,4	2 338,9	1 146,3	146,2	183,8	121,9
2014	269,4	7 123,5	2 186,6	92,2	2 383,7	2 461,0	1 381,8	220,3	184,5	139,7
2015	285,0	6 996,5	2 119,5	79,8	2 253,2	2 544,0	1 331,5	288,6	205,9	135,6
2015 Q4	285,0	6 996,5	2 119,5	79,8	2 253,2	2 544,0	1 331,5	288,6	205,9	135,6
2016 Q1	314,6	6 961,8	2 113,3	76,9	2 178,4	2 593,1	1 282,2	301,7	247,1	152,1
Q2	319,2	7 004,1	2 094,0	74,6	2 172,9	2 662,6	1 275,8	308,6	238,0	144,0
Q3	309,7	6 958,0	2 068,5	72,4	2 122,2	2 694,8	1 170,6	298,9	209,2	129,1
2016 Máj	297,2	6 976,8	2 109,8	75,2	2 182,5	2 609,3	1 238,4	281,6	226,9	138,6
Jún	319,2	7 004,1	2 094,0	74,6	2 172,9	2 662,6	1 275,8	308,6	238,0	144,0
Júl	326,3	6 981,9	2 084,5	73,9	2 148,2	2 675,2	1 222,1	305,3	212,9	128,2
Aug.	318,7	6 963,9	2 078,0	73,2	2 138,2	2 674,5	1 182,3	309,7	215,4	134,6
Sep.	309,7	6 958,0	2 068,5	72,4	2 122,2	2 694,8	1 170,6	298,9	209,2	129,1
Okt. ^(p)	323,7	6 966,0	2 087,7	72,4	2 121,1	2 684,9	1 113,1	307,9	192,8	133,7
Transakcie										
2013	-43,7	-81,6	-18,4	-14,3	-137,5	88,6	362,3	-59,0	32,2	43,7
2014	-4,0	-159,7	-120,6	2,0	-148,7	107,6	241,9	-1,0	0,7	17,8
2015	9,5	-218,7	-106,4	-13,5	-205,6	106,7	-99,5	6,9	21,4	-4,0
2015 Q4	-9,9	-56,6	-41,3	-3,6	-41,8	30,0	-37,5	11,8	-9,6	-7,2
2016 Q1	29,4	-57,3	-3,5	-2,8	-46,3	-4,7	-75,0	19,6	41,3	17,3
Q2	4,2	-15,2	-22,1	-1,8	-18,1	26,8	-71,2	4,3	-9,2	-8,1
Q3	-9,6	-53,1	-25,8	-2,1	-40,7	15,6	-101,6	-15,8	-19,2	-13,7
2016 Máj	-17,4	-1,8	-4,2	-0,3	-2,3	5,1	-27,6	-26,4	-10,2	-1,5
Jún	22,0	-17,4	-17,4	-0,6	-9,5	10,2	-19,9	32,9	11,1	5,4
Júl	7,1	-25,2	-9,5	-0,7	-18,8	3,8	-56,4	-1,1	-25,1	-15,8
Aug.	-7,7	-7,1	-6,6	-0,7	-7,1	7,3	-32,5	4,7	2,5	6,4
Sep.	-9,0	-20,8	-9,7	-0,7	-14,8	4,4	-12,7	-19,3	3,4	-4,3
Okt. ^(p)	13,1	2,1	-0,7	-0,8	-8,1	11,7	-61,2	-0,8	-13,2	4,7
Miera rastu										
2013	-14,2	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-1,6	-2,2	-5,1	2,2	-5,9	4,5	-	-	0,4	14,6
2015	3,7	-3,0	-4,8	-14,5	-8,4	4,3	-	-	11,6	-2,9
2015 Q4	3,7	-3,0	-4,8	-14,5	-8,4	4,3	-	-	11,6	-2,9
2016 Q1	11,1	-3,3	-3,5	-15,2	-8,4	2,0	-	-	3,7	-5,9
Q2	20,2	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
Q3	4,9	-2,6	-4,3	-12,4	-6,4	2,6	-	-	1,5	-8,2
2016 Máj	6,4	-2,5	-2,6	-13,6	-6,9	2,2	-	-	0,5	-2,9
Jún	20,2	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
Júl	28,8	-2,6	-3,7	-13,0	-7,0	2,7	-	-	1,8	-10,6
Aug.	15,0	-2,5	-3,9	-12,3	-6,7	2,8	-	-	1,4	1,1
Sep.	4,9	-2,6	-4,3	-12,4	-6,4	2,6	-	-	1,5	-8,2
Okt. ^(p)	-7,5	-2,1	-3,4	-12,0	-6,1	2,8	-	-	4,4	-6,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Zahŕňa vklady ústrednej štátnej správy v sektore PFI a cenné papiere vydané sektorom PFI.

