



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA  
EUROSYSTEM

# **Ekonomický bulletin**

**Číslo 4/2017**



# Obsah

|                                                                                                         |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Hospodársky a menový vývoj</b>                                                                       | <b>2</b>  |
| Stručný prehľad                                                                                         | 2         |
| 1 Vonkajšie prostredie                                                                                  | 5         |
| 2 Fiškálny vývoj                                                                                        | 10        |
| 3 Hospodárska aktivita                                                                                  | 15        |
| 4 Ceny a náklady                                                                                        | 21        |
| 5 Peňažná zásoba a pohľadávky                                                                           | 26        |
| 6 Fiškálny vývoj                                                                                        | 33        |
| <b>Boxy</b>                                                                                             | <b>36</b> |
| 1 Hodnotenie aktuálneho vývoja globálnych rizík                                                         | 36        |
| 2 Implementácia a vplyv programu nákupu cenných papierov podnikového sektora Európskej centrálnej banky | 40        |
| 3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 25. januára do 2. mája 2017                    | 46        |
| 4 Najnovší vývoj salda bežného účtu eurozóny                                                            | 51        |
| 5 Zadlženosť a proces oddlžovania súkromného sektora v krajinách eurozóny                               | 56        |
| 6 Ktoré sektory predávali štátne cenné papiere nakupované Eurosystemom?                                 | 62        |
| 7 Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2017              | 66        |
| 8 Fiškálna dohoda: preskúmanie Komisie a ďalšie smerovanie                                              | 70        |
| <b>Štatistika</b>                                                                                       | <b>73</b> |

# Hospodársky a menový vývoj

## Stručný prehľad

**Na svojom menovopolitickom zasadaní 8. júna 2017 Rada guvernérov dospela k záveru, že na zintenzívnenie základných inflačných tlakov a na podporu celkovej inflácie v strednodobom horizonte je naďalej potrebná veľmi výrazná miera menovej akomodácie.** Informácie, ktoré sú k dispozícii od predchádzajúceho menovopolitického zasadania koncom apríla, potvrdzujú výraznejšie tempo rastu hospodárstva eurozóny, ktoré by malo expandovať o niečo rýchlejšie, než sa očakávalo. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu sú v súčasnosti podľa Rady guvernérov celkovo vyvážené. Za týchto okolností sú veľmi nepriaznivé scenáre vývoja cenovej stability čoraz menej pravdepodobné, predovšetkým vzhľadom na značný ústup deflačných rizík. Rada guvernérov sa preto rozhodla zo svojej signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky vypustiť zmienku o nižších úrokových sadzbách. Hospodárska expanzia sa však zatiaľ nepremieta do výraznejšej inflačnej dynamiky. Miery základnej inflácie sú naďalej nevýrazné a zatiaľ nevykazujú presvedčivý trend rastu. Preto je aj naďalej primeraná veľmi výrazná miera menovej akomodácie.

## Vyhodnotenie ekonomickej a menovej situácie v čase zasadnutia Rady guvernérov 8. júna 2017

**Menovopolitické opatrenia ECB naďalej udržiavajú výrazne priaznivé podmienky financovania, ktoré sú predpokladom trvalej konvergenencie miery inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte.**

Je to evidentné z naďalej veľmi nízkych úrokových sadzieb bankových úverov. Účinok opatrení menovej politiky prijatých od júna 2014 tiež naďalej výraznou mierou prispieva k zlepšovaniu úverových podmienok pre podniky a domácnosti, k zjednodušovaniu prístupu k financovaniu, predovšetkým zo strany malých a stredných podnikov, a tým aj k podpore úverových tokov v rámci celej eurozóny. Peňažná zásoba naďalej rastie výrazným tempom, zatiaľ čo oživenie rastu úverov súkromnému sektoru pozorované od začiatku roka 2014 pokračuje.

**Prebiehajúca hospodárska expanzia v eurozóne je čoraz stabilnejšia a v čoraz väčšej miere sa prejavuje v rôznych sektoroch a krajinách.** Reálny HDP

eurozóny v prvom štvrtroku 2017 medzištvrtročne stúpol o 0,6 %, po 0,5 % v poslednom štvrtroku 2016. Krátkodobé ukazovatele, napríklad výsledky prieskumov, naďalej poukazujú na výrazné tempo rastu v najbližšom období. Účinok menovopolitických opatrení ECB tiež napomáha procesu oddľžovania a mal by aj naďalej podporovať domáci dopyt. Predovšetkým oživovanie investičnej aktivity naďalej ťaží z veľmi priaznivých podmienok financovania a rastu ziskovosti podnikov. Rast zamestnanosti, ktorý je čiastočne výsledkom realizovaných reforiem na trhu práce, podporuje reálny disponibilný príjem a súkromnú spotrebu.

### **Hospodársku aktivitu v eurozóne navyše podporuje trvalejšie globálne**

**oživenie.** Rast svetového obchodu sa v posledných mesiacoch výrazne zrýchlil, okrem iných faktorov aj vďaka oživeniu v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách. Vyhliadky hospodárskeho rastu v eurozóne sú však aj naďalej tlmené v dôsledku pomalého tempa realizácie štrukturálnych reforiem, predovšetkým na trhu tovarov a služieb, a potreby ďalších bilančných úprav vo viacerých sektoroch, aj napriek prebiehajúcim zlepšeniam.

### **Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2017, zostavené koncom mája, ktoré sú podmienené plnou implementáciou menovopolitických opatrení ECB, predpokladajú rast ročného reálneho HDP o 1,9 % v roku 2017, 1,8 % v roku 2018 a 1,7 % v roku 2019.**

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2017 bol výhľad rastu reálneho HDP v rámci projekčného horizontu upravený nahor. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne sa považujú za celkovo vyvážené. Súčasná pozitívna cyklická dynamika na jednej strane zvyšuje šance na výraznejší hospodársky rast, než sa očakáva. Na druhej strane pretrvávajú riziká pomalšieho rastu súvisiace predovšetkým s globálnymi faktormi.

### **Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji úroveň 1,4 %,**

oproti 1,9 % v apríli a 1,5 % v marci. V súlade s očakávaniami súvisela nedávna volatilita miery inflácie predovšetkým s cenami energií a dočasným nárastom cien služieb počas veľkonočných sviatkov. V nadväznosti na nedávny pokles cien ropy došlo k stabilizácii globálnej celkovej inflácie. Čo sa týka ďalšieho vývoja, vzhľadom na súčasné ceny ropných futures je pravdepodobné, že celková inflácia v eurozóne sa bude v nasledujúcich mesiacoch naďalej pohybovať v blízkosti súčasnej úrovne.

### **Vzhľadom na pokračujúci tlmiaci vplyv nevyužitých kapacít na tvorbu domácich cien a miezd sú miery základnej inflácie stále nízke a zatiaľ**

**nevykazujú presvedčivé známky rastu.** V strednodobom horizonte sa očakáva len postupný rast základnej inflácie, ktorý bude ťažiť z menovopolitických opatrení ECB, pokračujúcej hospodárskej expanzie a zo zodpovedajúcej postupnej absorpcie nevyužitých kapacít.

**Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2017 ročná miera inflácie HICP dosiahne 1,5 % v roku 2017, 1,3 % v roku 2018 a 1,6 % v roku 2019.** V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2017 bol výhľad vývoja celkovej inflácie HICP upravený nadol, najmä vzhľadom na nižšie ceny ropy.

### **Rozpočtový deficit eurozóny by sa mal počas horizontu projekcií (2017 – 2019) ďalej znížiť,**

najmä vďaka zlepšujúcim sa cyklickým podmienkam a klesajúcim úrokovým splátkam. Celkové nastavenie fiškálnej politiky v eurozóne by malo byť v období od roku 2017 do roku 2019 podľa projekcií prevažne neutrálne. Pomer dlhu verejnej správy eurozóny k HDP je síce stále vysoký, no mal by sa ďalej znižovať. Krajínám s vysokou zadlženosťou verejnej správy by pomohlo dodatočné konsolidačné úsilie zamerané na stabilné znižovanie pomeru dlhu.

## Rozhodnutia o menovej politike

**Na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy Rada guvernérov potvrdila potrebu zachovať veľmi výraznú mieru menovej akomodácie na zabezpečenie trvalého návratu inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %.** Rada guvernérov sa rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni, pričom očakáva, že na súčasnej úrovni zostanú počas dlhšieho obdobia a ešte podstatnú dobu po skončení čistého nákupu aktív. Pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky, Rada guvernérov potvrdila, že čistý nákup aktív v rámci programu nákupu aktív má prebiehať súčasným 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. Popri čistom nákupe sa zároveň budú reinvestovať splátky istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív. Rada guvernérov navyše potvrdila, že ak by došlo k zhoršeniu výhľadu vývoja alebo ak by finančné podmienky prestali zodpovedať ďalšiemu napredovaniu k trvalej zmene vývoja inflácie, bude pripravená zväčšiť rozsah programu a/alebo predĺžiť jeho trvanie.

*Globálna hospodárska aktivita si v prvých mesiacoch roka zachovala stabilnú dynamiku napriek prechodnému poklesu globálneho rastu HDP zaznamenanému v prvom štvrtroku 2017. Tempo rastu globálneho obchodu sa výrazne zrýchlilo najmä vďaka nárastu obchodu ekonomík rozvíjajúcich sa trhov. Celková inflácia sa v posledných mesiacoch stabilizovala v dôsledku doznievania účinku predchádzajúceho rastu cien komodít. Ceny ropy sa však v posledných týždňoch znížili, čo by malo v krátkodobom horizonte tmiť tlak na zvyšovanie globálnej miery inflácie.*

## Globálna hospodárska aktivita a obchod

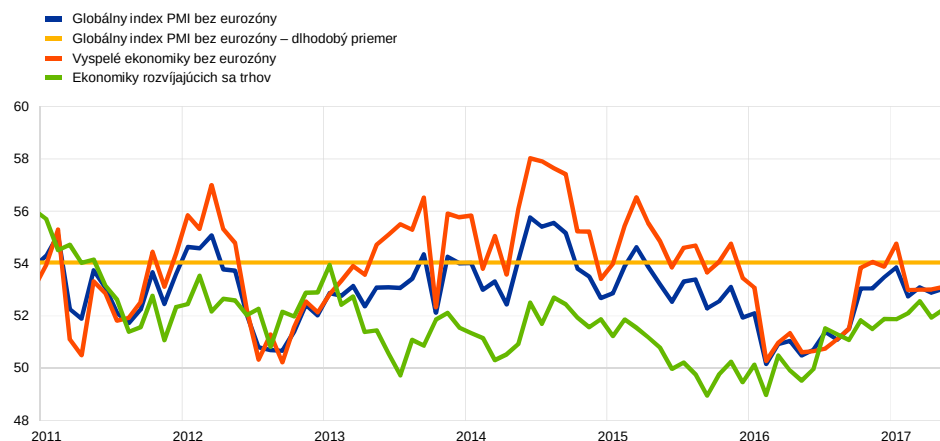
**Bez ohľadu na prechodný pokles globálneho rastu HDP v prvom štvrtroku 2017 si celosvetová hospodárska aktivita začiatkom roka zachovala stabilné tempo.** Rast HDP v Spojených štátoch medzištvrtročne klesol na 0,3 %, pričom odrážal najmä slabší spotrebiteľský dopyt a značný úbytok investícií do zásob. Rast HDP poklesol aj v Spojenom kráľovstve. Tento vývoj bol následkom vyššej inflácie vyvolanej znehodnotením britskej libry, čo viedlo k zníženiu reálnych príjmov a spotreby domácností. Medzištvrtročné spomalenie rastu HDP Číny na 1,3 % bolo do istej miery v rozpore s oveľa optimistickejšími krátkodobými ukazovateľmi. Naopak v Rusku a Brazílii došlo k prudkému zrýchleniu rastu HDP v dôsledku ukončenia recesie a v Indii sa na pozadí doznievania účinkov demonetizácie oživil rast hospodárskej aktivity.

**Ukazovatele z prieskumov naznačujú zrýchlenie celosvetového rastu v krátkodobom horizonte.** Globálny kompozitný index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) bez eurozóny zostal v máji zväčša nezmenený a pohyboval sa mierne pod dlhodobým priemerom, čím signalizoval postupnú pomalú expanziu globálnej aktivity (graf 1). Prieskumy nálady sú optimistické a naznačujú nárast dôvery spotrebiteľov v krajinách OECD takmer na predkrízové úrovne, pričom sa zlepšuje aj podnikateľská dôvera.

## Graf 1

### Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)



Zdroj: Haver Analytics a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2017. Dlhodobý priemer zahŕňa obdobie od januára 1999 do mája 2017.

#### Vývoj na finančných trhoch zodpovedá očakávanému zlepšeniu krátkodobého globálneho rastu.

Svetové akciové trhy a výnosy dlhodobých dlhopisov sa po prudkom raste, ktorý nasledoval po amerických prezidentských voľbách, v apríli a máji znížili. Tento vývoj vyplýva z pochybností, ktoré majú investori v súvislosti so schopnosťou novej americkej administratívy dodržať politické sľuby. Globálne trhy však prudko stúpili po prezidentských voľbách vo Francúzsku. Finančné trhy boli teda celkovo stabilné a averzia voči riziku bola nízka. Finančné podmienky v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov sú priaznivo ovplyvňované očakávaniami lepšieho výhľadu svetového rastu. Oživil sa tiež prílev kapitálu do týchto ekonomík.

**Menová politika si zachovala akomodačné nastavenie.** Hoci sa predpokladá, že centrálné banky významných ekonomík budú pokračovať v akomodačnej menovej politike, v prípade Spojených štátov trhy naďalej očakávajú jej veľmi pomalé sprísňovanie. Podmienky financovania v Číne sa sťažili v dôsledku zvýšenia medzibankových úrokových sadzieb. Čínska centrálna banka sa týmto opatrením usiluje obmedziť rizikovejšie úvery od malých bánk a nebankových inštitúcií. Referenčné sadzby z úverov pre nefinančné korporácie však zostali nezmenené, čo naznačuje, že vplyv uvedených krokov na širšiu ekonomiku je zatiaľ len malý.

#### Očakáva sa, že globálna hospodárska aktivita sa po oživení v krátkodobom horizonte bude naďalej postupne zrýchľovať.

V prostredí pokračujúceho cyklického oživenia a postupného uzatvárania produkčných medzier je výhľad vyspelých ekonomík spojený s miernou expanziou, ku ktorej prispeje pokračujúca podpora menovej a fiškálnej politiky. Na výhľad ekonomík rozvíjajúcich sa trhov priaznivo pôsobí stabilný rast v Číne a Indii, pričom sa očakáva zrýchlenie hospodárskej aktivity vývozcov komodít. Práve oživenie vývozcov komodít predstavuje hlavnú hybnú silu predpokladaného globálneho rastu HDP v nadchádzajúcich dvoch rokoch. Tempo globálnej expanzie však zostane pod predkrízovou úrovňou, čo zodpovedá odhadom, podľa ktorých sa potenciál rastu



vo väčšine vyspelých krajín aj ekonomík rozvíjajúcich sa trhov v posledných rokoch znížil.

**V Spojených štátoch sa očakáva zrýchlenie hospodárskej aktivity.** Po slabšom prvom štvrtroku sa po celý zvyšok roka 2017 predpokladá značné oživenie vzhľadom na stále dobrú spotrebiteľskú a podnikateľskú náladu, pričom zlepšenie podmienok na trhu práce postupne vedie k zvyšovaniu miezd. K hospodárskemu rastu by taktiež malo prispieť výrazné oživenie investícií do sektora energií.

**V Spojenom kráľovstve sa v blízkej budúcnosti očakáva stále relatívne tlmný rast HDP.** Hoci znehodnotenie libry pravdepodobne podporí vývoz, stúpajúca inflácia bude podľa očakávaní tlačiť na pokles príjmov domácností a súkromnej spotreby. Taktiež sa predpokladá, že značná neistota súvisiaca s budúcimi obchodnými dohodami Spojeného kráľovstva bude nepriaznivo vplývať na investície.

**Očakáva sa, že akomodačná politika v Japonsku bude aj naďalej prispievať k jeho expanzii.** Akomodačná menová politika, voľnejšie podmienky financovania a program fiškálnych stimulov by mali podporiť domáci dopyt. So zvyšujúcim sa externým dopytom sa tiež spája očakávané postupné oživenie vývozu. Napriek značnej tvorbe pracovných miest zostal nárast miezd len minimálny, čo tlmí súkromnú spotrebu.

**V Číne sa predpokladá ďalšia výrazná expanzia hospodárskej aktivity,** ku ktorej prispieva silná spotreba a živý trh nehnuteľností na bývanie. Zvýšená pozornosť venovaná obmedzeniu rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu však od konca roka 2016 viedla k sprísneniu podmienok financovania. V strednodobom horizonte sa očakáva ďalšie postupné znižovanie rastu, čo korešponduje so zámerom štátnych orgánov reštrukturalizovať čínsku ekonomiku.

**Krajiny strednej a východnej Európy by mali ťažiť zo silnej spotreby a investícií, ktoré sú podporované zo štrukturálnych fondov EÚ.** Hoci sa z dôvodu doznievania účinkov nízkych cien energií očakáva postupné zvyšovanie inflácie, zároveň by mal rásť reálny disponibilný príjem, keďže klesajú voľné kapacity na pracovnom trhu a stúpa tlak na zvyšovanie miezd.

**Veľkí vývozcovia komodít by sa mali ďalej zotavovať z hlbkej recesie.** Nárast cien ropy zaznamenaný v Rusku od konca minulého roka v kombinácii s výraznejšie akomodačnou menovou politikou by mali prispieť k rastu. Domáci dopyt však zostáva nízky vzhľadom na veľkú neistotu, nízke reálne mzdy a oslabenú dôveru. Hospodárska aktivita Brazílie by mala ťažiť zo stabilizácie podnikateľskej dôvery, zlepšujúcich sa podmienok obchodu a uvoľňovania podmienok financovania. Na strednodobý výhľad však zároveň nepriaznivo vplyva obnovená politická neistota a potreba fiškálnej konsolidácie.

**Ku koncu roka 2016 a začiatkom roka 2017 došlo k výraznému zlepšeniu dynamiky globálneho obchodu.** Objem svetového dovozu tovarov vzrástol v prvom štvrtroku 2017 medzištvrtročne o 1,8 % (graf 2). K oživeniu svetového obchodu v druhom polroku 2016 a na začiatku roka 2017 prispelo najmä zlepšenie vývoja v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, pričom obchod v rozvíjajúcich sa

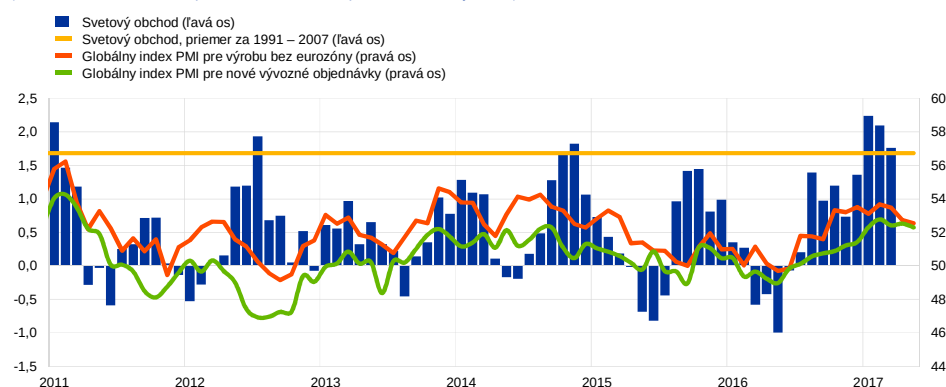


krajinách Ázie staval na čínskych investíciách vyvolaných politickými stimulmi. Hlavné ukazovatele naznačujú v krátkodobom horizonte ďalší výrazný rast obchodu, keď globálny index PMI pre nové vývozné objednávky v máji dosiahol úroveň 52,3. Hoci sa tento výhľad spája s miernou neistotou v súvislosti s rétorikou novej americkej administratívy o obchodnej politike, svetový obchod by mal celkovo expandovať v súlade s vývojom globálnej hospodárskej aktivity.

## Graf 2

### Svetový obchod s tovarom

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



Zdroj: Markit, CPB a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje o PMI sú z mája 2017 a o obchode z marca 2017.

### V rokoch 2017 až 2019 sa celkovo predpokladá postupné zvyšovanie

**globálneho rastu.** Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2017 sa svetový rast reálneho HDP (bez eurozóny) bude postupne zrýchľovať z 3,2 % v roku 2016 na 3,5 % v roku 2017 a 3,8 % v rokoch 2018 a 2019. Zahraničný dopyt eurozóny by mal vzrásť z 1,3 % v roku 2016 na 3,7 % v roku 2017, následne dosiahne 3,4 % v roku 2018 a 3,5 % v roku 2019. V porovnaní s projekciami z marca 2017 zostal svetový rast HDP v zásade nezmenený. Vzhľadom na vyššie hodnoty dovozu na prelome rokov sa však rast zahraničného dopytu eurozóny na rok 2017 upravil smerom nahor.

### Neistota spojená s projekciami globálnej hospodárskej aktivity v základnom scenári zostáva zvýšená, pričom prevládajú riziká poklesu aktivity.

V pozitívnom scenári existuje možnosť zlepšenia nálady (čo dokladajú prieskumy a vývoj na finančných trhoch), ktoré sa premietne do neočakávane výraznejšieho oživenia aktivity a obchodu v krátkodobom horizonte. Naopak kľúčové riziká poklesu aktivity súvisia s nárastom obchodného protekcionizmu, s nejednotným sprísňovaním podmienok globálneho financovania, ktoré môže nepriaznivo zasiahnuť najmä zraniteľné ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, s potenciálnymi výpadkami v dôsledku reformného a liberalizačného procesu v Číne a s možnou volatilitou vyplývajúcou z politickej a geopolitickej neistoty, napríklad v súvislosti s rokovaniami o budúcich vzťahoch medzi Spojeným kráľovstvom a Európskou úniou. V boxe 1 sa rozoberá vývoj globálnych rizík v uplynulom roku.

## Vývoj globálnych cien

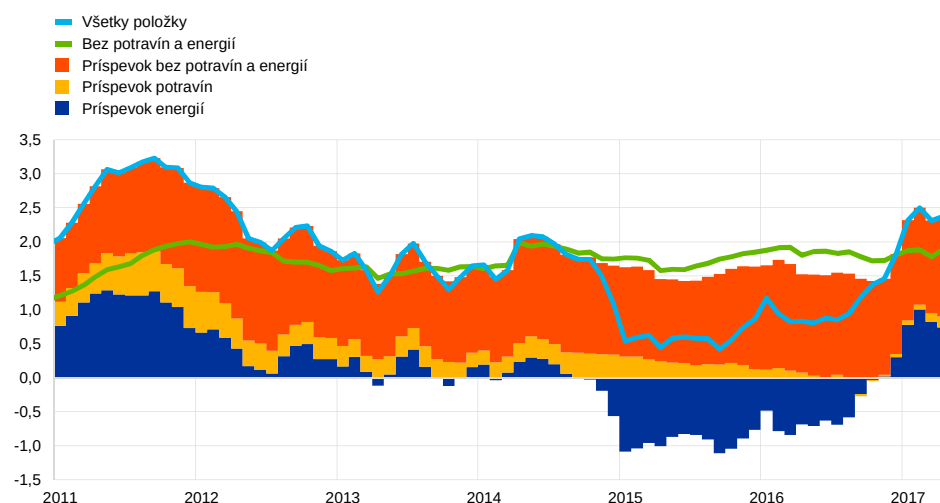
### Globálna inflácia spotrebiteľských cien sa stabilizovala v dôsledku postupného doznievania účinku predchádzajúceho rastu cien komodít.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD v apríli mierne stúpila na 2,4 % v porovnaní s marcovými 2,3 %. Ročná miera inflácie OECD bez cien potravín a energií sa v apríli čiastočne zvýšila na 1,9 % (graf 3).

#### Graf 3

##### Inflácia spotrebiteľských cien OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2017.

**Ceny komodít v súčasnosti klesajú.** Od začiatku marca sa ceny ropy Brent pohybujú medzi 48 a 56 USD za barel. Táto cenová fluktuácia odráža meniace sa pochybnosti účastníkov trhu, pokiaľ ide o možný úspech stratégie združenia OPEC obmedziť produkciu v prostredí stále značných ropných zásob a stúpajúcej ťažby bridlicovej ropy v Spojených štátoch. Predĺženie obdobia redukovanej produkcie o deväť mesiacov, na ktorom sa dohodli krajiny OPEC s jedenástimi krajinami mimo tohto združenia na stretnutí 25. mája 2017, trhy predvídali a vopred ho zahrnuli do cien. Nádeje niektorých zúčastnených krajín v súvislosti s možnou dohodou o výraznejšom alebo dlhšom obmedzení produkcie sa nenaplnili, čo bezprostredne po tomto stretnutí viedlo k ďalšiemu poklesu cien (v USD) približne o 6 %. Krivka ropných futures naznačuje prevažne nezmenené ceny ropy v nasledujúcich troch rokoch. Ceny neropných komodít od začiatku marca klesli približne o 8 %.

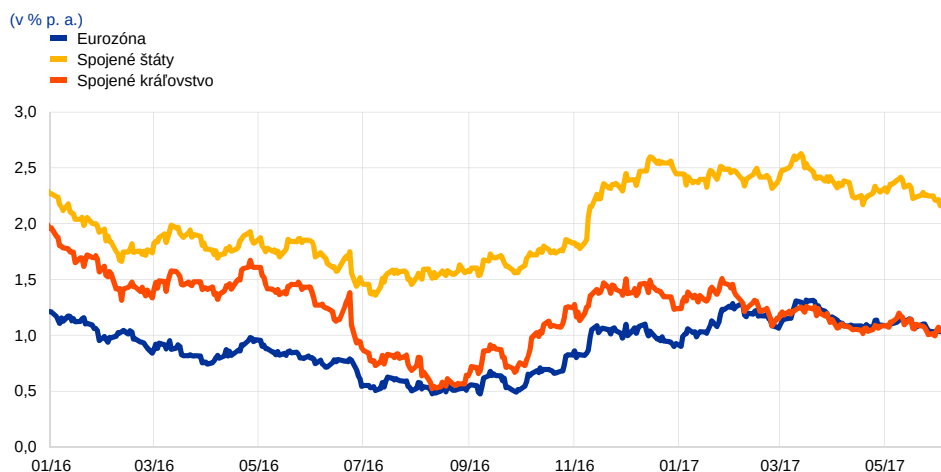
**Očakáva sa, že po miernom znížení v krátkodobom horizonte sa globálna inflácia bude pozvoľna zvyšovať.** Aktuálny pokles cien ropy a iných komodít by mal v krátkodobom horizonte mieru inflácie znižovať. Následne by pomalé zmenšovanie voľných kapacít na globálnej úrovni malo prispieť k rastu základnej inflácie. Krivka ropných futures zároveň v súčasnosti naznačuje veľmi stabilné ceny ropy v horizonte projekcie, čo poukazuje len na obmedzený príspevok cien energií k inflácii.

*Od zasadnutia Rady guvernérov k menovopolitickým otázkam v marci výnosy štátnych dlhopisov eurozóny mierne poklesli, pričom v sledovanom období vykazovali určitú volatilitu. Spready podnikových dlhopisov poklesli a zostali na nižšej úrovni ako začiatkom marca 2016, keď bol vyhlásený program nákupu cenných papierov podnikového sektora. Široký index akciových cien sa v eurozóne zvýšil viac, ako v ostatných hlavných regiónoch. Hodnota eura váženého zahraničným obchodom sa zvýšila.*

**Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny od začiatku marca celkovo miere poklesli.** Počas sledovaného obdobia od 9. marca do 7. júna 2017 poklesli desaťročné úrokové miery o približne 10 bázičných bodov na úroveň okolo 0,55 %, pričom výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážené HDP poklesli o približne 25 bázičných bodov na tesne nad 1 % (graf 4). Týmto poklesom sa skončilo obdobie zvyšovania nominálnych výnosov, ktoré v eurozóne trvalo, aj keď s určitými výkyvmi, od začiatku októbra 2016. V Spojených štátoch poklesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov viac ako v eurozóne, ale z vyššej úrovne, pričom poklesli o približne 45 bázičných bodov na 2,2 %. K miernemu poklesu dlhodobých úrokových sadzieb eurozóny došlo od začiatku marca počas epizód zvýšenej volatility, ktorá bola spôsobená viacerými faktormi. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny najprv po marcovom zasadnutí Rady guvernérov vzrástli, ale ku koncu marca poklesli, čiastočne z dôvodu vnímania zvýšenej politickej neistoty účastníkmi trhu pred prvým kolom prezidentských volieb vo Francúzsku. Počas apríla však výnosy začali opäť rásť v dôsledku zníženia politickej neistoty a zverejnenia pozitívnych ekonomických údajov za eurozónu. Počas zvyšku sledovaného obdobia zaznamenali výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny mierny pokles z dôvodu určitého zníženia globálnych inflačných očakávaní a viacerých negatívnych ekonomických prekvapení v zahraničí.

#### Graf 4

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



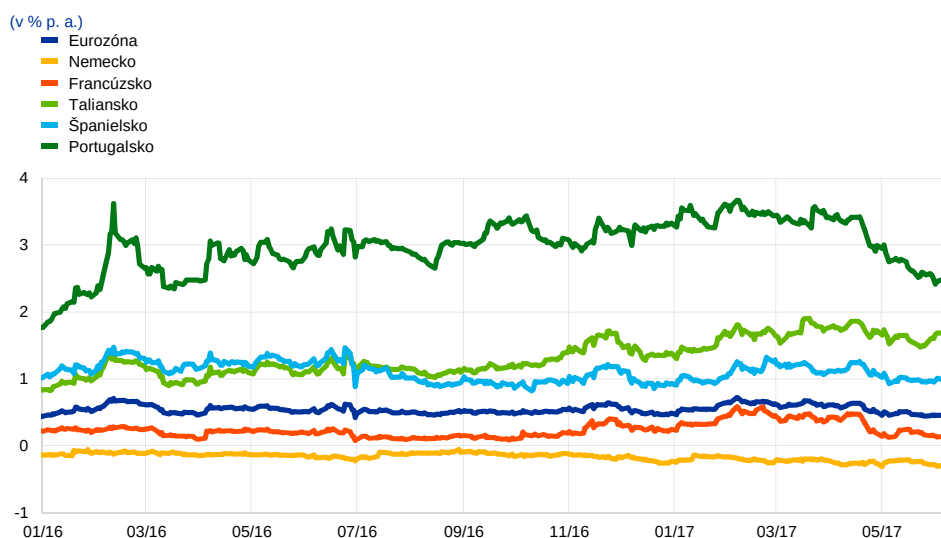
Zdroje: Bloomberg a ECB.

Poznámka: Za eurozónu sa vykazuje priemer výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážený HDP. Posledné údaje sú zo 7. júna 2017.

**Výnosy štátnych dlhopisov významne poklesli v celom rade krajín, najmä z dôvodu zníženia politickej neistoty od konca apríla, ako aj zlepšovania výhľadu vývoja ekonomiky.** Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny, pokles sa pohyboval od niekoľkých bázických bodov až po 120 bázických bodov v Grécku a Portugalsku. Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov a sadzbou jednoduchých indexových swapov celkovo takisto poklesli, najviac však od druhej polovice apríla (graf 5).

#### Graf 5

Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov eurozóny a sadzbou jednoduchých indexových swapov v eurozóne



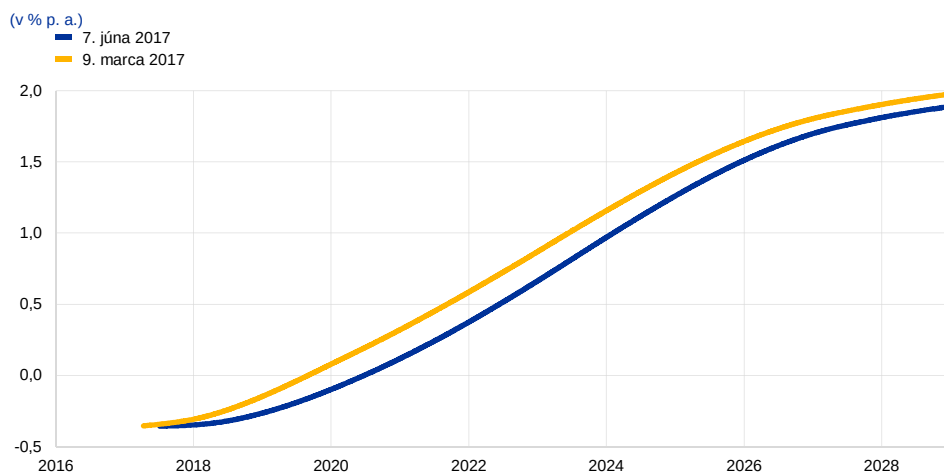
Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Tento spread sa počíta odpočítaním sadzby jednoduchých indexových swapov od výnosov štátnych dlhopisov. Za eurozónu sa vykazuje priemer výnosov desaťročných štátnych dlhopisov vážený HDP. Posledné údaje sú zo 7. júna 2017.

**Od začiatku marca poklesla krivka forwardových sadzieb EONIA (euro overnight index average) v priemere o niečo viac ako 10 bázických bodov v celom spektre splatností (graf 6).** Počiatkový pohyb krivky smerom nahor približne do polovice marca sa teda po zvyšok sledovaného obdobia viac ako vykompenzoval. Celkovo sa krivka forwardových sadzieb EONIA posunula smerom nadol v priemere o 13 bázických bodov, pričom pri splatnostiach od troch do piatich rokov krivka poklesla o približne 20 bázických bodov. Na rozdiel od toho forwardové sadzby pri splatnostiach do dvoch rokov vrátane poklesli len nepatrne. Rozloženie krivky zo dňa 7. júna naznačuje, že účastníci trhu stále očakávajú dlhšie obdobie záporných sadzieb EONIA do približne polovice dvadsiatych rokov 21. storočia, pričom sa ďalšie znižovanie úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií nepredpokladá.

### Graf 6

#### Forwardové sadzby EONIA



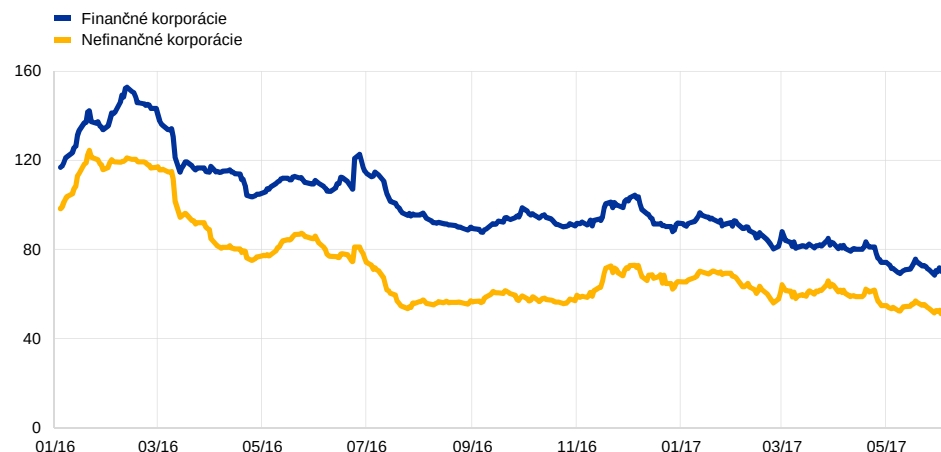
Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

**Sadzba EONIA sa v sledovanom období pohybovala na úrovni -35 bázických bodov.** Rekordne nízku úroveň -37,3 bázických bodov dosiahla dňa 5. júna v prostredí utlmeného obchodovania z dôvodu štátnych sviatkov v niekoľkých krajinách. Nadbytočná likvidita sa zvýšila o viac ako 305 mld. € na približne 1 670 mld. €. Toto zvýšenie možno pripísať tak poslednej cielenej dlhodobejšej refinančnej operácii (TLTRO-II), ako aj nákupom v rámci rozšíreného programu nákupu aktív. Podmienky likvidity sú podrobnejšie opísané v boxe 3.

**Spready dlhopisov vydaných nefinančnými korporáciami sa počas sledovaného obdobia mierne zúžili (graf 7).** Dňa 7. júna boli spready dlhopisov nefinančných korporácií s ratingom investičného stupňa (ratingové triedy AA, A a BBB) v priemere o 9 bázických bodov nižšie ako začiatkom marca a okolo 30 bázických bodov nižšie, ako bola ich úroveň v marci 2016, keď Rada guvernérov oznámila spustenie programu nákupu podnikových cenných papierov. Spready dlhopisov nefinančných korporácií s ratingom neinvestičného stupňa a dlhopisov finančného sektora (ktoré sa nemôžu nakupovať v rámci programu nákupu podnikových cenných papierov) sa počas sledovaného obdobia takisto zúžili zodpovedajúco o 26 a 5 bázických bodov.

**Graf 7****Spready podnikových dlhopisov eurozóny**

(v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Indexy iBoxx a výpočty ECB.

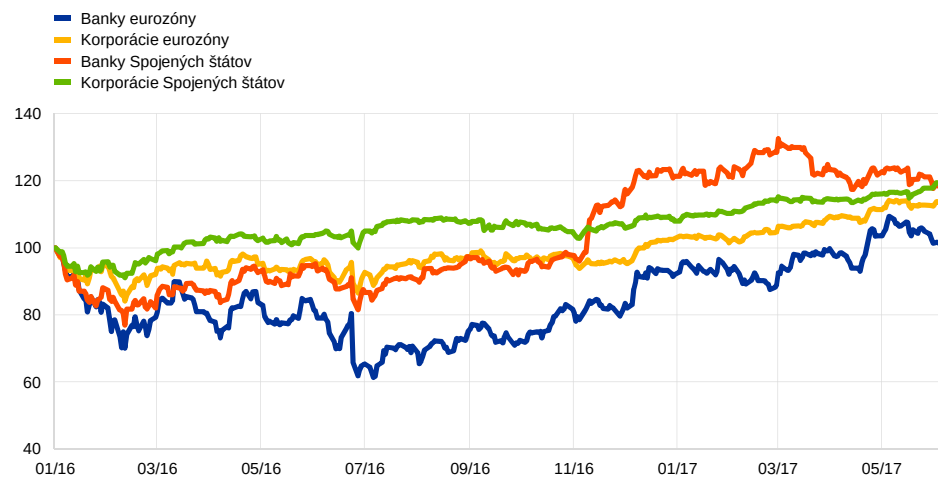
Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. júna 2017.

**Ceny akcií v eurozóne sa od začiatku marca zvýšili (graf 8), čím pokračoval trend, ktorý sa pozoroval od polovice roka 2016.** Na konci sledovaného obdobia sa ceny akcií nefinančných korporácií eurozóny pohybovali na úrovni vyššej o okolo 7,5 % ako na začiatku obdobia, zatiaľ čo ceny finančných korporácií sa zvýšili o 5,5 %. Po nedávnom priaznivom vývoji na akciových trhoch eurozóny sa ceny akcií bánk teraz pohybujú celkovo na úrovni vyššej o okolo 65 % nad minimami zaznamenanými po referende v Spojenom kráľovstve o členstve v EÚ v júni 2016 (graf 8). Rovnako ako v prípade dlhopisov mala politická neistota vplyv aj na vývoj na akciových trhoch eurozóny, ktoré sa pohybovali oboma smermi pred výsledkami prvého kola prezidentských volieb vo Francúzsku, ale po voľbách sa neistota výrazne zvýšila. Od začiatku marca sa ceny akcií nefinančných korporácií v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a Japonsku tak isto zvýšili, ale v menšej miere ako v eurozóne. V porovnaní s eurozónou bola výkonnosť cien akcií finančných korporácií v týchto troch krajinách výrazne nižšia ako tomu bolo v prípade nefinančných korporácií. Očakávania účastníkov trhu pokiaľ ide o volatilitu cien akcií sa pred prezidentskými voľbami vo Francúzsku značne zvýšili na okolo 23 %, ale potom sa vrátili späť na úroveň mierne pod úroveň zo začiatku marca, t. j. okolo 13 %. V spojených štátoch celkovo poklesli očakávania pokiaľ ide o volatilitu cien akcií na úroveň pod 9 %.

## Graf 8

### Indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch

(piatok, 1. januára 2016 = 100)



Zdroje: Thomson Reuters, indexy iBoxx a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. júna 2017.

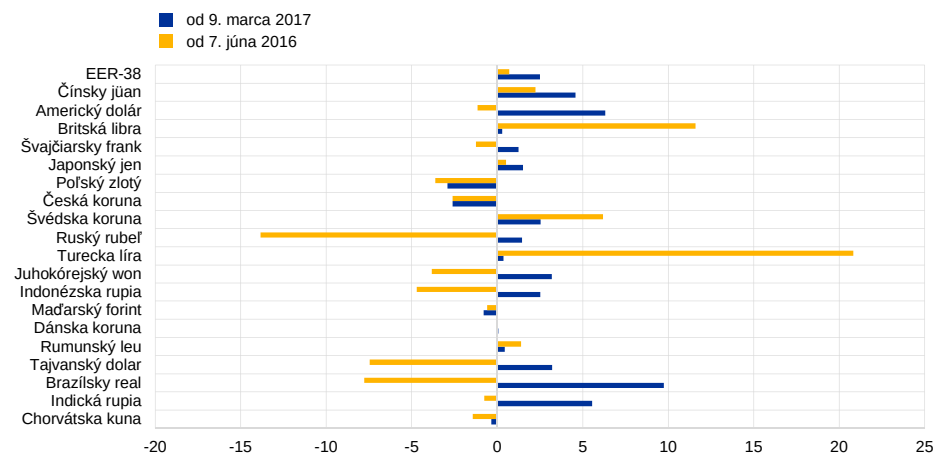
### Euro vážené zahraničným obchodom sa na devízových trhoch zhodnotilo

**o 2,5 % (graf 9).** Konkrétnejšie, euro posilnilo voči väčšine ďalších významných mien, čo je odrazom pozitívnych prekvapivých správ týkajúcich sa hospodárstva eurozóny. V období od 9. marca euro v bilaterálnom vyjadrení posilnilo o 6,3 % voči americkému doláru, o 4,6 % voči čínskemu juanu, o 1,5 % voči japonskému jenu a o 1,3 % voči švajčiarskemu franku. Euro sa posilnilo aj voči menám väčšiny rozvíjajúcich sa trhových ekonomík, ako aj voči menám členských štátov EÚ nepatriacim do eurozóny, s výnimkou mien niektorých členských štátov strednej a východnej Európy, vrátane českej koruny, poľského zlotého a maďarského forintu, voči ktorým sa oslabilo.

## Graf 9

### Zmeny výmenného kurzu eura voči vybraným menám

(v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: EER-38 je nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny. Všetky zmeny sú vypočítané s použitím výmenných kurzov zo dňa 7. júna 2017.



Súčasná hospodárska expanzia je čoraz stabilnejšia a rozšírila sa do viacerých sektorov a krajín. Rast eurozóny podporuje v prvom rade domáci dopyt, tento výhľad však stále viac podporujú aj impulzy z vonkajšieho prostredia. Krátkodobé ukazovatele, ako napr. výsledky prieskumov, potvrdzujú silnú rastovú dynamiku v najbližšom období. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2017 sa makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z júna 2017 upravili smerom nahor a predpokladajú zvýšenie reálneho HDP eurozóny o 1,9 % v roku 2017, o 1,8 % v roku 2018 a o 1,7 % v roku 2019.

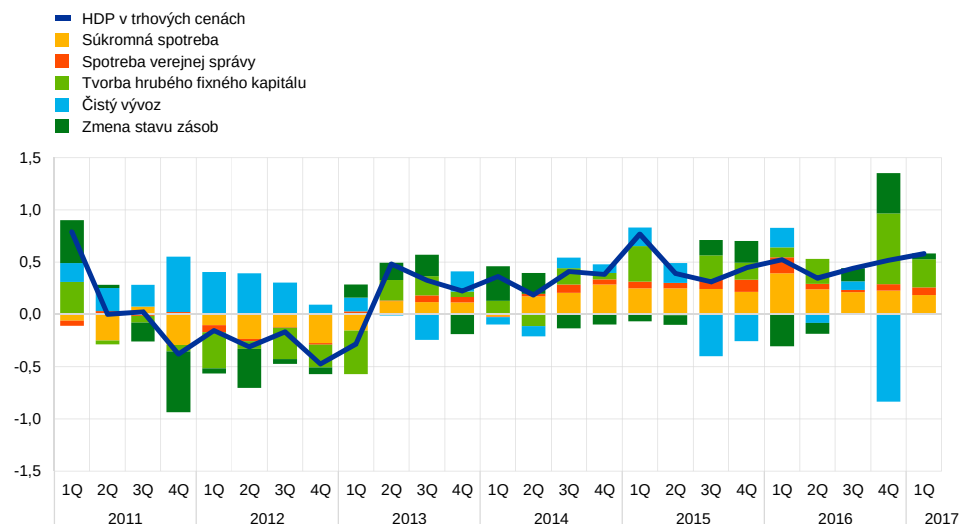
**Hospodárska expanzia eurozóny naberá na dynamike a je podporovaná najmä domácim dopytom.** Reálny HDP sa v prvom štvrťroku 2017 medzištvrtročne zvýšil o 0,6 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku vzrástol o 0,5 % (graf 10).

Hospodárstvo eurozóny expanduje už štvrtý rok po sebe a jeho rast je stále stabilnejší, keďže sa rozšíril do viacerých sektorov a krajín. V prvom štvrťroku 2017 bol motorom rastu domáci dopyt a kladne k nemu prispeli aj zmeny zásob, zatiaľ čo príspevok obchodu bol neutrálny. Hospodársku aktivitu vo výrobe podporil hlavne mohutný rast v sektore stavebníctva a služieb, kým pridaná hodnota v priemysle (bez stavebníctva) rástla pomalším tempom.

### Graf 10

#### Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrtročná percentuálna zmena a medzištvrtročný percentuálny príspevok)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrťrok 2017. Veľké pohyby v tvorbe hrubého fixného kapitálu a v čistom vývoze v poslednom štvrťroku 2016 sú zväčša prejavom transakcií s aktívami malého počtu veľkých hospodárskych prevádzkovateľov v Írsku.

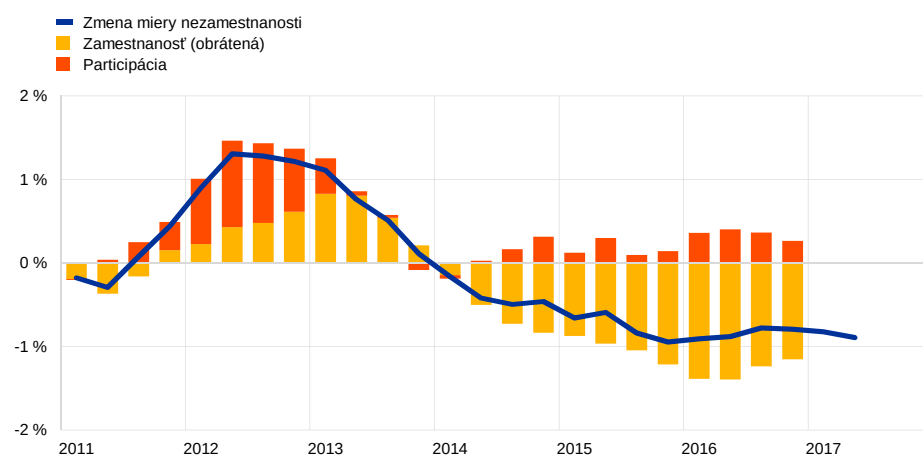
**Oživenie je viditeľné predovšetkým na pracovných trhoch eurozóny, aj keď tam stále existuje značná miera nevyužitých kapacít.** Vo štvrtom štvrťroku 2016 pokračoval rast zamestnanosti, takže sa dostala o 1,2 % nad úroveň zaznamenanú pred rokom. Údaje z prieskumov dostupné do mája naznačujú ďalšie zlepšovanie podmienok na trhu práce. Nezamestnanosť v eurozóne v roku 2017 klesala, pričom najvyššie hodnoty dosahovala začiatkom roku 2013. V apríli bola miera

nezamestnanosti na úrovni 9,3 %, čo je najnižšia hodnota od marca 2009. Celkový trend poklesu miery nezamestnanosti pokračuje napriek ďalšiemu zvyšovaniu miery participácie pracovnej sily eurozóny (graf 11), ktorú spôsobila najmä zvyšujúca sa participácia starších osôb. Širšie ukazovatele nezamestnanosti naznačujú stále rastúci nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily na trhu práce eurozóny, aj keď sa rozdiel medzi mierou celkovej nezamestnanosti a širšími ukazovateľmi v poslednom období znižuje vzhľadom na mierny pokles počtu dlhodobo nezamestnaných a podhodnotených pracovníkov.<sup>1</sup>

### Graf 11

#### Rozčlenenie poklesu nezamestnanosti eurozóny

(medziročná percentuálna zmena miery nezamestnanosti eurozóny a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje o zamestnanosti a miere participácie na trhu práce sú za štvrtý štvrťrok 2016 a o miere nezamestnanosti za apríl 2017.

#### Zlepšenie na trhoch práce eurozóny zvýšilo reálny disponibilný príjem

**domácností a podnietilo spotrebiteľské výdavky.** Trvalý rast pracovných príjmov, ktorý je najvýznamnejšou hybnou silou disponibilného príjmu domácností, spolu s celkovo stabilnou mierou úspor domácností naďalej priaznivo ovplyvňovali súkromnú spotrebu. Výdavky domácností podporovali aj lepšie úverové podmienky bánk posilnené opatreniami menovej politiky ECB. Nízke úrokové miery ovplyvňujú úrokové výnosy domácností aj ich úrokové platby a majú tendenciu prerozdeľovať finančné zdroje od čistých sporiteľov k čistým dlžníkom. Keďže čistí dlžníci majú vyšší hraničný sklon k spotrebe, toto prerozdelenie by malo ďalej podporovať agregovanú súkromnú spotrebu. Spotrebiteľská dôvera, ktorá stúpala v máji už tretí mesiac po sebe, zostáva výrazne nad úrovňou dlhodobého priemeru a naznačuje vystupňovanie základnej dynamiky spotrebiteľských výdavkov v najbližšom období. Súkromnú spotrebu by mal podporiť aj nárast čistého majetku domácností, v ktorom sa odráža vývoj finančného bohatstva a bohatstva v podobe nehnuteľností na bývanie.

#### Dynamiku rastu stále viac podporuje oživenie trhov nehnuteľností na bývanie v eurozóne.

Hoci je oživenie na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie eurozóny

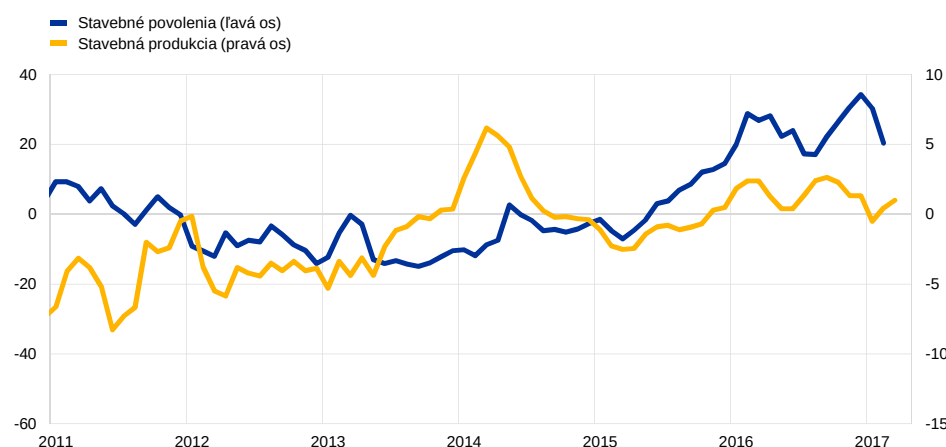
<sup>1</sup> Viac v boxe Assessing labour market slack, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

oneskorené a oveľa slabšie ako oživenie celkovej hospodárskej aktivity v eurozóne, v poslednom čase naberá na dynamike. Toto oživenie, v niektorých krajinách z veľmi nízkych úrovní, podporuje výrazný rast disponibilného príjmu domácností, priaznivé podmienky financovania a stále väčšie uprednostňovanie investícií do nehnuteľností na bývanie v súvislosti s nízkymi výnosmi z úročených aktív. Proces konsolidácie na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách eurozóny sa pravdepodobne končí a v stavebnom sektore sa výrazne zvyšuje dôvera. Súčasný rastový trend stavebných investícií, ktorý sa prejavuje vo všetkých krajinách eurozóny, by mal byť naďalej podporovaný rastúcim počtom vydaných stavebných povolení (graf 12), väčším dopytom po úveroch na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a lepšími podmienkami poskytovania úverov v bankách.

### Graf 12

#### Stavebné povolenia a stavebná produkcia

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Vypočítané z trojmesačných kľúčových priemerov. Posledné údaje o stavebných povoleniach sú z februára 2017 a o stavebnej produkcii z marca 2017.

**Postupne sa oživujú podnikateľské investície.** Priemyselná produkcia investičného tovaru náročného na investície sa v prvom štvrtroku 2017 mierne zvýšila o 0,3 %. Dostupné údaje za väčšinu krajín eurozóny poukazujú na výrazný rast nestavebných investícií. Podnikateľské nálady v tomto sektore sa ďalej zlepšovali v dôsledku priaznivých očakávaní v oblasti produkcie, nevybavených objednávok a obratu v očakávaných predajných cenách, pričom sa zvyšovalo aj využívanie kapacít, ktoré sa dostalo nad predkrízovú úroveň. Podľa najnovšieho dvojročného prieskumu priemyselných investícií Európskej komisie sa výhľad v oblasti investícií v eurozóne na rok 2017 zlepšuje.

#### **Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa ďalšie oživenie podnikateľských investícií.**

Bude ho podporovať niekoľko faktorov vrátane stále veľmi priaznivých podmienok financovania, výrazne akomodačného nastavenia menovej politiky ECB, potreby modernizovať investičný majetok po niekoľkých rokoch nízkych investícií, nadpriemernej miery využívania kapacít a vysokých ziskových marží v nefinančnom sektore. Značné oživenie cien akcií v posledných rokoch a mierny nárast dlhového financovania znížili pomer dlhového financovania (pomer dlhu k celkovým aktívam) na historické minimá (prehľad vývoja celkovej zadlženosti súkromného sektora sa

nachádza v boxe s názvom Zadlženosť a proces oddlžovania súkromného sektora v krajinách eurozóny v tomto čísle Ekonomického bulletinu). Niekoľko faktorov by však mohlo naďalej negatívne ovplyvňovať výhľad v oblasti podnikateľských investícií. Patria k nim očakávanie nižšieho rastového potenciálu z dlhodobého hľadiska v porovnaní s minulosťou, nepružnosti na trhu s výrobkami a prebiehajúce prispôbovanie sa zmenám regulačného prostredia. V mnohých krajinách sprostredkovateľskú schopnosť bánk a následne aj investičné financovanie firiem v blízkej budúcnosti sťažuje nízka ziskovosť bánk a ešte stále vysoká úroveň nesplácaných úverov v ich súvahách.

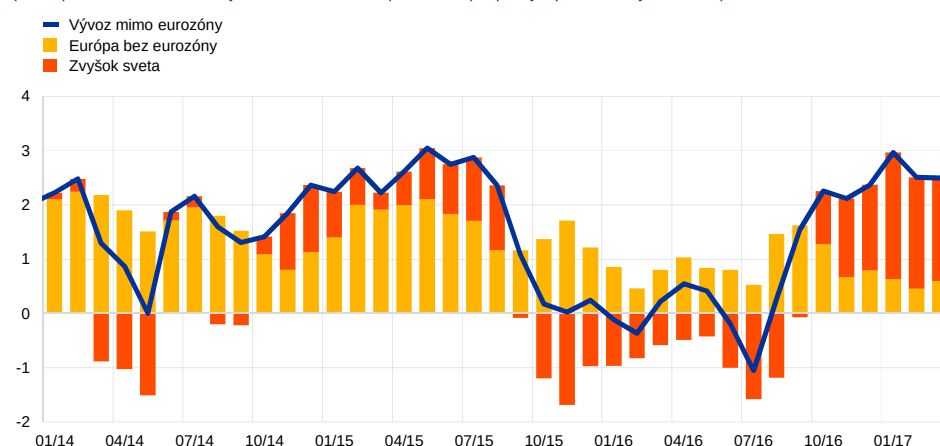
### Lepšie vonkajšie prostredie vedie k oživeniu vývozných dynamiky eurozóny.

Mesačné údaje o obchode do marca 2017 poukazujú na ďalší rast vývozu tovaru mimo eurozóny po pomerne dobrom výsledku zaznamenanom v poslednom štvrtroku 2016. Je to dobré znamenie pre celkový výhľad rastu, keďže rast vývozu je stále viac podnecovaný vyšším dopytom z Európy aj zo zvyšku sveta. Konkrétne v posledných troch mesiacoch stále rástol vývoz do Číny, Spojených štátov a Ruska. Ide o veľký kontrast so skúsenosťami z posledných troch rokov, keď bol vývoz podporený hlavne obchodom v rámci Európy (graf 13), pričom táto situácia je odrazom stále sa zväčšujúceho globálneho oživenia obchodu. Prieskumy a nové vývozné objednávky týkajúce sa druhého štvrtroka 2017 poukazujú na zlepšovanie dynamiky vývozu v blízkej budúcnosti. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, vývoz by sa mal po postupnom oživení globálneho obchodu zvyšovať. Riziká pre obchod zostávajú vysoké a primárne súvisia s nárastom protekcionizmu, ktorý by mohol zabrzdiť globálny rast.

### Graf 13

#### Vývoz tovaru mimo eurozóny

(ročná percentuálna zmena trojmesačného kľzavého priemeru a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje sa týkajú objemov a posledné sú z marca 2017.

### Najnovšie údaje poukazujú na stabilný rast v druhom štvrtroku 2017.

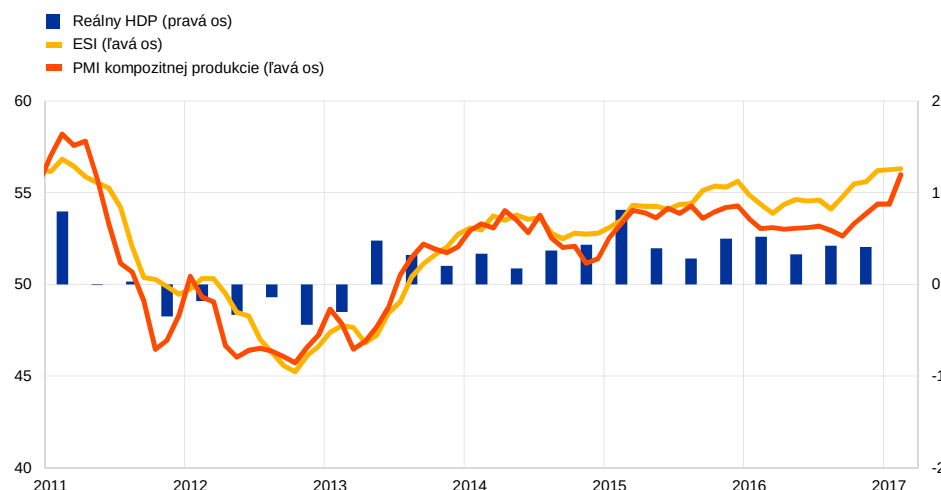
Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI) a kompozitný index nákupných manažérov pre výrobu (PMI) poukazovali v prvých štyroch mesiacoch roka na celkové zlepšenie. V máji dosiahli obidva ukazovatele najvyššie pokrízové hodnoty alebo sa k nim priblížili, v porovnaní s aprílom však o niečo klesli. V raste

týchto ukazovateľov v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka 2017 sa odrážajú hlavne lepšie očakávania v oblasti budúcej produkcie a nevybavených objednávok a obidva ukazovatele sú v súčasnosti nad svojím dlhodobým priemerom (graf 14).

#### Graf 14

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

(medzištvrtročná percentuálna zmena, normalizovaná percentuálna odchýlka a difúzný index)



Zdroj: Markit, Európska komisia a Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrťrok 2017 v prípade reálneho HDP a za máj 2017 v prípade ukazovateľa ESI a indexu PMI.

#### Súčasná hospodárska expanzia eurozóny by mala pokračovať s podporou menovopolitických opatrení ECB, ktoré sa prenášajú do reálnej ekonomiky.

Domáci dopyt by sa mal zlepšovať vďaka viacerým priaznivým faktorom. Veľmi priaznivé podmienky financovania a nízke úrokové sadzby podporujú oživenie investícií v súvislosti s rastúcim ziskom a menšou potrebou oddlžovania. Rast súkromnej spotreby by mal ťažiť z ďalšieho zlepšovania podmienok na trhu práce, sčasti vďaka reformám z minulosti. Impulzy z cyklického oživenia mimo eurozóny, ktoré by mali silnieť, budú podporovať vývoz. Hospodársky rast v eurozóne by však bez ohľadu na súčasné zlepšenie malo tlmiť pomalé tempo realizácie štrukturálnych reforiem a zostávajúce úpravy bilancií vo viacerých sektoroch.

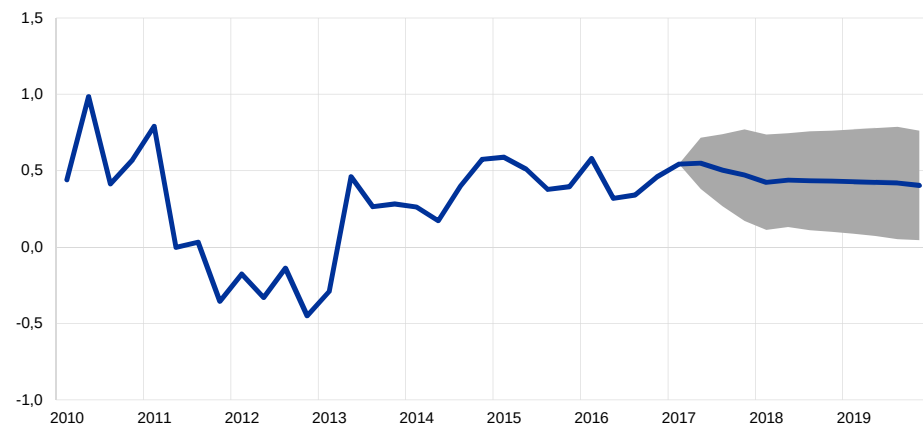
#### Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2017 by sa mal reálny HDP zvýšiť o 1,9 % v roku 2017, o 1,8 % v roku 2018 a o 1,7 % v roku 2019 (graf 15).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2017 bol výhľad rastu reálneho HDP upravený smerom nahor. Riziká hospodárskeho výhľadu eurozóny sú celkovo vyvážené. Na jednej strane momentálne kladná cyklická dynamika zvyšuje možnosť, že tempo hospodárskeho rastu bude vyššie, ako sa očakáva. Na druhej strane stále existujú riziká pomalšieho rastu súvisiace najmä s globálnymi faktormi (viac v boxe s názvom Hodnotenie aktuálneho vývoja globálnych rizík v tomto čísle Ekonomického bulletinu).

### Graf 15

#### Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2017 zverejnené 8. júna 2017 na internetovej stránke ECB.

Poznámka: Intervaly okolo stredu projekcií sa určujú na základe rozdielu medzi skutočnými hodnotami a projektovanými hodnotami z predchádzajúcich projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty týchto rozdielov. Postup výpočtu intervalov vrátane úprav v dôsledku mimoriadnych 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.

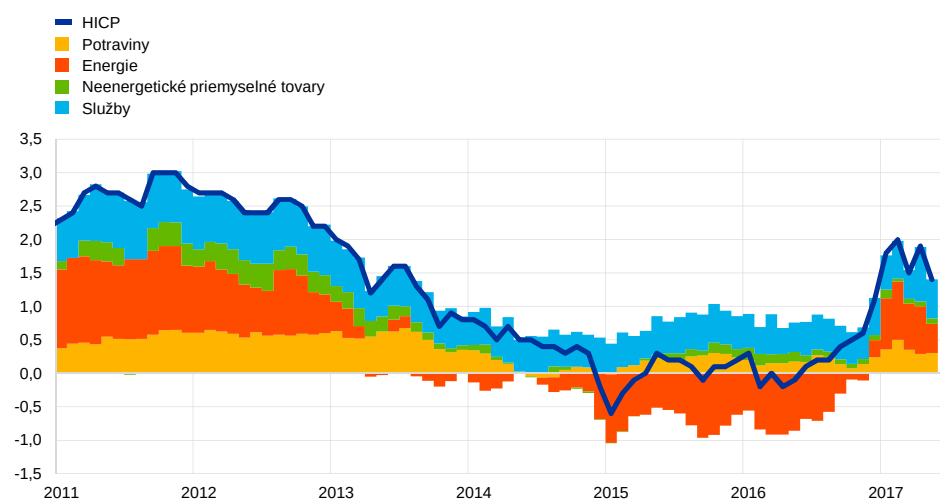
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2017 znížila na 1,4 % (z 1,9 % v apríli). Vzhľadom na súčasné ceny ropných futures je pravdepodobné, že celková inflácia sa bude v nasledujúcich mesiacoch pohybovať v blízkosti súčasnej úrovne. Odhliadnuc od nedávnej volatility základná inflácia zatiaľ nevykazuje presvedčivé známky rastu a očakáva sa, že v strednodobom horizonte sa bude zvyšovať len postupne. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2017 ročná miera inflácie HICP dosiahne 1,5 % v roku 2017, 1,3 % v roku 2018 a 1,6 % v roku 2019.

**Celková inflácia v máji klesla.** K značnej volatilitate celkovej inflácie v posledných mesiacoch viedli nedávne pohyby cien ropy a načasovanie veľkonočných sviatkov. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla celková inflácia v máji 2017 úroveň 1,4 %, čo predstavuje pokles z 1,9 % v apríli a 1,5 % v marci. Májový pokles sa očakával z dvoch hlavných dôvodov. Po prvé, inflácia cien služieb, ktorá v apríli zaznamenala výrazný rast, sa v dôsledku účinku odlišného načasovania veľkonočných sviatkov v roku 2017 (oproti roku 2016) na medziročnú zmenu prudko znížila. Po druhé, vzhľadom na tlmiaci bázičný efekt súvisiaci s prudkým nárastom cien energií pred rokom a dodatočné tlmiace tlaky vyplývajúce z poklesu cien ropy v posledných mesiacoch sa znížila aj inflácia cien energií.

#### 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 mája 2017 (rýchly odhad).

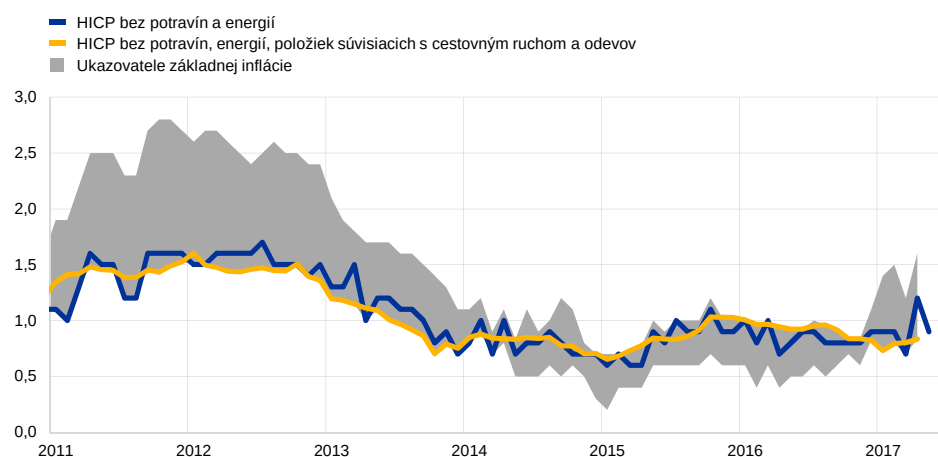
**Základná inflácia zatiaľ nevykazuje presvedčivé známky rastu.** Niektoré z ukazovateľov základnej inflácie boli v posledných mesiacoch skreslené v dôsledku dočasných faktorov, napríklad načasovania veľkonočných sviatkov a vplyvu nedávnych výkyvov cien ropy na položky inflácie cien služieb súvisiace s cestovným ruchom (predovšetkým turistické zájazdy). Za týchto okolností z rýchleho odhadu Eurostatu na máj vyplýva inflácia HICP bez potravín a energií na úrovni 0,9 %, po 1,2 % v apríli a 0,7 % v marci, zatiaľ čo inflácia HICP bez potravín, energií, položiek

súvisiacich s cestovným ruchom a odevov zostala v apríli na zhruba rovnakej úrovni. Naďalej nevýrazná úroveň základnej inflácie môže byť čiastočne odrazom oneskorených nepriamych tlmiacich účinkov predchádzajúcich nízkych cien ropy, no podstatnejším faktorom sú stále slabé domáce nákladové tlaky. Keďže pohyby základnej inflácie sú užšie prepojené so strednodobými inflačnými trendmi, presvedčivé známky rastu majú z hľadiska trvalej zmeny vývoja celkovej inflácie zásadný význam.

### Graf 17

#### Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Súbor ukazovateľov základnej inflácie zahŕňa: HICP bez energií, HICP bez nespracovaných potravín a energií, HICP bez potravín a energií, HICP bez potravín, energií, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov, orezaný priemer (10 %), orezaný priemer (30 %), medián HICP a ukazovateľ odvodený pomocou dynamického faktorového modelu. V prípade HICP bez potravín a energií sú posledné údaje z mája 2017 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z apríla 2017.

#### V skorých fázach produkčného a cenového reťazca dochádza k hromadeniu tlakov.

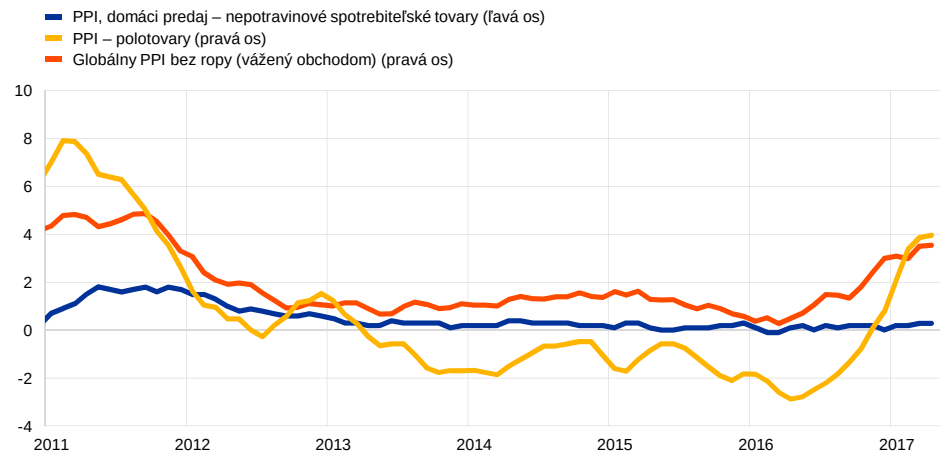
Účinok rýchleho rastu cien výrobcov polotovarov na ceny nepotravinových spotrebiteľských tovarov sa zdá byť naďalej slabý (graf 18). V dôsledku výrazného oživenia globálneho rastu cien výrobcov neenergetických tovarov od polovice roka 2017 ročná inflácia cien výrobcov polotovarov v eurozóne naďalej naberať na intenzite: z nízkych -2,9 % zaznamenaných v apríli 2016 sa zvýšila na 4 % v apríli 2017. V súlade s historickými trendmi by stabilné zvyšovanie cien výrobcov polotovarov už malo poukazovať na určité oživenie inflácie cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov.<sup>2</sup> Napriek nárastu cien výrobcov polotovarov i ďalšiemu zvýšeniu dovozných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov z 0,1 % v januári 2017 na 1,1 % v apríli je však ročná inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov naďalej nevýrazná a v marci i apríli 2017 dosahovala 0,3 %. Jednou z možných príčin slabej inflácie meranej indexom cien výrobcov (Producer Price Index – PPI) napriek rastúcim cenovým tlakom v skorších fázach produkčného a cenového reťazca je skutočnosť, že dochádza k obmedzovaniu marží.

<sup>2</sup> Ďalšie informácie sú v boxe What can recent developments in producer prices tell us about pipeline pressures?, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.



**Graf 18****Globálne výrobné ceny, ceny výrobcov polotovarov a domáce výrobné ceny**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2017.

**Mzdový rast v eurozóne je naďalej nízky.** Ročný rast kompenzácií na zamestnanca i rast kompenzácií na odpracovanú hodinu sa ku koncu roka 2016 mierne zrýchlil. Z najnovších informácií o ročnom raste dojednaných miezd v eurozóne (mierny pokles na 1,4 % v prvom štvrtroku 2017 z 1,5 % v poslednom štvrtroku 2016) nevyplýva na začiatku roka 2017 žiadny ďalší tlak na zrýchlenie rastu. V porovnaní s historickými priemerami mzdový rast celkovo zostáva na nízkej úrovni. Príčinou môžu byť nevyužitie kapacity na trhu práce, ktoré podľa širších ukazovateľov nedostatočného využitia trhu práce dosahujú stále vysokú úroveň,<sup>3</sup> ako aj nízka inflácia, slabý rast produktivity a pretrvávajúce účinky reforiem trhu práce zavedených v niektorých krajinách počas finančnej krízy.

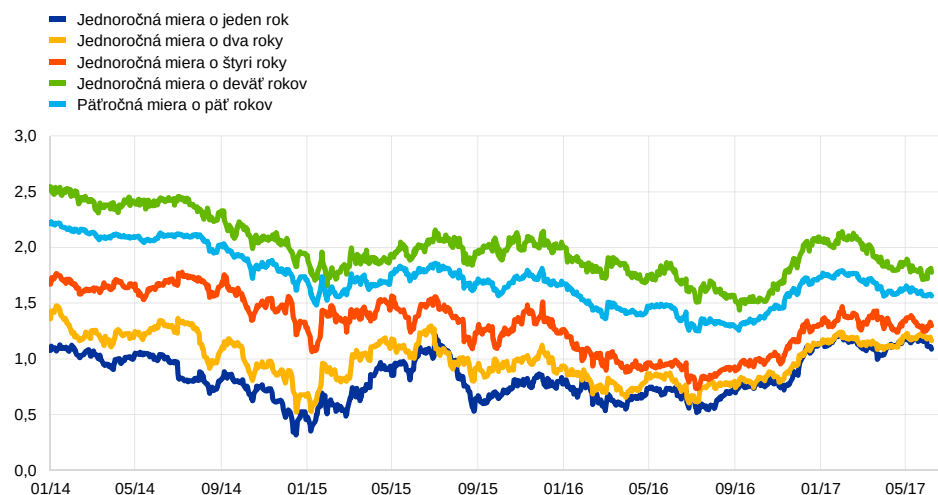
**Trhové ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní mierne klesli, zatiaľ čo ukazovatele odvodené z výsledkov prieskumov zostávajú stabilné.** Trhové ukazovatele zaznamenali vo všetkých kategóriách splatností pokles (graf 19). Päťročná forwardová miera inflácie o päť rokov dosahovala 7. júna 2017 úroveň 1,57 %, tzn. o niečo menej ako na konci apríla 2017. Ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní odvodené z výsledkov prieskumov, vykázané v rámci prieskumu ECB Survey of Professional Forecasters za druhý štvrtrok 2017, naopak zostali nezmenené na úrovni 1,8 %.

<sup>3</sup> Ďalšie informácie sú v boxe Assessing labour market slack, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

## Graf 19

### Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú zo 7. júna 2017.

### Čo sa týka ďalšieho vývoja, rast inflácie HICP v eurozóne by mal byť o niečo pomalší, než sa očakávalo.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2017 (na základe informácií dostupných v polovici mája) by sa mala inflácia HICP zvýšiť z 0,2 % v roku 2016 na 1,5 % v roku 2017, 1,3 % v roku 2018 a 1,6 % v roku 2019 (graf 20).<sup>4</sup> Profil celkovej inflácie v tvare písmena V počas horizontu projekcií je predovšetkým dôsledkom výrazného kladného príspevku energetickej zložky inflácie HICP v roku 2017 a jeho následného výrazného poklesu v roku 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2017 bol výhľad vývoja celkovej inflácie HICP upravený nadol o 0,3 percentuálneho bodu na roky 2017 a 2018 a o 0,1 percentuálneho bodu na rok 2019. Príčinou zníženia projekcie sú najmä nižšie ceny ropy.

<sup>4</sup> Ďalšie informácie sú v článku Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2017 zverejnenom 8. júna 2017 na internetovej stránke ECB.

**Graf 20**

**Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2017 zverejnené 8. júna 2017 na internetovej stránke ECB.

**Očakáva sa, že inflácia HICP bez energií a potravín sa bude v strednodobom horizonte zvyšovať len postupne.** Inflácia HICP bez energií a potravín by sa mala podľa projekcií zvýšiť z 0,9 % v roku 2016 na 1,1 % v roku 2017, 1,4 % v roku 2018 a 1,7 % v roku 2019. Jedným z hlavných faktorov tohto postupného zvyšovania je predpokladaný nárast miezd a jednotkových nákladov práce vyplývajúci z pokračujúceho a konsolidujúceho sa oživenia. Klesajúca miera nevyužitých kapacít na trhu práce a postupné odznievanie faktorov súvisiacich s krízou, ktoré v posledných rokoch spomaľovali rast miezd, by mali viesť k oživeniu rastu kompenzácií na zamestnanca a vzhľadom na miernejšie predpokladané oživenie produktivity aj k zvýšeniu jednotkových nákladov práce. K tlakom na rast nákladov má do istej miery nepriamo prispieť i opätovný rast cien ropy od začiatku roka 2016, a to prostredníctvom vyšších výrobných nákladov a ich vplyvu na nominálne mzdy.

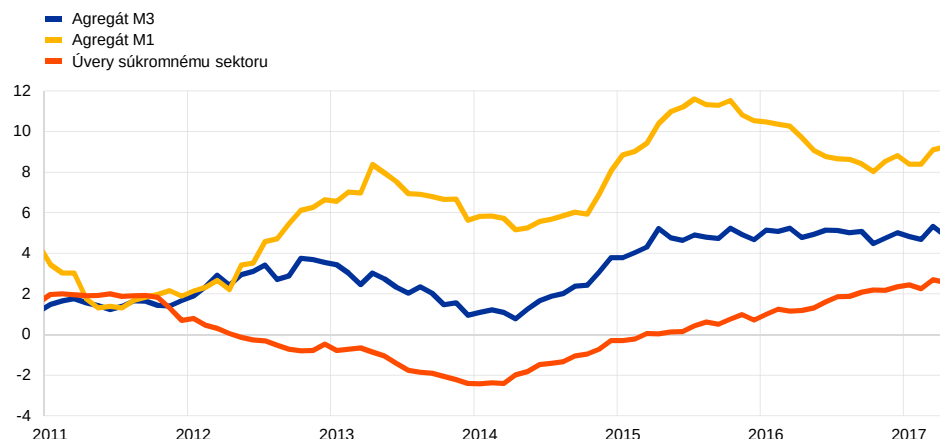
Peňažná zásoba naďalej rástla vysokým tempom, pričom pokračovalo zotavovanie rastu úverov súkromnému sektoru, ktorý sa zaznamenáva od začiatku roka 2014. Odhaduje sa, že ročný tok celkového financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v štvrtom štvrťroku 2017 naďalej zvyšoval.

**Rast peňažnej zásoby bol v prvom štvrťroku 2017 a v apríli robustný, a tak pokračoval v tempe, ktoré sa zaznamenáva od polovice roka 2015.** Ročná miera rastu agregátu M3 dosahovala v apríli úroveň 4,9 % (graf 21). K rastu peňažnej zásoby naďalej prispievali nízke oportunitné náklady na držbu najlikvidnejších nástrojov v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb, ako aj vplyv menovopolitických opatrení ECB. Tak ako v predchádzajúcich mesiacoch k ročnej miere rastu agregátu M3 najviac prispievali jej najlikvidnejšie komponenty, pričom ročná miera rastu M1 v apríli dosiahla 9,2 % (t. j. vzrástla z 8,8 % v decembri 2016)

**Graf 21**

Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery sú upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Posledné údaje sú za apríl 2017.

#### K rastu agregátu M3 naďalej hlavnou mierou prispievali jednoduché vklady.

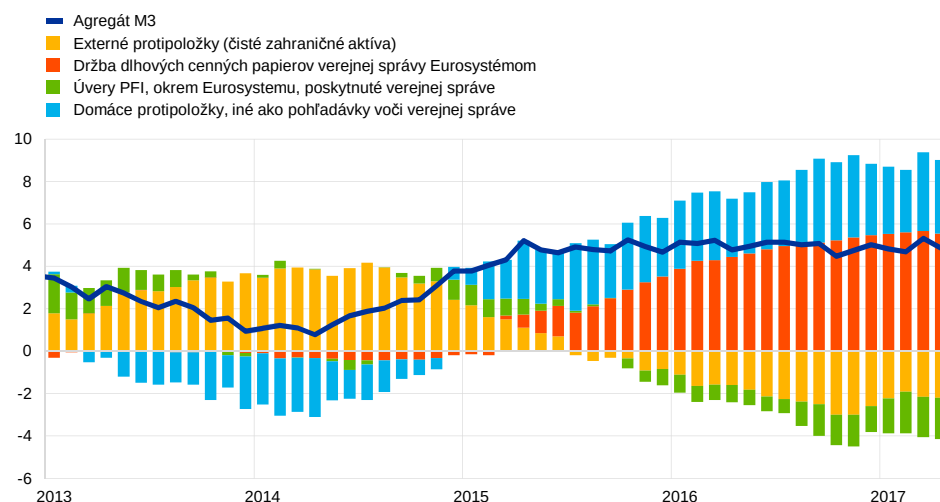
Konkrétne, ročná miera rastu jednoduchých vkladov v držbe domácností a nefinančných korporácií zostala v prvom štvrťroku 2017 a v apríli 2017 vysoká, po sebe 11,4 % a 10,6 %. Volatilná ročná miera rastu jednoduchých vkladov v držbe finančných sprostredkovateľov (okrem PFI) sa v marci a apríli zvýšila. Ročná miera rastu objemu peňazí v obehu sa mierne zvýšila, pričom nič nenasvedčuje tomu, že by sektor držby peňazí v prostredí veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier mal všeobecnú tendenciu nahrádzať vklady hotovosťou. Objem krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých (t. j. M2 mínus M1) mal v prvom štvrťroku a apríli naďalej záporný vplyv na agregát M3. Miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2), ktoré tvoria malú zložku agregátu M3, bola v prvom štvrťroku 2017 výrazná, k čomu prispel najmä výrazný rast akcií/podielov fondov peňažného trhu, ale v apríli sa spomalila.

**Z pohľadu protipoložiek agregátu M3 k rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje (graf 22).** Medzi ďalšie protipoložky agregátu M3, ktoré pozitívne prispeli k jeho rastu, patrili nákupy 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). Prispelo k tomu prebiehajúce oživovanie úverov súkromnému sektoru spolu s pretrvávajúcim znižovaním dlhodobějších finančných pasív PFI. Tieto dlhodobější finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv), ktorých ročná miera zmeny je od druhého štvrťroka 2012 záporná, v prvom štvrťroku 2017 a apríli ďalej klesali. Záporná ročná miera rastu bola čiastočne spôsobená vplyvom cielených dlhodobějších refinančných operácií ECB (TLTRO-II), ktoré môžu pôsobiť ako náhrada dlhodobějšího financovania bánk prostredníctvom trhu a znižovať atraktivnosť držby dlhodobých vkladov a bankových dlhopisov pre investorov. Predaj štátnych dlhopisov PFI eurozóny, okrem Eurosystému, zároveň prispel k zápornej ročnej miere rastu úverov PFI, okrem Eurosystému, verejnej správe, čo spomalilo rast agregátu M3 (zelená časť grafu 22).

## 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 apríl 2017.

**Čistá pozícia zahraničných aktív PFI naďalej vyvíjala tlak na znižovanie ročného rastu agregátu M3.** V prvom štvrťroku 2017 a v apríli zaznamenali malý záporný mesačný odlev. To mierne zvýšilo tlak na znižovanie ročného rastu agregátu M3, ktoré vyvíjali na ročnú mieru rastu agregátu M3 (žltá časť grafu 22). Tento vývoj je odrazom pokračujúcich kapitálových odlevov z eurozóny. Zdá sa, že predaj štátnych dlhopisov eurozóny nerezidentmi v rámci programu nákupu cenných papierov je faktorom, ktorý prispel k tomuto trendu (viac v boxe s názvom Ktoré sektory predávali štátne cenné papiere nakupované Eurosystémom).

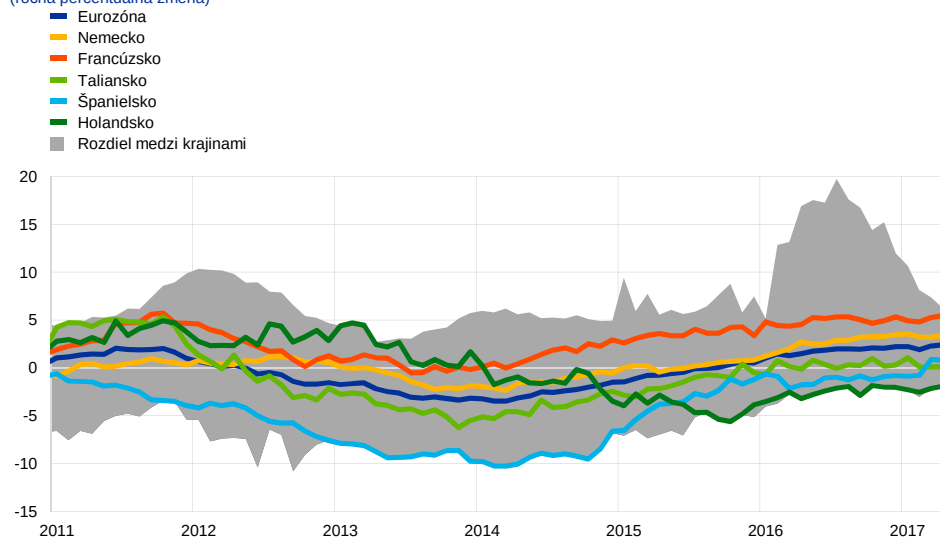
**Pokračuje zotavovanie rastu úverov súkromnému sektoru, ktoré sa zaznamenáva od začiatku roka 2014.** Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému

sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov) sa v prvom štvrtroku 2017 a apríli zvýšila (graf 21). Pokiaľ ide o jednotlivé sektory, ročný rast objemu úverov nefinančným korporáciám sa počas štvrtého štvrťroka ďalej zvýšil a v januári dosiahol 2,4 % (graf 23). Celkovo sa rast úverov nefinančným korporáciám od prvého štvrťroka 2014 z minimálnej hodnoty výrazne zotavil. Na tomto vývoji sa rovnakou mierou podieľali najväčšie krajiny, hoci miery rastu úverov zostali v niektorých jurisdikciách stále negatívne. Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa v prvom štvrtroku 2017 zvýšila a v apríli zostala nezmenená na úrovni 2,4 % (graf 24). Na tomto vývojovom trende sa podieľal výrazný pokles úrokových sadzieb bankových úverov, ktorý sa v eurozóne pozoruje od leta 2014 (najmä v dôsledku neštandardných opatrení menovej politiky ECB), a celkového zlepšenia na strane ponuky a dopytu po bankových úveroch. Okrem toho banky dosiahli pokrok pri konsolidácii svojich bilancií, aj keď úroveň nesplácaných úverov zostáva v niektorých krajinách stále vysoká a môže obmedzovať poskytovanie bankových úverov.

### Graf 23

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

(ročná percentuálna zmena)



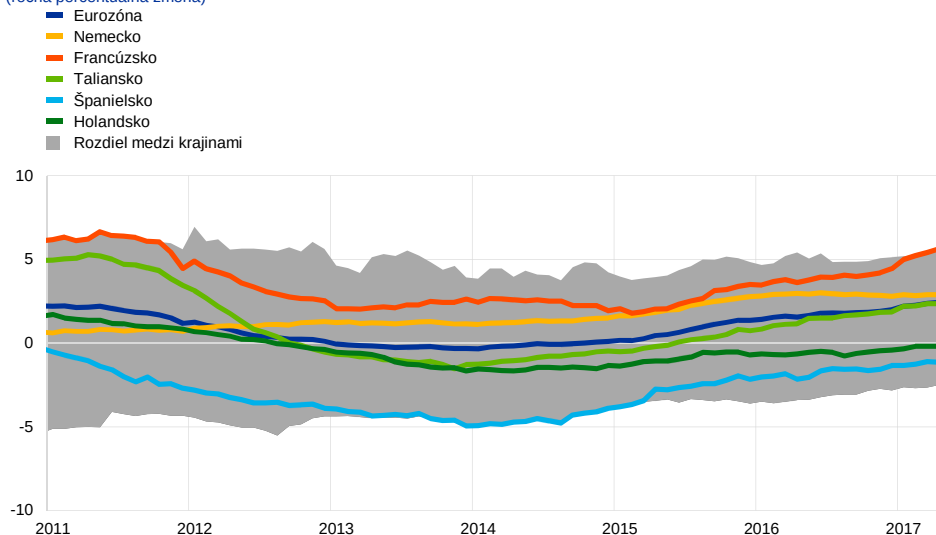
Zdroj: ECB.

Poznámka: 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 apríl 2017.

## Graf 24

### Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

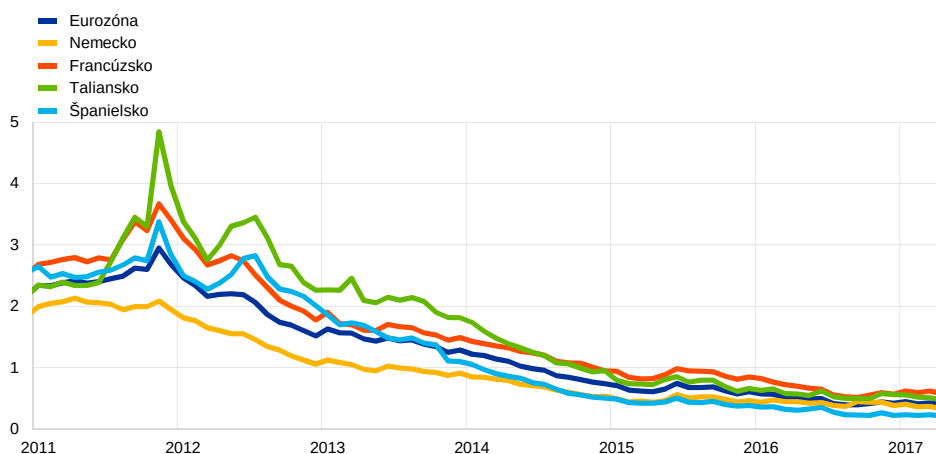
Poznámka: Úvery upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2017.