3) Neočistené od sezónnych vplyvov.

6 Fiškálny vývoj

6.1 Deficit/prebytok

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Deficit (-)/prebytok (+)					Informatívna položka: Primárny deficit (-)/prebytok (+)
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	
	1	2	3	4	5	6
2012	-3,6	-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	-0,2	0,1
2015	-2,1	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2015 Q3	-2,1	.	.	.	.	0,3
Q4	-2,1	.	.	.	.	0,3
2016 Q1	-1,9	.	.	.	.	0,4
Q2	-1,8	.	.	.	.	0,5

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

6.2 Príjmy a výdavky

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Príjmy						Výdavky						
	Spolu	Bežné príjmy				Kapitálové príjmy	Spolu	Bežné výdavky					Kapitálové výdavky
			Priame dane	Nepriame dane	Čisté sociálne príspevky				Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Úroky	Sociálne benefity	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,4	0,4	49,7	45,2	10,4	5,3	3,0	22,6	4,5
2013	46,7	46,2	12,6	13,0	15,5	0,5	49,7	45,6	10,4	5,3	2,8	23,0	4,1
2014	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,4	45,4	10,3	5,3	2,7	23,0	4,0
2015	46,5	46,0	12,6	13,1	15,3	0,5	48,5	44,7	10,1	5,2	2,4	22,9	3,9
2015 Q3	46,5	46,0	12,6	13,1	15,3	0,5	48,6	44,9	10,2	5,2	2,5	23,0	3,8
Q4	46,5	46,0	12,6	13,1	15,3	0,5	48,5	44,7	10,1	5,2	2,4	22,9	3,9
2016 Q1	46,4	45,9	12,6	13,1	15,3	0,5	48,3	44,5	10,1	5,2	2,3	22,9	3,8
Q2	46,3	45,8	12,5	13,1	15,3	0,5	48,1	44,2	10,0	5,2	2,3	22,9	3,8

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

6.3 Pomer štátneho dlhu k HDP

(v % HDP; stav ku koncu obdobia)

	Spolu	Finančný nástroj			Držiteľ			Pôvodná splatnosť		Zostávajúca splatnosť			Mena	
		Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Tuzemskí veritelia	PFI	Ostatní veritelia	do 1 roka	nad 1 rok	do 1 roka	nad 1 a do 5 rokov	nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89,5	3,0	17,6	68,9	45,6	26,3	43,9	11,3	78,1	19,6	31,4	38,4	87,3	2,2
2013	91,3	2,6	17,5	71,2	46,2	26,3	45,1	10,4	80,9	19,5	32,0	39,8	89,3	2,1
2014	92,0	2,7	17,1	72,2	45,1	26,0	46,9	10,0	82,0	18,9	31,9	41,2	89,9	2,1
2015	90,4	2,8	16,2	71,4	45,6	27,5	44,8	9,3	81,1	17,7	31,4	41,3	88,3	2,1
2015 Q3	91,5	2,7	16,3	72,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	90,4	2,8	16,2	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Q1	91,3	2,7	16,2	72,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	91,2	2,7	16,0	72,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Fiškálny vývoj

6.4 Ročná zmena pomeru štátneho dlhu k HDP a hlavné 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 preceňovania 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	1,9	0,2	-0,2	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,4	1,9	2,6
2014	0,7	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,8	2,5
2015	-1,6	-0,3	-0,9	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5	1,3
2015 Q3	-0,9	-0,3	-0,5	-0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	1,6
Q4	-1,7	-0,3	-0,9	-0,6	0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	1,2
2016 Q1	-1,5	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	1,4
Q2	-0,9	-0,5	0,2	0,4	0,8	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,6	2,0

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

1) Medzištátne pôžičky v kontexte finančnej krízy sú konsolidované, s výnimkou štvrťročných údajov týkajúcich sa úpravy deficitu a dlhu.

2) Vypočítané ako rozdiely medzi pomermi štátneho dlhu k HDP na konci referenčného obdobia a predchádzajúceho roka.

6.5 Štátne dlhové cenné 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	splatnosť do 3 mesiacov	Spolu	Pohyblivá sadzba		Nulový kupón	Fixná sadzba	splatnosť do 1 roka	Emisia	Odkúpenie		
												1	2
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	13,8	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2015	14,8	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 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	14,8	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	15,5	13,6	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
Q2	15,4	13,5	5,0	1,8	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,1
2016 Máj	15,1	13,2	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	13,5	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	3,0	0,3	1,2
Aug.	15,1	13,2	4,7	1,8	0,5	6,8	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,1
Sep.	14,9	13,1	4,1	1,8	0,5	6,8	2,6	1,2	-0,1	3,1	2,8	0,2	1,2
Okt.	14,8	13,0	3,9	1,8	0,5	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,8	0,3	1,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje sú zaznamenané v menovitej hodnote a nie sú konsolidované v rámci sektora verejnej správy.