**Podmienky financovania bánk zostali priaznivé.** V prvom štvrtroku 2017 a v apríli mierne poklesli zložené náklady bánk na dlhové financovanie (graf 25). Toto mierne zníženie bolo spôsobené najmä znížením výnosov z dlhopisov bánk, zatiaľ čo náklady na vklady zostali stabilné. Zložené náklady bánk na dlhové financovanie zostáva naďalej na historicky nízkych úrovniach. K týmto priaznivým podmienkam prispelo akomodačné nastavenie menovej politiky ECB, čisté splácanie dlhodobějších finančných pasív PFI, zlepšovanie bilancií bánk a zmenšujúce sa rozdiely medzi finančnými trhmi.

## Graf 25

### Zložené náklady bánk na dlhové financovanie

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



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

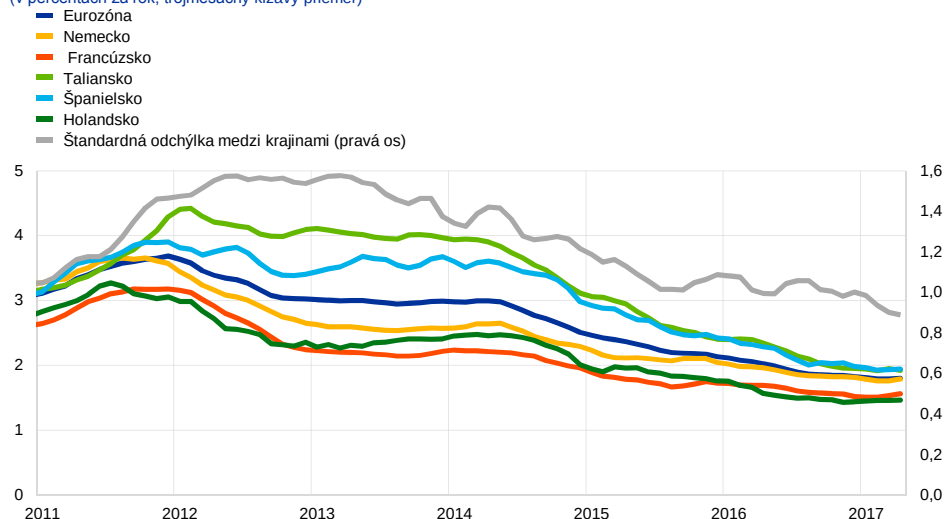
Poznámka: Zložené náklady na vklady sa vypočítavajú ako priemer úrokových sadzieb nových obchodov tvorených dennými vkladmi, vkladmi s dohodnutou splatnosťou a vkladmi splatnými na požiadanie, ktoré sú vážené ich zodpovedajúcimi nesplatenými objemami. Posledné údaje sú za apríl 2017.

**V prvom štvrtroku 2017 a v apríli sa úrokové sadzby bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam mierne zvýšili, ale aj napriek tomu zostali na veľmi nízkych úrovniach (graf 26 a graf 27).** Pokles úrokových sadzieb, ktorý sa začal na začiatku roka 2014, sa začiatkom roka 2017 zastavil a odvtedy zostali úrokové sadzby na úrovni blízkej historickým minimám. Zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám sa v prvom štvrtroku 2017 mierne zvýšili, zatiaľ čo v apríli zostali v podstate stabilné. Zložené úrokové miery úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie sa zároveň mierne zvýšili. Od vyhlásenia opatrení 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 apríla 2017 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám o približne 112 základných bodov a domácnostiam o približne 104 základných bodov. Tento pokles úrokových sadzieb bankových úverov nefinančným korporáciám bol obzvlášť výrazný v rizikových krajinách, čo prispelo k zmierneniu predchádzajúcich asymetrií transmisného mechanizmu menovej politiky medzi jednotlivými krajinami. Počas rovnakého obdobia sa v eurozóne spready medzi úrokovými sadzbami veľmi malých úverov (do 0,25 mil. €) a veľkých úverov (nad 1 mil. €) výrazne zúžili a v apríli 2017 klesli na nové historické minimum. To svedčí o tom, že z poklesu úrokových sadzieb úverov majú vo všeobecnosti väčší prospech malé a stredné podniky ako veľké korporácie.

## Graf 26

### Zložené úrokové sadzby úverov pre nefinančné korporácie

(v percentách za rok; trojmesačný klzavý priemer)



Zdroj: ECB.

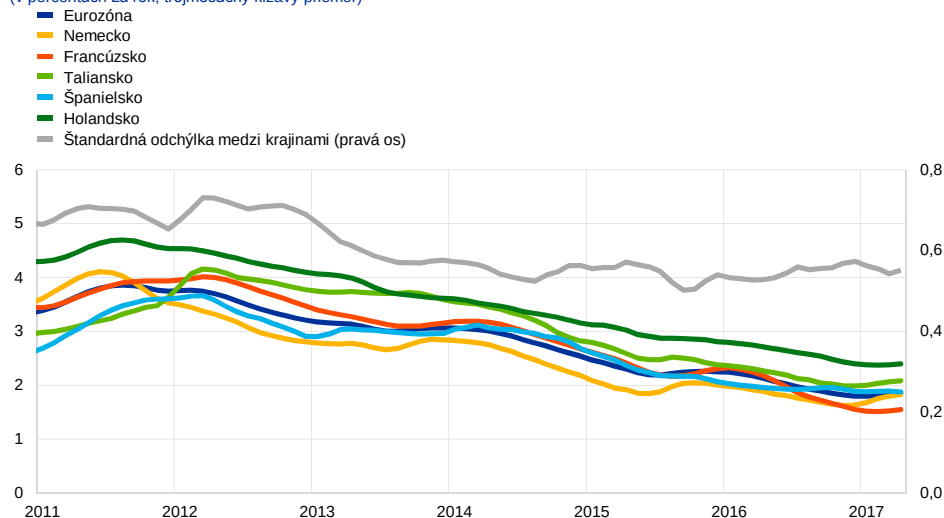
Poznámka: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadzieb použitím 24 mesačných klzavých priemerov objemov nových obchodov. Standardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2017.



## Graf 27

### Zložené úrokové miery úverov na bývanie

(v percentách za rok; trojmesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadzieb použitím 24 mesačných kľzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2017.

### Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov sa v prvom štvrtroku 2017 ďalej zvýšil.

Toto zvýšenie je odrazom pokračujúceho zlepšenia dynamiky poskytovania úverov a vysokej úrovni vydávania cenných papierov. Financovanie nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov je teraz na úrovniach, ktoré sa zaznamenali na začiatku roka 2005 (tesne pred obdobím, keď sa začal nadmerný rast úverov). Hoci údaje sektorových účtov ukazujú, že čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami sa v štvrtom štvrtroku 2016 výrazne zvýšilo. Bolo to spôsobené dokončením jednej veľkej fúzie. Ak by nedošlo k tejto fúzii, čisté vydávanie by bolo v uvedenom štvrtroku záporné v dôsledku veľkých objemov spätného odkupovania akcií. Úvery nefinančným korporáciám od nepeňažných finančných korporácií v štvrtom štvrtroku 2016 taktiež zaznamenali už druhýkrát po sebe výrazné štvrťročné čisté splácanie, čo je odrazom zrušenia a zániku jedného veľkého účelovo zriadeného subjektu a pokračujúceho splácania dlhových cenných papierov vydaných inými subjektmi. K oživeniu, ktoré sa pozoruje pri financovaní nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov od začiatku roka 2014, celkovo prispelo zlepšovanie ekonomickej aktivity, ďalší pokles nákladov na dlhové financovanie, uvoľňovanie podmienok poskytovania bankových úverov a veľký počet fúzií a akvizícií. Vysoký objem hotovosti v držbe nefinančných korporácií (ktorý sa zvyšuje) zároveň znížil potrebu financovania z vonkajších zdrojov.

**Čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami eurozóny sa v apríli a máji 2017 spomalilo potom, ako si v marci udržovalo výrazné tempo.** K tomuto vývoju naďalej okrem iných faktorov naďalej prispievala aj zvýšená aktivita v oblasti nákupov podnikových dlhopisov Európskou centrálnou bankou. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami v prvých mesiacoch roku 2017 zostalo tlmené.

### **Náklady na financovanie nefinančných korporácií zostávajú veľmi priaznivé.**

Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov sa v uplynulých dvoch mesiacoch v priemere mierne zvýšili, pričom v máji 2017 boli 15 základných bodov nad historickým minimom z júla 2016. Tento nedávny nárast celkových nákladov na financovanie sa vysvetľuje miernym zvýšením nákladov na financovanie prostredníctvom akcií, ktoré je možné zdôvodniť vyššími rizikovými prémiami akcií. Na rozdiel od toho náklady na dlhové financovanie zostali od augusta 2016 prakticky nezmenené na historických minimách.

### **Podľa posledného prieskumu o prístupe k financovaniu podnikov v eurozóne za obdobie október 2016 až marec 2017 signalizovali malé a stredné podniky ďalšie zlepšenie dostupnosti financovania z vonkajších zdrojov.**

Po prvýkrát odkedy sa začali prieskumy robiť malé a stredné podniky uvádzali, že celkový ekonomický výhľad vnímajú z hľadiska dostupnosti financovania z vonkajších zdrojov ako priaznivý. Naďalej hodnotili prístup k financovaniu ako svoj najmenší problém, avšak značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami tu pretrvávajú. Malé a stredné podniky v eurozóne celkovo uvádzali zlepšenie príjmovej a dlhovej situácie, súčasne so stabilným ziskom a zvyšovaním nákladov na pracovnú silu a ďalších nákladov.

Rozpočtový deficit eurozóny by mal podľa projekcií v horizonte rokov 2017 až 2019 ďalej klesať, najmä v dôsledku zlepšujúcich sa cyklických podmienok a znižujúcich sa úrokových platieb. Predpokladá sa, že agregovaná fiškálna pozícia eurozóny bude v uvedenom období vo všeobecnosti neutrálna. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne, ktorý je stále vysoký, bude ďalej klesať. Krajínám s vysokou úrovňou verejného dlhu by pomohlo ďalšie konsolidačné úsilie zamerané na stabilné zníženie pomeru dlhu k HDP.

**Rozpočtový deficit verejných financií eurozóny by sa mal v horizonte prognózy ďalej znižovať.** Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2017<sup>5</sup> by sa mal pomer deficitu verejných financií eurozóny znížiť z 1,5 % HDP v roku 2016 na 1,0 % HDP v roku 2019 (tabuľka). K zlepšeniu fiškálneho výhľadu, ktorý zostal v porovnaní s marcovými projekciami v zásade nezmenený, prispievajú najmä priaznivé cyklické faktory a klesajúce úrokové platby, pričom sa očakáva, že štrukturálne opatrenia fiškálnej politiky budú obmedzené. V prípade veľkej väčšiny krajín eurozóny sú projekcie menej optimistické, ako sa predpokladalo v ich aktualizovaných programoch stability na rok 2017. Platí to najmä pre obdobie ku koncu horizontu prognózy. Jedným z dôvodov tohto rozdielu je skutočnosť, že aktualizované programy stability zahŕňajú fiškálne opatrenia, ktoré zatiaľ neboli právne prijaté alebo dostatočne konkretizované, aby ich bolo možné zohľadniť v projekciách.

### Tabuľka

#### Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

|                                                       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| a. Príjmy spolu                                       | 46,7 | 46,4 | 46,3 | 46,1 | 45,9 | 45,9 |
| b. Výdavky spolu                                      | 49,3 | 48,5 | 47,8 | 47,5 | 47,1 | 46,8 |
| z toho:                                               |      |      |      |      |      |      |
| c. Úrokové náklady                                    | 2,7  | 2,4  | 2,2  | 2,0  | 1,9  | 1,9  |
| d. Primárne výdavky (b – c)                           | 46,6 | 46,1 | 45,6 | 45,4 | 45,2 | 45,0 |
| Saldo rozpočtu (a – b)                                | -2,6 | -2,1 | -1,5 | -1,3 | -1,2 | -1,0 |
| Primárne saldo rozpočtu (a – d)                       | 0,1  | 0,3  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,9  |
| Cyklicky upravené saldo rozpočtu                      | -1,9 | -1,7 | -1,5 | -1,4 | -1,4 | -1,2 |
| Štrukturálne primárne saldo                           | 1,0  | 0,8  | 0,6  | 0,6  | 0,5  | 0,6  |
| Hrubý dlh                                             | 92,0 | 90,3 | 89,2 | 87,9 | 86,4 | 84,7 |
| Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena) | 1,2  | 1,9  | 1,7  | 1,9  | 1,8  | 1,7  |

Zdroj: Eurostat, ECB a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu – jún 2017.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy za eurozónu. Z dôvodu zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. Keďže v projekciách sa zvyčajne zohľadňujú najnovšie údaje, môžu sa líšiť od posledných overených údajov Eurostatu.

<sup>5</sup> Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2017.

### **Fiškálna pozícia eurozóny by mala byť v rokoch 2017 až 2019 celkovo**

**neutrálna.**<sup>6</sup> Výhľad štrukturálneho primárneho salda je stabilný a oproti marcovým projekciám zostáva takmer nezmenený. Pokiaľ ide o stranu príjmov, mierny pokles príjmov z priamych daní v niektorých krajinách bol vyvážený ďalšími príjmovými faktormi (ktoré odrážajú hlavne zmenu v štatistickom vykazovaní príjmov z univerzálnych mobilných telekomunikačných systémov (UMTS)). Na strane výdavkov sa predpokladá zvýšenie vládnych investícií a sociálnych platieb mierne nad trendom nominálneho HDP.

### **Podľa očakávaní by sa súčasná vysoká úroveň dlhu verejnej správy v eurozóne mala ďalej znižovať.**

Pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne, ktorý bol najvyšší v roku 2014, by mal podľa projekcií postupne klesať z úrovne 89,2 % v roku 2016 na 84,7 % do konca roka 2019. Na tomto predpokladanom poklese by sa mal podieľať najmä priaznivý vývoj diferenciálu úrokových sadzieb a rastu, ktorý vyplýva z pozitívneho makroekonomického výhľadu a nízkych úrokových sadzieb. Očakávaný primárny prebytok by mal prispieť k zníženiu pomeru dlhu verejnej správy k HDP, zatiaľ čo úpravy vzťahu deficitu a dlhu by mali viesť k miernemu zvýšeniu dlhu. V porovnaní s projekciami z marca 2017 by mal agregovaný pomer dlhu k HDP eurozóny zostať vcelku nezmenený, s výnimkou čiastočne lepšieho výhľadu ku koncu horizontu projekcií. Vo väčšine krajín eurozóny by mal pomer dlhu k HDP klesať, hoci v niekoľkých krajinách sa očakáva jeho zvýšenie.

### **Krajiny musia pokračovať vo svojom fiškálnom úsilí v úplnej zhode s Paktom stability a rastu.**

Najmä v krajinách s vysokým dlhom je potrebné ďalšie konsolidačné úsilie, ktoré je nevyhnutné na dosiahnutie trvalého zníženia pomeru verejného dlhu k HDP. V prípade opätovnej nestability na finančných trhoch alebo prudkého zvýšenia úrokových sadzieb môžu byť tieto krajiny v dôsledku vysokej zadlženosti vystavené značným ťažkostiam. Európska komisia 16. mája 2017 vydala návrhy ročných odporúčaní pre jednotlivé krajiny (CSR) s usmerneniami pre hospodárske a rozpočtové politiky krajín EÚ, ktoré budú v konečnej fáze prijaté Radou EÚ. Hodnotenie odporúčaní pre jednotlivé krajiny v oblasti fiškálnej politiky sa nachádza v tomto vydaní Ekonomického bulletinu, v boxe s názvom Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2017.

**V rámci fiškálneho riadenia EÚ je nevyhnutný ďalší pokrok.** Ak bude fiškálna dohoda v plnej miere transponovaná do vnútroštátnych právnych predpisov a bude sa riadne plniť, mala by posilniť fiškálnu disciplínu a prehĺbiť uplatňovanie rámca fiškálneho riadenia na vnútroštátnej úrovni. Ako sa však uvádza v boxe s názvom Fiškálna dohoda: preskúmanie Komisie a ďalšie smerovanie, v niektorých krajinách bola fiškálna dohoda zrejme do vnútroštátnej legislatívy transponovaná len čiastočne. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Európska komisia prispela do diskusie o budúcnosti Európy svojím diskusným dokumentom o prehĺbení hospodárskej

<sup>6</sup> Fiškálna pozícia odráža okrem automatickej reakcie verejných financií na hospodársky cyklus aj nasmerovanie a rozsah stimulu z fiškálnej politiky do hospodárstva. Meria sa ako zmena štrukturálneho primárneho salda, t. j. cyklicky upravené primárne saldo očistené od dočasných opatrení, ako je štátna pomoc finančnému sektoru. Koncepcia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku s názvom The euro area fiscal stance, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

a menovej únie publikovaným 31. mája 2017, v ktorom sú okrem iného aj návrhy, ako pokročiť v budovaní fiškálnej únie.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> [Diskusný dokument o prehĺbení hospodárskej a menovej únie](#) publikovaný Európskou komisiou 31. mája 2017.

# Boxy

## 1 Hodnotenie aktuálneho vývoja globálnych rizík

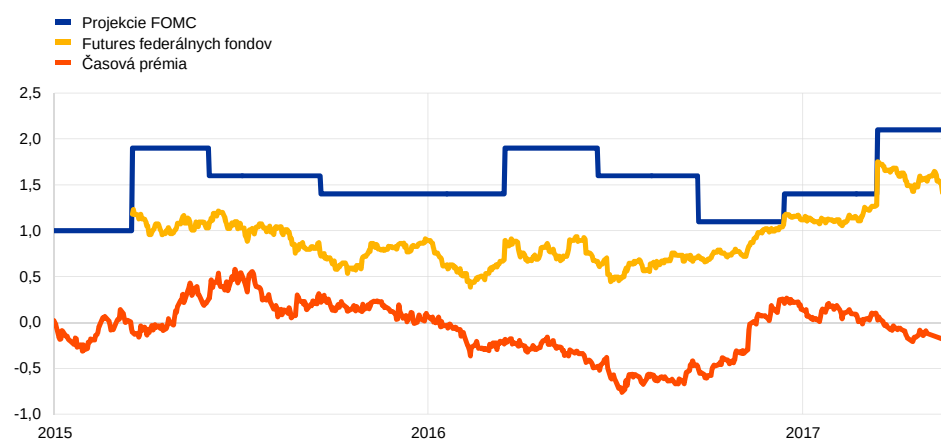
V tomto boxe uvádzame kvalitatívne hodnotenie vývoja globálnych rizík od začiatku roka 2016.

**Zdá sa, že riziko náhlej zmeny globálnych finančných podmienok sa zmiernilo, je však stále prítomné.** Ukazuje sa, že od oznámenia zámeru utlmiť program kvantitatívneho uvoľňovania v roku 2013, ktoré viedlo k prudkej zmene očakávaní spojených s menovou politikou Spojených štátov, sa tieto riziká čiastočne zmiernili vďaka dobre pripravenej komunikácii Federálneho rezervného systému a veľmi pomalému sprísňovaniu jeho menovej politiky. Konkrétne sa zmenšil rozdiel medzi trhovými očakávaniami úrokových sadzieb a projekciami Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) (graf A). Naznačuje to, že pravdepodobnosť neočakávaného vývoja menovej politiky sa znížila. Neistota súvisiaca so sprísňovaním menovej politiky v Spojených štátoch sa však zachovala a napriek miernemu zlepšovaniu časovej premie zaznamenanému od polovice roka 2016 zostávajú dlhodobé úrokové sadzby stále veľmi nízke.

### Graf A

Porovnanie sadzieb amerických federálnych fondov s projekciami FOMC

(projekcie vývoja na konci budúceho roka; v %)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch z Bloombergu a Federal Reserve Board.

Poznámka: Posledné údaje o futures federálnych fondov sú z 23. mája 2017, projekcie FOMC sú z 15. marca 2017. Časová prémia predstavuje odhad Federal Reserve Bank of New York vychádzajúci z výnosov desaťročných štátnych dlhopisov.

**Popredné ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov sa zároveň zdajú byť lepšie pripravené na prísnejšie podmienky externého financovania ako pred niekoľkými rokmi.** V posledných rokoch klesá zraniteľnosť a vonkajšia

nerovnováha niektorých ekonomík rozvíjajúcich sa trhov, pričom ich reálne úrokové sadzby sa zvyšujú, inflácia klesá, rast úverov sa spomaľuje a nerovnováha bežných účtov sa zmierňuje. To by malo tieto ekonomiky posilniť proti šokom v externom financovaní. Napriek tomu niektoré ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov – najmä tie s veľkou zahraničnou zadlženosťou – sú naďalej vystavené riziku možného náhleho

zhoršenia globálnych finančných podmienok. Preto takéto prudké zhoršenie nálady na globálnych finančných trhoch, ktoré je záťažou pre globálnu hospodársku aktivitu a najmä pre aktivitu rozvíjajúcich sa ekonomík, naďalej predstavuje riziko ohrozujúce globálny výhľad.

**Politiky podporujúce rast zmierňujú obavy súvisiace s krátkodobým výhľadom vývoja v Číne.** Od polovice roka 2015 možno pozorovať veľké znepokojenie, pokiaľ ide o vývoj v Číne, ku ktorému prispievajú obavy z výrazného spomalenia jej hospodárskej aktivity, kapitálového odlevu a znehodnotenia renminbi v kombinácii s rastúcou politickou neistotou. Tieto obavy sa však zmiernili vďaka rozhodným politickým opatreniam, ktoré zahŕňajú významnú fiškálnu podporu, výdavky do infraštruktúry, uvoľnenie podmienok financovania a prísnejšiu kapitálovú kontrolu. Obavy súvisiace s krátkodobým výhľadom zrejme pomohlo rozptýliť potvrdenie odhodlania štátnych orgánov zachovať rast na úrovni približujúcej sa cieľu. Politická reakcia si však vyžiadala svoju daň v podobe ďalšieho zvýšenia podielu cudzieho kapitálu a nesprávneho rozdelenia zdrojov (pričom sa tieto stimuly opäť koncentrujú v štátnom sektore). Prísnejšia kapitálová kontrola tiež prispela k výraznému rastu trhu rezidenčných nehnuteľností, keďže prostriedky boli nasmerované do domácich aktív.

**Na globálnej úrovni rastie politická neistota, silnejú obavy z politík zameraných na vnútorné záležitosti a geopolitické napätie zostáva zvýšené.**

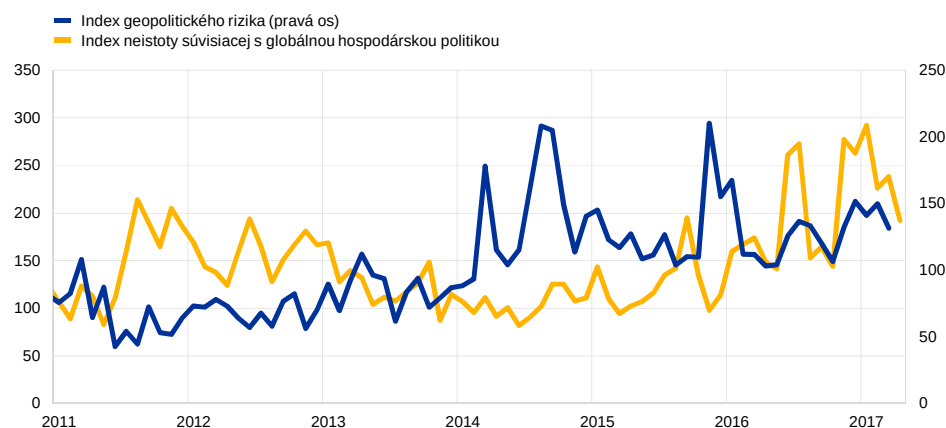
V posledných rokoch je hlavným rizikom, ktoré ohrozuje rast, najmä geopolitické napätie. Jeho intenzita a lokalizácia sa však priebežne menia, počnúc konfliktom na Blízkom východe alebo spormi so Severnou Kóreou a v Juhočínskom mori, až po politické napätie medzi Tureckom a EÚ, čo vplýva na tok migrantov do EÚ. Niektoré z týchto rizík sú skôr lokálne či regionálne, iné však majú globálnejší charakter, pričom ich pravdepodobnosť a vplyv sa dá len ťažko odhadnúť. Index geopolitického napätia, ktorý zachytáva vojnové konflikty, politické spory a teroristické útoky, poukazuje na celkovo stabilnú úroveň od začiatku roka 2016 do začiatku roka 2017.<sup>8</sup> Okrem toho po amerických prezidentských voľbách stúpa tlak na čoraz viac vnútorne zameranú politiku. Globálna politická neistota má za posledné roky celkovo rastúcu tendenciu (graf B).

<sup>8</sup> Caldara, Dario a Iacoviello, Matteo, Measuring Geopolitical Risk, Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2016.

## Graf B

### Neistota súvisiaca s globálnou hospodárskou politikou a miera geopolitického napätia

(indexy)



Zdroj: Haver, Federal Reserve Board a výpočty ECB.

Poznámka: Index neistoty súvisiacej s globálnou hospodárskou politikou predstavuje priemer za 17 krajín vážený ich HDP. Index geopolitického rizika meria výskyt vojnových konfliktov, geopolitického napätia a teroristických útokov. Najnovšie údaje o geopolitickom riziku sú z marca 2017, o neistote súvisiacej s globálnou hospodárskou politikou z apríla 2017.

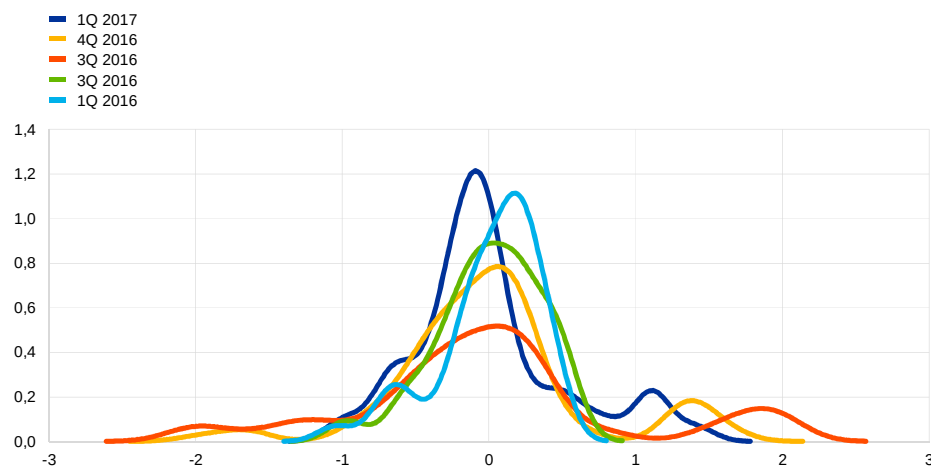
### Pretrvávajú strednodobé riziká nepriaznivých výsledkov rokovaní o brexite.

Bezprostredný vplyv referenda o zotrvaní Spojeného kráľovstva v EÚ bol miernejší, ako sa pôvodne očakávalo. Hospodárska aktivita krajiny bola v roku 2016 relatívne robustná, na začiatku tohto roka sa však čiastočne spomalila v dôsledku rastúcej inflácie vyvolanej oslabením libry. Rozptyl prognóz zozbieraných Consensus Economics sa zmenšil (graf C), je však stále väčší ako v období pred referendom. Stále prítomné sú tiež strednodobé riziká, ktoré súvisia najmä s výsledkom rokovaní o podmienkach vystúpenia krajiny z EÚ a s jej budúcim obchodom.

## Graf C

### Rozptyl prognóz rastu Spojeného kráľovstva

(odhad hustoty pravdepodobností tempa rastu s horizontom predikcie jeden rok)



Zdroj: Consensus Economics a výpočty ECB.



**Analýzy celkovo naznačujú, že existujúce riziká ohrozujúce globálny rast sa v uplynulom roku mohli znížiť, stále sú však prítomné. Okrem toho sa objavili nové riziká.** Na jednej strane sa zdá, že starostlivá komunikácia Federálneho rezervného systému a veľmi pomalé sprísňovanie jeho menovej politiky, ako aj zmiernenie zraniteľnosti významných ekonomík rozvíjajúcich sa trhov viedli k zníženiu rizika nežiaduceho spôsobu sprísňovania podmienok globálneho financovania. Na druhej strane politické opatrenia na podporu hospodárskej aktivity prispeli k zmierneniu obáv súvisiacich s krátkodobým výhľadom Číny, no strednodobý výhľad sa spája s väčšou zraniteľnosťou, ak sa jej závislosť od externých zdrojov bude ďalej zvyšovať. Okrem toho stále trvá veľké geopolitické napätie. Zároveň vznikajú nové zdroje rizík – konkrétne značná politická neistota spojená so zámermi novej americkej štátnej administratívy vo fiškálnej politike a politike obchodu, keď nová politika obchodu môže mať potenciálne veľmi nepriaznivý vplyv na globálne hospodárstvo. Očakávané postupné oživenie svetovej ekonomiky je navyše podmienené radom dôležitých predpokladov v politickej oblasti a vo veľkej miere závisí od pokračujúcej podpory zakomponovanej do menovej a fiškálnej politiky. Hoci sa niektoré riziká zdajú byť menšie, celkovo možno konštatovať, že riziko zhoršenia globálneho výhľadu pretrváva.

## Implementácia a vplyv programu nákupu cenných papierov podnikového sektora Európskej centrálnej banky

**Prvé výročie programu nákupu cenných papierov podnikového sektora (CSPP) pripadlo na 8. jún 2017.**<sup>9</sup> Program CSPP je súčasťou rozšíreného programu nákupu aktív (APP) v Eurosystéme. Bol zavedený s cieľom zosilniť prenos účinku nákupu aktív do oblasti financovania v reálnej ekonomike.

**Ponuka dlhopisov vhodných pre program CSPP je zámerne široká a jej obsah sa primárne riadi potrebami menovej politiky a riadenia rizika.** Pri sledovaní cieľa zachovania cenovej stability má ECB mandát konať v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva s voľnou súťažou, pričom na prvé miesto kladie efektívne umiestňovanie zdrojov. ECB sa teda usiluje o trhovo neutrálne uplatňovanie programu nákupu aktív, a preto sa nákupy v rámci programu CSPP opierajú o referenčnú hodnotu, ktorá proporcionálne odráža trhové ceny akceptovateľných dlhopisov.<sup>10</sup>

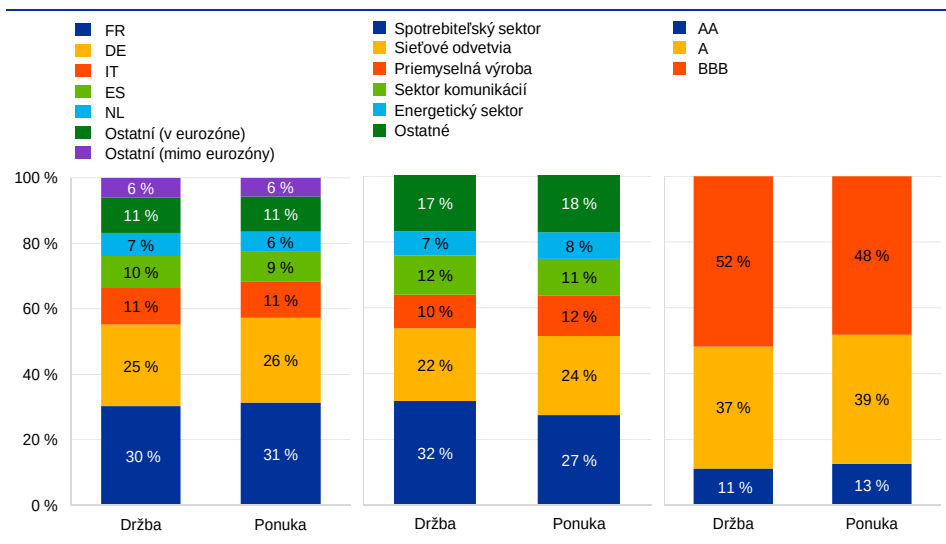
**Cenné papiere držané v rámci programu CSPP sa v zásade zhodujú s ponukou dlhopisov akceptovateľných pre tento program.** Držba v CSPP sa k 7. júnu 2017 rovnala 92 mld. €, čo predstavuje približne 11 % ponuky akceptovateľných dlhopisov. Držba aktív je rovnomerne rozdelená zhruba na 950 cenných papierov vydaných približne 200 skupinami emitentov. Členenie držby v CSPP podľa rizika krajiny sa výrazne podobá členeniu ponuky dlhopisov akceptovateľných v tomto programe (graf A). Výrazné rozdiely nie sú ani medzi držbou aktív v CSPP a ich podielom v ponuke akceptovateľných aktív z hľadiska ich ekonomického odvetvia alebo ratingového hodnotenia. V rámci aktív v držbe v CSPP sa 12 % nakúpilo so záporným výnosom, avšak nad úrovňou sadzby jednodňových sterilizačných operácií.

<sup>9</sup> Prvá analýza účinkov programu CSPP sa nachádza v boxe The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, August 2016.

<sup>10</sup> ECB nakupuje cenné papiere emitované nebankovými subjektmi so sídlom v eurozóne na primárnom, ako aj sekundárnom trhu. Aby cenné papiere mohli byť akceptovateľné pre nákup, musia byť akceptovateľné aj ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystému. Podrobnejšie informácie o programe a o kritériách akceptovateľnosti sú v rozhodnutí Európskej centrálnej banky (EÚ) 2016/948 z 1. júna 2016 o vykonávaní programu nákupu cenných papierov podnikového sektora (ECB/2016/16) (Ú. v EÚ L 157, 15.6.2016, s. 28).

## Graf A

Členenie držby dlhopisov v rámci CSPP a ponuky dlhopisov akceptovateľných v CSPP podľa krajiny, sektora a ratingu



Zdroj: ECB a Bloomberg.

Poznámka: Použila sa klasifikácia Bloombergu v členení podľa rizika krajiny, sektora a najlepších ratingov (široké kategórie). Členenie vychádza z nominálnych hodnôt.

**Aby sa zaistila efektívna menová politika a zároveň sa zachovali rovnaké podmienky pre všetkých účastníkov trhu a predchádzalo sa jeho deformáciám, v rámci ponuky dlhopisov akceptovateľných v CSPP neexistuje pozitívna ani negatívna diskriminácia na základe environmentálnych alebo sociálnych kritérií.** Hoci ECB zastáva názor, že otázky ochrany životného prostredia a etiky a sociálne zodpovedného prístupu sú pre spoločnosť dôležité, sú to (v prvom rade) tvorcovia politik, ktorí sa majú dohodnúť na vhodných politikách a opatreniach a majú ich zadefinovať a presadzovať. Nie je ich však možné zakomponovať do rozsiahleho programu nákupu aktív, ktorý je dočasným menovopolitickým opatrením uplatňovaným v relatívne krátkom časovom období. Obmedzovalo by to efektívnosť programu a jeho prínos k napĺňaniu mandátu ECB, ktorým je udržanie cenovej stability. Treba však uviesť, že mnoho aktív klasifikovaných ako „zelené dlhopisy“ sú aktívami akceptovateľnými v programe CSPP a Eurosystem ich nakúpil. Držba týchto dlhopisov sa v zásade zhoduje s ich váhami v rámci referenčnej držby.

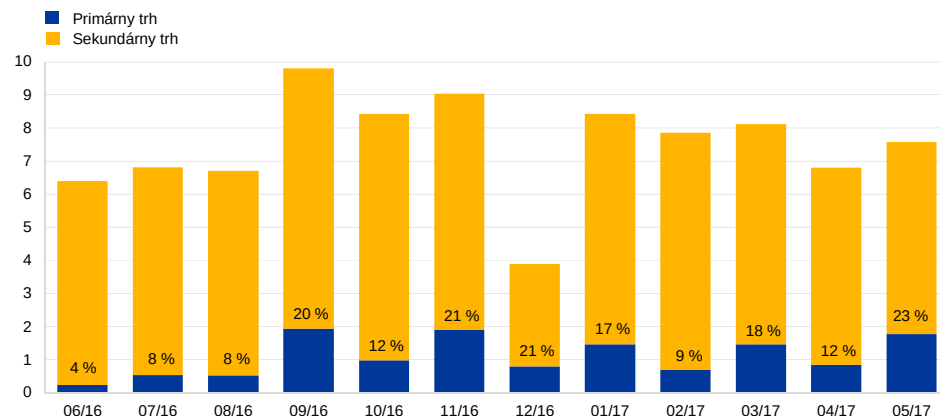
**Objem nákupov v programe CSPP závisí od prevládajúcich podmienok na trhu.**

Čistý mesačný objem nákupov od júna 2016 do mája 2017 (vrátane) sa pohyboval v rozmedzí tesne pod 4 mld. € až tesne pod 10 mld. € (graf B). Nákupy boli obzvlášť nízke ku koncu roka, teda v období, pre ktoré sú typické len minimálne objemy emisií a nízka likvidita na sekundárnom trhu.

## Graf B

### Čistý mesačný nákup aktív v CSPP podľa trhu

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

Poznámka: Rozloženie vychádza z účtovnej hodnoty.

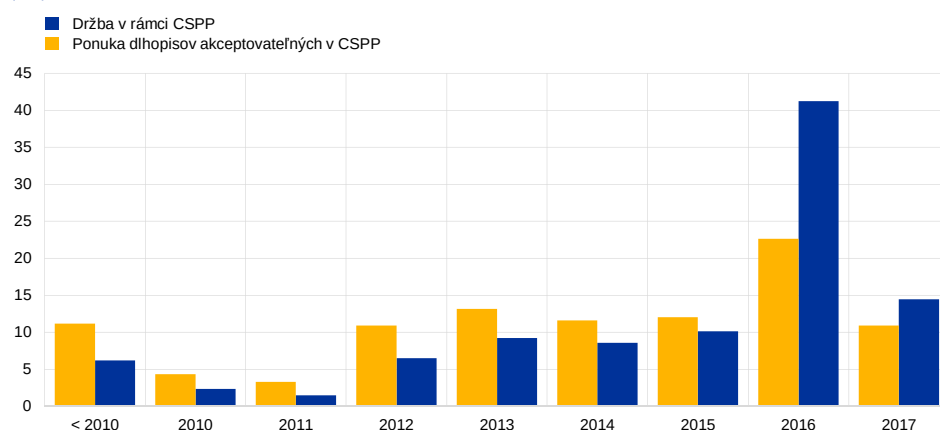
**Nákupy v rámci programu CSPP sa realizujú na primárnom aj sekundárnom trhu. Od začiatku programu sa na primárnom trhu nakúpilo 15 % aktív v držbe.**

Vzhľadom na tieto nákupy na primárnom trhu a z dôvodu lepšej likvidity nových emisií dlhopisov prevládajú v programe CSPP aktuálnejšie emitované dlhopisy. Viac ako polovicu predstavujú emisie z rokov 2016 a 2017 (graf C). Záujem investorov o podnikové dlhopisy akceptovateľné v CSPP v priemere trikrát prevyšoval objem ich emisií. Pokiaľ ide o konečné umiestnenie aktív, emitenti vnímajú Eurosystem v zásade podobne ako ostatných investorov.

## Graf C

### Držba aktív v CSPP podľa roku emisie

(v %)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

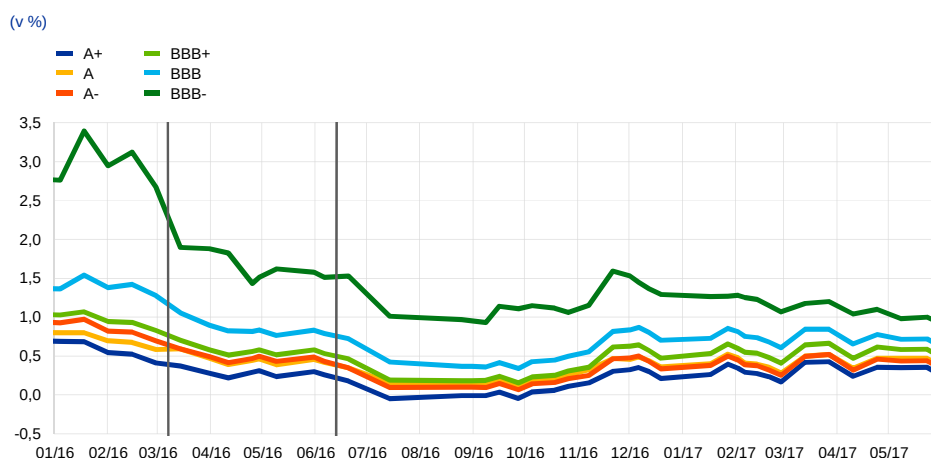
Poznámka: Rozloženie vychádza z nominálnej hodnoty. Údaje za rok 2017 zahŕňajú nákupy dlhopisov vysporiadané v období od 1. januára do 7. júna 2017.

**Trh podnikových dlhopisov sa od oznámenia programu CSPP v marci 2016 vyvíjal priaznivo.** Toto oznámenie malo v tom čase výrazný vplyv na ceny na

sekundárnom trhu podnikových dlhopisov.<sup>11</sup> Pokles výnosov podnikových dlhopisov eurozóny, ktorý nastal po oznámení programu CSPP, pokračoval až do jesene 2016 (graf D), keď výnosy opäť vzrástli v dôsledku väčšej ponuky nových dlhopisov a celkového zvýšenia rizikovej prémie. Od začiatku roka 2017 výnosy podnikových dlhopisov eurozóny v prostredí relatívne nízkej volatility celkovo klesali. Likvidita na trhu zostáva z hľadiska nákupov Eurosystému v rámci programu CSPP celkovo priaznivá.

#### Graf D

Výnosy 5-ročných dlhopisov akceptovateľných v CSPP podľa ratingového hodnotenia



Zdroj: ECB a Bloomberg.

Poznámka: Použili sa 14-dňové údaje. Vertikálne čiary zobrazujú oznámenie CSPP dňa 10. marca 2016 a začiatok nákupov v rámci programu dňa 8. júna 2016. Výnosy dlhopisov s konštantnou splatnosťou 5 rokov vychádzajú z odhadov výnosových kriviek portfólií dlhopisov akceptovateľných v CSPP pri uplatnení prvého najlepšieho ratingového hodnotenia.

#### Rizikové prémie na trhu dlhopisov akceptovateľných v programe CSPP sú

**nízke a potvrdili odolnosť voči šokom.** Kreditná prémia od oznámenia programu takmer nepretržite klesá (graf E). Podľa informácií od účastníkov trhu to odráža (okrem iného) záujem investorov o dlhopisy emitované spoločnosťami s nižším ratingovým hodnotením. Účastníci trhu tiež zaregistrovali, že v dôsledku programu investori upravujú svoje portfóliá v prospech rizikovejších neakceptovateľných aktív alebo menia geografickú štruktúru portfólií, pričom zvyšujú držbu aktív emitovaných mimo eurozóny. Takmer počas celého roka 2016 klesala tiež časová prémia, ktorá sa opäť zvýšila až v poslednom štvrťroku. Podľa účastníkov trhu sú niektorí investori na trhu podnikových dlhopisov čoraz menej ochotní podstupovať časové riziko vzhľadom na očakávaný globálny nárast úrokových mier. Likviditná prémia má od začiatku programu CSPP mierne klesajúci trend, čo je signálom dobre fungujúceho trhu.<sup>12</sup>

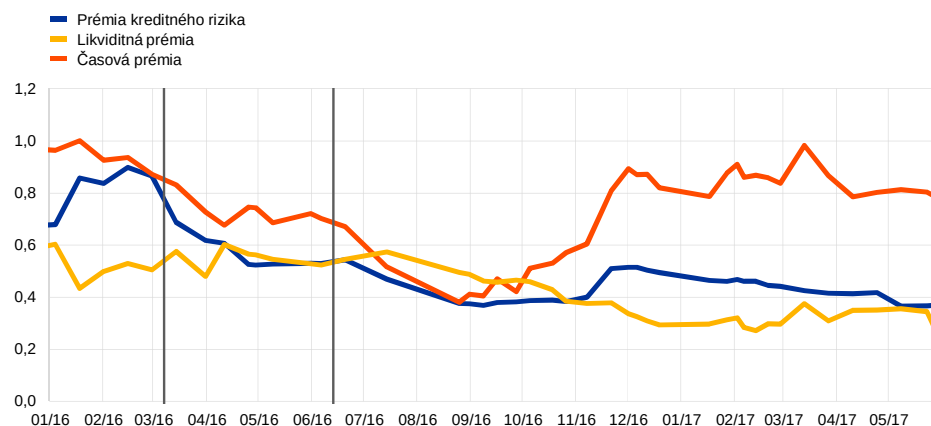
<sup>11</sup> Prvá analýza účinkov programu CSPP sa nachádza v boxe The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, August 2016.

<sup>12</sup> K tomuto zníženiu došlo napriek tomu, že v rámci CSPP prevažujú nákupy dlhopisov s väčším objemom – ktoré typicky zvyknú byť likvidnejšie ako dlhopisy s nižším objemom – ktoré sa teda častejšie ponúkajú Eurosystému.

## Graf E

Hodnota kreditnej, likviditnej a časovej prémie na trhu dlhopisov CSPP

(v %)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

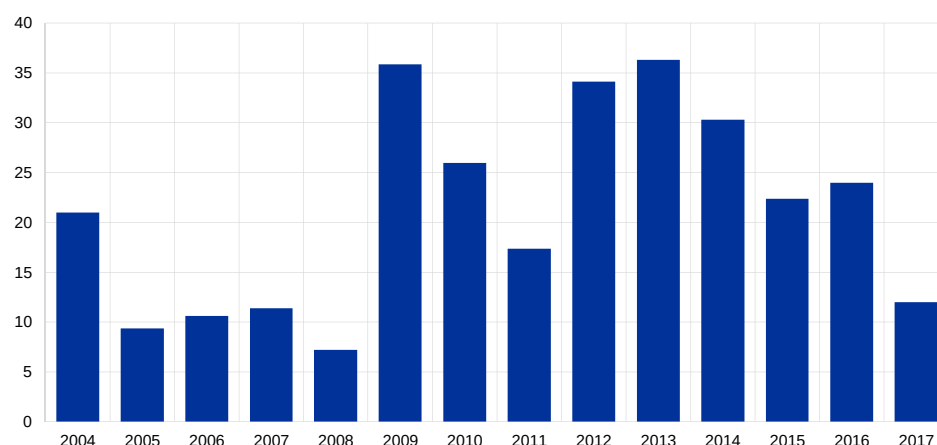
Poznámka: Použili sa 14-dňové údaje. Vertikálne čiary zobrazujú oznámenie CSPP dňa 10. marca 2016 a začiatok nákupov v rámci programu dňa 8. júna 2016. Kreditná prémia sa odvodzuje od spreadu medzi 5-ročnými podnikovými dlhopismi akceptovateľnými v CSPP s ratingom A+ a rovnakými dlhopismi s ratingom BBB. Časová prémia sa odvodzuje od priemerného sklonu výnosových kriviek (7-ročné mínus 2-ročné) portfólií podnikových dlhopisov akceptovateľných v CSPP s ratingom A-, A a A+. Likviditná prémia sa odvodzuje od rozdielu medzi odhadovanými výnosmi dvoch portfólií 5-ročných podnikových dlhopisov akceptovateľných v CSPP s ratingom BBB+: jedno portfólio obsahuje dlhopisy v objeme do 300 mil. € a v druhom portfóliu sú dlhopisy v objeme nad 500 mil. € (dlhopisy v druhom portfóliu sa považujú za referenčné na trhu podnikových dlhopisov eurozóny).

**Podmienky financovania podnikov sa zlepšili.** Účastníci trhu uvádzajú, že program CSPP podporil schopnosť spoločností emitovať dlhopisy a zlepšil trh podnikových dlhopisov. Nezdá sa však, že by CSPP priamo vyvolal väčší rozsah emisií nových alebo sporadicky aktívnych emitentov v eurozóne (graf F).

## Graf F

Emisia podnikových dlhopisov sporadicky aktívnych nefinančných korporácií v eurozóne

(v mld. EUR)



Zdroj: Dealogic.

Poznámka: Sporadicky aktívni emitenti podnikových dlhopisov zo sektora nefinančných spoločností v eurozóne sa definujú ako spoločnosti, ktoré neemitovali dlhopisy počas predchádzajúcich piatich kalendárnych rokov. Údaje za rok 2017 zahŕňajú obdobie od 1. januára do 7. júna. Údaje zahŕňajú všetky nefinančné korporácie v eurozóne s ratingovým hodnotením alebo bez neho, ktoré emitujú eurové dlhopisy.

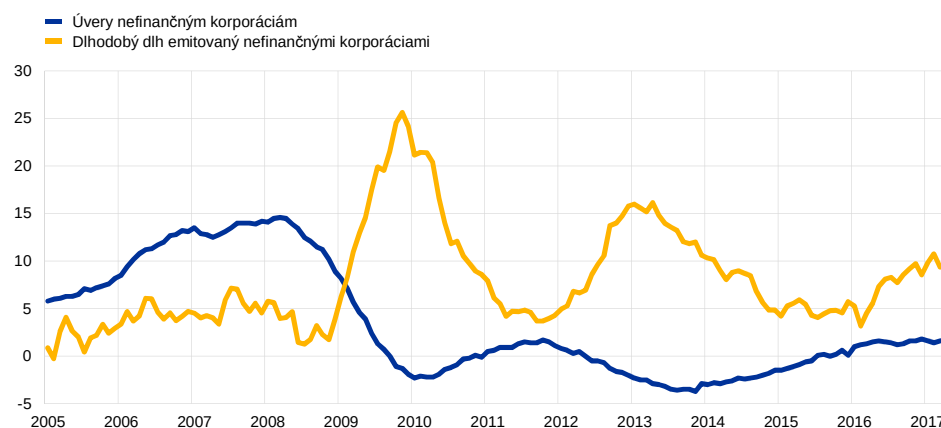
**Ročná miera rastu emisií podnikových dlhopisov sa od jari 2016 vo všeobecnosti zvýšila a v prvých mesiacoch roka 2017 dosiahla približne 10 %.**

Emisia dlhopisov nefinančnými korporáciami v eurozóne sa zvýšila najmä v rokoch 2009 až 2010 a v roku 2013, keď predstavovala náhradu za bankové úvery v čase zníženej úverovej aktivity bánk vo vzťahu k týmto spoločnostiam. Aktuálny nárast emisií sa naopak uskutočňuje v čase rastúcej úverovej aktivity bánk, je teda doplnkom k bankovým úverom, ktorý podporuje financovanie podnikového sektora (graf G).

**Graf G**

**Zmeny v zdrojoch financovania nefinančných korporácií v eurozóne**

(v %; medziročná zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje zahŕňajú emitovaný dlh a úvery v eurách všetkých nefinančných korporácií v eurozóne zahrnutých do štatistiky ECB o cenných papieroch a štatistiky PFI (peňažných finančných inštitúcií). Posledné údaje zo štatistiky cenných papierov ECB sú z marca 2017, posledné údaje zo štatistiky PFI sú z apríla 2017.

**Program CSPP je prínosom aj pre spoločnosti, ktoré sa nefinancujú na**

**kapitálových trhoch.** Je to prípad najmä malých a stredných podnikov, pretože dobré podmienky na dlhopisovom trhu mali prostredníctvom rôznych prenosových kanálov priaznivý vplyv na zvýšenie objemu bankových úverov. Ak sa napríklad veľké korporácie vo väčšej miere financujú pomocou emisie dlhopisov (nie bankových úverov), v súvahách bánk sa uvoľní kapacita pre potenciálne úverovanie malých a stredných podnikov. Výsledky prieskumu o dostupnosti financovania pre podniky v eurozóne za október 2016 až marec 2017 potvrdili, že malé a stredné podniky naďalej profitujú z väčšej dostupnosti bankových úverov za nižšie úrokové sadzby ako v predchádzajúcom prieskume.

## Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 25. januára do 2. mája 2017

**V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas prvej a druhej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktoré trvali od 25. januára do 14. marca 2017 a od 15. marca 2016 do 2. mája 2017.** Počas tohto obdobia sa sadzby nemenili, sadzba hlavných refinančných operácií (MRO) zostala na úrovni 0,00 %, jednoduchových refinančných operácií na úrovni 0,25 % a sterilizačných operácií na úrovni -0,40 %.

Štvrtá cielená dlhodobější refinančná operácia v druhej sérii týchto operácií (TLTRO-II) z 29. marca skončila s prideleným objemom 233,4 mld. €, pre 474 účastníkov. Účasť bola výrazne vyššia ako trhy čakali, čo súviselo najmä s atraktívnym úročením a so skutočnosťou, že táto operácia bola posledná zo série uvedených operácií. Likvidita dodaná touto operáciou bola len čiastočne kompenzovaná dobrovoľným splácaním prostriedkov poskytnutých v prvej a druhej operácii prvej série týchto operácií (TLTRO-I), keď sa spolu stiahlo 16,7 mld. €. Dodaná čistá likvidita vo výške 216,7 mld. € viedla v obidvoch programoch ku koncu sledovaného obdobia k zvýšeniu objemu dodanej likvidity na 761,7 mld. €. Vysporiadanie štvrtej operácie TLTRO-II sa časovo zhodovalo so znížením priemerného objemu pridelených prostriedkov MRO (v porovnaní so siedmou a ôsmou udržiavacou periódou roka 2016), ktoré klesli o 10,5 mld. € na 23,8 mld. €.

Eurosystém pokračoval v nákupe cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora v rámci rozšíreného programu nákupu aktív (APP) s cieľom dosiahnuť nákupy v priemernej mesačnej výške 80 mld. € do marca 2017, a 60 mld. € počnúc aprílom 2017.

### Potreba likvidity

**Počas sledovaného obdobia sa celková denná potreba likvidity bankového systému eurozóny, definovaná ako suma autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv, zvýšila v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím (čiže siedmou a ôsmou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2016) o 93 mld. € a dosiahla 1 086,2 mld. €.** Túto stúpajúcu potrebu likvidity zapríčinil takmer výlučne rast priemerných čistých autonómnych faktorov, ktoré sa zvýšili o 90,6 mld. € na rekordnú výšku 965,7 mld. €, pričom požiadavky na povinné minimálne rezervy stúpili len veľmi málo, o 2,5 mld. €, a dosiahli 120,5 mld. €.

**Dôvodom zvýšenia agregátnych autonómnych faktorov bol hlavne nárast sterilizačných faktorov.** Významnou mierou sa na ňom podieľali štátne dlhopisy, ktoré vzrástli o 19,1 mld. € a v sledovanom období dosiahli v priemere 171,1 mld. €. O 15,7 mld. € sa zvýšili aj ostatné autonómne faktory, ktoré predstavovali 698 mld. €. Priemerný dopyt po bankovkách stúpol len o 4,1 mld. €, pričom dosiahol výšku 1 146,6 mld. €, čím sa po zvyčajnom náraste na konci roka v podstate stabilizoval.



## Tabuľka

### Stav likvidity v Eurosysteme

|                                                                      | Obdobie od<br>25. januára 2017 do<br>2. mája 2017 |          | Obdobie od<br>26. októbra 2016 do<br>24. januára 2017 |         | Druhá udržiavacia<br>perióda v roku 2017 |         | Prvá udržiavacia<br>perióda v roku 2017 |  |
|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------|---------|------------------------------------------|---------|-----------------------------------------|--|
| Pasíva - potreba likvidity (priemer; v %)                            |                                                   |          |                                                       |         |                                          |         |                                         |  |
| Autonómne faktory likvidity                                          | 1 983,7                                           | (+39,0)  | 1 944,8                                               | 2 014,9 | (+62,3)                                  | 1 952,6 | (+9,8)                                  |  |
| Bankovky v obehu                                                     | 1 114,6                                           | (+4,1)   | 1 110,5                                               | 1 118,4 | (+7,5)                                   | 1 110,8 | (-8,3)                                  |  |
| Vklady verejnej správy                                               | 171,1                                             | (+19,1)  | 152,0                                                 | 182,0   | (+21,6)                                  | 160,3   | (+17,3)                                 |  |
| Ďalšie autonómne faktory                                             | 698,0                                             | (+15,7)  | 682,3                                                 | 714,6   | (+33,1)                                  | 681,4   | (+0,8)                                  |  |
| Bežné účty                                                           | 1 021,0                                           | (+153,2) | 867,8                                                 | 1 081,1 | (+120,2)                                 | 960,9   | (+41,9)                                 |  |
| Nástroje menovej politiky                                            | 635,1                                             | (+80,0)  | 555,1                                                 | 670,6   | (+71,0)                                  | 599,6   | (+46,4)                                 |  |
| Požiadavky na povinné minimálne rezervy                              | 120,5                                             | (+2,5)   | 118,0                                                 | 120,6   | (+0,3)                                   | 120,4   | (+1,6)                                  |  |
| Jednodňové sterilizačné operácie                                     | 514,6                                             | (+77,5)  | 437,1                                                 | 550,0   | (+70,7)                                  | 479,2   | (+44,8)                                 |  |
| Dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity                         | -                                                 | (+0,0)   | -                                                     | -       | (+0,0)                                   | -       | (+0,0)                                  |  |
| Aktíva – ponuka likvidity (priemer; v mld. EUR)                      |                                                   |          |                                                       |         |                                          |         |                                         |  |
| Autonómne faktory likvidity                                          | 1 018,3                                           | (-51,7)  | 1 070,0                                               | 1 014,7 | (-7,2)                                   | 1 021,9 | (-20,2)                                 |  |
| Čisté zahraničné aktíva                                              | 670,5                                             | (-11,1)  | 681,5                                                 | 678,6   | (+16,2)                                  | 662,4   | (-12,3)                                 |  |
| Čisté aktíva v eurách                                                | 347,8                                             | (-40,6)  | 388,4                                                 | 336,2   | (-23,4)                                  | 359,5   | (-7,9)                                  |  |
| Nástroje menovej politiky                                            | 2 501,3                                           | (+321,2) | 2 180,1                                               | 2 631,5 | (+260,4)                                 | 2 371,1 | (+116,6)                                |  |
| Operácie na voľnom trhu                                              | 2 501,0                                           | (+321,1) | 2 179,9                                               | 2 631,2 | (+260,4)                                 | 2 370,8 | (+116,5)                                |  |
| Tendre                                                               | 654,6                                             | (+91,4)  | 563,2                                                 | 725,9   | (+142,7)                                 | 583,3   | (-0,2)                                  |  |
| Hlavné refinančné operácie                                           | 23,8                                              | (-10,5)  | 34,3                                                  | 18,5    | (-10,5)                                  | 29,0    | (-5,6)                                  |  |
| 3-mesačné dlhodobejšie refinančné operácie                           | 8,2                                               | (-5,0)   | 13,3                                                  | 7,4     | (-1,6)                                   | 9,1     | (-2,7)                                  |  |
| Prvá séria cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-I)   | 32,5                                              | (-14,7)  | 47,2                                                  | 26,5    | (-12,0)                                  | 38,5    | (-2,4)                                  |  |
| Druhá séria cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-II) | 590,1                                             | (+121,6) | 468,5                                                 | 673,5   | (+166,8)                                 | 506,7   | (+10,4)                                 |  |
| Portfóliá priamych nákupov                                           | 1 846,4                                           | (+229,7) | 1 616,7                                               | 1 905,3 | (+117,9)                                 | 1 787,5 | (+116,6)                                |  |
| Prvý program nákupu krytých dlhopisov                                | 10,3                                              | (-2,8)   | 13,1                                                  | 9,6     | (-1,4)                                   | 11,0    | (-1,5)                                  |  |
| Druhý program nákupu krytých dlhopisov                               | 6,4                                               | (-0,6)   | 7,0                                                   | 6,1     | (-0,6)                                   | 6,7     | (-0,2)                                  |  |
| Tretí program nákupu krytých dlhopisov                               | 213,3                                             | (+10,5)  | 202,7                                                 | 215,3   | (+4,1)                                   | 211,3   | (+6,3)                                  |  |
| Program pre trhy s cennými papiermi                                  | 99,5                                              | (-2,7)   | 102,2                                                 | 99,3    | (-0,6)                                   | 99,8    | (-2,4)                                  |  |
| Program nákupu cenných papierov krytých aktívami                     | 23,8                                              | (+1,4)   | 22,4                                                  | 24,1    | (+0,6)                                   | 23,5    | (+0,5)                                  |  |
| Program nákupu aktív verejného sektora                               | 1 422,0                                           | (+200,8) | 1 221,2                                               | 1 473,5 | (+103,0)                                 | 1 370,5 | (+101,9)                                |  |
| Program nákupu aktív podnikového sektora                             | 71,1                                              | (+23,1)  | 48,0                                                  | 77,5    | (+12,7)                                  | 64,7    | (+12,1)                                 |  |
| Jednodňové refinančné operácie                                       | 0,3                                               | (+0,1)   | 0,2                                                   | 0,3     | (-0,0)                                   | 0,3     | (+0,1)                                  |  |
| Ostatné údaje o likvidite (priemer; v mld. EUR)                      |                                                   |          |                                                       |         |                                          |         |                                         |  |
| Celková potreba likvidity                                            | 1 086,2                                           | (+93,0)  | 993,2                                                 | 1 121,1 | (+69,8)                                  | 1 051,3 | (+31,5)                                 |  |
| Autonómne faktory <sup>1</sup>                                       | 965,7                                             | (+90,6)  | 875,2                                                 | 1 000,5 | (+69,5)                                  | 931,0   | (+29,9)                                 |  |
| Nadbytočná likvidita                                                 | 1 414,8                                           | (+228,1) | 1 186,7                                               | 1 510,2 | (+190,7)                                 | 1 319,4 | (+84,9)                                 |  |
| Vývoj úrokových mier (priemer; v %)                                  |                                                   |          |                                                       |         |                                          |         |                                         |  |
| Hlavné refinančné operácie                                           | 0,00                                              | (+0,00)  | 0,00                                                  | 0,00    | (+0,00)                                  | 0,00    | (+0,00)                                 |  |
| Jednodňové refinančné operácie                                       | 0,25                                              | (+0,00)  | 0,25                                                  | 0,25    | (+0,00)                                  | 0,25    | (+0,00)                                 |  |
| Jednodňové sterilizačné operácie                                     | -0,40                                             | (+0,00)  | -0,40                                                 | -0,40   | (+0,00)                                  | -0,40   | (+0,00)                                 |  |
| EONIA                                                                | -0,354                                            | (-0,004) | -0,350                                                | -0,356  | (-0,003)                                 | -0,352  | (-0,001)                                |  |

Zdroj: ECB.

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

1) Celková hodnota autonómnych faktorov zahŕňa aj „položky v procese zúčtovania“.

**Autonómne faktory zvyšujúce likviditu sa v sledovanom období znížili v dôsledku pretrvávajúceho poklesu čistých aktív v eurách a súčasného mierneho poklesu čistých zahraničných aktív.** Priemerné čisté aktíva v eurách klesli na 347,8 mld. €, čo je v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím menej o 40,6 mld. €. Bolo to spôsobené poklesom finančných aktív držaných Eurosystémom na iné ako menovopolitické účely. Okrem toho došlo k nárastu pasív, ktoré majú oficiálne zahraničné inštitúcie v národných centrálnych bankách. Priemerné čisté zahraničné aktíva klesli o 11,1 mld. € na 670,5 mld. €.

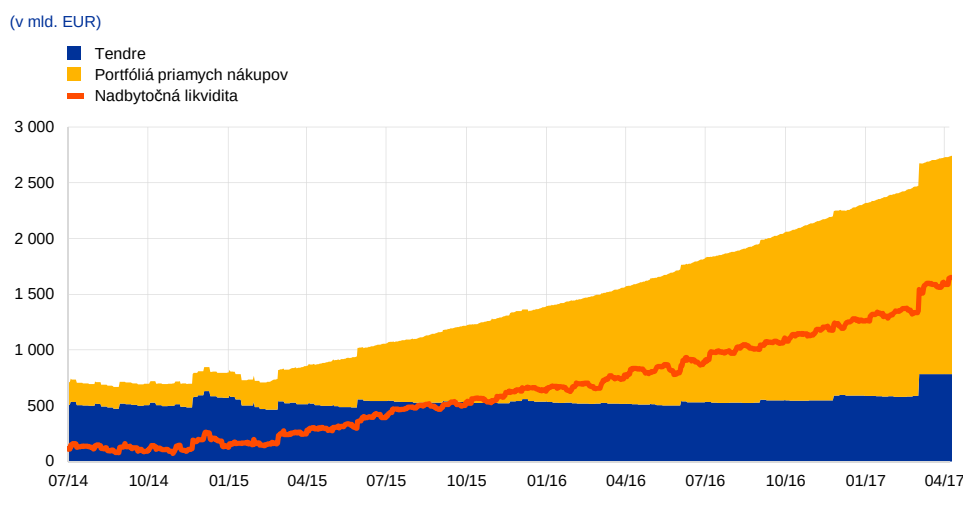
**Pretrvávala vysoká volatilita autonómnych faktorov, ktorá sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím celkovo nezmenila.** Táto volatilita bola v prvom rade prejavom fluktuácií vkladov verejnej správy a čistých aktív v eurách.

## Likvidita poskytnutá prostredníctvom nástrojov menovej politiky

**V sledovanom období vzrástol priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom operácií na voľnom trhu – tendrov a programov nákupu aktív – o 321,1 mld. € a na konci obdobia dosiahol hodnotu 2 501 mld. € (graf).** Tento nárast bol spôsobený najmä rozšíreným programom nákupu aktív ECB a vysporiadaním štvrtej operácie (TLTRO-II) dňa 29. marca 2017 v objeme 233,4 mld. €.

### Graf

Vývoj nástrojov menovej politiky a nadbytočná likvidita



Zdroj: ECB.

**Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom tendrov sa zvýšil o 91,4 mld. € na 654,6 mld. €.** Toto zvýšenie likvidity dodanej prostredníctvom cielených dlhodobějších refinančných operácií významne kompenzovalo pokles likvidity dodanej prostredníctvom bežných operácií. Priemerná likvidita dodaná prostredníctvom hlavných refinančných operácií sa znížila o 10,5 mld. € a prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií o 5 mld. €, zatiaľ čo priemerná zostatková hodnota TLTRO vzrástla o 106,9 mld. €, hlavne

v dôsledku vzájomného zaúčtovania štvrtej operácie TLTRO-II a dobrovoľného predčasného splatenia finančných prostriedkov požičaných prostredníctvom prvej a druhej operácie TLTRO-I.

**Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom programu nákupu aktív sa zvýšil o 229,7 mld. € a dosiahol 1 846,4 mld. €, hlavne v dôsledku programu nákupu cenných papierov verejného sektora.** Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom programu nákupu aktív verejného sektora sa zvýšil o 200,8 mld. €, prostredníctvom tretieho programu nákupu krytých dlhopisov o 10,5 mld. €, prostredníctvom programu nákupu cenných papierov krytých aktívami o 1,4 mld. € a prostredníctvom programu nákupu aktív podnikového sektora o 23,1 mld. €. Redemácie dlhopisov držaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov dosiahli celkovú výšku 6,1 mld. €.

## Nadbytočná likvidita

**V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity zvýšil o 228,1 mld. € a v sledovanom období dosiahol 1 414,8 mld. € (graf).** Väčšina tohto nárastu pripadla na druhú udržiavaciu periódu roka 2017, v ktorej priemerný objem nadbytočnej likvidity stúpol o 190,7 mld. €, vplyvom likvidity poskytnutej prostredníctvom štvrtej operácie TLTRO-II. Zároveň sa od apríla 2017 znížil cieľ priemerného mesačného objemu nákupov aktív v rámci týchto programov na hodnotu 60 mld. €. Menší nárast v objeme 84,9 mld. € počas prvej udržiavacej periódy ovplyvnil vo veľkej miere vývoj likvidity poskytnutej prostredníctvom priamych nákupov, ktoré sa zvýšili o 116,6 mld. €, čo bolo čiastočne kompenzované poklesom autonómnych faktorov zvyšujúcich likviditu o 20,2 mld. €.

Nárast prebytočnej likvidity vyústil do vyššej priemernej držby na bežných účtoch, ktoré stúpili o 153,2 mld. € a v sledovanom období dosiahli 1 021 mld. €, zatiaľ čo priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných operácií ďalej stúpol z priemernej úrovne 77,5 mld. € na 514,6 mld. €.

## Vývoj úrokových mier

**Jednoduché úrokové miery peňažného trhu zostávali v blízkosti úrokovej miery jednoduchých sterilizačných operácií a v prípade niektorých košov kolaterálov v zabezpečených segmentoch boli ešte nižšie.** Na nezabezpečenom trhu bol index EONIA (euro overnight index average) v priemere na úrovni -0,354 %, čo je len o niečo menej ako priemer -0,350 % v predchádzajúcom sledovanom období. Index EONIA kolísal v pomerne úzkom intervale s najvyššou hodnotou -0,345 % v posledný deň oboch mesiacov, januára aj februára, a dosiahol historicky najnižšiu hodnotu -0,363 % koncom apríla. Na zabezpečenom trhu mierne poklesli

priemerné úrokové sadzby jednodňových repo obchodov na trhu GC Pooling<sup>13</sup> a dosiahli pri štandardnom koši kolaterálov -0,423 % a pri rozšírenom koši kolaterálov -0,403 %, čiže v oboch prípadoch klesli v porovnaní s predchádzajúcim obdobím o 0,018 percentuálneho bodu pri štandardnom koši a o 0,005 percentuálneho bodu pri rozšírenom koši.

Pokles hlavných repo sadzieb na konci štvrťroka v marci bol menej výrazný než pokles zaznamenaný na konci roka. Môže to znamenať, že účastníci trhu sa skôr a vo väčšej miere pripravili na nedostatok kolateralizovanej likvidity. Tento vývoj by mohol byť odrazom pozitívneho vplyvu operácií s hotovostným kolaterálom pri pôžičkách cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora.

---

<sup>13</sup> Trh GC Pooling umožňuje obchodovanie dohôd o spätnom odkúpení na platforme Eurexu oproti štandardným košom kolaterálov.

## Najnovší vývoj salda bežného účtu eurozóny

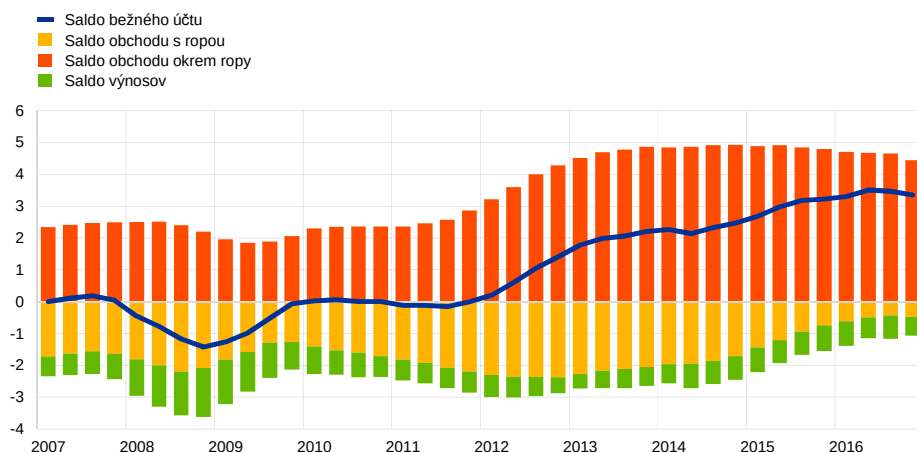
Od začiatku tejto dekády sa saldo bežného účtu eurozóny sústavne zvyšovalo z celkovo vyrovnanej pozície k prebytku. V roku 2016 sa prebytok ustálil tesne nad 3 % HDP. Tento box sa zaoberá hlavnými faktormi, ktoré spôsobili tento vývoj.

**Eurozóna zaznamenala v roku 2016 prebytok bežného účtu na úrovni 3,3 % HDP, čo je o niečo viac ako 3,2 % zaznamenané v roku 2015. Mierne klesol deficit obchodnej bilancie, pokiaľ ide o ropu a kombinované saldo výnosov, pričom sa naďalej znižoval prebytok obchodnej bilancie, pokiaľ ide o neropné komponenty (graf A).** Celkový malý nárast prebytku v roku 2016 zakrýva skutočnosť, že po miernom oživení cien ropy začal v druhom polroku klesať prebytok vyjadrený priemerom za štyri štvrťroky. Tento vývoj sa líši od vývoja v období od polovice roka 2014 do polovice roka 2016, keď sa takmer celý rast prebytku bežného účtu eurozóny vysvetľoval znižovaním deficitu obchodnej bilancie vplyvom poklesu cien ropy.<sup>14</sup>

### Graf A

#### Hlavné komponenty salda bežného účtu eurozóny

(v % HDP, priemery za štyri štvrťroky)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Bilancia výnosov zahŕňa bilanciu primárnych výnosov a sekundárnych výnosov. Rozčlenenie obchodnej bilancie na jej ropné a neropné komponenty vychádza zo zahraničnoobchodnej štatistiky Eurostatu. Neropná zložka obchodnej bilancie zahŕňa služby. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2016.

**Dovoz a vývoz eurozóny klesol v roku 2016 voči HDP v dôsledku cenového vývoja, čo výrazne vykompenzovalo rastúci objem obchodu (graf B).** Pokles nominálneho obchodu voči HDP spôsobili klesajúce ceny dovozu a vývozu, zatiaľ čo celkový deflátor HDP v roku 2016 stúpol.<sup>15</sup> Z hľadiska objemu však obchod eurozóny rástol rýchlejším tempom ako HDP, pričom reálny dovoz stúpol o 4,0 % a reálny vývoz o 2,9 %, zatiaľ čo reálny HDP sa zvýšil o 1,7 %. Výrazný nárast objemu obchodu zodpovedá súčasnemu oživeniu v eurozóne aj oživeniu globálnej

<sup>14</sup> Viac informácií sa nachádza aj v boxe Vplyv poklesu cien ropy na prebytok bežného účtu eurozóny, *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2016

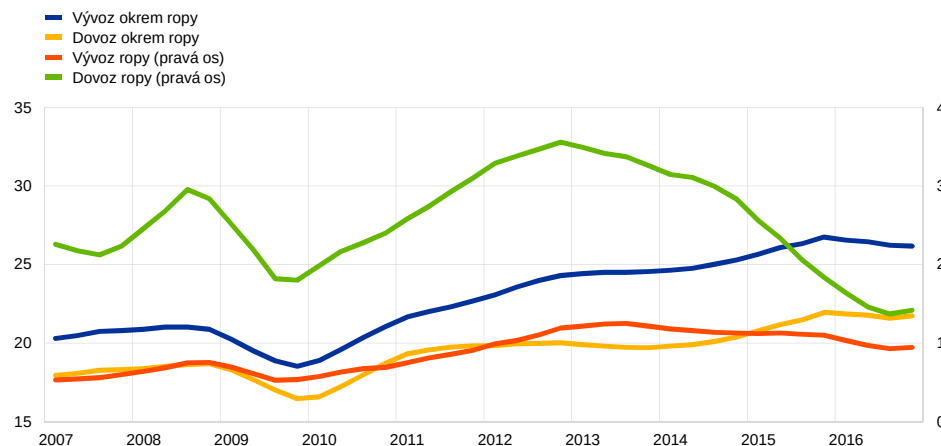
<sup>15</sup> Podľa údajov z národných účtov klesli v roku 2016 dovozné ceny eurozóny o 2,4 % a vývozné ceny o 1,3 %, zatiaľ čo deflátor HDP stúpol o 0,9 %.

ekonomiky. Keďže pokles nominálnych obchodných tokov voči HDP bol výraznejší pri vývoze ako pri dovoze, prebytok obchodnej bilancie eurozóny sa mierne znížil.

## Graf B

### Štruktúra vývozu a dovozu eurozóny

(v % HDP, priemery za štyri štvrťroky)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Rozčlenenie vývozu a dovozu na ropné a neropné komponenty vychádza zo zahraničnoobchodnej štatistiky Eurostatu. Neropný obchod zahŕňa služby. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2016.

**Prebytok obchodnej bilancie eurozóny voči európskym krajinám nepatriacim do eurozóny a Spojeným štátom klesol v roku 2016 oproti roku 2015 približne o 0,1 % HDP a deficit s Čínou sa znížil o 0,2 % a s Ruskom o 0,1 % HDP (graf C).<sup>16</sup>** Bilaterálny obchodný prebytok eurozóny voči európskym krajinám

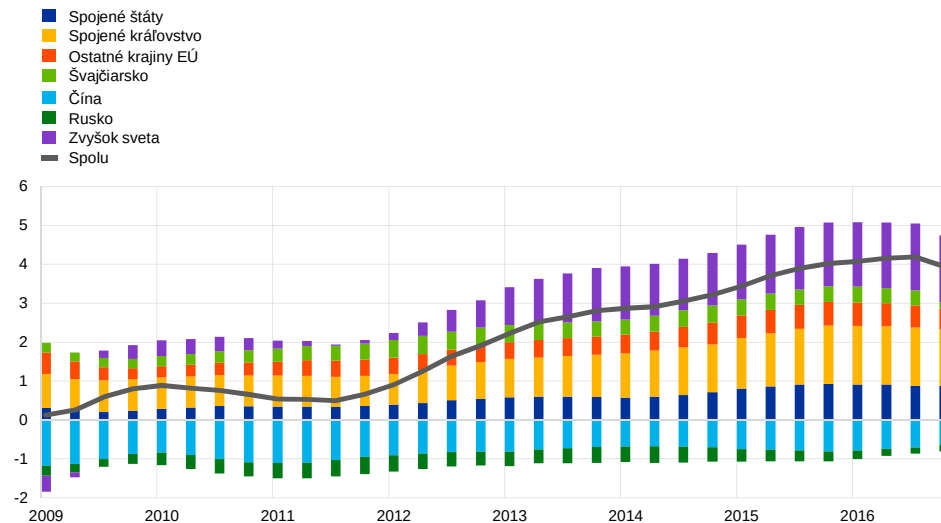
nepatriacim do eurozóny dosiahol v roku 2016 približne 2 % HDP, zatiaľ čo prebytok so Spojenými štátmi dosiahol približne 0,9 % HDP. Približne tri štvrtiny obchodného prebytku voči európskym krajinám nepatriacim do eurozóny pripadli v roku 2016 na Spojené kráľovstvo. Eurozóna zároveň zaznamenala obchodný deficit voči Číne na úrovni -0,6 % a voči Rusku na úrovni -0,2 % HDP.

<sup>16</sup> Analýza sa zameriava na obchodnú bilanciu, pretože nie je k dispozícii geografické rozloženie celkového salda bežného účtu.

### Graf C

#### Geografické členenie obchodnej bilancie eurozóny

(v % HDP, priemery za štyri štvrťroky)



Zdroj: ECB a Eurostat.

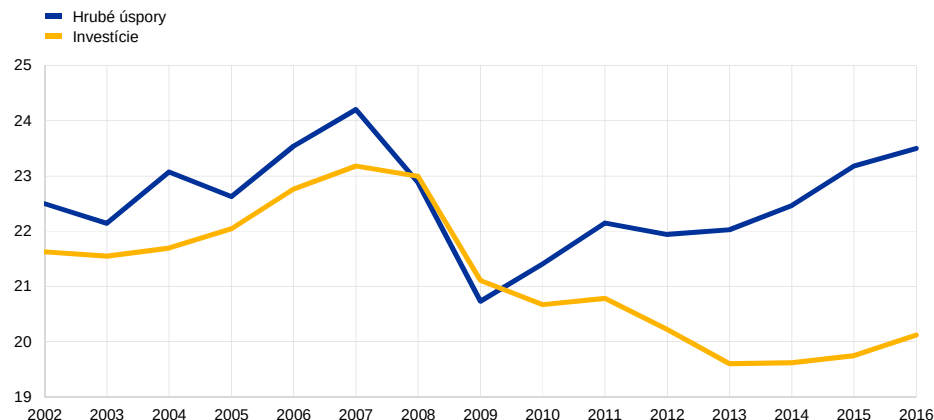
Poznámka: Položka Ostatné krajiny EÚ zahŕňa členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny bez Spojeného kráľovstva. Posledné údaje sú za štvrtý štvrťrok 2016.

**Pokiaľ ide o vzťah medzi úsporami a investíciami, v stabilizácii salda bežného účtu v roku 2016 sa odráža rast investícií, ktoré celkovo kompenzujú pokračujúci nárast hrubých úspor (graf D).** Saldo bežného účtu podľa jednoduchšej účtovnej identifikácie zodpovedá rozdielu medzi domácimi úsporami a investíciami, čiže medzi čistými poskytnutými pôžičkami a čistými prijatými pôžičkami. Nárast čistej veriteľskej pozície eurozóny v predchádzajúcich rokoch bol prejavom stabilného zvyšovania hrubých úspor a nízkych investícií (voči HDP). Keďže sa však hospodárska aktivita začala v roku 2013 oživovať, stúpol pomer úspor k HDP aj pomer investícií k HDP. Súkromný sektor zaznamenáva v súčasnosti čistú veriteľskú pozíciu a verejný sektor naďalej zaznamenáva čistú dlžnícku pozíciu, ktorá sa však v posledných rokoch výrazne znížila.

## Graf D

### Hrubé úspory a investície eurozóny

(v % HDP)



Zdroj: Európska komisia.

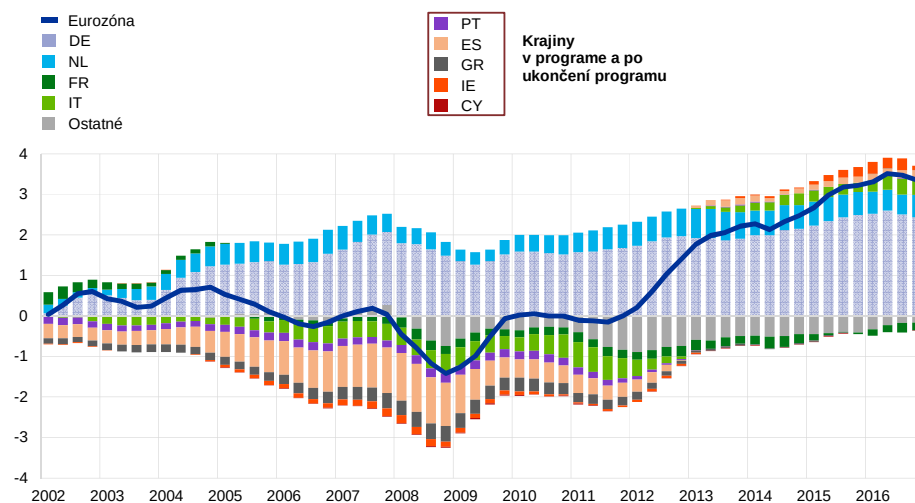
Poznámka: Posledné údaje sú za rok 2016.

**K prebytku bežného účtu eurozóny v roku 2016 najviac prispelo Nemecko, no výrazné príspevky zaznamenali aj ostatné krajiny (graf E).** V roku 2016 dosiahol prebytok bežného účtu Nemecka 2,4 % HDP eurozóny, po ňom nasledovalo Holandsko (0,6 %) a kladné príspevky od 0,1 % do 0,4 % HDP eurozóny zaznamenali Taliansko, Španielsko a Írsko. Naopak Francúzsko zaznamenalo deficit bežného účtu na úrovni 0,2 % HDP eurozóny.

## Graf E

### Saldo bežného účtu eurozóny a vybraných krajín eurozóny

(v % HDP eurozóny, priemer za štyri štvrtky)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: V druhom stĺpci legendy sú uvedené krajiny, na ktoré sa vzťahuje alebo sa vzťahoval program finančnej pomoci. Položka Ostatné zahŕňa tie krajiny eurozóny, ktoré nie sú uvedené v grafe, a štatistický rozdiel zohľadňujúci skutočnosť, že údaje na úrovni krajiny sa nie vždy pripočítavajú k súhrnu za eurozónu. Posledné údaje sú za štvrtý štvrtrok 2016.

**Vývoj bežného účtu na úrovni jednotlivých krajín eurozóny v roku 2016 je dosť rozdielny (graf F).** Počas procesu konsolidácie externých pozícií došlo v posledných rokoch v krajinách eurozóny, ktoré mali pred svetovou finančnou krízou

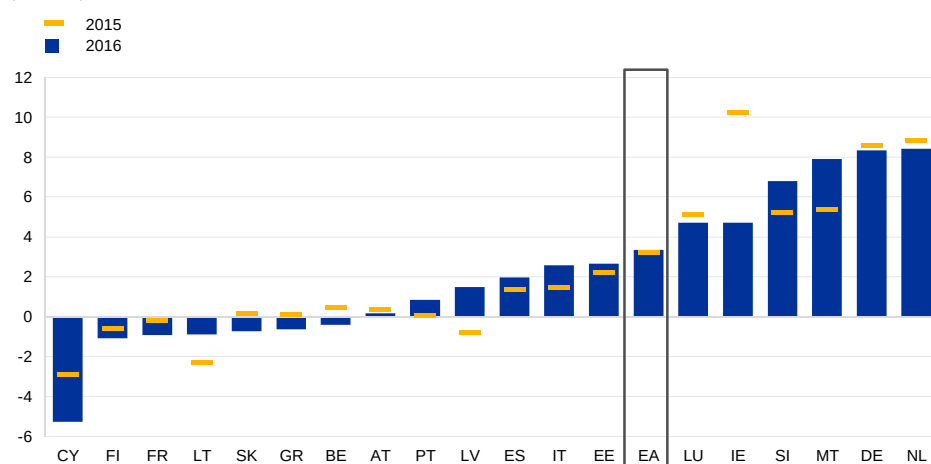


veľký deficit bežného účtu, k jeho významnej korekcii a vo viacerých prípadoch sa tento deficit zmenil na prebytok. Najpozoruhodnejšie zlepšenie bežného účtu v roku 2016 v porovnaní s rokom 2015 sa zaznamenalo na Malte a v Lotyšsku a ďalej sa zvyšoval prebytok bežného účtu aj v Slovinsku, Taliansku, Portugalsku, Španielsku a Estónsku. Najvýraznejšie zhoršenie bežného účtu sa napriek začiatku vo vysokom prebytku zaznamenalo v Írsku a po ňom nasledoval Cyprus, ktorý zaznamenal rastúci deficit. Výrazný a pretrvávajúci prebytok bežného účtu Nemecka, Holandska a Luxemburska sa v roku 2016 mierne znížil.

### Graf F

#### Saldo bežného účtu eurozóny a jednotlivých krajín eurozóny

(v % HDP)



Zdroj: ECB a Eurostat.

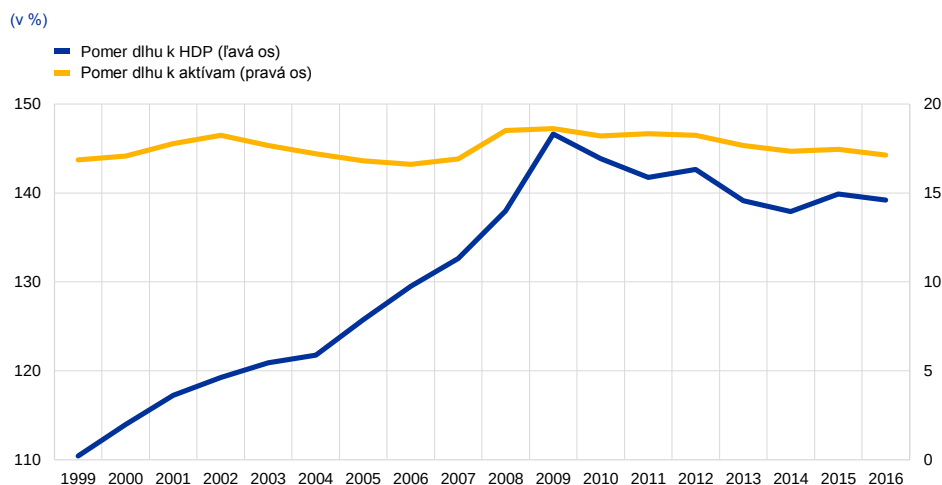
## Zadlženosť a proces oddlžovania súkromného sektora v krajinách eurozóny

### Mnohé krajiny eurozóny zaznamenávali v predkrízových časoch nárast pomeru dlhu súkromného sektora k HDP.

Výrazný rast dopytu a s ním súvisiaci prudký nárast objemu úverov viedol v období pred vypuknutím finančnej krízy v mnohých krajinách eurozóny k významnému zvyšovaniu domáceho dlhu. Dlh súkromného sektora (t. j. dlh domácností a nefinančných korporácií)<sup>17</sup> vzrástol v eurozóne ako celku z úrovne 110 % HDP v roku 1999 na 147 % HDP v roku 2009 (graf A). V prípade väčšiny krajín eurozóny bol nárast zadlženosti zaznamenaný v období od roku 1999 po dosiahnutie rekordnej úrovne výrazne vyšší než v eurozóne ako celku (graf B). Jedinou krajinou, v ktorej sa pomer dlhu súkromného sektora k HDP od roku 1999 znižoval, bolo Nemecko. Pomer dlhu súkromného sektora k HDP, považovaný za ukazovateľ strednodobej a dlhodobej schopnosti dovoliť si ďalší dlh, mal v období do roku 2009 jednoznačne rastúci trend. Pri pohľade na ukazovateľ percentuálneho podielu dlhu na celkových aktívach (pomer dlhového financovania), ktorý v čase predkrízovej hospodárskej expanzie nenaznačoval možný nárast prílišnej zadlženosti, je tento trend oveľa menej zreteľný. Pri výpočte pomeru dlhového financovania sa vychádza z trhových cien aktív, pričom vývoj cien aktív čiastočne zatienil zraniteľnosť spojenú s nárastom zadlženosti. V tomto boxe sa skúma najnovší vývoj v oblasti zadlženosti a procesu oddlžovania súkromného sektora, pričom dôraz je kladený na ukazovateľ pomeru dlhu k HDP.

### Graf A

#### Súkromný dlh v eurozóne



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Celkové aktíva zahŕňajú finančné aj nefinančné aktíva (bohatstvo v podobe nehnuteľností na bývanie a fixné aktíva nefinančných korporácií).

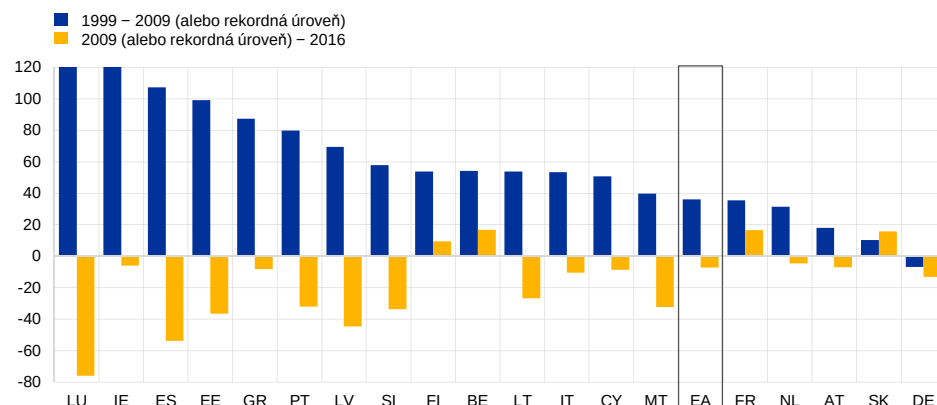
<sup>17</sup> Dlh súkromného sektora je v tomto boxe definovaný ako súčet celkového objemu úverov domácnostiam a nefinančným korporáciám, očistený od vnútrosektorových úverov a dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami. Rovnaká definícia sa používa aj v hodnotiacej tabuľke v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Definícia nezahŕňa nároky na dôchodok. Dlh súkromného sektora za eurozónu ako celok bol v roku 2016 na úrovni 143 % HDP, resp. 139 % HDP pri nezapočítaní nárokov na dôchodok.