2) Nezahŕňa budúce platby ešte nesplatených dlhových cenných papierov a predčasné splatenie.

3) Zostatková splatnosť ku koncu obdobia.

4) Stav na konci obdobia; transakcie ako 12-mesačný priemer.

6 Fiškálny vývoj

6.6 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

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

	Belgicko 1	Nemecko 2	Estónsko 3	Írsko 4	Grécko 5	Španielsko 6	Francúzsko 7	Taliano 8	Cyprus 9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2012	-4,2	0,0	-0,3	-8,0	-8,8	-10,5	-4,8	-2,9	-5,8
2013	-3,0	-0,2	-0,2	-5,7	-13,2	-7,0	-4,0	-2,7	-4,9
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,7	-3,6	-6,0	-4,0	-3,0	-8,8
2015	-2,5	0,7	0,1	-1,9	-7,5	-5,1	-3,5	-2,6	-1,1
2015 Q3	-2,9	0,8	0,6	-1,7	-4,4	-5,3	-3,9	-2,6	-0,9
Q4	-2,5	0,7	0,1	-1,9	-7,5	-5,1	-3,5	-2,6	-1,1
2016 Q1	-2,7	0,8	0,7	-1,5	-6,1	-5,1	-3,3	-2,5	-0,2
Q2	-2,9	0,8	0,8	-1,5	-5,0	-5,3	-3,1	-2,3	-1,2
Dlh verejnej správy									
2012	104,1	79,9	9,7	119,5	159,6	85,7	89,5	123,3	79,3
2013	105,4	77,5	10,2	119,5	177,4	95,4	92,3	129,0	102,2
2014	106,5	74,9	10,7	105,2	179,7	100,4	95,3	131,9	107,1
2015	105,8	71,2	10,1	78,6	177,4	99,8	96,2	132,3	107,5
2015 Q3	109,0	72,0	10,1	85,6	171,8	99,7	97,0	134,0	110,2
Q4	106,0	71,2	10,1	78,6	177,1	99,3	96,2	132,3	108,9
2016 Q1	109,2	70,9	9,9	80,5	176,1	100,6	97,5	135,0	109,3
Q2	109,7	70,1	9,7	77,8	179,2	100,5	98,2	135,5	109,0

	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	-3,6	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,3	-2,2
2013	-0,9	-2,6	1,0	-2,6	-2,4	-1,4	-4,8	-15,0	-2,7	-2,6
2014	-1,6	-0,7	1,5	-2,1	-2,3	-2,7	-7,2	-5,0	-2,7	-3,2
2015	-1,3	-0,2	1,6	-1,4	-1,9	-1,0	-4,4	-2,7	-2,7	-2,8
2015 Q3	-2,2	0,0	1,6	-1,7	-2,1	-2,5	-3,2	-4,4	-2,6	-2,9
Q4	-1,3	-0,2	1,6	-1,4	-1,9	-1,0	-4,4	-2,7	-2,7	-2,8
2016 Q1	-0,9	-0,1	1,7	-0,2	-1,6	-0,8	-3,7	-2,5	-2,6	-2,3
Q2	-0,6	0,4	1,6	0,3	-0,8	-1,1	-3,4	-1,6	-2,4	-2,3
Dlh verejnej správy										
2012	41,3	39,8	21,8	67,6	66,4	82,0	126,2	53,9	52,2	53,9
2013	39,0	38,7	23,5	68,4	67,7	81,3	129,0	71,0	54,7	56,5
2014	40,7	40,5	22,7	67,0	67,9	84,4	130,6	80,9	53,6	60,2
2015	36,3	42,7	22,1	64,0	65,1	85,5	129,0	83,1	52,5	63,6
2015 Q3	36,4	38,2	22,1	66,1	66,2	86,4	130,4	84,3	53,9	61,4
Q4	36,3	42,7	22,1	64,0	65,1	85,5	129,0	83,1	52,9	63,6
2016 Q1	36,3	40,0	22,4	65,4	64,8	86,5	128,9	83,5	52,2	64,2
Q2	38,9	40,1	22,0	64,8	63,7	86,7	131,7	82,3	53,3	61,6

Zdroj: Eurostat.

© 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. decembra 2016.

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