**Po dosiahnutí rekordnej úrovne v roku 2009 vykazoval dlh súkromného sektora vyjadrený ako percentuálny podiel na HDP v eurozóne ako celku mierne klesajúci trend.** Z úrovne 147 % HDP zaznamenananej v roku 2009 sa dlh súkromného sektora do roku 2016 znížil na 139 % HDP. Tento pomerne mierny pokles skrýva významné rozdiely vo vývoji v jednotlivých krajinách. Po dosiahnutí svojho maxima sa pomer dlhu súkromného sektora k HDP v niektorých veľmi zadlžených krajinách znižoval oveľa výraznejším tempom. Veľmi výrazný pokles bol zaznamenaný v Španielsku (o 54 percentuálnych bodov oproti rekordnej úrovni z roku 2009), kde predstavoval polovicu nárastu za posledných desať rokov. Tento ukazovateľ sa významne znížil aj v prípade Estónska, Lotyšska, Litvy, Luxemburska, Malty, Portugalska a Slovinska (graf B). Naopak, iné veľmi zadlžené krajiny (s pomerom dlhu súkromného sektora k HDP vyšším ako 200 %), konkrétne Írsko, Cyprus a Holandsko, výrazný pokles tohto ukazovateľa vôbec nezaznamenali. V Belgicku, Francúzsku, na Slovensku a vo Fínsku sa pomer dlhu súkromného sektora k HDP posledných 18 rokov priebežne zvyšuje.

### Graf B

#### Vývoj pomeru dlhu súkromného sektora k HDP

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V prípade Luxemburska (LU; 157 percentuálnych bodov) a Írska (IE; 136 percentuálnych bodov) je modrý stĺpec skrátený. V prípade Estónska (EE), Španielska (ES), Litvy (LT), Malty (MT), Holandska (NL), Rakúska (AT) a Portugalska (PT) bola rekordná úroveň zaznamenaná v roku 2009, v prípade Luxemburska (LU) v roku 2007, v prípade Lotyšska (LV) a Slovinska (SI) v roku 2010, v prípade Írska (IE), Grécka (GR) a Talianska (IT) v roku 2012 a v prípade Cypru (CY) v roku 2014.

**Aj po zmenách po odznení krízy zostali pomery dlhu súkromného sektora k HDP v jednotlivých krajinách eurozóny veľmi rôznorodé.** Ako ukazuje graf C, pomer dlhu súkromného sektora sa na konci roka 2016 pohyboval v rozpätí 50 % HDP až 350 % HDP. Vo väčšine krajín je pomer dlhu súkromného sektora vyšší ako 100 % HDP, pričom prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (133 % HDP) prekračuje desať krajín eurozóny (graf C). Napriek tomu, že uvedená prahová hodnota predstavuje čisto štatistický ukazovateľ,<sup>18</sup> ktorý nezohľadňuje ekonomické fundamenty, v prípade niektorých krajín môže naznačovať pretrvávajúcu potrebu oddĺženia. Treba poznamenať, že presvedčivé zhodnotenie rozsahu potreby oddĺžovania by vyžadovalo dodatočnú

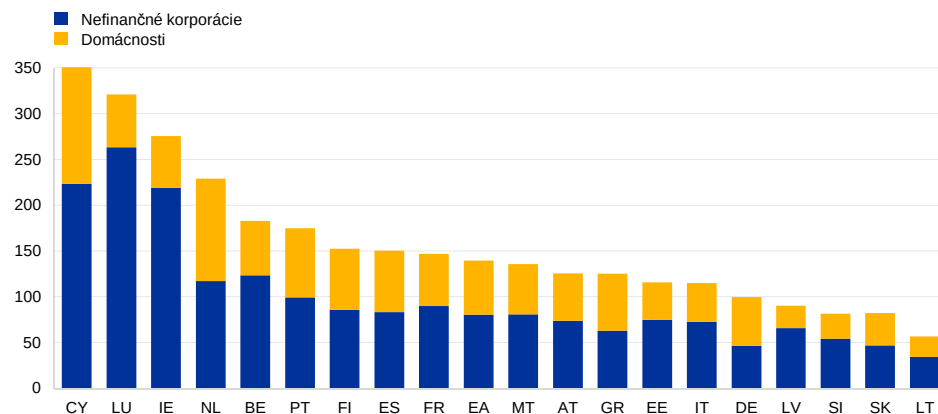
<sup>18</sup> Prahová hodnota sa počíta ako hraničná úroveň tretieho kvartilu distribúcie súkromného dlhu v rámci celej EÚ v období rokov 1995 až 2007.

analýzu distribúcie dlhu v rámci domácností a nefinančných korporácií a jeho základných charakteristík.

### Graf C

#### Dlh nefinančných korporácií a domácností (2016)

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Celkový dlh (nefinančné korporácie a domácnosti) Cypru (CY) predstavuje 350,6 %.

**Rozčlenenie dlhu medzi domácnosti a nefinančné korporácie ukazuje, že vyšší podiel na celkovom dlhu majú v priemere práve nefinančné korporácie.** V tomto prípade existujú tri výnimky: Nemecko, kde podiel dlhu domácností na celkovom dlhu je vyšší než v prípade nefinančných korporácií, a Grécko a Holandsko, kde sa domácnosti aj nefinančné korporácie podieľajú na celkovom dlhu približne rovnakým dielom. Írsko, Cyprus a Luxembursko vykazujú veľmi vysoký pomer dlhu nefinančných korporácií k HDP. V týchto krajinách však výšku dlhu nefinančných korporácií ovplyvňujú najmä veľké cezhraničné vnútropodnikové pôžičky.

**Veľké a rastúce množstvo empiricky zameraných publikácií poukazuje na to, že vysoká zadlženosť súkromného sektora môže mať výrazne nepriaznivý vplyv na hospodárske výsledky v budúcnosti.** Zatiaľ čo mierna súkromná zadlženosť pomáha vyrovnávať spotrebu a prispieva k hospodárskemu rastu, výrazný nárast dlhu súkromného sektora môže v strednodobom horizonte ovplyvniť akumuláciu kapitálu a viesť k pomalšiemu tempu hospodárskeho rastu.<sup>19</sup> Spôsobuje to najmä pokles investícií v dôsledku potreby spoločností používať príjmy na splácanie svojho dlhu, a tiež nižšia súkromná spotreba, keďže príliš zadlžené domácnosti sú nútené zvyšovať mieru úspor, aby dokázali plniť svoje záväzky v rámci dlhovej služby. Trpí tiež poskytovanie úverov zo strany bánk, keďže sprievodným javom vysokej miery zadlženia súkromného sektora je často nárast nesplácaných úverov, ktoré znižujú kapitálové vankúše bánk.<sup>20</sup> Niektoré empirické analýzy ukazujú, že tieto nepriaznivé vplyvy sa objavujú iba po prekročení určitej

<sup>19</sup> Myers, S. C.: Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, Issue 2, 1977, pp. 145-175.

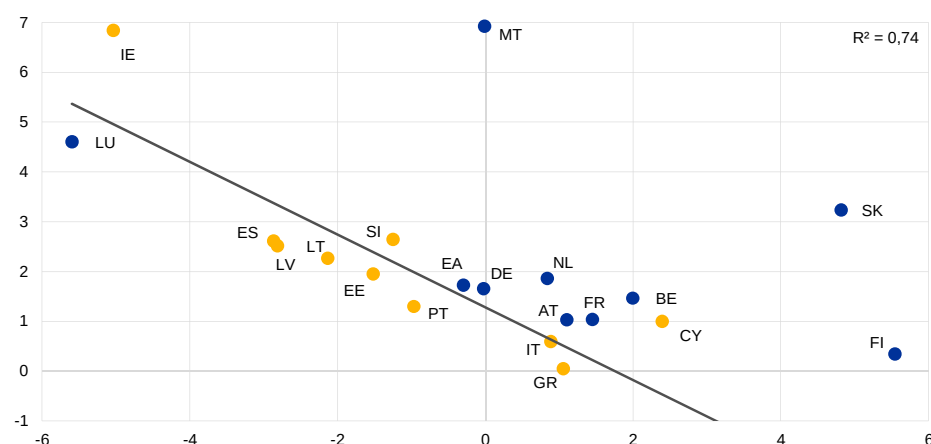
<sup>20</sup> Mian, A.R., Sufr, A. a Verner, E.: Household debt and business cycles worldwide, National Bureau of Economic Research Working Papers No 21581, September 2015.

prahovej hodnoty.<sup>21</sup> Existujú tiež dôkazy, že oneskorené riešenie nadmerného zadĺženia môže viesť k nižšiemu podielu podnikov ukončujúcich činnosť a môže mať významný vplyv na stupeň realokácie kapitálu a pracovných síl v rámci podnikov a sektorov, čo v strednodobom horizonte spôsobuje nižšiu celkovú produktivitu ekonomiky.<sup>22</sup> Je preto dôležité sledovať vývoj zadĺženosti súkromného sektora, riziko nadmernej zadĺženosti a akékoľvek dôsledky súvisiace s významnou potrebou oddĺženia.

#### Graf D

Zmena úverov (2008 – 2013) a následná zmena reálneho HDP na obyvateľa (2013 – 2016)

(os x: priemerný rast súkromných úverov v rokoch 2008 až 2013; os y: priemerný rast reálneho HDP na obyvateľa v rokoch 2013 až 2016)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V prípade Írska sa rast reálneho HDP na obyvateľa počíta ako priemer za roky 2013, 2014 a 2016. Rok 2015 je kvôli štatistickému skresleniu z výpočtu vyňatý. Žlté body označujú krajiny, ktoré v rokoch 2008 až 2010 zaznamenávali výrazné úpravy (krajiny eurozóny s priemernými swapmi na kreditné zlyhanie za obdobie rokov 2008 až 2010 prevyšujúcimi 150 bázických bodov).

#### Proces oddĺžovania v jednotlivých krajinách eurozóny bol výsledkom rastu nominálneho HDP a klesajúceho súkromného dlhu.

Empirické dôkazy naznačujú, že rýchly a včasný proces oddĺžovania zvykne byť sprevádzaný strednodobým hospodárskym rastom.<sup>23</sup> Platí to aj v eurozóne, kde včasné a rýchle znižovanie dlhu (napr. v Estónsku, Írsku, Španielsku, Lotyšsku, Litve a Slovinsku) sprevádzal vyšší rast reálneho HDP na obyvateľa (graf D). Graf E ukazuje, že v štyroch krajinách (Grécku, Španielsku, Portugalsku a Slovinsku) došlo k zníženiu dlhu najmä prostredníctvom znižovania nominálneho dlhu, t. j. splácaním dlhu alebo jeho odpisovaním. V piatich krajinách (Taliansku, na Cypre, v Lotyšsku, Litve a Holandsku) bolo zníženie dlhu výsledkom znižovania nominálneho dlhu a nárastu nominálneho HDP. V piatich krajinách (Nemecku, Estónsku, Írsku, na Malte a v Rakúsku) bol motorom oddĺžovania výlučne rast nominálneho HDP. Graf tiež

<sup>21</sup> Cecchetti S., Mohanty M. a Zampolli F.: The real effects of debt, BIS Working Papers No 352, September 2011.

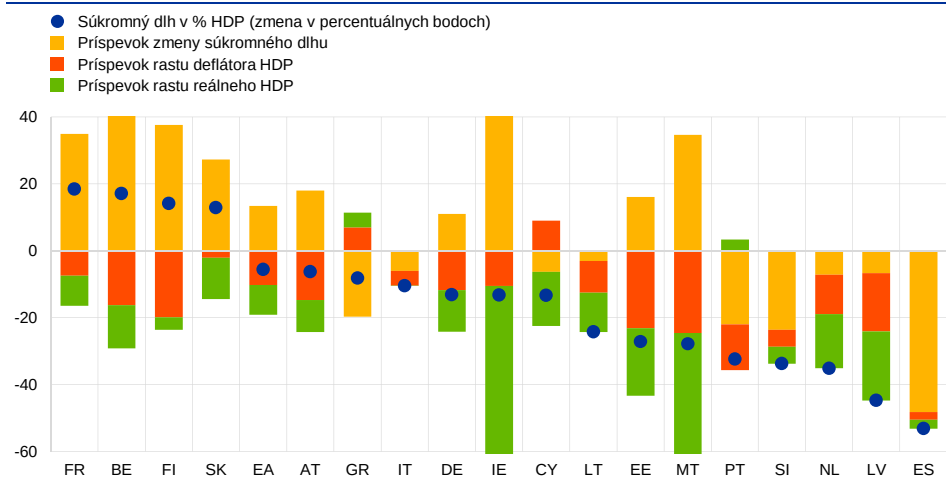
<sup>22</sup> Schivardi, F., Sette, E. a Tabellini, G.: Credit Misallocation During the European Financial Crisis, Centre for Economic Policy Research Discussion Paper, No DP11901, March 2017 a McGowan, M. A., Andrews, D. a Millot, V.: The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries, OECD Working Papers No 1372, January 2017.

<sup>23</sup> Chen, S., Kim, M., Otte, M., Wiseman K. a Zdzienicka, A.: Private sector deleveraging and growth following busts, IMF Working Papers No 15/35, February 2015.

ukazuje, že proces oddlžovania v Grécku, na Cypre a v Portugalsku skomplikoval nepriaznivý vývoj v oblasti nominálneho HDP.

### Graf E

Faktory zmeny pomeru dlhu súkromného sektora k HDP v období od dosiahnutia rekordnej úrovne po 4. štvrtrok 2016



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Rekordná hodnota v eurozóne: Estónsko (EE), Španielsko (ES), Litva (LT), Malta (MT), Holandsko (NL), Rakúsko (AT) a Portugalsko (PT) v roku 2009, Lotyšsko (LV) a Slovinsko (SI) v roku 2010, Írsko (IE), Grécko (GR) a Taliansko (IT) v roku 2012 a Cyprus (CY) v roku 2014. Zelený stĺpec je skrátený v prípade Írska (IE; -86,4 percentuálneho bodu) a Malty (MT; -37,8 percentuálneho bodu). Žltý stĺpec je skrátený v prípade Belgicka (BE; +46,3 percentuálneho bodu) a Írska (IE; +83,7 percentuálneho bodu).

### Súčasný proces oddlžovania podporuje aj významný pokles úrokových platieb.

Štruktúra splatnosti a úrokové platby naznačujú krátkodobé dlhové zaťaženie a môžu preto informovať o krátkodobých rizikách súvisiacich so schopnosťou dodržiavať harmonogram splácania dlhu. Aj keď agregované údaje o priemernej splatnosti úverov a cenných papierov domácností a podnikov nie sú vo všeobecnosti dostupné, krátkodobý ukazovateľ stresu, ktorému sú vystavení dlžníci, je možné definovať ako pomer úrokových platieb k príjmom. Tento ukazovateľ je znázornený v grafe F, kde modrá čiara predstavuje priemerný pomer úrokových platieb k príjmom v eurozóne a šedé oblasti predstavujú medzikvartilné rozpätie v jednotlivých krajinách eurozóny. Pomer úrokových platieb k príjmom domácností aj nefinančných korporácií vykazuje klesajúci trend, a to najmä od roku 2009. Priemerná úroveň úrokových platieb domácností v eurozóne ako celku sa znížila z 4,1 % (rok 2008) na 0,9 % (roku 2016) hrubého disponibilného príjmu, zatiaľ čo priemerná úroveň úrokových platieb nefinančných korporácií klesla z 19,4 % (rok 2008) na 6,5 % (rok 2016) hrubého prevádzkového prebytku. Miera rôznorodosti v jednotlivých krajinách sa však v oboch sektoroch líši. Zatiaľ čo úrokové zaťaženie domácností sa v jednotlivých krajinách od krízy znížilo, rôznorodosť pomerov úrokových platieb k príjmom v prípade nefinančných korporácií zostáva relatívne vysoká. Vyššia rôznorodosť zaznamenaná pri nefinančných spoločnostiach naznačuje, že riziková prémie je pre nefinančné korporácie v jednotlivých krajinách v súčasnosti vyššia než v prípade dlhu domácností.

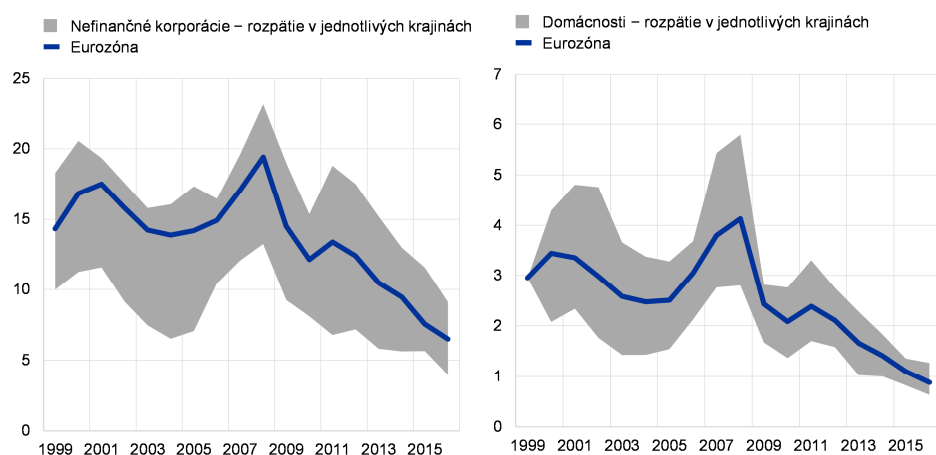
**Vzhľadom na vysokú mieru dlhu v niektorých krajinách možno predpokladať pokračovanie potreby oddlžovania aj v budúcnosti.** Tento box ukázal, že

oživenie rastu HDP a prostredie nízkych úrokových sadzieb podporili proces znižovania dlhu. K jeho ďalšiemu zníženiu môže dôjsť v dôsledku rastu nominálneho HDP. Z hľadiska menovej politiky by úpravu súvah zjednodušil lepší mechanizmus vysporiadania dlhov. Politiky orientované na ďalšie zlepšenie rámcov riešenia platobnej neschopnosti, vrátane efektívnejších súdnych procesov a mechanizmov mimosúdneho riešenia sporov, by mohli významne prispieť k rýchlemu a udržateľnému zníženiu nesplácaných dlhov a viesť k efektívnejšej záchrane životaschopných podnikov a vyššej miere vymožiteľnosti dlhov zo strany veriteľov.

## Graf F

### Pomery úrokových platieb k príjmom nefinančných korporácií a domácností

(v %)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Za príjmy sa považuje hrubý disponibilný príjem v prípade domácností a hrubý prevádzkový prebytok v prípade nefinančných korporácií. Rozpätie za krajiny predstavuje medzikvartilné rozpätie v jednotlivých krajinách eurozóny. Údaje za domácnosti z Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Luxemburska, Malty a Slovenska nie sú k dispozícii. Údaje za nefinančné korporácie z Luxemburska a Malty nie sú k dispozícii.

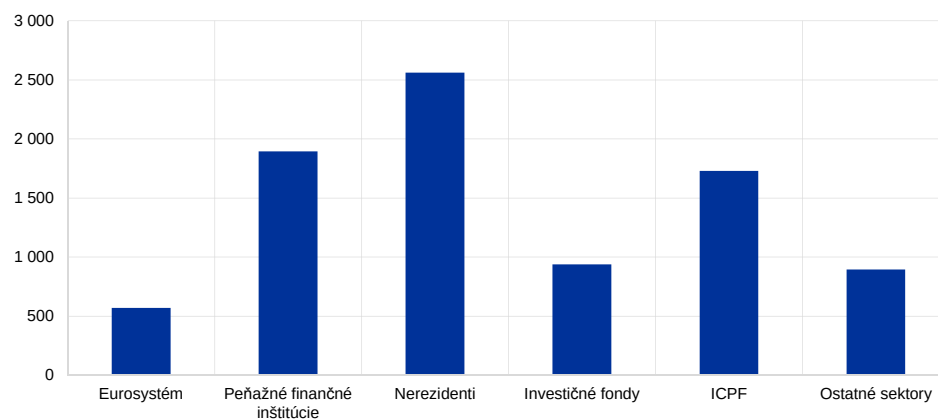
## Ktoré sektory predávali štátne cenné papiere nakupované Eurosystémom?

**Na konci roka 2014, bezprostredne pred začiatkom programu nákupu cenných papierov verejného sektora, mali tri sektory v držbe takmer tri štvrtiny všetkých štátnych dlhopisov krajín eurozóny.** Najväčší podiel mal v držbe sektor nerezidentov eurozóny, ktorý je veľmi heterogénny a je tvorený najmä veľkými inštitucionálnymi investormi (súkromnými aj verejnými), kam patria veľmi aktívni účastníci trhu, mal najväčší podiel, a to 30 % celkového nesplateného objemu. Peňažné finančné inštitúcie (PFI) nepatriace do Eurosystému (ďalej len PFI) majú v držbe 22 %. Poistovne a penzijné fondy (PaPF), ktoré sa obvykle charakterizujú ako dlhodobí investori, ktorí výrazne preferujú špecifické kategórie splatností, majú v držbe 20 %. Pokiaľ ide o zvyšné sektory, investičné fondy iné ako fondy peňažného trhu mali v držbe najväčší podiel, celkovo 11 % nesplatených štátnych cenných papierov eurozóny. Zvyšok je rozdelený medzi Eurosystém (7 %) a ostatné sektory spolu (domácnosti, nefinančné korporácie a finanční sprostredkovatelia nezaraďení do žiadneho z uvedených sektorov), ktoré majú v držbe zvyšných 10 % z celkového objemu (graf A).

### Graf A

Držba štátnych dlhových cenných papierov eurozóny v členení podľa sektorov pred začatím programu nákupu cenných papierov verejného sektora (4. štvrťrok 2014)

(nesplatená suma v mld. EUR)



Zdroj: ECB, podľa štvrťročných účtov za jednotlivé sektory.

Poznámka: Na konci štvrtého štvrťroka 2014 dosahoval celkový objem nesplatených dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny 8,6 bil. €.

**Po odpočítaní účinkov precenenia a reklasifikácií sa najväčší pokles v držbe štátnych cenných papierov eurozóny od začatia programu nákupu cenných papierov verejného sektora zaznamenal v sektoroch nerezidentov a PFI.** Od druhého štvrťroka 2015 do štvrtého štvrťroka 2016 dosiahla hodnota čistých

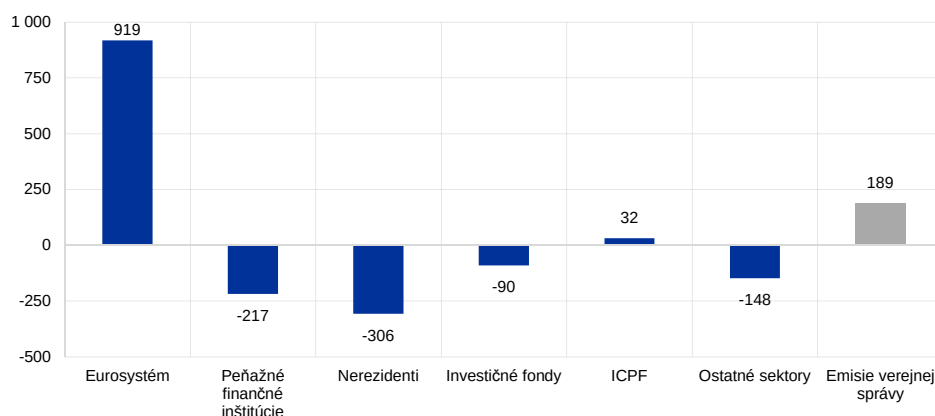


nákupov Eurosystému 919 mld. €. <sup>24</sup> Všetky ostatné sektory prakticky zaznamenali negatívne toky, pričom nerezidenti (-306 mld. €) a PFI (-217 mld. €) zaznamenali najväčšie záporné toky (graf B). Analýza skutočných tokov však neposkytuje presný obraz toho, ako nákupy Eurosystému ovplyvnili správanie jednotlivých sektorov pokiaľ ide o štátne cenné papiere eurozóny. Poistovne a dôchodkové fondy napríklad nadobudli v čase od druhého štvrťroka 2015 do štvrtého štvrťroka 2016 spolu 32 mld. € v čistom vyjadrení. To neznamená, že program nákupu cenných papierov verejného sektora nemal žiadny vplyv na nákup štátnych cenných papierov poisťovňami a penzijnými fondmi; takýto vplyv by sa dal prepočítať iba z nákupov, ktoré by každý sektor uskutočnil, ak by program nákupu neexistoval, a podľa toho, ako by bola členená emisia nových dlhových cenných papierov medzi jednotlivými sektormi v prípade neexistencie tohto programu.

### Graf B

Čisté toky štátnych dlhových cenných papierov eurozóny v členení podľa sektorov od 2. štvrťroka 2015 do 4. štvrťroka 2016

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB, podľa štvrťročných účtov za jednotlivé sektory.

**Predpokladá sa, že od začiatku programu nákupu cenných papierov verejnej správy najviac znížili držbu štátnych cenných papierov v absolútnom vyjadrení nerezidenti, a v menšej miere PFI.** Na účely analýzy reakcie jednotlivých sektorov na nákup štátnych dlhopisov Eurosystémom najprv treba odhadnúť čisté toky, ktoré by nastali, ak by neexistoval program nákupu cenných papierov verejného sektora (t. j. hypotetické toky). To možno dosiahnuť použitím premenných, ktoré obvykle určujú správanie jednotlivých sektorov pri nákupoch a na ktoré nemá vplyv program

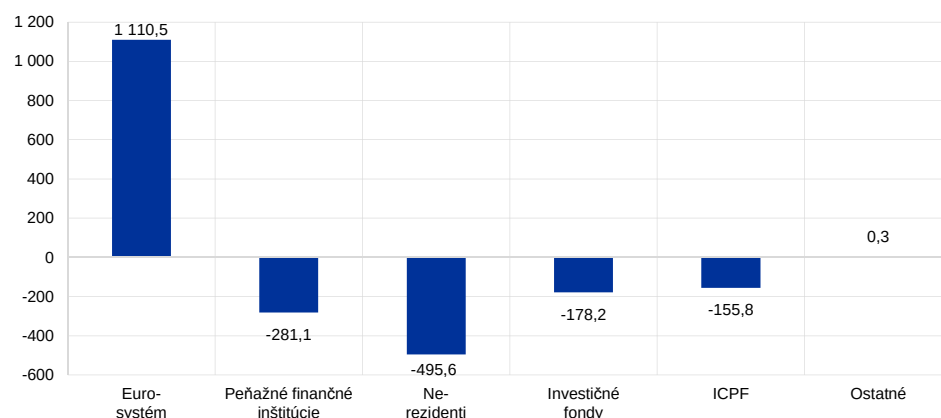
<sup>24</sup> Čisté nákupy štátnych cenných papierov Eurosystémom zahŕňajú aj odkupovanie v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a čisté nákupy na základe dohody o čistých finančných aktívach. Okrem toho nákupy v rámci programu cenných papierov verejného sektora zahŕňajú niektoré cenné papiere, ktoré sa nevykazujú v rámci štatistickej klasifikácie štátnych cenných papierov. Tieto faktory vysvetľujú nezrovnalosti medzi údajmi uvedenými v tomto boxe a údajmi o skutočných nákupoch v rámci programu cenných papierov verejného sektora zverejnenými na webovej stránke ECB.

nákupu cenných papierov verejnej správy.<sup>25</sup> Vplyv programu nákupu štátnych cenných papierov na každý sektor sa vypočíta ako rozdiel medzi skutočnými a hypotetickými tokmi.

### Graf C

Odhadovaný vplyv programu nákupu štátnych dlhopisov na držbu štátnych cenných papierov eurozóny v členení podľa sektorov vyjadrený pomocou tokov (od marca 2015 do marca 2017)

(akumulované toky v mld. EUR)



Zdroj: Údaje o PFI z bilančných štatistík PFI, platobné bilancie nerezidentov, údaje o investičných fondoch zo štatistík investičných fondov, údaje o poisťovniach a penzijných fondoch zo štvrťročných účtov členených podľa sektorov, údaje o emisiách štátnych cenných papierov z údajov o emisiách cenných papierov eurozóny a údaje o indexe volatility VIX z DataStream (posledné dva zdroje sa používajú len pri odhade hypotetických čistých nákupov).

Poznámka: Odhadovaný vplyv sa vypočíta ako rozdiel medzi skutočnými tokmi a hypotetickými čistými nákupmi odhadnutých na základe správania jednotlivých sektorov pri nakupovaní cenných papierov v období pred programom nákupu cenných papierov verejného sektora. Pre obdobie od marca 2015 do marca 2017 to platí pre Eurosystem, PFI, nerezidentov a emisie štátnych cenných papierov; pre obdobie od druhého štvrťroka 2015 do prvého štvrťroka 2017 pre investičné fondy; a pre obdobie od druhého štvrťroka 2015 do štvrtého štvrťroka 2016 pre poisťovne a penzijné fondy. Údaje boli extrapolované tak, aby pokrývali obdobia, za ktoré neboli údaje k dispozícii, t. j. marec 2015 za investičné fondy () a marec 2015 a prvý štvrťrok 2017 za poisťovne a penzijné fondy). Zvyšok tvoria všetky zostávajúce sektory, ako aj štatistické diskrepancie.

Výsledky ukazujú, že podľa odhadov nerezidenti znížili od marca 2015 do marca 2017 svoje držby štátnych cenných papierov eurozóny o 496 mld. € v porovnaní so situáciou, ktorá by existovala, keď by čisté nákupy štátnych cenných papierov Eurosystemom boli nulové (graf C). Tento objem predstavuje 45 % čistých nákupov štátnych cenných papierov Eurosystemom v období od marca 2015 do marca 2017. Analogický výpočet naznačuje, že PFI znížili svoju držbu o objem rovnajúci sa približne 25 % (281 mld. €) čistých nákupov Eurosystemu. Držba investičných fondov a poisťovní a penzijných fondov sa podľa odhadov znížila po sebe o 16 %

<sup>25</sup> Pri odhadoch sa použil prístup uvedený v publikácii Joyce a kol. (Joyce, M., Z. Liu a I. Tonks: Institutional investors and the QE portfolio balance channel, *Journal of Money, Credit & Banking*, pripravované). V prípade PFI a nerezidentov ako regresné premenné sú použité čistá emisia štátnych cenných papierov, čisté nákupy Eurosystemu pred programom nákupu cenných papierov verejného sektora a index VIX, ktorý zachytáva volatilitu na medzinárodných trhoch. V prípade investičných fondov a poisťovní a penzijných fondov sa používajú premenné, ktoré zachytávajú stranu pasív jednotlivých sektorov, konkrétne čisté emisie akcií/podielov v prípade investičných fondov a poisťovní a penzijných fondov, keďže investičné správanie týchto sektorov je pravdepodobne do značnej miery ovplyvnené uplatnenými nárokmi klientov. Podrobnejšie informácie o uplatňovaní tohto princípu na eurozónu sú uvedené v publikácii Adalid, R. a Palligkinis, S., *Sectoral Sales of Government Securities During the ECB's Asset Purchase Programme*, SSRN mimeo, december 2016.

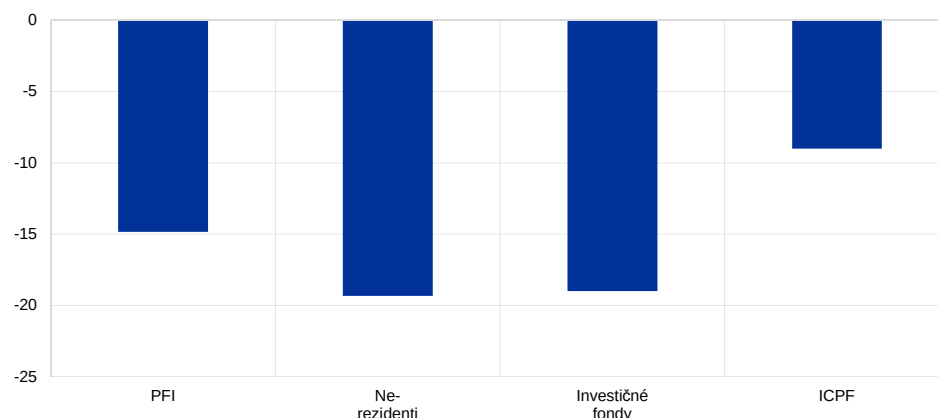
a 14 % čistých nákupov Eurosystémom.<sup>26</sup> Tieto zistenia nie sú prekvapujúce vzhľadom na skutočnosť, že nerezidenti a PFI mali v držbe najviac štátnych cenných papierov bezprostredne pred začatím programu.

**Predpokladá sa, že sektor nerezidentov a sektor investičných fondov boli sektory, ktoré v porovnaní s ich počiatočnou držbou najvýraznejšie reagovali na nákupy Eurosystému.** Na zhodnotenie relatívnej reakcie jednotlivých sektorov na nákup cenných papierov Eurosystémom treba vyjadriť odhadovaný vplyv vo vzťahu k objemu cenných papierov v držbe jednotlivými sektormi pred programom nákupu cenných papierov verejnej správy. Z tohto porovnania vidno, že najcitlivejšie reagovali nerezidenti a investičné fondy, pričom vplyv na oba sektory predstavoval okolo 20 % objemu štátnych cenných papierov eurozóny v ich držbe pred programom nákupu cenných papierov verejného sektora. Na rozdiel od toho reakcia sektora poisťovní a penzijných fondov, ktorý je jedným z najväčších držiteľov štátnych cenných papierov, je ekvivalentná menej ako 10 % držby pred programom nákupu cenných papierov verejného sektora. Reakcia PFI zodpovedá 15 %, t. j. je medzi reakciami uvedených troch sektorov. Relatívne slabá reakcia poisťovní a penzijných fondov je odrazom investičných stratégií tohto sektora, ktorým dominuje potreba plniť dlhodobé záväzky a ktoré podliehajú značným regulačným obmedzeniam. Na rozdiel od toho, v sektoroch nerezidentov a investičných fondov je pravdepodobne väčší podiel aktívnych účastníkov trhu, ktorí sa viac riadia úvahami o výnosoch.

#### Graf D

Odhadovaný vplyv programu nákupu štátnych dlhopisov na držbu štátnych cenných papierov eurozóny v členení podľa sektorov (od marca 2015 do marca 2017) v porovnaní s držbami pred programom

(v % nesplatených súm v 4. štvrťroku 2014 v členení podľa sektorov)



Zdroje a poznámky: Ako pri grafoch A a C.

<sup>26</sup> Grafy B a C obsahujú rozdiely vo východiskových údajoch v dôsledku použitia rozličných časových období i zdrojov údajov. Graf B zobrazuje toky za všetky sektory, konzistentne zo štvrťročných účtov jednotlivých sektorov, ktoré sú v súčasnosti dostupné len do štvrtého štvrťroka 2016. Graf C používa štatistické údaje za jednotlivé sektory. Tieto štatistiky sú k dispozícii mesačne za nerezidentov i PFI, ktoré sú dvomi najdôležitejšími sektormi pre analýzu v tomto boxe. To umožňuje analýzu uskutočniť od začiatku programu nákupu cenných papierov verejného sektora v marci 2015 do marca 2017.

## Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2017

**Európska komisia 22. mája 2017 vydala odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa hospodárskych a rozpočtových politík všetkých členských štátov EÚ s výnimkou Grécka, spolu s odporúčaniami pre jednotlivé krajiny na vykonávanie Paktu stability a rastu Európskej únie.** Odporúčania pre jednotlivé krajiny boli sfinalizované a schválené ministrami hospodárstva a financií členských štátov 16. júna 2017. Následne ich má 22. a 23. júna 2017 na svojom zasadnutí schváliť Európska rada a ich uverejnenie je naplánované na polovicu júla.<sup>27</sup> Cieľom odporúčaní Rady pre rozpočtovú politiku je zabezpečiť, aby krajiny dodržiavali Pakt stability a rastu. Na tento účel obsahujú stanoviská k aktualizovaným programom stability a ku konvergenčným programom na rok 2017, ktoré vlády jednotlivých štátov predložili Európskej komisii a Rade v priebehu apríla. V rámci nadväzných krokov by sa odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín vydané v rámci európskeho semestra 2017 mali zohľadniť v návrhoch rozpočtových plánov na rok 2018. Tieto plány treba predložiť Euroskupine a Európskej komisii do polovice októbra. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa v tomto boxe skúmajú odporúčania pre rozpočtové politiky adresované osemnástim krajinám eurozóny.

**Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2017, pokiaľ ide o pokrok smerom k udržateľným verejným financiám, zlepšenie rozpočtovej pozície eurozóny sprevádzajú rozdiely v jednotlivých krajinách.** Na jednej strane Komisia vyhodnotila, že osem krajín eurozóny v roku 2016 dosiahlo svoje strednodobé rozpočtové ciele.<sup>28</sup> Tento priaznivý vývoj podporí vládne rozpočty týchto krajín a v strednodobom horizonte pomôže znižovať ich dlh, čím sa ich ekonomiky stanú odolnejšími proti nepriaznivému hospodárskemu vývoju. Na druhej strane štrukturálne úpravy v mnohých ďalších krajinách aj napriek zlepšovaniu hospodárskych podmienok zaostávajú za požiadavkami Paktu stability a rastu. Splnenie strednodobých cieľov a budovanie rozpočtových rezerv sa tak odďaľuje, čo je obzvlášť problematické v prípade krajín s vysokým verejným dlhom. Tieto krajiny v súčasnosti vykazujú základné fiškálne pozície, ktoré sú najviac vzdialené od ich strednodobých cieľov (tabuľka). V budúcnosti sa môže stať, že tieto krajiny budú mať obmedzené možnosti počas ďalšieho hospodárskeho poklesu pri uplatňovaní fiškálnej politiky stabilizujúcim spôsobom a dokonca im hrozí, že sa budú musieť vrátiť k procyklickému sprísneniu rozpočtových politík. Možné zvýšenie úrokových sadzieb by mohlo vyvolať dodatočné rozpočtové tlaky.

**V odporúčaní Komisie pre jednotlivé krajiny sa zdôrazňujú riziká nedodržiavania požiadaviek na štrukturálnu úpravu stanovených v Pakte stability a rastu v mnohých krajinách eurozóny.** Podľa Európskej komisie, ani Francúzsko, ani Španielsko, ktorých deficity v roku 2016 prekračujú referenčnú hodnotu 3 % HDP, pravdepodobne nedosiahnu výraznú štrukturálnu úpravu v období

<sup>27</sup> Prijatím odporúčaní pre jednotlivé krajiny Radou pre hospodárske a finančné záležitosti (Rada ECOFIN) na jej plánovanom zasadnutí 11. júla sa európsky semester 2017 formálne uzavrie.

<sup>28</sup> Vymedzenie strednodobých rozpočtových cieľov je v boxe s názvom Účinnosť strednodobých rozpočtových cieľov v súvislosti s ukotvením fiškálnych politík, *Ekonomický bulletin*, ECB, číslo 4, 2015.

rokov 2017 a 2018, teda zníženie ich rozpočtových deficitov inými faktormi, než je vplyv hospodárskeho cyklu a dočasných rozpočtových opatrení. Okrem toho sa očakávajú významné nedostatky v plnení požiadaviek na štrukturálnu úpravu v niektorých krajinách, ktoré v súčasnosti podliehajú preventívnej časti paktu a ešte nesplnili svoje strednodobé ciele. Prichádza to v čase, keď sa tieto požiadavky na štrukturálne úpravy pre niektoré krajiny výrazne znížili, aby sa zohľadnili viaceré faktory vrátane štrukturálnych reforiem, dodatočných verejných investícií a dôchodkových reforiem, ako aj nákladov na prijatie utečencov a dodatočných výdavkov na bezpečnosť. Touto flexibilitou by sa celkovo mohli znížiť požiadavky pre krajiny, aby pokročili v plnení strednodobého rozpočtového cieľa a v priemere dosiahli v roku 2017 úpravu z približne 0,5 % HDP na približne 0,25 % HDP.<sup>29</sup> Napriek tomu sa očakáva, že tieto krajiny budú viesť expanzívne fiškálne politiky v priemere na úrovni 0,3 % HDP, t. j. politiky, ktoré ešte viac zhoršia ich štrukturálne saldo.

**Odporúčania Komisie pre rozpočtovú politiku sa od minulých odporúčaní líšia v dvoch ohľadoch.** Po prvé, rozsah štrukturálnej úpravy, ktorú Rada odporúča vládam na zabezpečenie úplného súladu s Paktom stability a rastu, sa nachádza skôr v odôvodneniach než vo vykonávacích častiach odporúčaní. Zvyčajne sú to vykonávacie časti odporúčaní, ktoré by mali poskytnúť jasné ex-ante usmernenie pre vlády, ako viesť verejné financie počas nasledujúcich 12 až 18 mesiacov. Slúžia tiež parlamentom a širokej verejnosti ako pomôcka a ako referencia na následné transparentné hodnotenia dodržiavania Paktu stability a rastu. Je preto dôležité, aby sa fiškálne usmernenie v plnej miere začlenilo aj do návrhov rozpočtových plánov vlád na rok 2018, s cieľom zabezpečiť dostatočný pokrok smerom k zdravým verejným financiám. Po druhé, pre všetky krajiny s požiadavkami na štrukturálnu úpravu v roku 2018 vo výške 0,5 % HDP a viac, bez ohľadu na úroveň verejného dlhu danej krajiny, sa v odôvodneniach stanovuje, že „pri posudzovaní návrhu rozpočtového plánu na rok 2018 a následnom posudzovaní rozpočtových výsledkov v roku 2018 sa bude musieť náležite zohľadniť cieľ, ktorým je plnenie zámerov fiškálnej politiky, ktoré prispievajú k posilneniu prebiehajúceho oživenia a k zabezpečeniu udržateľnosti verejných financií [príslušného členského štátu]“. Mohlo by to znamenať zmiernenie požiadaviek na štrukturálnu úpravu nad rámec tých, ktoré boli poskytnuté v rámci existujúcich ustanovení o flexibilitě v Pakte stability a rastu (ako ich oznámila Komisia v januári 2015).<sup>30</sup> V záujme pokroku je dôležité zabezpečiť dôsledné vykonávanie pravidiel Paktu stability a rastu.

<sup>29</sup> Nevzťahuje sa to na krajiny, ktoré už svoj strednodobý cieľ splnili.

<sup>30</sup> Oznámenie Európskej komisie [Optimálne využívanie flexibility v rámci existujúcich pravidiel Paktu stability a rastu](#).

## Tabuľka

Požiadavky na štrukturálnu úpravu v rámci Paktu stability a rastu na obdobie 2017 – 2018

|                                          | Strednodobý rozpočtový cieľ | 2016                | 2017                        |                                                           | 2018                        |                                                           |
|------------------------------------------|-----------------------------|---------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------|
|                                          |                             | Štrukturálne saldo* | Zmena štrukturálneho salda* | Požiadavka na štrukturálnu úpravu podľa odporúčania v CSR | Zmena štrukturálneho salda* | Požiadavka na štrukturálnu úpravu podľa odporúčania v CSR |
| Preventívna časť Paktu stability a rastu |                             |                     |                             |                                                           |                             |                                                           |
| Belgicko                                 | 0,0                         | -2,2                | 0,6                         | 0,6                                                       | -0,3                        | 0,6                                                       |
| Nemecko                                  | -0,5                        | 0,8                 | -0,2                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | -0,3                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               |
| Estónsko                                 | -0,5                        | 0,2                 | -0,6                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | -0,4                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               |
| Írsko                                    | -0,5                        | -1,7                | 0,6                         | 0,6                                                       | 0,8                         | 0,6                                                       |
| Taliansko                                | 0,0                         | -1,7                | -0,2                        | 0,6                                                       | -0,3                        | 0,6                                                       |
| Cyprus                                   | 0,0                         | 0,9                 | -1,1                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | -0,2                        | 0,2                                                       |
| Lotyšsko                                 | -1,0                        | -0,8                | -0,7                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | -0,9                        | -0,3                                                      |
| Litva                                    | -1,0                        | -0,2                | -0,7                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | -0,2                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               |
| Luxembursko                              | -0,5                        | 2,0                 | -1,6                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | -0,2                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               |
| Malta                                    | 0,0                         | 0,4                 | 0,0                         | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | 0,2                         | dosiahnutý strednodobý cieľ                               |
| Holandsko                                | -0,5                        | 0,7                 | -0,4                        | dosiahnutý strednodobý cieľ                               | 0,2                         | dosiahnutý strednodobý cieľ                               |
| Rakúsko                                  | -0,5                        | -1,0                | 0,0                         | 0,3                                                       | 0,1                         | 0,3                                                       |
| Portugalsko                              | 0,25                        | -2,0                | -0,2                        | 0,6                                                       | -0,1                        | 0,6                                                       |
| Slovinsko                                | 0,25                        | -1,7                | -0,1                        | 0,6                                                       | -0,5                        | 1,0                                                       |
| Slovensko                                | -0,5                        | -1,5                | 0,1                         | 0,5                                                       | 0,5                         | 0,5                                                       |
| Fínsko                                   | -0,5                        | -0,9                | -0,5                        | -0,5                                                      | 0,0                         | 0,1                                                       |
| Nápravná časť Paktu stability a rastu    |                             |                     |                             |                                                           |                             |                                                           |
| Španielsko (termín v rámci EDP 2018)     | 0,0                         | -3,5                | 0,1                         | 0,5                                                       | 0,0                         | 0,5                                                       |
| Francúzsko (termín v rámci EDP 2017)     | -0,4                        | -2,5                | 0,2                         | 0,9                                                       | -0,5                        | 0,6                                                       |

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2017 (\*) a odporúčania pre jednotlivé krajiny.

Poznámka: Požiadavky na štrukturálnu úpravu v tejto tabuľke sú požiadavky odporúčané v odporúčaniach pre jednotlivé krajiny (CSR – country-specific recommendations). Pre niektoré krajiny v rámci preventívnej časti paktu boli tieto požiadavky znížené po poskytnutí flexibility na vykonávanie štrukturálnych reforiem, dodatočných verejných investícií atď. Pre ostatné krajiny sa tieto požiadavky ešte môžu znížiť, ak sa takáto flexibilita poskytne ex post. Výraz dosiahnutý strednodobý cieľ odzrkadľuje skutočnosť, že podľa prognózy Európskej komisie krajiny na začiatku daného roka dosahujú svoj strednodobý cieľ. Požiadavky na štrukturálnu úpravu môžu byť vyššie pre krajiny, na ktoré sa vzťahuje dlhové pravidlo. EDP znamená postup pri nadmernom deficite.

### Komisia 22. mája 2017 vydala aj odporúčania týkajúce sa vykonávania Paktu stability a rastu.

Komisia odporučila zrušiť postup pri nadmernom deficite pre Portugalsko k stanovenému termínu v roku 2016 a Rada prijala 16. júna 2017 príslušné rozhodnutie. Okrem toho v správach, ktoré vypracovala na základe článku 126 ods. 3 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, Komisia skúmala porušenie dlhového kritéria v Belgicku a vo Fínsku v roku 2016 a rozhodla, že postup pri nadmernom deficite neotvorí. V prípade Fínska sa porušenie referenčnej hranice dlhu verejných financií o 3,6 % HDP vysvetľuje zmierňujúcimi opatreniami vrátane poskytnutia finančnej podpory pre ostatné krajiny eurozóny na zabezpečenie finančnej stability, a tiež negatívnym vplyvom hospodárskeho cyklu. Pokiaľ ide

o Belgicko, Komisia dospela k záveru, že s prihliadnutím na obidva roky, 2016 a 2017, krajine hrozilo riziko nesúladu s požiadavkami preventívnej časti Paktu stability a rastu. V analýze sa však odporučilo, aby sa dlhové kritérium v súčasnosti považovalo za splnené vzhľadom na to, že prognózovaná odchýlka by sa v roku 2017 ešte mohla napraviť. V prípade Talianska sa odložilo rozhodnutie otvoriť postup pri nadmernom deficite na základe dlhu. Komisia navrhuje prehodnotiť súlad Talianska s dlhovým kritériom na základe návrhu rozpočtového plánu na rok 2018 a hospodárskej prognózy Komisie z jesene 2017. Uplatňovanie dlhového pravidla paktu, ktoré je založené na súlade s jeho preventívnou časťou v strednodobom horizonte a na údajoch potvrdených ex-post, vo všeobecnosti neprímerane odďaľuje konečné rozhodnutia o tom, či bude alebo nebude otvorený postup pri nadmernom deficite na základe dlhu. Nedostatky v plnení požiadaviek Paktu stability a rastu na štrukturálnu úpravu medzitým môžu ešte viac zvyšovať riziko udržateľnosti dlhu. V nadchádzajúcom období by sa na malo podrobnejšie vysvetliť posudzovanie súladu s dlhovým kritériom, na základe jasne vyčísliteľných faktorov, aby sa zabezpečilo účinné vykonávanie dlhového pravidla paktu.<sup>31</sup>

**Na záver treba skonštatovať, že Pakt stability a rastu sa vzhľadom na časté zmeny a interpretácie stal veľmi zložitým.** Dôsledné uplatňovanie jeho pravidiel v jednotlivých krajinách a v priebehu času sa tak ešte sťažuje. Zároveň však platí, že každý fiškálny rámec je taký dobrý ako jeho presadzovanie. V tomto ohľade je úplné, právne dôsledné a konzistentné uplatňovanie pravidiel Paktu stability a rastu spoločnou zodpovednosťou Európskej komisie a Rady. Je to nesmierne dôležité pre dôveryhodnosť paktu.

---

<sup>31</sup> Viac v článku s názvom Government debt reduction strategies in the euro area, *Economic Bulletin*, ECB, Issue 3, 2016.



## Fiškálna dohoda: preskúmanie Komisie a ďalšie smerovanie

**V reakcii na dlhovú krízu vznikla fiškálna dohoda, ktorej cieľom je posilnenie rozpočtovej disciplíny a zodpovednosti jednotlivých štátov za rámec fiškálneho riadenia.** Toto sa malo dosiahnuť zakotvením zásad zdravej fiškálnej politiky stanovených v Pakte stability a rastu do vnútroštátnych právnych predpisov a zriadením inštitúcií na podporu informovanej vnútroštátnej politickej diskusie o týchto otázkach.

**Na splnenie tohto cieľa fiškálna dohoda<sup>32</sup> ukladá zúčastneným krajinám právne sa zaviazat' k pravidlu vyrovnaného rozpočtu a zriadiť inštitúcie na monitorovanie dodržiavania tohto pravidla.** Pravidlo vyrovnaného rozpočtu, ktoré by malo byť podľa možnosti zakotvené na ústavnej úrovni, sa považuje za dodržané, ak je štrukturálne saldo krajiny v súlade s jej individuálnym strednodobým cieľom.<sup>33</sup> Krajiny, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý cieľ, by mali zabezpečiť, aby sa k nemu rýchlo priblížili. V prípade významných odchýlok od pravidla by sa mal na vnútroštátnej úrovni automaticky spustiť mechanizmus nápravy. Komisia s ohľadom na uvedené navrhla spoločné zásady, ktoré okrem iného upresňujú povahu, veľkosť a časový rámec nápravných opatrení.<sup>34</sup> Pokiaľ ide o inštitucionálne monitorovanie, vlády viazané fiškálnou dohodou sa zaviazali zriadiť nezávislé vnútroštátne fiškálne inštitúcie (nazývané fiškálne rady), ktoré by monitorovali dodržiavanie pravidiel. Tieto inštitúcie by tiež mali zohrávať úlohu pri aktivácii mechanizmu nápravy v prípade, že sa krajiny od tohto pravidla odchýlia.<sup>35</sup> V súlade so spoločnými zásadami by vnútroštátne orgány v reakcii na posúdenie fiškálnej rady mali okrem toho dodržiavať zásadu „dodržiavaj alebo vysvetli“, t. j. mali by sa buď riadiť odporúčaniami fiškálnej rady, alebo verejne vysvetliť, prečo sa nimi neriadia. Fiškálna dohoda dopĺňa ďalšie nedávne legislatívne zmeny na posilnenie rámca fiškálneho riadenia na národnej úrovni, ako napríklad smernicu o národných rozpočtových rámcoch a nariadenia dvojbalíka<sup>36</sup>.

**Európska komisia vo februári tohto roka, t. j. tri roky po konečnom termíne na transpozíciu (1. január 2014),<sup>37</sup> uverejnila výsledky preskúmania transpozície fiškálnej dohody do vnútroštátnych právnych predpisov.** Preskúmanie Komisie je rozhodujúce, pretože ak sa zistí, že zmluvná strana nesplnila požiadavky na transpozíciu, vec sa môže predložiť Európskemu súdnemu dvoru. Krajina by okrem

<sup>32</sup> Fiškálna dohoda je súčasťou Zmluvy o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii (TSCG). Zmluva TSCG nadobudla platnosť 1. januára 2013 s lehotou jedného roka na transpozíciu do vnútroštátnej legislatívy. Je to medzivládna zmluva, ktorú podpísalo 25 krajín (zmluvné strany), z toho 22 krajín, a to 19 krajín eurozóny spolu s Bulharskom, Dánskom a Rumunskom, sú formálne viazané fiškálnou dohodou.

<sup>33</sup> Pozri aj článok s názvom A fiscal compact for a stronger economic and monetary union, *Monthly Bulletin*, ECB, máj 2012 a box s názvom Hlavné prvky fiškálnej dohody, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2012.

<sup>34</sup> Pozri [oznámenie Komisie o spoločných zásadách](#).

<sup>35</sup> V nariadeniach dvojbalíka sa ďalej stanovujú úlohy nezávislých fiškálnych inštitúcií, ktoré zahŕňajú vypracovanie alebo aspoň schválenie makroekonomických projekcií používaných pre rozpočtové plány.

<sup>36</sup> Pozri [smernicu o národných rozpočtových rámcoch](#) a [nariadenia dvojbalíka](#).

<sup>37</sup> Pozri [preskúmanie Komisie k transpozícii fiškálnej dohody](#).



toho mohla dostať pokutu vo výške 0,1 % HDP, ak nebude rešpektovať rozsudok Súdneho dvora v stanovenej lehote.

#### **Preskúmaním Komisie sa potvrdilo, že požiadavky splnili všetky krajiny.**

V niektorých prípadoch je však pozitívne hodnotenie podmienené prijatím doplňujúcich alebo zmenených ustanovení. V preskúmaní sa Komisia pri každej krajine zameriava na i) právny status ustanovení, ii) koncept pravidla vyrovnaného rozpočtu, iii) mechanizmus nápravy a iv) zriadenie nezávislej fiškálnej rady. Pokiaľ ide o právny status ustanovení a koncept pravidla vyrovnaného rozpočtu, Komisia skonštatovala, že "v dôsledku požiadaviek fiškálnej dohody všetky zmluvné strany významne prispôsobili svoje vnútroštátne fiškálne rámce", bez ohľadu na národné rozdiely. Komisia zistila, že všetky krajiny zaviedli záväzné pravidlo vyrovnaného rozpočtu (hoci v prípade niektorých len na ústavnej úrovni) a stanovili nižší limit deficitu na -0,5 % HDP. Krajiny sa však líšia v tom, akým spôsobom chcú zabezpečiť rýchle priblíženie sa k svojim strednodobým cieľom. V niektorých krajinách sa definície výnimočných okolností, ktoré umožňujú uplatňovanie únikových klauzúl, zdajú byť širšie ako v Pakte stability a rastu. Komisia vo svojom preskúmaní poukazuje aj na rozdiely týkajúce sa automatizácie mechanizmu nápravy a rozsahu požadovaných nápravných opatrení. Pokiaľ ide o fiškálne rady, Komisia potvrdila, že ich mandát na monitorovanie dodržiavania pravidiel a ich inštitucionálne zriadenie boli zakotvené v právnych predpisoch, aj keď s rôznym stupňom podrobnosti.

#### **Celkové pozitívne hodnotenie Komisie je v rozpore s tým, že fiškálna dohoda bola v mnohých krajinách transponovaná len čiastočne.**

Hodnotenie Komisie v znení „v súlade s požiadavkami“ je v prípade mnohých krajín podmienené formálnymi záväzkami zo strany vnútroštátnych orgánov buď implementovať zvyšné časti fiškálnej dohody, alebo zabezpečiť, aby sa v budúcnosti plne dodržiavali. Záväzky však nie sú primeranou náhradou právnych ustanovení, keďže nie sú vynútiteľné. Formálne záväzky týkajúce sa pravidla vyrovnaného rozpočtu prijali vnútroštátne orgány Dánska, Francúzska, Cypru, Litvy, Holandska a Rumunska (tabuľka). Okrem toho veľká časť krajín, konkrétne Belgicko, Dánsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko, Portugalsko a Slovensko ešte formálne nezačlenili nepodmienenú zásadu "dodržiavaj alebo vysvetli" do svojich právnych rámcov. Namiesto toho len prisľúbili dodržiavať túto zásadu alebo zmeniť svoje právne ustanovenia. Pokiaľ ide o mechanizmus nápravy, francúzske právne ustanovenia upravujúce podstatu tohto mechanizmu a definícia únikovej klauzuly platná v Lotyšsku poskytujú určitý priestor na flexibilitu. Komisia súhlasila so zriadením a navrhnutím monitorovacích inštitúcií, hoci v niektorých krajinách, najmä v Belgicku, Dánsku, Španielsku, Francúzsku, Luxembursku a Holandsku, nebola ich nezávislosť úplne zaručená vnútroštátnymi právnymi predpismi.

## Tabuľka

Prehľad podmieňovacích faktorov, na ktoré sa odvoláva Komisia vo svojom preskúmaní dodržiavania fiškálnej dohody

|                          | Pravidlo vyrovnaného rozpočtu | Mechanizmus nápravy | Fiškálna rada      | Zásada dodržiavaj/vysvetli     |
|--------------------------|-------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------------------|
| Formálne záväzky         | DK, FR, CY, LT, NL, RO        | FR, LV              | DK, ES, FR, LU, NL | DK, ES, FR, IT, LU, AT, PT, SK |
| Objasnenia               |                               | BE, DK, IT, LT, LU  | LT, NL, PT         |                                |
| Právne úpravy            |                               |                     | BE                 | BE, GR                         |
| Potreba prijať opatrenia |                               |                     | SI                 |                                |

Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Podmieňujúce faktory (formálne záväzky, objasnenie vnútroštátnych orgánov k výkladu niektorých právnych ustanovení, prisľúbené právne zmeny a opatrenia, ktoré sa majú prijať) sa odvolávajú na tie časti fiškálnej dohody, ktoré ešte neboli transponované do vnútroštátnych právnych predpisov, ale ktoré vnútroštátne orgány prisľúbili v budúcnosti plne dodržiavať. Slovensko od uverejnenia preskúmania prijalo isté opatrenia a vymenovalo členov novozriadenej monitorovacej inštitúcie.

### Pomalá a neúplná transpozícia fiškálnej dohody je celkovo sklamaním.

Signalizuje jasné riziko, že zamýšľané zakotvenie pravidiel zdravej fiškálnej politiky na národnej úrovni sa nemusí uskutočniť. V kombinácii s implementáciou fiškálneho rámca EÚ, ktorú možno vnímať ako nie dostatočne úplnú, by to mohlo mať za následok oslabenie dôveryhodnosti tvorby zdravej fiškálnej politiky.

**V nadväznosti na preskúmanie Komisie bude dôležité starostlivo monitorovať, či orgány jednotlivých krajín plnia svoje záväzky.** Komisia sa vo svojom preskúmaní zameriava na otázku, či sú hlavné prvky fiškálnej dohody dostatočne zakotvené vo vnútroštátnych ustanoveniach. Ich praktická implementácia ani ich efektívnosť nie sú predmetom skúmania. V blízkej budúcnosti by bolo užitočné dôkladne posúdiť efektívnosť fiškálnej dohody.<sup>38</sup> Efektívnosť v podobe lepšej rozpočtovej disciplíny sa dá zabezpečiť len vtedy, keď budú krajiny plne dodržiavať dohodnuté záväzky, ktoré fiškálna dohoda obsahuje.

<sup>38</sup> Bude to dôležité aj na zodpovedanie otázky, či integrovať hlavné prvky fiškálnej dohody do legislatívy EÚ. S touto možnosťou sa počíta v zmluve TSCG.

# Štatistika

## Obsah

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

## Ďalšie informácie

Štatistika ECB s možnosťou sťahovania údajov je dostupná v databáze Statistical Data Warehouse (SDW):

<http://sdw.ecb.europa.eu/>

Údaje zo štatistickej časti Ekonomického bulletinu sú dostupné v databáze SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813>

V databáze SDW sa nachádza aj podrobný Štatistický bulletin ECB:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>

Vysvetlenie metodologických postupov je v časti Všeobecné poznámky Štatistického bulletinu ECB:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023>

Informácie o výpočtoch sú v časti Technické poznámky Štatistického bulletinu ECB:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022>

Vysvetlenie jednotlivých pojmov a skratiek je v štatistickom glosári ECB:

<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html>

## Značky a skratky použité v tabuľkách

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

# 1 Vonkajšie prostredie

## 1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

|                   | HDP <sup>1)</sup><br>(percentuálna zmena medzi obdobiami) |               |                    |          |      |                                | CPI<br>(ročná percentuálna zmena) |                        |               |                           |          |      |                                                     |
|-------------------|-----------------------------------------------------------|---------------|--------------------|----------|------|--------------------------------|-----------------------------------|------------------------|---------------|---------------------------|----------|------|-----------------------------------------------------|
|                   | G20 <sup>3)</sup>                                         | Spojené štáty | Spojené kráľovstvo | Japonsko | Čína | Informatívna položka: eurozóna | Krajiny OECD                      |                        | Spojené štáty | Spojené kráľovstvo (HICP) | Japonsko | Čína | Informatívna položka: eurozóna <sup>3)</sup> (HICP) |
|                   | 1                                                         | 2             | 3                  | 4        | 5    | 6                              | Spolu                             | bez potravín a energií | 9             | 10                        | 11       | 12   | 13                                                  |
| 2014              | 3,4                                                       | 2,4           | 3,1                | 0,2      | 7,3  | 1,2                            | 1,7                               | 1,8                    | 1,6           | 1,5                       | 2,7      | 2,0  | 0,4                                                 |
| 2015              | 3,4                                                       | 2,6           | 2,2                | 1,1      | 6,9  | 2,0                            | 0,6                               | 1,7                    | 0,1           | 0,0                       | 0,8      | 1,4  | 0,0                                                 |
| 2016              | 3,1                                                       | 1,6           | 1,8                | 1,0      | 6,7  | 1,8                            | 1,1                               | 1,8                    | 1,3           | 0,7                       | -0,1     | 2,0  | 0,2                                                 |
| 2016 Q2           | 0,8                                                       | 0,4           | 0,6                | 0,4      | 1,9  | 0,3                            | 0,8                               | 1,8                    | 1,0           | 0,4                       | -0,4     | 2,1  | -0,1                                                |
| Q3                | 0,8                                                       | 0,9           | 0,5                | 0,2      | 1,8  | 0,4                            | 1,0                               | 1,8                    | 1,1           | 0,7                       | -0,5     | 1,7  | 0,3                                                 |
| Q4                | 0,9                                                       | 0,5           | 0,7                | 0,3      | 1,7  | 0,5                            | 1,5                               | 1,8                    | 1,8           | 1,2                       | 0,3      | 2,2  | 0,7                                                 |
| 2017 Q1           | .                                                         | 0,3           | 0,2                | 0,5      | 1,3  | 0,6                            | 2,4                               | 1,8                    | 2,5           | 2,1                       | 0,3      | 1,4  | 1,8                                                 |
| 2016 Dec.         | -                                                         | -             | -                  | -        | -    | -                              | 1,8                               | 1,8                    | 2,1           | 1,6                       | 0,3      | 2,1  | 1,1                                                 |
| 2017 Jan.         | -                                                         | -             | -                  | -        | -    | -                              | 2,3                               | 1,9                    | 2,5           | 1,8                       | 0,4      | 2,5  | 1,8                                                 |
| Feb.              | -                                                         | -             | -                  | -        | -    | -                              | 2,5                               | 1,9                    | 2,7           | 2,3                       | 0,3      | 0,8  | 2,0                                                 |
| Mar.              | -                                                         | -             | -                  | -        | -    | -                              | 2,3                               | 1,8                    | 2,4           | 2,3                       | 0,2      | 0,9  | 1,5                                                 |
| Apr.              | -                                                         | -             | -                  | -        | -    | -                              | 2,4                               | 1,9                    | 2,2           | 2,7                       | 0,4      | 1,2  | 1,9                                                 |
| Máj <sup>4)</sup> | -                                                         | -             | -                  | -        | -    | -                              | .                                 | .                      | .             | .                         | .        | .    | 1,4                                                 |

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, ako aj na základe prvých informácií o cenách energií.

## 1.2 Hlavní obchodní partneri, index nákupných manažérov a svetový obchod

|           | Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy; s. o.) |               |                    |          |      |                                |                                                  |        |                           | Merchanting – dovoz tovaru <sup>1)</sup> |                   |                                 |
|-----------|------------------------------------------------------|---------------|--------------------|----------|------|--------------------------------|--------------------------------------------------|--------|---------------------------|------------------------------------------|-------------------|---------------------------------|
|           | Kompozitný index nákupných manažérov                 |               |                    |          |      |                                | Globálny index nákupných manažérov <sup>2)</sup> |        |                           | Globál                                   | Vyspelé ekonomiky | Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky |
|           | Globál <sup>2)</sup>                                 | Spojené štáty | Spojené kráľovstvo | Japonsko | Čína | Informatívna položka: eurozóna | Priemyselná výroba                               | Služby | Nové objednávky na export |                                          |                   |                                 |
|           | 1                                                    | 2             | 3                  | 4        | 5    | 6                              | 7                                                | 8      | 9                         | 10                                       | 11                | 12                              |
| 2014      | 54,1                                                 | 57,3          | 57,9               | 50,9     | 51,1 | 52,7                           | 53,2                                             | 54,0   | 51,5                      | 2,5                                      | 3,8               | 1,7                             |
| 2015      | 53,1                                                 | 55,8          | 56,2               | 51,4     | 50,4 | 53,8                           | 51,8                                             | 53,7   | 50,4                      | 1,3                                      | 3,7               | -0,2                            |
| 2016      | 51,6                                                 | 52,4          | 53,4               | 50,5     | 51,4 | 53,3                           | 51,8                                             | 51,9   | 50,2                      | 1,1                                      | 1,2               | 0,9                             |
| 2016 Q2   | 50,7                                                 | 51,5          | 52,6               | 49,0     | 50,5 | 53,1                           | 49,9                                             | 51,0   | 48,8                      | 0,2                                      | 0,3               | 0,1                             |
| Q3        | 51,3                                                 | 51,9          | 51,6               | 49,6     | 51,7 | 52,9                           | 51,7                                             | 51,2   | 50,1                      | 1,0                                      | 0,9               | 1,1                             |
| Q4        | 53,2                                                 | 54,6          | 55,6               | 52,0     | 53,1 | 53,8                           | 53,3                                             | 53,1   | 50,6                      | 1,7                                      | -1,1              | 3,6                             |
| 2017 Q1   | 53,2                                                 | 54,3          | 54,6               | 52,5     | 52,3 | 55,6                           | 53,4                                             | 53,2   | 51,8                      | 2,5                                      | 1,3               | 3,4                             |
| 2016 Dec. | 53,5                                                 | 54,1          | 56,7               | 52,8     | 53,5 | 54,4                           | 53,5                                             | 53,5   | 50,7                      | 1,7                                      | -1,1              | 3,6                             |
| 2017 Jan. | 53,9                                                 | 55,8          | 55,2               | 52,3     | 52,2 | 54,4                           | 53,1                                             | 54,1   | 51,7                      | 2,9                                      | 0,5               | 4,5                             |
| Feb.      | 52,7                                                 | 54,1          | 53,8               | 52,2     | 52,6 | 56,0                           | 53,7                                             | 52,5   | 52,2                      | 3,0                                      | 1,2               | 4,1                             |
| Mar.      | 53,1                                                 | 53,0          | 54,8               | 52,9     | 52,1 | 56,4                           | 53,5                                             | 53,0   | 51,5                      | 2,5                                      | 1,3               | 3,4                             |
| Apr.      | 52,9                                                 | 53,2          | 56,2               | 52,6     | 51,2 | 56,8                           | 52,7                                             | 52,9   | 51,5                      | .                                        | .                 | .                               |
| Máj       | 53,0                                                 | 53,6          | 54,4               | 53,4     | 51,5 | 56,8                           | 52,5                                             | 53,2   | 51,2                      | .                                        | .                 | .                               |

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 <sup>1)</sup>    |                            |                            |                            |                             | Spojené štáty            | Japonsko                 |
|-----------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|
|           | Jednodňové vklady (EONIA) | 1-mesačné vklady (EURIBOR) | 3-mesačné vklady (EURIBOR) | 6-mesačné vklady (EURIBOR) | 12-mesačné vklady (EURIBOR) | 3-mesačné vklady (LIBOR) | 3-mesačné vklady (LIBOR) |
|           | 1                         | 2                          | 3                          | 4                          | 5                           | 6                        | 7                        |
| 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      | -0,32                     | -0,34                      | -0,26                      | -0,17                      | -0,03                       | 0,74                     | -0,02                    |
| 2016 Nov. | -0,35                     | -0,37                      | -0,31                      | -0,21                      | -0,07                       | 0,91                     | -0,06                    |
| Dec.      | -0,35                     | -0,37                      | -0,32                      | -0,22                      | -0,08                       | 0,98                     | -0,04                    |
| 2017 Jan. | -0,35                     | -0,37                      | -0,33                      | -0,24                      | -0,09                       | 1,03                     | -0,02                    |
| Feb.      | -0,35                     | -0,37                      | -0,33                      | -0,24                      | -0,11                       | 1,04                     | -0,01                    |
| Mar.      | -0,35                     | -0,37                      | -0,33                      | -0,24                      | -0,11                       | 1,13                     | 0,00                     |
| Apr.      | -0,36                     | -0,37                      | -0,33                      | -0,25                      | -0,12                       | 1,16                     | 0,02                     |
| Máj       | -0,36                     | -0,37                      | -0,33                      | -0,25                      | -0,13                       | 1,19                     | -0,01                    |

Zdroj: ECB.

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

### 2.2 Výnosové krivky

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

|           | Spotová sadzba            |         |         |         |          | Spread                    |                    |                    | Okamžitá forwardová sadzba |         |         |          |
|-----------|---------------------------|---------|---------|---------|----------|---------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|---------|---------|----------|
|           | Eurozóna <sup>1),2)</sup> |         |         |         |          | Eurozóna <sup>1),2)</sup> | Spojené štáty      | Spojené kráľovstvo | Eurozóna <sup>1),2)</sup>  |         |         |          |
|           | 3-mesačná                 | 1-ročná | 2-ročná | 5-ročná | 10-ročná | 10-ročná – 1-ročná        | 10-ročná – 1-ročná | 10-ročná – 1-ročná | 1-ročná                    | 2-ročná | 5-ročná | 10-ročná |
|           | 1                         | 2       | 3       | 4       | 5        | 6                         | 7                  | 8                  | 9                          | 10      | 11      | 12       |
| 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      | -0,93                     | -0,82   | -0,80   | -0,47   | 0,26     | 1,08                      | 1,63               | 1,17               | -0,78                      | -0,75   | 0,35    | 1,35     |
| 2016 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     |
| Dec.      | -0,93                     | -0,82   | -0,80   | -0,47   | 0,26     | 1,08                      | 1,63               | 1,17               | -0,78                      | -0,75   | 0,35    | 1,35     |
| 2017 Jan. | -0,70                     | -0,70   | -0,69   | -0,28   | 0,50     | 1,20                      | 1,69               | 1,36               | -0,72                      | -0,60   | 0,64    | 1,63     |
| Feb.      | -0,87                     | -0,88   | -0,90   | -0,54   | 0,25     | 1,13                      | 1,56               | 1,05               | -0,92                      | -0,86   | 0,34    | 1,46     |
| Mar.      | -0,75                     | -0,74   | -0,73   | -0,36   | 0,38     | 1,12                      | 1,36               | 1,01               | -0,75                      | -0,64   | 0,47    | 1,52     |
| Apr.      | -0,78                     | -0,77   | -0,73   | -0,35   | 0,38     | 1,15                      | 1,21               | 1,03               | -0,75                      | -0,61   | 0,48    | 1,50     |
| Máj       | -0,73                     | -0,74   | -0,74   | -0,39   | 0,36     | 1,10                      | 1,05               | 0,88               | -0,76                      | -0,67   | 0,43    | 1,54     |

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         |
| 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      | 321,6                        | 3 003,7 | 620,7                    | 250,9             | 600,1           | 278,9       | 148,7           | 496,0     | 375,8        | 248,6            | 326,9           | 770,9         | 2 094,7               | 16 920,5   |
| 2016 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   |
| Dec.      | 342,6                        | 3 207,3 | 698,1                    | 253,7             | 619,1           | 313,6       | 165,7           | 541,6     | 396,0        | 237,1            | 320,9           | 797,3         | 2 246,6               | 19 066,0   |
| 2017 Jan. | 352,4                        | 3 298,8 | 720,9                    | 258,4             | 637,7           | 321,1       | 170,1           | 557,7     | 412,7        | 240,1            | 337,5           | 817,4         | 2 275,1               | 19 194,1   |
| Feb.      | 353,2                        | 3 293,1 | 728,9                    | 257,0             | 644,9           | 312,5       | 166,6           | 563,0     | 431,7        | 239,1            | 334,6           | 839,5         | 2 329,9               | 19 188,7   |
| Mar.      | 365,7                        | 3 427,1 | 740,4                    | 261,7             | 671,6           | 314,2       | 174,7           | 578,4     | 450,3        | 252,1            | 349,6           | 870,0         | 2 366,8               | 19 340,2   |
| Apr.      | 373,9                        | 3 491,8 | 753,7                    | 271,1             | 683,6           | 319,4       | 178,0           | 598,4     | 459,3        | 260,7            | 349,8           | 893,3         | 2 359,3               | 18 736,4   |
| Máj       | 387,1                        | 3 601,9 | 765,9                    | 281,9             | 707,5           | 318,8       | 186,4           | 616,2     | 477,1        | 272,5            | 363,8           | 935,1         | 2 395,3               | 19 726,8   |

Zdroj: ECB.

## 2 Finančný vývoj

### 2.4 Úrokové miery PFI z úverov domácnostiam a z vkladov domácností (nové obchody)<sup>1), 2)</sup>

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

|                     | Vklady                |                                     |                           |            | Revolvingové úvery a prečerpania | Poskytnuté úvery z kreditných kariet | Spotrebiteľské úvery                      |           |                    | Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapsaným v obchodnom registri | Úvery na bývanie                          |                    |                     |              |                    |                                               |
|---------------------|-----------------------|-------------------------------------|---------------------------|------------|----------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------|-----------|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------|---------------------|--------------|--------------------|-----------------------------------------------|
|                     | splátne na požiadanie | splátne na požiadanie do 3 mesiacov | s dohodnutou splatnosťou: |            |                                  |                                      | podľa začiatočného obdobia fixácie sadzby |           | RPMP <sup>3)</sup> |                                                                                   | podľa začiatočného obdobia fixácie sadzby |                    |                     |              | RPMP <sup>3)</sup> | Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie |
|                     |                       |                                     | do 2 rokov                | nad 2 roky |                                  |                                      | pohyblivá sadzba do 1 roka                | nad 1 rok |                    |                                                                                   | pohyblivá sadzba do 1 roka                | nad 2 a do 5 rokov | nad 5 a do 10 rokov | nad 10 rokov |                    |                                               |
|                     | 1                     | 2                                   | 3                         | 4          | 5                                | 6                                    | 7                                         | 8         | 9                  | 10                                                                                | 11                                        | 12                 | 13                  | 14           | 15                 | 16                                            |
| 2016 Máj            | 0,10                  | 0,56                                | 0,53                      | 0,87       | 6,56                             | 16,75                                | 5,21                                      | 6,09      | 6,46               | 2,56                                                                              | 1,84                                      | 2,02               | 2,05                | 2,11         | 2,36               | 2,02                                          |
| Jún                 | 0,09                  | 0,54                                | 0,56                      | 0,85       | 6,54                             | 16,80                                | 4,96                                      | 5,87      | 6,18               | 2,44                                                                              | 1,81                                      | 2,00               | 1,96                | 2,01         | 2,32               | 1,96                                          |
| Júl                 | 0,09                  | 0,52                                | 0,50                      | 0,91       | 6,45                             | 16,80                                | 5,14                                      | 5,96      | 6,29               | 2,39                                                                              | 1,81                                      | 1,96               | 1,96                | 1,95         | 2,32               | 1,92                                          |
| Aug.                | 0,08                  | 0,51                                | 0,52                      | 0,83       | 6,48                             | 16,78                                | 5,43                                      | 6,01      | 6,37               | 2,40                                                                              | 1,86                                      | 1,95               | 1,86                | 1,88         | 2,31               | 1,90                                          |
| Sep.                | 0,08                  | 0,50                                | 0,50                      | 0,79       | 6,50                             | 16,78                                | 5,16                                      | 5,75      | 6,14               | 2,35                                                                              | 1,80                                      | 1,98               | 1,85                | 1,85         | 2,28               | 1,86                                          |
| Okt.                | 0,08                  | 0,49                                | 0,44                      | 0,75       | 6,43                             | 16,78                                | 5,16                                      | 5,69      | 6,11               | 2,43                                                                              | 1,78                                      | 1,90               | 1,80                | 1,81         | 2,25               | 1,81                                          |
| Nov.                | 0,08                  | 0,49                                | 0,43                      | 0,78       | 6,40                             | 16,71                                | 4,91                                      | 5,74      | 6,12               | 2,43                                                                              | 1,76                                      | 1,91               | 1,76                | 1,79         | 2,24               | 1,79                                          |
| Dec.                | 0,08                  | 0,49                                | 0,43                      | 0,76       | 6,34                             | 16,68                                | 4,78                                      | 5,48      | 5,87               | 2,31                                                                              | 1,77                                      | 1,90               | 1,80                | 1,75         | 2,24               | 1,78                                          |
| 2017 Jan.           | 0,07                  | 0,48                                | 0,42                      | 0,75       | 6,35                             | 16,62                                | 5,05                                      | 5,87      | 6,24               | 2,27                                                                              | 1,76                                      | 1,87               | 1,80                | 1,76         | 2,28               | 1,81                                          |
| Feb.                | 0,07                  | 0,48                                | 0,40                      | 0,76       | 6,39                             | 16,68                                | 5,09                                      | 5,72      | 6,17               | 2,39                                                                              | 1,77                                      | 1,89               | 1,84                | 1,81         | 2,29               | 1,85                                          |
| Mar.                | 0,06                  | 0,48                                | 0,40                      | 0,73       | 6,35                             | 16,68                                | 4,99                                      | 5,62      | 6,08               | 2,39                                                                              | 1,74                                      | 1,88               | 1,85                | 1,82         | 2,25               | 1,85                                          |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 0,06                  | 0,47                                | 0,40                      | 0,72       | 6,31                             | 16,67                                | 4,81                                      | 5,58      | 5,97               | 2,36                                                                              | 1,72                                      | 1,90               | 1,91                | 1,85         | 2,26               | 1,87                                          |

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

(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 |
|---------------------|-----------------------|---------------------------|------------|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------|-----------|-----------------------------------|---------------------------|-----------|--------------------------------|---------------------------|-----------|-----------------------------------------------|
|                     | splátne 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                                            |
| 2016 Máj            | 0,11                  | 0,13                      | 0,63       | 2,77                             | 2,91                                                               | 3,10                      | 2,62      | 1,91                              | 1,94                      | 1,92      | 1,27                           | 1,68                      | 1,74      | 1,92                                          |
| Jún                 | 0,11                  | 0,15                      | 0,64       | 2,75                             | 2,66                                                               | 3,01                      | 2,52      | 1,85                              | 1,91                      | 1,85      | 1,34                           | 1,60                      | 1,64      | 1,90                                          |
| Júl                 | 0,10                  | 0,16                      | 0,42       | 2,71                             | 2,73                                                               | 3,07                      | 2,47      | 1,86                              | 1,91                      | 1,81      | 1,28                           | 1,56                      | 1,69      | 1,87                                          |
| Aug.                | 0,09                  | 0,16                      | 0,47       | 2,74                             | 2,69                                                               | 3,02                      | 2,46      | 1,87                              | 1,95                      | 1,80      | 1,22                           | 1,48                      | 1,54      | 1,83                                          |
| Sep.                | 0,09                  | 0,12                      | 0,47       | 2,73                             | 2,65                                                               | 2,96                      | 2,42      | 1,83                              | 1,86                      | 1,73      | 1,28                           | 1,61                      | 1,63      | 1,86                                          |
| Okt.                | 0,08                  | 0,15                      | 0,49       | 2,68                             | 2,63                                                               | 3,04                      | 2,37      | 1,81                              | 1,84                      | 1,72      | 1,28                           | 1,40                      | 1,63      | 1,83                                          |
| Nov.                | 0,07                  | 0,12                      | 0,42       | 2,65                             | 2,60                                                               | 2,91                      | 2,38      | 1,82                              | 1,82                      | 1,68      | 1,29                           | 1,43                      | 1,52      | 1,82                                          |
| Dec.                | 0,07                  | 0,12                      | 0,59       | 2,64                             | 2,58                                                               | 2,84                      | 2,30      | 1,84                              | 1,84                      | 1,68      | 1,33                           | 1,46                      | 1,62      | 1,81                                          |
| 2017 Jan.           | 0,06                  | 0,12                      | 0,51       | 2,64                             | 2,68                                                               | 2,80                      | 2,30      | 1,81                              | 1,86                      | 1,73      | 1,22                           | 1,38                      | 1,62      | 1,79                                          |
| Feb.                | 0,06                  | 0,10                      | 0,53       | 2,64                             | 2,58                                                               | 2,78                      | 2,35      | 1,77                              | 1,76                      | 1,71      | 1,18                           | 1,32                      | 1,53      | 1,76                                          |
| Mar.                | 0,06                  | 0,08                      | 0,58       | 2,57                             | 2,52                                                               | 2,79                      | 2,35      | 1,76                              | 1,79                      | 1,72      | 1,31                           | 1,63                      | 1,58      | 1,82                                          |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 0,06                  | 0,10                      | 0,42       | 2,55                             | 2,55                                                               | 2,70                      | 2,36      | 1,80                              | 1,80                      | 1,71      | 1,34                           | 1,51                      | 1,63      | 1,82                                          |

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 <sup>1)</sup> |                                 |                        |                          |                              |                              |                |     |
|------------|--------|---------------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------|---------------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------|-----|
|            | Spolu  | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Korporácie iné ako PFI |                          | Verejná správa               |                              | Spolu                      | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Korporácie iné ako PFI |                          | Verejná správa               |                              |                |     |
|            |        |                                 | Finančné<br>korporácie | Nefinančné<br>korporácie | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |                            |                                 | Finančné<br>korporácie | Nefinančné<br>korporácie | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |                |     |
|            |        |                                 |                        |                          |                              |                              |                            |                                 |                        |                          |                              |                              | iné ako<br>PFI | FVC |
|            | 1      | 2                               | 3                      | 4                        | 5                            | 6                            | 7                          | 8                               | 9                      | 10                       | 11                           | 12                           | 13             | 14  |
| Krátkodobé |        |                                 |                        |                          |                              |                              |                            |                                 |                        |                          |                              |                              |                |     |
| 2014       | 1 321  | 543                             | 131                    | .                        | 59                           | 538                          | 50                         | 410                             | 219                    | 34                       | .                            | 38                           | 93             | 25  |
| 2015       | 1 274  | 517                             | 152                    | .                        | 62                           | 478                          | 65                         | 337                             | 153                    | 36                       | .                            | 33                           | 82             | 34  |
| 2016       | 1 247  | 519                             | 139                    | .                        | 61                           | 466                          | 62                         | 335                             | 147                    | 45                       | .                            | 32                           | 79             | 33  |
| 2016 Okt.  | 1 296  | 529                             | 145                    | .                        | 71                           | 484                          | 67                         | 341                             | 155                    | 45                       | .                            | 35                           | 69             | 37  |
| Nov.       | 1 310  | 536                             | 152                    | .                        | 70                           | 487                          | 65                         | 349                             | 139                    | 63                       | .                            | 33                           | 88             | 26  |
| Dec.       | 1 247  | 519                             | 139                    | .                        | 61                           | 466                          | 62                         | 305                             | 128                    | 69                       | .                            | 33                           | 50             | 25  |
| 2017 Jan.  | 1 278  | 536                             | 136                    | .                        | 74                           | 469                          | 63                         | 392                             | 187                    | 39                       | .                            | 39                           | 88             | 41  |
| Feb.       | 1 310  | 549                             | 148                    | .                        | 80                           | 466                          | 66                         | 325                             | 157                    | 37                       | .                            | 31                           | 72             | 29  |
| Mar.       | 1 331  | 546                             | 147                    | .                        | 84                           | 480                          | 74                         | 360                             | 157                    | 37                       | .                            | 43                           | 90             | 33  |
| Dlhodobé   |        |                                 |                        |                          |                              |                              |                            |                                 |                        |                          |                              |                              |                |     |
| 2014       | 15 135 | 4 054                           | 3 163                  | .                        | 990                          | 6 285                        | 642                        | 220                             | 65                     | 44                       | .                            | 16                           | 85             | 10  |
| 2015       | 15 239 | 3 784                           | 3 281                  | .                        | 1 055                        | 6 482                        | 637                        | 215                             | 68                     | 45                       | .                            | 13                           | 81             | 9   |
| 2016       | 15 256 | 3 647                           | 3 191                  | .                        | 1 134                        | 6 643                        | 641                        | 208                             | 59                     | 46                       | .                            | 17                           | 78             | 8   |
| 2016 Okt.  | 15 213 | 3 674                           | 3 165                  | .                        | 1 105                        | 6 628                        | 641                        | 239                             | 56                     | 61                       | .                            | 22                           | 92             | 8   |
| Nov.       | 15 275 | 3 668                           | 3 172                  | .                        | 1 130                        | 6 664                        | 641                        | 216                             | 43                     | 64                       | .                            | 26                           | 76             | 7   |
| Dec.       | 15 256 | 3 647                           | 3 191                  | .                        | 1 134                        | 6 643                        | 641                        | 163                             | 45                     | 77                       | .                            | 13                           | 25             | 2   |
| 2017 Jan.  | 15 313 | 3 651                           | 3 200                  | .                        | 1 136                        | 6 687                        | 638                        | 312                             | 101                    | 80                       | .                            | 15                           | 107            | 9   |
| Feb.       | 15 337 | 3 673                           | 3 200                  | .                        | 1 139                        | 6 685                        | 640                        | 236                             | 77                     | 47                       | .                            | 12                           | 89             | 12  |
| Mar.       | 15 364 | 3 654                           | 3 186                  | .                        | 1 147                        | 6 735                        | 643                        | 251                             | 63                     | 61                       | .                            | 21                           | 97             | 9   |

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 |       |                |                                 |                       |         |
|           |                      |                           |                                 |                       |                        |                        |       |                |                                 |                       | FVC     |
|           | 1                    | 2                         | 3                               | 4                     | 5                      | 6                      | 7     | 8              | 9                               | 10                    | 11      |
|           | Stav                 |                           |                                 |                       |                        |                        |       |                |                                 |                       |         |
| 2014      | 16 456,0             | 4 597,8                   | 3 293,5                         | .                     | 1 048,8                | 6 823,2                | 692,7 | 5 958,0        | 591,1                           | 782,2                 | 4 584,6 |
| 2015      | 16 512,8             | 4 301,1                   | 3 432,9                         | .                     | 1 116,6                | 6 960,1                | 702,1 | 6 744,7        | 586,1                           | 907,6                 | 5 251,0 |
| 2016      | 16 502,8             | 4 166,1                   | 3 330,1                         | .                     | 1 195,1                | 7 108,6                | 703,0 | 7 029,1        | 538,7                           | 1 020,0               | 5 470,4 |
| 2016 Okt. | 16 508,9             | 4 203,6                   | 3 309,9                         | .                     | 1 176,2                | 7 111,9                | 707,3 | 6 665,7        | 479,2                           | 909,6                 | 5 277,0 |
| Nov.      | 16 584,4             | 4 203,5                   | 3 324,1                         | .                     | 1 200,1                | 7 150,4                | 706,1 | 6 651,0        | 482,3                           | 954,6                 | 5 214,1 |
| Dec.      | 16 502,8             | 4 166,1                   | 3 330,1                         | .                     | 1 195,1                | 7 108,6                | 703,0 | 7 029,1        | 538,7                           | 1 020,0               | 5 470,4 |
| 2017 Jan. | 16 590,4             | 4 187,0                   | 3 336,8                         | .                     | 1 210,1                | 7 155,9                | 700,5 | 7 015,2        | 542,3                           | 1 018,4               | 5 454,5 |
| Feb.      | 16 646,8             | 4 222,1                   | 3 348,1                         | .                     | 1 219,5                | 7 150,9                | 706,3 | 7 199,0        | 539,0                           | 1 026,6               | 5 633,4 |
| Mar.      | 16 695,6             | 4 200,1                   | 3 333,2                         | .                     | 1 230,2                | 7 215,0                | 716,9 | 7 506,9        | 609,8                           | 1 056,6               | 5 840,4 |
|           | Miera rastu          |                           |                                 |                       |                        |                        |       |                |                                 |                       |         |
| 2014      | -0,7                 | -8,1                      | 0,4                             | .                     | 4,9                    | 3,1                    | 1,1   | 1,6            | 7,2                             | 2,0                   | 0,7     |
| 2015      | 0,2                  | -7,1                      | 5,6                             | .                     | 4,7                    | 1,8                    | 0,6   | 1,1            | 4,5                             | 1,5                   | 0,6     |
| 2016      | 0,1                  | -2,9                      | -2,3                            | .                     | 7,1                    | 2,1                    | -0,1  | 0,5            | 1,2                             | 1,0                   | 0,4     |
| 2016 Okt. | -0,2                 | -4,0                      | -1,4                            | .                     | 6,4                    | 1,5                    | 1,6   | 0,9            | 2,8                             | 1,4                   | 0,7     |
| Nov.      | -0,1                 | -4,2                      | -0,9                            | .                     | 7,2                    | 1,6                    | -0,5  | 0,8            | 2,8                             | 1,0                   | 0,5     |
| Dec.      | 0,1                  | -2,9                      | -2,3                            | .                     | 7,1                    | 2,1                    | -0,1  | 0,5            | 1,2                             | 1,0                   | 0,4     |
| 2017 Jan. | 0,8                  | -2,0                      | -1,0                            | .                     | 9,0                    | 2,1                    | -0,3  | 0,6            | 1,5                             | 1,1                   | 0,4     |
| Feb.      | 1,3                  | -1,6                      | 1,4                             | .                     | 9,9                    | 1,6                    | 0,8   | 0,7            | 4,1                             | 1,1                   | 0,3     |
| Mar.      | 1,4                  | -1,3                      | 2,1                             | .                     | 9,4                    | 1,6                    | 0,8   | 0,9            | 5,8                             | 0,7                   | 0,5     |

Zdroj: ECB.

## 2 Finančný vývoj

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

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

|                                                           | EER-19         |                    |                    |                             |                                   |                     | EER-38         |                    |
|-----------------------------------------------------------|----------------|--------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------------|---------------------|----------------|--------------------|
|                                                           | Nominálny<br>1 | Reálny<br>CPI<br>2 | Reálny<br>PPI<br>3 | Reálny deflátor<br>HDP<br>4 | Reálny<br>ULCM <sup>3)</sup><br>5 | Reálny<br>ULCT<br>6 | Nominálny<br>7 | Reálny<br>CPI<br>8 |
| 2014                                                      | 101,8          | 97,9               | 97,0               | 91,9                        | 98,3                              | 100,0               | 114,7          | 96,1               |
| 2015                                                      | 92,4           | 88,4               | 89,3               | 83,6                        | 82,7                              | 89,6                | 106,5          | 87,8               |
| 2016                                                      | 94,8           | 90,1               | 91,4               | 85,7                        | 81,8                              | 90,6                | 110,4          | 90,0               |
| 2016 Q2                                                   | 94,9           | 90,3               | 91,7               | 85,9                        | 81,9                              | 90,8                | 110,8          | 90,4               |
| Q3                                                        | 95,2           | 90,5               | 91,8               | 86,0                        | 81,5                              | 90,6                | 110,6          | 90,1               |
| Q4                                                        | 94,9           | 90,2               | 91,1               | 85,6                        | 81,6                              | 90,3                | 110,0          | 89,6               |
| 2017 Q1                                                   | 94,2           | 89,7               | 90,3               | -                           | -                                 | -                   | 109,2          | 88,7               |
| 2016 Dec.                                                 | 94,2           | 89,6               | 90,4               | -                           | -                                 | -                   | 109,2          | 88,9               |
| 2017 Jan.                                                 | 94,4           | 89,8               | 90,4               | -                           | -                                 | -                   | 109,7          | 89,1               |
| Feb.                                                      | 93,9           | 89,5               | 90,0               | -                           | -                                 | -                   | 108,8          | 88,5               |
| Mar.                                                      | 94,4           | 89,8               | 90,4               | -                           | -                                 | -                   | 109,2          | 88,6               |
| Apr.                                                      | 94,1           | 89,6               | 90,1               | -                           | -                                 | -                   | 108,8          | 88,3               |
| Máj                                                       | 96,0           | 91,2               | 91,9               | -                           | -                                 | -                   | 111,1          | 89,9               |
| <i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i> |                |                    |                    |                             |                                   |                     |                |                    |
| 2017 Máj                                                  | 2,0            | 1,8                | 2,0                | -                           | -                                 | -                   | 2,1            | 1,9                |
| <i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>    |                |                    |                    |                             |                                   |                     |                |                    |
| 2017 Máj                                                  | 1,0            | 0,8                | 0,1                | -                           | -                                 | -                   | 0,0            | -0,9               |

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<br>renminbi<br>1 | Chorvátska<br>kuna<br>2 | Česká<br>koruna<br>3 | Dánska<br>koruna<br>4 | Maďarský<br>forint<br>5 | Japonský<br>jen<br>6 | Poľský<br>zlotý<br>7 | Libra<br>šterlingov<br>8 | Rumunský<br>lei<br>9 | Švédka<br>koruna<br>10 | Švajčiarsky<br>frank<br>11 | Americký<br>dolár<br>12 |
|-----------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 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                   |
| 2016                                                      | 7,352                   | 7,533                   | 27,034               | 7,445                 | 311,438                 | 120,197              | 4,363                | 0,819                    | 4,4904               | 9,469                  | 1,090                      | 1,107                   |
| 2016 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                   |
| Q4                                                        | 7,369                   | 7,523                   | 27,029               | 7,439                 | 309,342                 | 117,918              | 4,378                | 0,869                    | 4,5069               | 9,757                  | 1,080                      | 1,079                   |
| 2017 Q1                                                   | 7,335                   | 7,467                   | 27,021               | 7,435                 | 309,095                 | 121,014              | 4,321                | 0,860                    | 4,5217               | 9,506                  | 1,069                      | 1,065                   |
| 2016 Dec.                                                 | 7,298                   | 7,540                   | 27,031               | 7,436                 | 312,235                 | 122,395              | 4,436                | 0,844                    | 4,5164               | 9,709                  | 1,075                      | 1,054                   |
| 2017 Jan.                                                 | 7,319                   | 7,530                   | 27,021               | 7,435                 | 308,987                 | 122,136              | 4,367                | 0,861                    | 4,5018               | 9,511                  | 1,071                      | 1,061                   |
| Feb.                                                      | 7,314                   | 7,448                   | 27,021               | 7,435                 | 308,502                 | 120,168              | 4,308                | 0,853                    | 4,5136               | 9,476                  | 1,066                      | 1,064                   |
| Mar.                                                      | 7,369                   | 7,423                   | 27,021               | 7,436                 | 309,714                 | 120,676              | 4,287                | 0,866                    | 4,5476               | 9,528                  | 1,071                      | 1,068                   |
| Apr.                                                      | 7,389                   | 7,450                   | 26,823               | 7,438                 | 311,566                 | 118,294              | 4,237                | 0,848                    | 4,5291               | 9,594                  | 1,073                      | 1,072                   |
| Máj                                                       | 7,613                   | 7,432                   | 26,572               | 7,440                 | 309,768                 | 124,093              | 4,200                | 0,856                    | 4,5539               | 9,710                  | 1,090                      | 1,106                   |
| <i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i> |                         |                         |                      |                       |                         |                      |                      |                          |                      |                        |                            |                         |
| 2017 Máj                                                  | 3,0                     | -0,2                    | -0,9                 | 0,0                   | -0,6                    | 4,9                  | -0,9                 | 0,9                      | 0,5                  | 1,2                    | 1,7                        | 3,1                     |
| <i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>    |                         |                         |                      |                       |                         |                      |                      |                          |                      |                        |                            |                         |
| 2017 Máj                                                  | 3,1                     | -0,9                    | -1,7                 | 0,0                   | -1,5                    | 0,7                  | -4,6                 | 10,0                     | 1,2                  | 4,5                    | -1,4                       | -2,2                    |

Zdroj: ECB.



## 2 Finančný vývoj

### 2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

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

|                                          | Spolu <sup>1)</sup> |          |          | Priame investície |         | Portfóliové investície |          | Čisté finančné deriváty | Ostatné investície |         | Rezervné aktíva | Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh |
|------------------------------------------|---------------------|----------|----------|-------------------|---------|------------------------|----------|-------------------------|--------------------|---------|-----------------|--------------------------------------------|
|                                          | Aktíva              | Pasíva   | Saldo    | Aktíva            | Pasíva  | Aktíva                 | Pasíva   |                         | Aktíva             | Pasíva  |                 |                                            |
|                                          | 1                   | 2        | 3        | 4                 | 5       | 6                      | 7        | 8                       | 9                  | 10      | 11              | 12                                         |
| Stav (medzinárodná investičná pozícia)   |                     |          |          |                   |         |                        |          |                         |                    |         |                 |                                            |
| 2016 Q1                                  | 22 214,0            | 23 223,8 | -1 009,7 | 9 717,4           | 8 038,3 | 7 112,1                | 9 946,3  | -29,2                   | 4 738,4            | 5 239,2 | 675,3           | 13 420,1                                   |
| Q2                                       | 22 791,7            | 23 620,8 | -829,1   | 9 872,6           | 8 256,7 | 7 429,5                | 9 945,9  | -62,1                   | 4 829,9            | 5 418,2 | 721,8           | 13 576,8                                   |
| Q3                                       | 23 035,1            | 23 792,8 | -757,6   | 9 842,9           | 8 116,4 | 7 691,7                | 10 130,7 | -62,5                   | 4 836,0            | 5 545,7 | 727,0           | 13 576,9                                   |
| Q4                                       | 23 577,7            | 24 207,2 | -629,5   | 10 237,5          | 8 397,5 | 7 885,1                | 10 285,6 | -55,1                   | 4 802,6            | 5 524,1 | 707,7           | 13 558,8                                   |
| Stav v % HDP                             |                     |          |          |                   |         |                        |          |                         |                    |         |                 |                                            |
| 2016 Q4                                  | 219,4               | 225,3    | -5,9     | 95,3              | 78,1    | 73,4                   | 95,7     | -0,5                    | 44,7               | 51,4    | 6,6             | 126,2                                      |
| Transakcie                               |                     |          |          |                   |         |                        |          |                         |                    |         |                 |                                            |
| 2016 Q2                                  | 236,6               | 150,0    | 86,6     | 16,8              | 50,2    | 122,4                  | -72,0    | -45,8                   | 141,1              | 171,8   | 2,2             | -                                          |
| Q3                                       | 196,2               | 75,9     | 120,3    | 39,3              | -75,8   | 127,2                  | 5,7      | 23,8                    | -1,8               | 146,0   | 7,7             | -                                          |
| Q4                                       | 123,7               | 27,5     | 96,3     | 145,9             | 112,5   | 13,4                   | -60,9    | 15,4                    | -55,4              | -24,2   | 4,6             | -                                          |
| 2017 Q1                                  | 570,8               | 528,5    | 42,3     | 225,3             | 203,6   | 150,4                  | 33,4     | 7,6                     | 189,9              | 291,4   | -2,5            | -                                          |
| 2016 Okt.                                | 261,6               | 253,7    | 8,0      | 87,0              | 52,8    | 5,1                    | -46,4    | 6,2                     | 167,2              | 247,2   | -4,0            | -                                          |
| Nov.                                     | 25,4                | 24,6     | 0,8      | 28,8              | 51,1    | -14,5                  | 15,4     | 2,9                     | 5,8                | -42,0   | 2,5             | -                                          |
| Dec.                                     | -163,3              | -250,7   | 87,4     | 30,1              | 8,6     | 22,7                   | -29,9    | 6,3                     | -228,5             | -229,4  | 6,1             | -                                          |
| 2017 Jan.                                | 375,8               | 374,4    | 1,4      | 107,4             | 98,1    | 43,7                   | 31,1     | 2,3                     | 227,5              | 245,2   | -5,1            | -                                          |
| Feb.                                     | 191,8               | 193,8    | -2,0     | 95,1              | 94,9    | 54,3                   | -19,2    | 4,9                     | 35,4               | 118,2   | 2,0             | -                                          |
| Mar.                                     | 3,1                 | -39,7    | 42,9     | 22,8              | 10,6    | 52,4                   | 21,6     | 0,4                     | -73,0              | -72,0   | 0,6             | -                                          |
| 12-mesačné kumulované transakcie         |                     |          |          |                   |         |                        |          |                         |                    |         |                 |                                            |
| 2017 Mar.                                | 1 127,4             | 781,8    | 345,5    | 427,3             | 290,5   | 413,3                  | -93,7    | 1,0                     | 273,8              | 585,0   | 12,0            | -                                          |
| 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP |                     |          |          |                   |         |                        |          |                         |                    |         |                 |                                            |
| 2017 Mar.                                | 10,4                | 7,2      | 3,2      | 3,9               | 2,7     | 3,8                    | -0,9     | 0,0                     | 2,5                | 5,4     | 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 <sup>1)</sup> |                      |         |
|                                                                                |          |                    | Súkromná spotreba | Spotreba verejnej správy | Tvorb a hrubého fixného kapitálu |                                |       | Zmeny zásob <sup>2)</sup> | Spolu | Export <sup>1)</sup>              | Import <sup>1)</sup> |         |
|                                                                                |          | Stavebníctvo spolu |                   |                          | Strojárstvo spolu                | Produkty duševného vlastníctva |       |                           |       |                                   |                      |         |
|                                                                                | 1        | 2                  | 3                 | 4                        | 5                                | 6                              | 7     | 8                         | 9     | 10                                | 11                   | 12      |
| Bežné ceny (v mld. EUR)                                                        |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| 2014                                                                           | 10 143,5 | 9 783,8            | 5 633,2           | 2 125,7                  | 1 991,5                          | 1 000,4                        | 600,0 | 383,1                     | 33,5  | 359,7                             | 4 534,3              | 4 174,6 |
| 2015                                                                           | 10 473,8 | 10 002,8           | 5 748,2           | 2 163,7                  | 2 070,0                          | 1 019,2                        | 633,3 | 408,4                     | 20,9  | 471,0                             | 4 827,9              | 4 356,9 |
| 2016                                                                           | 10 745,4 | 10 272,3           | 5 887,3           | 2 218,1                  | 2 163,5                          | 1 055,4                        | 660,9 | 439,7                     | 3,4   | 473,1                             | 4 902,6              | 4 429,5 |
| 2016 Q2                                                                        | 2 672,6  | 2 551,6            | 1 465,1           | 553,0                    | 534,7                            | 260,3                          | 163,6 | 109,2                     | -1,2  | 121,0                             | 1 213,5              | 1 092,5 |
| Q3                                                                             | 2 689,3  | 2 568,0            | 1 473,2           | 555,5                    | 536,3                            | 264,6                          | 165,4 | 104,1                     | 3,1   | 121,2                             | 1 223,9              | 1 102,6 |
| Q4                                                                             | 2 715,2  | 2 614,1            | 1 488,3           | 558,4                    | 559,2                            | 267,4                          | 166,9 | 122,2                     | 8,2   | 101,1                             | 1 258,8              | 1 157,6 |
| 2017 Q1                                                                        | 2 729,6  | 2 639,3            | 1 501,8           | 562,6                    | 567,3                            | .                              | .     | .                         | 7,6   | 90,3                              | 1 288,7              | 1 198,4 |
| v % HDP                                                                        |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| 2016                                                                           | 100,0    | 95,6               | 54,8              | 20,6                     | 20,1                             | 9,8                            | 6,2   | 4,1                       | 0,0   | 4,4                               | -                    | -       |
| Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)                                   |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| medzištvrtročná percentuálna zmena                                             |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| 2016 Q2                                                                        | 0,3      | 0,4                | 0,4               | 0,3                      | 1,2                              | -0,6                           | 1,0   | 5,9                       | -     | -                                 | 1,2                  | 1,6     |
| Q3                                                                             | 0,4      | 0,4                | 0,4               | 0,1                      | 0,0                              | 1,5                            | 0,4   | -5,0                      | -     | -                                 | 0,4                  | 0,3     |
| Q4                                                                             | 0,5      | 1,4                | 0,4               | 0,3                      | 3,4                              | 0,1                            | -0,4  | 17,5                      | -     | -                                 | 1,7                  | 3,8     |
| 2017 Q1                                                                        | 0,6      | 0,6                | 0,3               | 0,4                      | 1,3                              | .                              | .     | .                         | -     | -                                 | 1,2                  | 1,3     |
| ročná percentuálna zmena                                                       |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| 2014                                                                           | 1,2      | 1,3                | 0,8               | 0,7                      | 1,6                              | -0,9                           | 4,6   | 3,4                       | -     | -                                 | 4,4                  | 4,9     |
| 2015                                                                           | 2,0      | 1,9                | 1,8               | 1,3                      | 3,2                              | 1,4                            | 4,7   | 5,6                       | -     | -                                 | 6,2                  | 6,3     |
| 2016                                                                           | 1,8      | 2,2                | 2,1               | 1,8                      | 3,7                              | 2,4                            | 3,8   | 7,0                       | -     | -                                 | 3,0                  | 4,1     |
| 2016 Q2                                                                        | 1,6      | 2,3                | 2,0               | 2,0                      | 3,7                              | 1,9                            | 5,2   | 6,2                       | -     | -                                 | 2,7                  | 4,2     |
| Q3                                                                             | 1,8      | 1,9                | 1,9               | 1,7                      | 2,5                              | 2,6                            | 3,9   | -0,2                      | -     | -                                 | 2,8                  | 3,2     |
| Q4                                                                             | 1,8      | 2,6                | 2,0               | 1,4                      | 5,1                              | 1,9                            | 1,1   | 19,9                      | -     | -                                 | 3,8                  | 5,7     |
| 2017 Q1                                                                        | 1,9      | 2,8                | 1,6               | 1,0                      | 6,0                              | .                              | .     | .                         | -     | -                                 | 4,6                  | 7,1     |
| príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| 2016 Q2                                                                        | 0,3      | 0,4                | 0,2               | 0,1                      | 0,2                              | -0,1                           | 0,1   | 0,2                       | -0,1  | -0,1                              | -                    | -       |
| Q3                                                                             | 0,4      | 0,4                | 0,2               | 0,0                      | 0,0                              | 0,1                            | 0,0   | -0,2                      | 0,1   | 0,1                               | -                    | -       |
| Q4                                                                             | 0,5      | 1,4                | 0,2               | 0,1                      | 0,7                              | 0,0                            | 0,0   | 0,7                       | 0,4   | -0,8                              | -                    | -       |
| 2017 Q1                                                                        | 0,6      | 0,6                | 0,2               | 0,1                      | 0,3                              | .                              | .     | .                         | 0,1   | 0,0                               | -                    | -       |
| príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch           |          |                    |                   |                          |                                  |                                |       |                           |       |                                   |                      |         |
| 2014                                                                           | 1,2      | 1,3                | 0,4               | 0,1                      | 0,3                              | -0,1                           | 0,3   | 0,1                       | 0,4   | 0,0                               | -                    | -       |
| 2015                                                                           | 2,0      | 1,8                | 1,0               | 0,3                      | 0,6                              | 0,1                            | 0,3   | 0,2                       | -0,1  | 0,2                               | -                    | -       |
| 2016                                                                           | 1,8      | 2,1                | 1,1               | 0,4                      | 0,7                              | 0,2                            | 0,2   | 0,3                       | -0,1  | -0,3                              | -                    | -       |
| 2016 Q2                                                                        | 1,6      | 2,2                | 1,1               | 0,4                      | 0,7                              | 0,2                            | 0,3   | 0,2                       | -0,1  | -0,5                              | -                    | -       |
| Q3                                                                             | 1,8      | 1,8                | 1,1               | 0,3                      | 0,5                              | 0,3                            | 0,2   | 0,0                       | -0,1  | 0,0                               | -                    | -       |
| Q4                                                                             | 1,8      | 2,5                | 1,1               | 0,3                      | 1,0                              | 0,2                            | 0,1   | 0,8                       | 0,1   | -0,7                              | -                    | -       |
| 2017 Q1                                                                        | 1,9      | 2,7                | 0,9               | 0,2                      | 1,2                              | .                              | .     | .                         | 0,4   | -0,8                              | -                    | -       |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

### 3 Hospodárska aktivita

#### 3.2 Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

|                                                                                | Hrubá pridaná hodnota (základné ceny) |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          | Dane<br>mínus<br>dotácie<br>produktov |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|---------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                                                                | Spolu                                 | Poľnohos-<br>podárstvo,<br>lesníctvo<br>a rybolov | Priemysel-<br>ná výroba,<br>energetika<br>a sieťové<br>odvetvia | Staveb-<br>níctvo | Obchod,<br>doprava,<br>ubytovacie<br>a stravova-<br>cie služby | Informácie<br>a komuni-<br>kácia | Finančníctvo<br>a poisťov-<br>níctvo | Nehnuteľnosti | Odborné,<br>obchodné<br>a podpor-<br>né služby | Verejná<br>správa,<br>vzdeláva-<br>nie, zdra-<br>votníct-<br>vo a sociál-<br>na práca | Umenie,<br>zábava<br>a ostatné<br>služby |                                       |
|                                                                                | 1                                     | 2                                                 | 3                                                               | 4                 | 5                                                              | 6                                | 7                                    | 8             | 9                                              | 10                                                                                    | 11                                       | 12                                    |
| Bežné ceny (v mld. EUR)                                                        |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| 2014                                                                           | 9 109,0                               | 150,3                                             | 1 780,3                                                         | 460,9             | 1 713,7                                                        | 417,9                            | 460,9                                | 1 045,5       | 980,7                                          | 1 777,5                                                                               | 321,3                                    | 1 034,5                               |
| 2015                                                                           | 9 402,4                               | 151,4                                             | 1 890,8                                                         | 468,0             | 1 765,6                                                        | 430,6                            | 460,4                                | 1 067,0       | 1 025,1                                        | 1 816,2                                                                               | 327,3                                    | 1 071,5                               |
| 2016                                                                           | 9 637,4                               | 149,2                                             | 1 928,2                                                         | 486,6             | 1 817,1                                                        | 445,2                            | 449,4                                | 1 093,6       | 1 068,5                                        | 1 863,5                                                                               | 336,1                                    | 1 108,0                               |
| 2016 Q2                                                                        | 2 396,8                               | 36,7                                              | 477,6                                                           | 121,1             | 451,7                                                          | 110,8                            | 112,5                                | 272,4         | 266,3                                          | 464,0                                                                                 | 83,7                                     | 275,7                                 |
| Q3                                                                             | 2 411,8                               | 37,2                                              | 481,3                                                           | 121,9             | 454,3                                                          | 111,7                            | 112,2                                | 274,0         | 267,8                                          | 467,2                                                                                 | 84,1                                     | 277,5                                 |
| Q4                                                                             | 2 434,2                               | 38,6                                              | 487,1                                                           | 122,9             | 459,9                                                          | 112,5                            | 111,3                                | 276,6         | 270,3                                          | 470,4                                                                                 | 84,6                                     | 281,0                                 |
| 2017 Q1                                                                        | 2 446,3                               | 38,8                                              | 488,4                                                           | 124,3             | 463,1                                                          | 112,5                            | 111,8                                | 277,9         | 273,4                                          | 471,4                                                                                 | 84,9                                     | 283,3                                 |
| v % pridanej hodnoty                                                           |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| 2016                                                                           | 100,0                                 | 1,5                                               | 20,0                                                            | 5,0               | 18,9                                                           | 4,6                              | 4,7                                  | 11,3          | 11,1                                           | 19,3                                                                                  | 3,5                                      | -                                     |
| Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)                                   |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| medzištvrtročná percentuálna zmena                                             |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| 2016 Q2                                                                        | 0,3                                   | -0,6                                              | 0,1                                                             | 0,2               | 0,4                                                            | 1,0                              | -0,6                                 | 0,2           | 1,3                                            | 0,3                                                                                   | 0,0                                      | 0,4                                   |
| Q3                                                                             | 0,4                                   | -0,6                                              | 0,7                                                             | 0,3               | 0,4                                                            | 1,4                              | -0,1                                 | 0,2           | 0,3                                            | 0,4                                                                                   | 0,5                                      | 0,5                                   |
| Q4                                                                             | 0,5                                   | 0,1                                               | 0,7                                                             | 0,2               | 0,7                                                            | 0,3                              | -0,3                                 | 0,4           | 0,6                                            | 0,4                                                                                   | 0,2                                      | 0,9                                   |
| 2017 Q1                                                                        | 0,6                                   | 2,1                                               | 0,2                                                             | 1,1               | 0,6                                                            | 0,7                              | 0,9                                  | 0,5           | 1,2                                            | 0,2                                                                                   | 0,3                                      | 0,8                                   |
| ročná percentuálna zmena                                                       |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| 2014                                                                           | 1,2                                   | 1,5                                               | 2,5                                                             | -1,2              | 1,3                                                            | 3,8                              | -1,3                                 | 0,6           | 2,7                                            | 0,5                                                                                   | 0,1                                      | 1,2                                   |
| 2015                                                                           | 1,9                                   | 0,5                                               | 4,1                                                             | 0,1               | 1,8                                                            | 3,0                              | 0,1                                  | 0,7           | 2,8                                            | 0,9                                                                                   | 0,1                                      | 3,2                                   |
| 2016                                                                           | 1,6                                   | -1,6                                              | 1,6                                                             | 1,7               | 2,3                                                            | 3,0                              | -0,2                                 | 0,9           | 3,1                                            | 1,2                                                                                   | 1,1                                      | 2,7                                   |
| 2016 Q2                                                                        | 1,5                                   | -1,3                                              | 1,3                                                             | 1,6               | 2,2                                                            | 2,6                              | -0,7                                 | 0,9           | 3,6                                            | 1,0                                                                                   | 1,1                                      | 2,5                                   |
| Q3                                                                             | 1,7                                   | -1,9                                              | 1,3                                                             | 2,2               | 2,2                                                            | 3,4                              | -0,2                                 | 1,0           | 3,1                                            | 1,3                                                                                   | 1,2                                      | 2,8                                   |
| Q4                                                                             | 1,8                                   | -2,5                                              | 2,0                                                             | 1,5               | 2,5                                                            | 3,5                              | -0,4                                 | 1,0           | 2,9                                            | 1,5                                                                                   | 1,3                                      | 2,1                                   |
| 2017 Q1                                                                        | 1,8                                   | 1,0                                               | 1,7                                                             | 1,8               | 2,2                                                            | 3,5                              | -0,1                                 | 1,3           | 3,4                                            | 1,2                                                                                   | 1,1                                      | 2,6                                   |
| príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| 2016 Q2                                                                        | 0,3                                   | 0,0                                               | 0,0                                                             | 0,0               | 0,1                                                            | 0,0                              | 0,0                                  | 0,0           | 0,1                                            | 0,1                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| Q3                                                                             | 0,4                                   | 0,0                                               | 0,1                                                             | 0,0               | 0,1                                                            | 0,1                              | 0,0                                  | 0,0           | 0,0                                            | 0,1                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| Q4                                                                             | 0,5                                   | 0,0                                               | 0,1                                                             | 0,0               | 0,1                                                            | 0,0                              | 0,0                                  | 0,0           | 0,1                                            | 0,1                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| 2017 Q1                                                                        | 0,6                                   | 0,0                                               | 0,0                                                             | 0,1               | 0,1                                                            | 0,0                              | 0,0                                  | 0,1           | 0,1                                            | 0,0                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch           |                                       |                                                   |                                                                 |                   |                                                                |                                  |                                      |               |                                                |                                                                                       |                                          |                                       |
| 2014                                                                           | 1,2                                   | 0,0                                               | 0,5                                                             | -0,1              | 0,2                                                            | 0,2                              | -0,1                                 | 0,1           | 0,3                                            | 0,1                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| 2015                                                                           | 1,9                                   | 0,0                                               | 0,8                                                             | 0,0               | 0,3                                                            | 0,1                              | 0,0                                  | 0,1           | 0,3                                            | 0,2                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| 2016                                                                           | 1,6                                   | 0,0                                               | 0,3                                                             | 0,1               | 0,4                                                            | 0,1                              | 0,0                                  | 0,1           | 0,3                                            | 0,2                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| 2016 Q2                                                                        | 1,5                                   | 0,0                                               | 0,3                                                             | 0,1               | 0,4                                                            | 0,1                              | 0,0                                  | 0,1           | 0,4                                            | 0,2                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| Q3                                                                             | 1,7                                   | 0,0                                               | 0,3                                                             | 0,1               | 0,4                                                            | 0,2                              | 0,0                                  | 0,1           | 0,3                                            | 0,3                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| Q4                                                                             | 1,8                                   | 0,0                                               | 0,4                                                             | 0,1               | 0,5                                                            | 0,2                              | 0,0                                  | 0,1           | 0,3                                            | 0,3                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |
| 2017 Q1                                                                        | 1,8                                   | 0,0                                               | 0,3                                                             | 0,1               | 0,4                                                            | 0,2                              | 0,0                                  | 0,2           | 0,4                                            | 0,2                                                                                   | 0,0                                      | -                                     |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

## 3 Hospodárska aktivita

### 3.3 Zamestnanosť<sup>1)</sup>

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

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

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

### 3 Hospodárska aktivita

#### 3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

|                        | Pracovná sila, v miliónoch <sup>1)</sup> | Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily <sup>1)</sup> | Nezamestnanosť |                      |                                                            |             |                      |             |                      |                |                      |             |                      | Miera voľných pracovných miest <sup>2)</sup> |
|------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------|----------------------|------------------------------------------------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|----------------|----------------------|-------------|----------------------|----------------------------------------------|
|                        |                                          |                                                    | Spolu          |                      | Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily <sup>1)</sup> | Podľa veku  |                      |             |                      | Podľa pohlavia |                      |             |                      |                                              |
|                        |                                          |                                                    |                |                      |                                                            | 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. 2016 |                                          |                                                    | 100,0          |                      |                                                            | 81,8        |                      | 18,2        |                      | 52,2           |                      | 47,8        |                      |                                              |
| 2014                   | 160,334                                  | 4,6                                                | 18,637         | 11,6                 | 6,1                                                        | 15,217      | 10,4                 | 3,420       | 23,7                 | 9,932          | 11,5                 | 8,705       | 11,8                 | 1,4                                          |
| 2015                   | 160,600                                  | 4,6                                                | 17,443         | 10,9                 | 5,6                                                        | 14,293      | 9,8                  | 3,150       | 22,3                 | 9,252          | 10,7                 | 8,191       | 11,0                 | 1,5                                          |
| 2016                   | 161,974                                  | 4,3                                                | 16,224         | 10,0                 | 5,0                                                        | 13,273      | 9,0                  | 2,950       | 20,9                 | 8,470          | 9,7                  | 7,754       | 10,4                 | 1,7                                          |
| 2016 Q2                | 161,849                                  | 4,5                                                | 16,461         | 10,2                 | 5,1                                                        | 13,449      | 9,1                  | 3,012       | 21,2                 | 8,552          | 9,8                  | 7,909       | 10,6                 | 1,7                                          |
| Q3                     | 162,465                                  | 4,1                                                | 16,082         | 9,9                  | 4,8                                                        | 13,162      | 8,9                  | 2,920       | 20,6                 | 8,382          | 9,6                  | 7,700       | 10,3                 | 1,6                                          |
| Q4                     | 162,570                                  | 4,2                                                | 15,746         | 9,7                  | 4,9                                                        | 12,880      | 8,7                  | 2,866       | 20,3                 | 8,244          | 9,4                  | 7,502       | 10,0                 | 1,7                                          |
| 2017 Q1                | .                                        | .                                                  | 15,373         | 9,5                  | .                                                          | 12,656      | 8,5                  | 2,717       | 19,3                 | 7,962          | 9,1                  | 7,411       | 9,9                  | 1,9                                          |
| 2016 Nov.              | -                                        | -                                                  | 15,795         | 9,7                  | -                                                          | 12,895      | 8,7                  | 2,899       | 20,5                 | 8,291          | 9,5                  | 7,503       | 10,0                 | -                                            |
| Dec.                   | -                                        | -                                                  | 15,607         | 9,6                  | -                                                          | 12,769      | 8,6                  | 2,838       | 20,1                 | 8,130          | 9,3                  | 7,477       | 10,0                 | -                                            |
| 2017 Jan.              | -                                        | -                                                  | 15,514         | 9,5                  | -                                                          | 12,738      | 8,6                  | 2,776       | 19,7                 | 8,047          | 9,2                  | 7,467       | 9,9                  | -                                            |
| Feb.                   | -                                        | -                                                  | 15,331         | 9,4                  | -                                                          | 12,626      | 8,5                  | 2,705       | 19,3                 | 7,942          | 9,1                  | 7,389       | 9,8                  | -                                            |
| Mar.                   | -                                        | -                                                  | 15,273         | 9,4                  | -                                                          | 12,604      | 8,5                  | 2,669       | 19,0                 | 7,897          | 9,0                  | 7,376       | 9,8                  | -                                            |
| Apr.                   | -                                        | -                                                  | 15,040         | 9,3                  | -                                                          | 12,423      | 8,4                  | 2,617       | 18,7                 | 7,729          | 8,9                  | 7,311       | 9,7                  | -                                            |

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<br>v stavebníctve | Indikátor<br>nových<br>priemyselných<br>objednávok<br>ECB | Maloobchodný predaj |                                             |                                      |        | Registrácie<br>nových<br>osobných<br>automobilov |
|-----------------------------------------|-----------------------------|---------------|----------------------------|--------------------|---------|------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------|--------|--------------------------------------------------|
|                                         | Spolu (bez<br>stavebníctva) |               | Hlavné priemyselné skupiny |                    |         |      |                             |                                                           | Spolu               | Potraviny<br>nápoje,<br>tabakové<br>výrobky | Ostatné<br>tovary<br>bez<br>potravín | Palivá |                                                  |
|                                         | Priemyselná<br>výroba       | Medzispotreba | Kapitálový<br>tovar        | Spotrebný<br>tovar | Energie |      |                             |                                                           |                     |                                             |                                      |        |                                                  |
|                                         | 1                           | 2             | 3                          | 4                  | 5       | 6    | 7                           | 8                                                         | 9                   | 10                                          | 11                                   | 12     | 13                                               |
| v % z úhrnu<br>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                |                             |               |                            |                    |         |      |                             |                                                           |                     |                                             |                                      |        |                                                  |
| 2014                                    | 0,8                         | 1,7           | 1,1                        | 1,8                | 2,6     | -5,3 | 2,0                         | 3,1                                                       | 1,5                 | 0,7                                         | 2,4                                  | -0,1   | 3,8                                              |
| 2015                                    | 2,1                         | 2,3           | 1,0                        | 3,6                | 2,5     | 0,8  | -0,8                        | 3,6                                                       | 3,2                 | 1,7                                         | 4,2                                  | 2,4    | 8,8                                              |
| 2016                                    | 1,4                         | 1,5           | 1,8                        | 1,6                | 1,1     | 0,1  | 2,2                         | 0,3                                                       | 2,2                 | 1,3                                         | 3,0                                  | 1,8    | 7,2                                              |
| 2016 Q2                                 | 1,0                         | 1,1           | 1,2                        | 1,3                | 1,0     | -0,8 | 0,3                         | -2,4                                                      | 2,0                 | 0,6                                         | 3,0                                  | 2,2    | 8,6                                              |
| Q3                                      | 0,9                         | 1,2           | 1,6                        | 0,8                | 1,2     | -0,5 | 3,4                         | -0,2                                                      | 1,4                 | 1,3                                         | 1,5                                  | 2,4    | 6,4                                              |
| Q4                                      | 2,3                         | 1,8           | 2,4                        | 1,7                | 1,3     | 5,4  | 2,3                         | 3,3                                                       | 2,6                 | 1,6                                         | 3,6                                  | 1,3    | 4,1                                              |
| 2017 Q1                                 | 1,2                         | 1,1           | 2,0                        | 1,0                | -0,7    | 1,9  | 1,7                         | 5,5                                                       | 2,0                 | 1,0                                         | 2,8                                  | 0,7    | 4,8                                              |
| 2016 Nov.                               | 3,4                         | 3,0           | 3,0                        | 3,4                | 2,7     | 6,5  | 0,8                         | 2,5                                                       | 3,0                 | 1,7                                         | 4,2                                  | 2,1    | 4,5                                              |
| Dec.                                    | 2,7                         | 2,0           | 3,8                        | 0,5                | 1,8     | 7,4  | 3,5                         | 4,9                                                       | 1,7                 | 0,8                                         | 2,6                                  | 0,4    | 3,4                                              |
| 2017 Jan.                               | 0,4                         | -0,6          | 0,7                        | -1,5               | -2,5    | 7,7  | -5,5                        | 3,0                                                       | 1,6                 | 1,1                                         | 1,8                                  | 1,4    | 3,7                                              |
| Feb.                                    | 1,4                         | 1,0           | 2,0                        | 1,5                | -1,8    | 2,5  | 5,5                         | 6,4                                                       | 1,9                 | 1,0                                         | 2,7                                  | 0,8    | 4,8                                              |
| Mar.                                    | 1,9                         | 2,6           | 3,2                        | 2,7                | 1,9     | -4,8 | 3,6                         | 7,1                                                       | 2,5                 | 1,1                                         | 4,0                                  | -0,1   | 5,5                                              |
| Apr.                                    | .                           | .             | .                          | .                  | .       | .    | .                           | .                                                         | 2,5                 | 2,1                                         | 3,4                                  | -1,6   | 4,3                                              |
| medzimesačná percentuálna zmena (s. o.) |                             |               |                            |                    |         |      |                             |                                                           |                     |                                             |                                      |        |                                                  |
| 2016 Nov.                               | 1,7                         | 1,7           | 1,9                        | 0,4                | 2,1     | 1,5  | 0,4                         | 0,6                                                       | -0,1                | -0,5                                        | -0,1                                 | 0,4    | 2,4                                              |
| Dec.                                    | -1,0                        | -0,9          | 0,1                        | -2,2               | -0,2    | -1,5 | 0,2                         | 3,1                                                       | -0,4                | 0,0                                         | -0,2                                 | -0,4   | 2,2                                              |
| 2017 Jan.                               | 0,2                         | -0,2          | -1,0                       | 1,0                | -1,3    | 2,8  | -2,7                        | -2,9                                                      | 0,1                 | 0,0                                         | -0,3                                 | 0,5    | 0,8                                              |
| Feb.                                    | -0,1                        | 0,4           | 1,2                        | 1,0                | -1,2    | -4,9 | 5,5                         | 2,1                                                       | 0,6                 | 0,3                                         | 0,8                                  | -0,4   | 0,8                                              |
| Mar.                                    | -0,1                        | 0,4           | 0,3                        | 0,2                | 2,0     | -3,2 | -1,1                        | 0,9                                                       | 0,2                 | -0,1                                        | 0,8                                  | 0,0    | -0,5                                             |
| Apr.                                    | .                           | .             | .                          | .                  | .       | .    | .                           | .                                                         | 0,1                 | 0,6                                         | -0,4                                 | -0,8   | 0,1                                              |

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<br>(percentuálne saldo, ak nie je uvedené inak) |                              |                        |                                  |                                 |                                |                             |                        | Prieskum nákupných manažérov<br>(difúzne indexy)      |                    |                              |                   |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------|------------------------------|-------------------|
|           | Indikátor ekonomického sentimentu<br>(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                           | 7,0                         | -                      | 51,0                                                  | 52,4               | 52,9                         | 52,7              |
| 2014      | 101,4                                                                                                         | -3,8                         | 80,5                   | -10,2                            | -26,6                           | -3,1                           | 4,7                         | 87,7                   | 51,8                                                  | 53,3               | 52,5                         | 52,7              |
| 2015      | 104,2                                                                                                         | -3,1                         | 81,4                   | -6,3                             | -22,4                           | 1,6                            | 9,2                         | 88,4                   | 52,2                                                  | 53,4               | 54,0                         | 53,8              |
| 2016      | 104,8                                                                                                         | -2,6                         | 81,9                   | -7,8                             | -16,6                           | 1,5                            | 11,2                        | 89,1                   | 52,5                                                  | 53,6               | 53,1                         | 53,3              |
| 2016 Q2   | 104,2                                                                                                         | -3,4                         | 81,6                   | -7,9                             | -18,4                           | 1,8                            | 11,2                        | 89,0                   | 52,0                                                  | 53,0               | 53,1                         | 53,1              |
| Q3        | 104,2                                                                                                         | -2,9                         | 82,0                   | -8,3                             | -16,0                           | 0,3                            | 10,3                        | 89,3                   | 52,1                                                  | 53,7               | 52,6                         | 52,9              |
| Q4        | 106,9                                                                                                         | -0,6                         | 82,4                   | -6,5                             | -13,1                           | 1,8                            | 12,4                        | 89,4                   | 54,0                                                  | 54,9               | 53,5                         | 53,8              |
| 2017 Q1   | 108,0                                                                                                         | 1,1                          | 82,6                   | -5,5                             | -11,0                           | 2,0                            | 13,2                        | 89,4                   | 55,6                                                  | 56,9               | 55,1                         | 55,6              |
| 2016 Dec. | 107,8                                                                                                         | 0,0                          | -                      | -5,2                             | -12,1                           | 3,5                            | 13,0                        | -                      | 54,9                                                  | 56,1               | 53,7                         | 54,4              |
| 2017 Jan. | 108,0                                                                                                         | 0,8                          | 82,5                   | -4,9                             | -12,9                           | 2,3                            | 12,9                        | 89,4                   | 55,2                                                  | 56,1               | 53,7                         | 54,4              |
| Feb.      | 108,0                                                                                                         | 1,3                          | -                      | -6,4                             | -10,1                           | 1,8                            | 13,9                        | -                      | 55,4                                                  | 57,3               | 55,5                         | 56,0              |
| Mar.      | 108,0                                                                                                         | 1,3                          | -                      | -5,1                             | -9,9                            | 1,8                            | 12,8                        | -                      | 56,2                                                  | 57,5               | 56,0                         | 56,4              |
| Apr.      | 109,7                                                                                                         | 2,6                          | 82,6                   | -3,6                             | -6,0                            | 3,1                            | 14,2                        | 89,4                   | 56,7                                                  | 57,9               | 56,4                         | 56,8              |
| Máj       | 109,2                                                                                                         | 2,8                          | -                      | -3,3                             | -5,7                            | 2,0                            | 13,0                        | -                      | 57,0                                                  | 58,3               | 56,3                         | 56,8              |

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

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

|         | Domácnosti                                   |            |                                  |                     |                               |                             |                      | Nefinančné korporácie         |                     |                          |                          |                               |              |
|---------|----------------------------------------------|------------|----------------------------------|---------------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------|
|         | Miera úspor (hrubá) <sup>1)</sup>            | Miera dlhu | Reálny hrubý disponibilný príjem | Finančné investície | Nefinančné investície (hrubé) | Čistá hodnota <sup>2)</sup> | Bohatstvo domácností | Podiel na zisku <sup>3)</sup> | Miera úspor (čistá) | Pomer dlhu <sup>4)</sup> | Finančné investície      | Nefinančné investície (hrubé) | Financovanie |
|         | v % hrubého disponibilného príjmu (upravené) |            | ročná percentuálna zmena         |                     |                               |                             |                      | v % čistej pridanej hodnoty   |                     | v % HDP                  | ročná percentuálna zmena |                               |              |
|         | 1                                            | 2          | 3                                | 4                   | 5                             | 6                           | 7                    | 8                             | 9                   | 10                       | 11                       | 12                            | 13           |
| 2013    | 12,5                                         | 95,6       | -0,5                             | 1,1                 | -5,0                          | 1,0                         | -1,2                 | 32,6                          | 4,4                 | 129,6                    | 2,1                      | -0,4                          | 0,7          |
| 2014    | 12,6                                         | 94,7       | 0,7                              | 1,8                 | 1,0                           | 2,6                         | 1,0                  | 33,0                          | 4,9                 | 131,0                    | 2,6                      | 6,8                           | 1,4          |
| 2015    | 12,4                                         | 94,0       | 1,8                              | 2,1                 | 2,5                           | 3,3                         | 2,3                  | 34,5                          | 6,6                 | 133,1                    | 3,9                      | 2,8                           | 2,1          |
| 2016 Q1 | 12,4                                         | 93,5       | 2,4                              | 1,9                 | 3,9                           | 1,9                         | 3,1                  | 34,1                          | 6,8                 | 132,1                    | 3,9                      | 4,3                           | 2,1          |
| Q2      | 12,5                                         | 93,5       | 2,4                              | 2,2                 | 6,6                           | 3,1                         | 3,6                  | 33,9                          | 7,0                 | 133,3                    | 3,7                      | 3,8                           | 2,0          |
| Q3      | 12,5                                         | 93,5       | 1,6                              | 2,2                 | 5,7                           | 4,2                         | 3,9                  | 34,0                          | 7,3                 | 132,1                    | 3,4                      | 3,8                           | 1,8          |
| Q4      | 12,3                                         | 93,5       | 1,2                              | 2,0                 | 5,6                           | 4,4                         | 4,4                  | 33,9                          | 7,4                 | 133,4                    | 3,4                      | 8,1                           | 1,8          |

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Založené na kumulovaných súčtoch za štyri štvrtroky 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 nezapisaných 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 <sup>1)</sup> |        |
|------------------------------------------|------------|---------|-------|---------|---------|--------|--------|-----------------|--------|-------------------|--------|-------------------------------|--------|
|                                          | Spolu      |         |       | Tovary  |         | Služby |        | Primárne výnosy |        | Sekundárne výnosy |        | Inkasá                        | Platby |
|                                          | Inkasá     | Platby  | Saldo | Inkasá  | Platby  | Inkasá | Platby | Inkasá          | Platby | Inkasá            | Platby |                               |        |
|                                          | 1          | 2       | 3     | 4       | 5       | 6      | 7      | 8               | 9      | 10                | 11     | 12                            | 13     |
| 2016 Q2                                  | 895,0      | 793,4   | 101,6 | 519,9   | 421,1   | 193,0  | 178,1  | 155,7           | 139,1  | 26,5              | 55,1   | 7,1                           | 7,3    |
| Q3                                       | 902,5      | 812,8   | 89,6  | 524,3   | 431,4   | 197,0  | 177,6  | 154,6           | 136,4  | 26,7              | 67,4   | 6,6                           | 5,5    |
| Q4                                       | 935,2      | 861,1   | 74,1  | 542,4   | 453,3   | 199,8  | 204,8  | 165,2           | 138,7  | 27,9              | 64,4   | 9,5                           | 10,1   |
| 2017 Q1                                  | 940,6      | 842,4   | 98,2  | 555,8   | 471,9   | 204,5  | 179,0  | 153,0           | 134,9  | 27,3              | 56,6   | 6,7                           | 6,3    |
| 2016 Okt.                                | 307,4      | 284,9   | 22,5  | 176,9   | 149,1   | 67,0   | 68,3   | 54,5            | 45,6   | 9,0               | 21,9   | 1,9                           | 2,7    |
| Nov.                                     | 315,6      | 288,4   | 27,3  | 181,8   | 151,6   | 66,6   | 69,0   | 58,4            | 45,9   | 8,9               | 21,9   | 2,3                           | 2,8    |
| Dec.                                     | 312,2      | 287,8   | 24,4  | 183,7   | 152,6   | 66,2   | 67,5   | 52,3            | 47,1   | 10,1              | 20,6   | 5,3                           | 4,6    |
| 2017 Jan.                                | 313,2      | 286,9   | 26,3  | 182,8   | 157,3   | 67,4   | 63,6   | 53,9            | 43,0   | 9,1               | 23,1   | 2,0                           | 2,2    |
| Feb.                                     | 313,8      | 276,0   | 37,8  | 186,3   | 156,9   | 69,1   | 59,0   | 49,7            | 45,9   | 8,7               | 14,2   | 2,8                           | 1,6    |
| Mar.                                     | 313,6      | 279,5   | 34,1  | 186,7   | 157,7   | 68,0   | 56,5   | 49,4            | 46,0   | 9,5               | 19,4   | 1,9                           | 2,5    |
| 12-mesačné kumulované transakcie         |            |         |       |         |         |        |        |                 |        |                   |        |                               |        |
| 2017 Mar.                                | 3 673,3    | 3 309,8 | 363,6 | 2 142,4 | 1 777,7 | 794,3  | 739,5  | 628,4           | 549,0  | 108,3             | 243,6  | 29,9                          | 29,2   |
| 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP |            |         |       |         |         |        |        |                 |        |                   |        |                               |        |
| 2017 Mar.                                | 34,0       | 30,6    | 3,4   | 19,8    | 16,4    | 7,3    | 6,8    | 5,8             | 5,1    | 1,0               | 2,3    | 0,3                           | 0,3    |

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Kapitálový účet nie je sezónne očistený

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

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

|                                                                         | Spolu (s. n.) |       | Vývoz (f. o. b.) |         |          |                                          |       | Dovoz (c. i. f.) |         |          |                                          |       |       |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------|-------|------------------|---------|----------|------------------------------------------|-------|------------------|---------|----------|------------------------------------------|-------|-------|
|                                                                         | Vývoz         | Dovoz | Spolu            |         |          | Informatívna položka: Priemyselná výroba | 8     | Spolu            |         |          | Informatívna položka: Priemyselná výroba |       | Ropa  |
|                                                                         |               |       | Medzisopot-reba  | Kapitál | Spotreba |                                          |       | Medzisopot-reba  | Kapitál | Spotreba | Priemyselná výroba                       |       |       |
|                                                                         | 1             | 2     | 3                | 4       | 5        | 6                                        | 7     | 8                | 9       | 10       | 11                                       | 12    | 13    |
| Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)           |               |       |                  |         |          |                                          |       |                  |         |          |                                          |       |       |
| 2016 Q2                                                                 | 0,0           | -3,4  | 504,6            | 231,6   | 106,1    | 153,4                                    | 425,1 | 433,5            | 237,3   | 72,6     | 115,9                                    | 322,4 | 41,9  |
| Q3                                                                      | -0,1          | -1,7  | 508,9            | 237,2   | 103,3    | 154,2                                    | 426,3 | 443,2            | 244,1   | 72,3     | 117,4                                    | 327,8 | 43,8  |
| Q4                                                                      | 2,2           | 2,3   | 525,3            | 244,5   | 108,4    | 157,4                                    | 439,4 | 460,0            | 256,4   | 74,0     | 119,1                                    | 334,1 | 50,3  |
| 2017 Q1                                                                 | 10,2          | 12,4  | 537,1            | .       | .        | .                                        | 447,2 | 479,8            | .       | .        | .                                        | 338,6 | .     |
| 2016 Okt.                                                               | -4,5          | -2,8  | 170,3            | 79,0    | 34,7     | 51,5                                     | 141,7 | 150,6            | 83,0    | 24,9     | 39,4                                     | 110,5 | 16,1  |
| Nov.                                                                    | 5,5           | 5,3   | 175,8            | 82,3    | 35,1     | 53,2                                     | 147,0 | 153,5            | 86,1    | 24,1     | 39,8                                     | 111,8 | 16,5  |
| Dec.                                                                    | 6,1           | 4,7   | 179,2            | 83,1    | 38,6     | 52,7                                     | 150,7 | 155,9            | 87,3    | 25,0     | 39,9                                     | 111,8 | 17,7  |
| 2017 Jan.                                                               | 12,6          | 17,3  | 177,3            | 84,5    | 34,8     | 53,2                                     | 145,9 | 161,9            | 93,0    | 25,9     | 39,6                                     | 113,8 | 21,0  |
| Feb.                                                                    | 4,9           | 6,4   | 178,7            | 85,1    | 35,7     | 52,6                                     | 149,6 | 159,9            | 92,3    | 25,2     | 39,0                                     | 113,1 | 20,7  |
| Mar.                                                                    | 13,1          | 13,7  | 181,1            | .       | .        | .                                        | 151,6 | 158,0            | .       | .        | .                                        | 111,7 | .     |
| Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2) |               |       |                  |         |          |                                          |       |                  |         |          |                                          |       |       |
| 2016 Q2                                                                 | 2,4           | 5,1   | 118,0            | 114,3   | 117,7    | 123,9                                    | 117,7 | 108,2            | 107,0   | 107,0    | 111,4                                    | 111,3 | 99,8  |
| Q3                                                                      | 0,7           | 1,8   | 118,2            | 116,1   | 113,5    | 124,0                                    | 117,3 | 109,2            | 108,1   | 106,3    | 111,8                                    | 112,2 | 100,8 |
| Q4                                                                      | 1,4           | 0,7   | 120,4            | 118,1   | 118,0    | 124,8                                    | 119,8 | 109,6            | 108,7   | 105,9    | 111,5                                    | 112,0 | 105,2 |
| 2017 Q1                                                                 | .             | .     | .                | .       | .        | .                                        | .     | .                | .       | .        | .                                        | .     | .     |
| 2016 Sep.                                                               | 2,7           | 1,2   | 118,6            | 117,4   | 113,7    | 124,3                                    | 118,0 | 108,7            | 107,9   | 104,6    | 111,5                                    | 111,5 | 97,7  |
| Okt.                                                                    | -4,8          | -2,1  | 118,1            | 115,2   | 113,9    | 124,3                                    | 116,8 | 109,5            | 108,0   | 108,3    | 111,9                                    | 112,5 | 104,0 |
| Nov.                                                                    | 4,7           | 4,6   | 121,0            | 119,8   | 115,4    | 126,0                                    | 120,2 | 110,7            | 110,8   | 104,7    | 111,9                                    | 113,0 | 108,2 |
| Dec.                                                                    | 4,7           | -0,3  | 122,0            | 119,2   | 124,9    | 124,2                                    | 122,4 | 108,6            | 107,4   | 104,8    | 110,8                                    | 110,6 | 103,3 |
| 2017 Jan.                                                               | 8,8           | 6,4   | 119,6            | 119,4   | 113,3    | 124,1                                    | 117,7 | 109,9            | 111,1   | 107,8    | 107,3                                    | 111,1 | 113,6 |
| Feb.                                                                    | 0,7           | -3,7  | 120,4            | 120,6   | 115,5    | 122,3                                    | 120,7 | 109,0            | 110,3   | 104,8    | 107,6                                    | 111,0 | 112,9 |

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories.

## 4 Ceny a náklady

### 4.1 Harmonizovaný index spotrebiteľských cien<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                        | Spolu            |       |                                            |        |        | Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) <sup>2)</sup> |                      |                        |                                |                 |        | Informatívne položky: regulované ceny |                 |
|------------------------|------------------|-------|--------------------------------------------|--------|--------|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|--------------------------------|-----------------|--------|---------------------------------------|-----------------|
|                        | Index: 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<br>Spolu bez nesprac. potravín a energií | 4      | 5      | 6                                                                               | 7                    | 8                      | 9                              | 10              | 11     | 12                                    | 13              |
| V % z úhrnu za r. 2017 | 100,0            | 100,0 | 70,9                                       | 55,4   | 44,6   | 100,0                                                                           | 12,1                 | 7,5                    | 26,3                           | 9,5             | 44,6   | 86,8                                  | 13,2            |
| 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             |
| 2016                   | 100,2            | 0,2   | 0,9                                        | -0,4   | 1,1    | -                                                                               | -                    | -                      | -                              | -               | -      | 0,2                                   | 0,2             |
| 2016 Q2                | 100,4            | -0,1  | 0,8                                        | -0,9   | 1,0    | 0,4                                                                             | 0,2                  | 1,0                    | 0,0                            | 2,0             | 0,2    | -0,1                                  | 0,0             |
| 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             |
| Q4                     | 101,0            | 0,7   | 0,8                                        | 0,4    | 1,1    | 0,4                                                                             | 0,3                  | 0,0                    | 0,1                            | 2,4             | 0,3    | 0,8                                   | 0,3             |
| 2017 Q1                | 101,0            | 1,8   | 0,8                                        | 2,3    | 1,1    | 0,6                                                                             | 0,3                  | 1,9                    | 0,1                            | 3,3             | 0,3    | 2,0                                   | 0,5             |
| 2016 Dec.              | 101,3            | 1,1   | 0,9                                        | 1,0    | 1,3    | 0,4                                                                             | 0,1                  | 0,7                    | 0,0                            | 1,8             | 0,3    | 1,3                                   | 0,3             |
| 2017 Jan.              | 100,5            | 1,8   | 0,9                                        | 2,2    | 1,2    | 0,3                                                                             | 0,1                  | 0,8                    | 0,1                            | 2,5             | 0,0    | 2,0                                   | 0,4             |
| Feb.                   | 100,8            | 2,0   | 0,9                                        | 2,6    | 1,3    | 0,2                                                                             | 0,1                  | 1,7                    | -0,1                           | -0,2            | 0,2    | 2,2                                   | 0,5             |
| Mar.                   | 101,7            | 1,5   | 0,7                                        | 2,0    | 1,0    | -0,1                                                                            | 0,1                  | -1,6                   | 0,0                            | -0,8            | 0,1    | 1,7                                   | 0,7             |
| Apr.                   | 102,0            | 1,9   | 1,2                                        | 1,9    | 1,8    | 0,2                                                                             | 0,2                  | -0,5                   | 0,0                            | 0,3             | 0,4    | 2,0                                   | 1,3             |
| Máj <sup>3)</sup>      | 101,9            | 1,4   | 0,9                                        | .      | 1,3    | -0,1                                                                            | 0,4                  | -0,1                   | 0,0                            | -1,2            | -0,1   | .                                     | .               |

|                           | Tovary                                              |                         |                           |                    |                                      |         | Služby  |         |         |                                 |                                 |       |
|---------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|---------------------------------|-------|
|                           | Potraviny<br>(vrát. alkoholických nápojov a tabaku) |                         |                           | Priemyselné tovary |                                      |         | Bývanie |         | Doprava | Pošta<br>a telekomu-<br>nikácie | Rekreácia<br>a osobné<br>služby | Rôzne |
|                           | Spolu                                               | Spracované<br>potraviny | Nespracované<br>potraviny | Spolu              | Priemyselné<br>tovary bez<br>energií | Energie |         | Nájomné |         |                                 |                                 |       |
|                           | 14                                                  | 15                      | 16                        | 17                 | 18                                   | 19      | 20      | 21      | 22      | 23                              | 24                              | 25    |
| V % z úhrnu<br>za r. 2017 | 19,6                                                | 12,1                    | 7,5                       | 35,8               | 26,3                                 | 9,5     | 10,7    | 6,5     | 7,3     | 3,2                             | 15,1                            | 8,2   |
| 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   |
| 2016                      | 0,9                                                 | 0,6                     | 1,4                       | -1,1               | 0,4                                  | -5,1    | 1,1     | 1,1     | 0,8     | 0,0                             | 1,4                             | 1,2   |
| 2016 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   |
| Q4                        | 0,8                                                 | 0,6                     | 1,0                       | 0,2                | 0,3                                  | 0,2     | 1,2     | 1,2     | 1,2     | -0,1                            | 1,3                             | 1,2   |
| 2017 Q1                   | 2,0                                                 | 0,9                     | 4,0                       | 2,4                | 0,3                                  | 8,2     | 1,3     | 1,2     | 1,7     | -1,1                            | 1,4                             | 0,7   |
| 2016 Dec.                 | 1,2                                                 | 0,7                     | 2,1                       | 0,9                | 0,3                                  | 2,6     | 1,2     | 1,3     | 1,4     | -0,3                            | 1,6                             | 1,2   |
| 2017 Jan.                 | 1,8                                                 | 0,7                     | 3,5                       | 2,5                | 0,5                                  | 8,1     | 1,3     | 1,3     | 1,3     | -1,0                            | 1,7                             | 0,7   |
| Feb.                      | 2,5                                                 | 0,8                     | 5,3                       | 2,6                | 0,2                                  | 9,3     | 1,2     | 1,2     | 1,9     | -0,9                            | 1,7                             | 0,8   |
| Mar.                      | 1,8                                                 | 1,0                     | 3,1                       | 2,1                | 0,3                                  | 7,4     | 1,3     | 1,2     | 1,9     | -1,2                            | 0,9                             | 0,8   |
| Apr.                      | 1,5                                                 | 1,1                     | 2,2                       | 2,2                | 0,3                                  | 7,6     | 1,3     | 1,3     | 3,3     | -1,2                            | 2,8                             | 0,8   |
| Máj <sup>3)</sup>         | 1,5                                                 | 1,5                     | 1,6                       | .                  | 0,3                                  | 4,6     | .       | .       | .       | .                               | .                               | .     |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) V máji 2016 ECB začala zverejňovať optimalizované časové rady HICP za eurozónu očistené od sezónnych vplyvov. Vychádzala pri tom z revízie prístupu sezónneho očisťovania opísanej v boxe 1 Ekonomického bulletinu ECB, č. 3/2016 (len v anglickom jazyku) (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Čísla za eurozónu sú odhadnuté na základe predbežných národných údajov, ako aj na základe prvých informácií o cenách energií.



## 4 Ceny a náklady

### 4.2 Ceny v priemysle, stavebníctve a ceny nehnuteľností

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                        | Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva <sup>1)</sup> |                    |       |                                           |                   |                  |                                      |                   |     |         | Stavebníctvo | Ceny nehnuteľnosti na bývanie <sup>2)</sup> | Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľností <sup>2)</sup> |
|------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------------|-------|-------------------------------------------|-------------------|------------------|--------------------------------------|-------------------|-----|---------|--------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
|                        | Spolu (index: 2010 = 100)                                    | Spolu              |       | Priemysel okrem stavebníctva a energetiky |                   |                  |                                      |                   |     | Energie |              |                                             |                                                                      |
|                        |                                                              | Priemyselná výroba | Spolu | Medzi-spotreba                            | Kapitálové tovary | Spotrebné tovary |                                      |                   |     |         |              |                                             |                                                                      |
|                        |                                                              |                    |       |                                           |                   | Spolu            | Potraviny, nápoje a tabakové výrobky | Iné ako potraviny |     |         |              |                                             |                                                                      |
|                        | 1                                                            | 2                  | 3     | 4                                         | 5                 | 6                | 7                                    | 8                 | 9   | 10      | 11           | 12                                          | 13                                                                   |
| V % z úhrnu za r. 2010 | 100,0                                                        | 100,0              | 78,1  | 72,1                                      | 29,4              | 20,1             | 22,6                                 | 13,8              | 8,9 | 27,9    |              |                                             |                                                                      |
| 2014                   | 106,9                                                        | -1,5               | -0,9  | -0,3                                      | -1,1              | 0,4              | 0,1                                  | -0,1              | 0,3 | -4,3    | 0,3          | 0,4                                         | 1,4                                                                  |
| 2015                   | 104,0                                                        | -2,7               | -2,4  | -0,5                                      | -1,3              | 0,7              | -0,6                                 | -0,9              | 0,1 | -8,2    | 0,2          | 1,6                                         | 4,5                                                                  |
| 2016                   | 101,6                                                        | -2,3               | -1,5  | -0,5                                      | -1,7              | 0,4              | 0,0                                  | 0,0               | 0,1 | -6,9    | 0,4          | 3,3                                         | 5,4                                                                  |
| 2016 Q2                | 100,9                                                        | -3,8               | -2,8  | -1,1                                      | -2,7              | 0,4              | -0,5                                 | -0,7              | 0,1 | -10,7   | 0,2          | 3,1                                         | 3,1                                                                  |
| Q3                     | 101,9                                                        | -2,0               | -1,3  | -0,6                                      | -1,8              | 0,4              | 0,0                                  | 0,0               | 0,2 | -5,9    | 0,4          | 3,4                                         | 8,8                                                                  |
| Q4                     | 103,1                                                        | 0,4                | 1,0   | 0,4                                       | 0,0               | 0,5              | 0,8                                  | 1,3               | 0,1 | 0,4     | 1,1          | 3,8                                         | 4,3                                                                  |
| 2017 Q1                | 104,7                                                        | 4,1                | 4,0   | 2,0                                       | 3,1               | 0,8              | 1,7                                  | 2,6               | 0,2 | 10,0    | .            | .                                           | .                                                                    |
| 2016 Nov.              | 102,9                                                        | 0,0                | 0,5   | 0,4                                       | 0,1               | 0,5              | 0,7                                  | 1,3               | 0,2 | -0,8    | -            | -                                           | -                                                                    |
| Dec.                   | 103,7                                                        | 1,6                | 2,3   | 0,9                                       | 0,8               | 0,6              | 1,1                                  | 1,8               | 0,0 | 3,8     | -            | -                                           | -                                                                    |
| 2017 Jan.              | 104,8                                                        | 3,9                | 3,7   | 1,5                                       | 2,1               | 0,8              | 1,5                                  | 2,2               | 0,2 | 10,4    | -            | -                                           | -                                                                    |
| Feb.                   | 104,8                                                        | 4,5                | 4,4   | 2,1                                       | 3,4               | 0,8              | 1,7                                  | 2,6               | 0,2 | 11,4    | -            | -                                           | -                                                                    |
| Mar.                   | 104,5                                                        | 3,9                | 4,0   | 2,4                                       | 3,9               | 0,9              | 1,9                                  | 3,0               | 0,3 | 8,3     | -            | -                                           | -                                                                    |
| Apr.                   | 104,5                                                        | 4,3                | 3,9   | 2,5                                       | 4,0               | 0,9              | 2,3                                  | 3,4               | 0,3 | 9,1     | -            | -                                           | -                                                                    |

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

1) Len domáci obrat.

2) 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)

|            | Deflátohy HDP                                |       |              |                      |                                |                                          |                     |                     | Cenyropy<br>(EUR<br>za<br>barel) | Ceny neenergetických komodít (EUR) |           |                      |                                     |           |                           |
|------------|----------------------------------------------|-------|--------------|----------------------|--------------------------------|------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|------------------------------------|-----------|----------------------|-------------------------------------|-----------|---------------------------|
|            | Spolu<br>(s. o.;<br>index:<br>2010 =<br>100) | Spolu | Domáci dopyt |                      |                                |                                          | Vývoz <sup>1)</sup> | Dovoz <sup>1)</sup> |                                  | Vážené podľa dovozu <sup>2)</sup>  |           |                      | Vážené podľa použitia <sup>2)</sup> |           |                           |
|            |                                              |       | Spolu        | Súkromná<br>spotreba | Spotreba<br>verejnej<br>správy | Tvorba<br>hrubého<br>fixného<br>kapitálu |                     |                     |                                  | Spolu                              | Potraviny | Iné ako<br>potraviny | Spolu                               | Potraviny | Iné ako<br>potra-<br>viny |
|            |                                              |       |              |                      |                                |                                          |                     |                     |                                  |                                    |           |                      |                                     |           |                           |
|            | 1                                            | 2     | 3            | 4                    | 5                              | 6                                        | 7                   | 8                   | 9                                | 10                                 | 11        | 12                   | 13                                  | 14        | 15                        |
| podiel v % |                                              |       |              |                      |                                |                                          |                     |                     |                                  | 100,0                              | 45,4      | 54,6                 | 100,0                               | 50,4      | 49,6                      |
| 2014       | 104,6                                        | 0,9   | 0,6          | 0,5                  | 0,8                            | 0,7                                      | -0,7                | -1,5                | 74,1                             | -3,4                               | 2,0       | -8,5                 | -0,4                                | 4,6       | -6,4                      |
| 2015       | 105,9                                        | 1,2   | 0,3          | 0,2                  | 0,5                            | 0,7                                      | 0,2                 | -1,8                | 47,1                             | 0,0                                | 4,2       | -4,5                 | 2,9                                 | 7,0       | -2,7                      |
| 2016       | 106,7                                        | 0,8   | 0,5          | 0,3                  | 0,7                            | 0,8                                      | -1,4                | -2,4                | 39,9                             | -3,5                               | -3,9      | -3,2                 | -7,3                                | -10,3     | -2,9                      |
| 2016 Q2    | 106,5                                        | 0,8   | 0,2          | 0,0                  | 0,6                            | 0,6                                      | -2,5                | -4,2                | 40,8                             | -9,0                               | -5,7      | -12,5                | -12,5                               | -12,6     | -12,3                     |
| Q3         | 106,7                                        | 0,7   | 0,6          | 0,2                  | 0,7                            | 0,7                                      | -1,6                | -2,2                | 41,0                             | -0,5                               | -2,1      | 1,4                  | -5,8                                | -10,6     | 1,3                       |
| Q4         | 107,2                                        | 0,7   | 0,8          | 0,8                  | 0,8                            | 1,2                                      | 0,0                 | 0,1                 | 46,5                             | 9,1                                | 1,1       | 18,6                 | 3,3                                 | -6,7      | 18,5                      |
| 2017 Q1    | 107,2                                        | 0,7   | 1,2          | 1,6                  | 1,0                            | 1,7                                      | 2,7                 | 4,3                 | 50,8                             | 18,3                               | 5,9       | 33,2                 | 13,0                                | 0,1       | 32,4                      |
| 2016 Dec.  | -                                            | -     | -            | -                    | -                              | -                                        | -                   | -                   | 51,3                             | 15,7                               | 3,9       | 30,2                 | 10,6                                | -1,4      | 28,8                      |
| 2017 Jan.  | -                                            | -     | -            | -                    | -                              | -                                        | -                   | -                   | 51,6                             | 19,2                               | 7,2       | 34,0                 | 13,1                                | 0,9       | 32,0                      |
| Feb.       | -                                            | -     | -            | -                    | -                              | -                                        | -                   | -                   | 52,2                             | 21,4                               | 8,0       | 37,4                 | 15,5                                | 1,7       | 36,0                      |
| Mar.       | -                                            | -     | -            | -                    | -                              | -                                        | -                   | -                   | 48,7                             | 14,6                               | 2,7       | 28,5                 | 10,5                                | -2,2      | 29,3                      |
| Apr.       | -                                            | -     | -            | -                    | -                              | -                                        | -                   | -                   | 49,6                             | 11,4                               | 1,2       | 23,2                 | 9,9                                 | -0,5      | 24,8                      |
| Máj        | -                                            | -     | -            | -                    | -                              | -                                        | -                   | -                   | 46,0                             | 6,8                                | -2,5      | 17,8                 | 7,0                                 | -1,7      | 19,7                      |

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<br>(percentuálne saldá) |            |        |              |                                                                          | Prieskum nákupných manažérov<br>(difúzne indexy) |            |               |              |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|--------------|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------|---------------|--------------|
|           | Očakávania týkajúce sa predajných cien<br>(na nasledujúce tri mesiace)                |            |        |              | Trendy<br>spotrebiteľských<br>cien za<br>predchádzajúcich<br>12 mesiacov | Ceny vstupov                                     |            | Účtované ceny |              |
|           | Priemyselná<br>výroba                                                                 | Maloobchod | Služby | Stavebníctvo |                                                                          | Priemyselná<br>výroba                            | Maloobchod | Služby        | Stavebníctvo |
|           | 1                                                                                     | 2          | 3      | 4            | 5                                                                        | 6                                                | 7          | 8             | 9            |
| 1999-13   | 4,7                                                                                   | -          | -      | -2,0         | 34,9                                                                     | 57,7                                             | 56,7       | -             | 49,9         |
| 2014      | -0,9                                                                                  | -1,5       | 0,9    | -17,4        | 15,0                                                                     | 49,6                                             | 53,5       | 49,7          | 48,2         |
| 2015      | -2,8                                                                                  | 1,3        | 2,7    | -13,2        | -0,3                                                                     | 48,9                                             | 53,5       | 49,6          | 49,0         |
| 2016      | -0,4                                                                                  | 1,7        | 4,4    | -7,3         | 0,2                                                                      | 49,8                                             | 53,9       | 49,3          | 49,6         |
| 2016 Q2   | -1,0                                                                                  | 1,9        | 4,6    | -8,1         | -1,4                                                                     | 47,5                                             | 54,4       | 48,5          | 49,0         |
| Q3        | -0,2                                                                                  | 1,0        | 4,5    | -6,6         | 0,5                                                                      | 51,4                                             | 54,0       | 49,6          | 49,8         |
| Q4        | 4,6                                                                                   | 3,1        | 4,9    | -5,4         | 2,4                                                                      | 58,6                                             | 54,9       | 51,6          | 50,5         |
| 2017 Q1   | 9,0                                                                                   | 5,5        | 6,4    | -3,7         | 12,9                                                                     | 67,8                                             | 56,7       | 55,0          | 51,4         |
| 2016 Dec. | 5,4                                                                                   | 4,0        | 4,9    | -5,1         | 3,7                                                                      | 63,2                                             | 56,0       | 52,5          | 51,4         |
| 2017 Jan. | 8,3                                                                                   | 4,9        | 6,7    | -5,1         | 9,2                                                                      | 67,0                                             | 56,4       | 54,0          | 50,9         |
| Feb.      | 9,0                                                                                   | 6,3        | 6,4    | -3,1         | 13,8                                                                     | 68,3                                             | 56,9       | 55,4          | 51,1         |
| Mar.      | 9,6                                                                                   | 5,1        | 6,1    | -2,9         | 15,6                                                                     | 68,1                                             | 56,8       | 55,6          | 52,2         |
| Apr.      | 8,2                                                                                   | 5,5        | 6,7    | 2,3          | 13,5                                                                     | 67,1                                             | 56,5       | 55,4          | 51,7         |
| Máj       | 8,2                                                                                   | 3,7        | 5,4    | -0,6         | 11,8                                                                     | 62,0                                             | 55,9       | 54,1          | 51,7         |

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

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

|                           | Spolu<br>(index:<br>2012 = 100) | Spolu | Podľa zložiek |                                      | Za vybrané ekonomické činnosti |                                   | Informatívna<br>položka: indikátor<br>dojednaných<br>miezd <sup>1)</sup> |
|---------------------------|---------------------------------|-------|---------------|--------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
|                           |                                 |       | Platy a mzdy  | Sociálne príspevky<br>zamestnávateľa | Výrobné odvetvia               | Prevažne<br>nevýrobné<br>odvetvia |                                                                          |
|                           | 1                               | 2     | 3             | 4                                    | 5                              | 6                                 | 7                                                                        |
| V % z úhrnu<br>za r. 2012 | 100,0                           | 100,0 | 74,6          | 25,4                                 | 69,3                           | 30,7                              |                                                                          |
| 2014                      | 102,6                           | 1,2   | 1,3           | 1,2                                  | 1,2                            | 1,2                               | 1,7                                                                      |
| 2015                      | 104,2                           | 1,5   | 1,9           | 0,5                                  | 1,5                            | 1,6                               | 1,5                                                                      |
| 2016                      | 105,7                           | 1,4   | 1,4           | 1,4                                  | 1,3                            | 1,6                               | 1,4                                                                      |
| 2016 Q2                   | 109,1                           | 1,1   | 0,9           | 1,4                                  | 0,9                            | 1,3                               | 1,5                                                                      |
| Q3                        | 102,5                           | 1,4   | 1,6           | 1,1                                  | 1,2                            | 1,7                               | 1,5                                                                      |
| Q4                        | 112,2                           | 1,6   | 1,6           | 1,5                                  | 1,7                            | 1,5                               | 1,4                                                                      |
| 2017 Q1                   | .                               | .     | .             | .                                    | .                              | .                                 | 1,5                                                                      |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Experimentálne údaje vychádzajú z neharmonizovaných zdrojov (podrobnejšie na [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

## 4 Ceny a náklady

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

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

|                                              | Spolu<br>(index:<br>2010 =<br>100) | Spolu | Podľa odvetví ekonomickej činnosti     |                                                   |              |                                                  |                          |                              |               |                                     |                                                             |                                 |
|----------------------------------------------|------------------------------------|-------|----------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------|---------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------|
|                                              | 1                                  | 2     | Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov | Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia | Stavebníctvo | Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby | Informácie a komunikácia | Finančníctvo a poisťovníctvo | Nehnuteľnosti | Odborné, obchodné a podporné služby | Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca | Umenie, zábava a ostatné služby |
| Jednotkové náklady práce                     |                                    |       |                                        |                                                   |              |                                                  |                          |                              |               |                                     |                                                             |                                 |
| 2014                                         | 104,5                              | 0,7   | -1,3                                   | -0,9                                              | 1,2          | 0,5                                              | -0,9                     | 2,2                          | 1,7           | 1,0                                 | 1,6                                                         | 1,5                             |
| 2015                                         | 104,8                              | 0,3   | -0,1                                   | -2,2                                              | 0,8          | 0,8                                              | 0,6                      | 0,2                          | 3,6           | 1,9                                 | 1,2                                                         | 1,8                             |
| 2016                                         | 105,7                              | 0,8   | 1,8                                    | 0,1                                               | -0,2         | 0,7                                              | 0,4                      | 1,6                          | 4,1           | 1,1                                 | 1,4                                                         | 1,8                             |
| 2016 Q1                                      | 105,5                              | 1,0   | 0,3                                    | 0,3                                               | -0,1         | 0,9                                              | 1,1                      | 1,4                          | 4,5           | 2,1                                 | 1,6                                                         | 2,7                             |
| Q2                                           | 105,6                              | 0,9   | 1,5                                    | 0,0                                               | -0,6         | 1,2                                              | 0,7                      | 1,8                          | 3,8           | 0,6                                 | 1,6                                                         | 1,8                             |
| Q3                                           | 105,8                              | 0,8   | 2,0                                    | 0,3                                               | -0,6         | 0,7                                              | -0,3                     | 1,8                          | 3,8           | 0,6                                 | 1,4                                                         | 1,5                             |
| Q4                                           | 106,1                              | 0,8   | 3,8                                    | -0,4                                              | 0,5          | 0,6                                              | 0,2                      | 1,4                          | 4,3           | 1,1                                 | 1,2                                                         | 1,5                             |
| Kompenzácie na zamestnanca                   |                                    |       |                                        |                                                   |              |                                                  |                          |                              |               |                                     |                                                             |                                 |
| 2014                                         | 106,5                              | 1,3   | 0,2                                    | 2,0                                               | 1,8          | 1,1                                              | 2,2                      | 1,7                          | 1,5           | 1,6                                 | 1,1                                                         | 1,1                             |
| 2015                                         | 107,9                              | 1,3   | 1,4                                    | 1,7                                               | 0,8          | 1,5                                              | 2,4                      | 0,6                          | 2,5           | 1,6                                 | 1,1                                                         | 1,0                             |
| 2016                                         | 109,3                              | 1,3   | 0,7                                    | 1,1                                               | 1,4          | 1,3                                              | 1,2                      | 1,4                          | 3,4           | 1,4                                 | 1,5                                                         | 2,1                             |
| 2016 Q1                                      | 108,9                              | 1,3   | 0,7                                    | 1,3                                               | 1,3          | 1,3                                              | 1,3                      | 1,7                          | 3,6           | 1,5                                 | 1,3                                                         | 2,1                             |
| Q2                                           | 109,1                              | 1,2   | 1,0                                    | 0,8                                               | 1,3          | 1,3                                              | 1,2                      | 1,0                          | 3,5           | 1,3                                 | 1,3                                                         | 1,8                             |
| Q3                                           | 109,5                              | 1,3   | 0,2                                    | 1,2                                               | 1,6          | 1,2                                              | 1,0                      | 1,6                          | 2,8           | 1,0                                 | 1,6                                                         | 2,2                             |
| Q4                                           | 110,1                              | 1,5   | 1,1                                    | 1,2                                               | 1,6          | 1,5                                              | 1,3                      | 1,2                          | 3,5           | 1,6                                 | 1,7                                                         | 2,5                             |
| Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu |                                    |       |                                        |                                                   |              |                                                  |                          |                              |               |                                     |                                                             |                                 |
| 2014                                         | 102,0                              | 0,7   | 1,5                                    | 2,9                                               | 0,5          | 0,6                                              | 3,1                      | -0,5                         | -0,2          | 0,5                                 | -0,5                                                        | -0,4                            |
| 2015                                         | 102,9                              | 1,0   | 1,5                                    | 4,0                                               | 0,0          | 0,7                                              | 1,8                      | 0,4                          | -1,0          | -0,3                                | -0,1                                                        | -0,8                            |
| 2016                                         | 103,4                              | 0,5   | -1,1                                   | 1,0                                               | 1,6          | 0,6                                              | 0,8                      | -0,2                         | -0,7          | 0,3                                 | 0,0                                                         | 0,3                             |
| 2016 Q1                                      | 103,3                              | 0,3   | 0,4                                    | 1,1                                               | 1,4          | 0,4                                              | 0,1                      | 0,3                          | -0,9          | -0,5                                | -0,3                                                        | -0,6                            |
| Q2                                           | 103,2                              | 0,2   | -0,5                                   | 0,7                                               | 1,9          | 0,1                                              | 0,5                      | -0,8                         | -0,3          | 0,7                                 | -0,3                                                        | 0,0                             |
| Q3                                           | 103,5                              | 0,5   | -1,8                                   | 0,8                                               | 2,2          | 0,5                                              | 1,4                      | -0,1                         | -0,9          | 0,4                                 | 0,2                                                         | 0,7                             |
| Q4                                           | 103,8                              | 0,7   | -2,6                                   | 1,6                                               | 1,1          | 0,9                                              | 1,1                      | -0,2                         | -0,7          | 0,4                                 | 0,5                                                         | 1,0                             |
| Kompenzácie na odpracovanú hodinu            |                                    |       |                                        |                                                   |              |                                                  |                          |                              |               |                                     |                                                             |                                 |
| 2014                                         | 108,5                              | 1,2   | 1,2                                    | 1,5                                               | 1,4          | 1,2                                              | 2,1                      | 1,7                          | 1,3           | 1,2                                 | 0,9                                                         | 1,2                             |
| 2015                                         | 109,7                              | 1,1   | 1,3                                    | 1,2                                               | 0,1          | 1,4                                              | 1,2                      | 0,7                          | 2,1           | 1,3                                 | 1,0                                                         | 1,0                             |
| 2016                                         | 111,3                              | 1,5   | 0,2                                    | 1,0                                               | 1,8          | 1,4                                              | 1,3                      | 1,3                          | 3,6           | 1,3                                 | 1,8                                                         | 2,7                             |
| 2016 Q1                                      | 110,5                              | 1,2   | -1,0                                   | 0,9                                               | 1,2          | 1,2                                              | 1,0                      | 1,4                          | 3,0           | 1,0                                 | 1,6                                                         | 2,6                             |
| Q2                                           | 110,7                              | 1,2   | 0,1                                    | 0,4                                               | 1,3          | 1,3                                              | 0,9                      | 0,7                          | 3,2           | 1,1                                 | 1,9                                                         | 2,5                             |
| Q3                                           | 111,3                              | 1,6   | 0,7                                    | 1,2                                               | 2,2          | 1,1                                              | 1,3                      | 1,7                          | 3,6           | 1,2                                 | 2,1                                                         | 3,3                             |
| Q4                                           | 112,1                              | 1,8   | 1,3                                    | 1,0                                               | 2,3          | 1,9                                              | 1,8                      | 1,4                          | 4,8           | 1,7                                 | 1,7                                                         | 3,2                             |
| Hodinová produktivita práce                  |                                    |       |                                        |                                                   |              |                                                  |                          |                              |               |                                     |                                                             |                                 |
| 2014                                         | 104,2                              | 0,7   | 2,1                                    | 2,5                                               | 0,2          | 0,9                                              | 3,1                      | -0,4                         | 0,0           | 0,4                                 | -0,6                                                        | -0,1                            |
| 2015                                         | 105,0                              | 0,8   | 0,5                                    | 3,5                                               | -0,6         | 0,9                                              | 0,7                      | 0,3                          | -1,5          | -0,3                                | -0,2                                                        | -0,8                            |
| 2016                                         | 105,7                              | 0,6   | -1,4                                   | 1,0                                               | 1,8          | 0,7                                              | 1,0                      | -0,4                         | -0,5          | 0,3                                 | 0,4                                                         | 0,5                             |
| 2016 Q1                                      | 105,3                              | 0,2   | -1,0                                   | 0,8                                               | 1,1          | 0,4                                              | -0,2                     | 0,1                          | -0,8          | -1,0                                | 0,0                                                         | -0,3                            |
| Q2                                           | 105,1                              | 0,2   | -1,4                                   | 0,4                                               | 1,6          | 0,1                                              | 0,3                      | -1,5                         | -1,0          | 0,2                                 | 0,2                                                         | 0,2                             |
| Q3                                           | 105,6                              | 0,8   | -1,6                                   | 0,9                                               | 2,4          | 0,5                                              | 1,8                      | -0,2                         | -0,4          | 0,9                                 | 0,7                                                         | 1,4                             |
| Q4                                           | 106,0                              | 1,0   | -2,2                                   | 1,5                                               | 2,0          | 1,3                                              | 1,7                      | -0,1                         | -0,1          | 0,9                                 | 0,5                                                         | 1,3                             |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

## 5 Peňažné a úverové agregáty

### 5.1 Menové agregáty<sup>1)</sup>

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

|                     | M3      |                                    |         |                                                     |                                                    |         |                 |                                                   |                                                            |       |       |          |
|---------------------|---------|------------------------------------|---------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|---------|-----------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-------|-------|----------|
|                     | M2      |                                    |         |                                                     |                                                    |         | M3-M2           |                                                   |                                                            |       |       |          |
|                     | M1      |                                    |         | M2-M1                                               |                                                    |         | Repo<br>obchody | Akcie<br>a podiely<br>fondov<br>peňažného<br>trhu | Dlhové<br>cenné<br>papiere so<br>splatnosťou<br>do 2 rokov |       |       |          |
|                     | Obeživo | Vklady<br>splatné na<br>požiadanie |         | Vklady<br>s dohodnutou<br>splatnosťou<br>do 2 rokov | Vklady<br>s výpovednou<br>lehotou do<br>3 mesiacov |         |                 |                                                   |                                                            |       |       |          |
| 1                   | 2       | 3                                  | 4       | 5                                                   | 6                                                  | 7       | 8               | 9                                                 | 10                                                         | 11    | 12    |          |
| Stav                |         |                                    |         |                                                     |                                                    |         |                 |                                                   |                                                            |       |       |          |
| 2014                | 969,5   | 4 970,5                            | 5 939,9 | 1 581,7                                             | 2 147,6                                            | 3 729,4 | 9 669,3         | 121,5                                             | 422,2                                                      | 107,3 | 651,0 | 10 320,3 |
| 2015                | 1 036,5 | 5 566,3                            | 6 602,8 | 1 439,2                                             | 2 159,8                                            | 3 599,1 | 10 201,8        | 74,6                                              | 479,0                                                      | 73,6  | 627,2 | 10 829,1 |
| 2016                | 1 073,1 | 6 117,0                            | 7 190,1 | 1 320,3                                             | 2 175,8                                            | 3 496,1 | 10 686,3        | 70,4                                              | 519,6                                                      | 96,7  | 686,7 | 11 373,0 |
| 2016 Q2             | 1 054,6 | 5 821,2                            | 6 875,8 | 1 411,0                                             | 2 170,0                                            | 3 581,0 | 10 456,8        | 84,2                                              | 481,7                                                      | 94,8  | 660,7 | 11 117,5 |
| Q3                  | 1 066,6 | 5 946,7                            | 7 013,3 | 1 393,3                                             | 2 172,6                                            | 3 565,8 | 10 579,2        | 80,5                                              | 494,2                                                      | 93,9  | 668,6 | 11 247,8 |
| Q4                  | 1 073,1 | 6 117,0                            | 7 190,1 | 1 320,3                                             | 2 175,8                                            | 3 496,1 | 10 686,3        | 70,4                                              | 519,6                                                      | 96,7  | 686,7 | 11 373,0 |
| 2017 Q1             | 1 088,6 | 6 303,2                            | 7 391,8 | 1 306,1                                             | 2 180,0                                            | 3 486,0 | 10 877,8        | 73,5                                              | 530,3                                                      | 104,5 | 708,4 | 11 586,2 |
| 2016 Nov.           | 1 075,2 | 6 069,6                            | 7 144,7 | 1 350,7                                             | 2 171,9                                            | 3 522,6 | 10 667,4        | 72,5                                              | 504,0                                                      | 99,0  | 675,6 | 11 342,9 |
| Dec.                | 1 073,1 | 6 117,0                            | 7 190,1 | 1 320,3                                             | 2 175,8                                            | 3 496,1 | 10 686,3        | 70,4                                              | 519,6                                                      | 96,7  | 686,7 | 11 373,0 |
| 2017 Jan.           | 1 081,8 | 6 154,8                            | 7 236,6 | 1 329,8                                             | 2 178,1                                            | 3 507,8 | 10 744,4        | 75,1                                              | 513,2                                                      | 98,6  | 686,9 | 11 431,3 |
| Feb.                | 1 086,1 | 6 208,4                            | 7 294,5 | 1 325,2                                             | 2 178,0                                            | 3 503,2 | 10 797,7        | 66,7                                              | 505,9                                                      | 99,7  | 672,4 | 11 470,1 |
| Mar.                | 1 088,6 | 6 303,2                            | 7 391,8 | 1 306,1                                             | 2 180,0                                            | 3 486,0 | 10 877,8        | 73,5                                              | 530,3                                                      | 104,5 | 708,4 | 11 586,2 |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 1 092,3 | 6 344,4                            | 7 436,7 | 1 279,6                                             | 2 183,0                                            | 3 462,6 | 10 899,3        | 73,2                                              | 511,5                                                      | 82,7  | 667,4 | 11 566,8 |
| Transakcie          |         |                                    |         |                                                     |                                                    |         |                 |                                                   |                                                            |       |       |          |
| 2014                | 59,0    | 374,9                              | 433,9   | -91,8                                               | 3,7                                                | -88,1   | 345,8           | 3,6                                               | 10,4                                                       | 12,9  | 26,8  | 372,7    |
| 2015                | 65,9    | 562,6                              | 628,5   | -135,4                                              | 12,3                                               | -123,0  | 505,5           | -48,0                                             | 51,4                                                       | -26,6 | -23,1 | 482,3    |
| 2016                | 36,7    | 544,6                              | 581,3   | -107,9                                              | 16,0                                               | -91,9   | 489,4           | -4,3                                              | 40,4                                                       | 17,9  | 54,0  | 543,4    |
| 2016 Q2             | 5,0     | 104,4                              | 109,3   | -12,7                                               | 7,2                                                | -5,5    | 103,9           | -1,4                                              | 15,5                                                       | -1,4  | 12,7  | 116,6    |
| Q3                  | 12,0    | 127,9                              | 139,9   | -15,7                                               | 2,3                                                | -13,5   | 126,5           | -3,7                                              | 12,9                                                       | -2,2  | 7,1   | 133,5    |
| Q4                  | 6,5     | 156,2                              | 162,6   | -65,4                                               | 3,3                                                | -62,1   | 100,5           | -10,4                                             | 25,3                                                       | 2,2   | 17,2  | 117,7    |
| 2017 Q1             | 15,5    | 188,7                              | 204,2   | -11,7                                               | 4,1                                                | -7,6    | 196,6           | 3,1                                               | 10,8                                                       | 7,2   | 21,2  | 217,8    |
| 2016 Nov.           | 2,8     | 80,9                               | 83,7    | -11,9                                               | -1,3                                               | -13,2   | 70,5            | -2,1                                              | 2,0                                                        | 8,2   | 8,1   | 78,6     |
| Dec.                | -2,1    | 46,9                               | 44,7    | -28,5                                               | 3,8                                                | -24,6   | 20,1            | -2,1                                              | 15,5                                                       | -2,2  | 11,2  | 31,3     |
| 2017 Jan.           | 8,7     | 41,5                               | 50,2    | 12,0                                                | 2,2                                                | 14,2    | 64,5            | 4,7                                               | -6,3                                                       | 1,2   | -0,4  | 64,1     |
| Feb.                | 4,3     | 50,1                               | 54,4    | -5,2                                                | -0,2                                               | -5,4    | 49,0            | -8,5                                              | -7,3                                                       | 1,0   | -14,8 | 34,3     |
| Mar.                | 2,4     | 97,1                               | 99,5    | -18,4                                               | 2,0                                                | -16,4   | 83,1            | 6,9                                               | 24,4                                                       | 5,1   | 36,4  | 119,5    |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 3,7     | 45,8                               | 49,5    | -24,9                                               | 3,2                                                | -21,7   | 27,8            | -0,2                                              | -18,8                                                      | -22,0 | -41,0 | -13,2    |
| Miera rastu         |         |                                    |         |                                                     |                                                    |         |                 |                                                   |                                                            |       |       |          |
| 2014                | 6,5     | 8,4                                | 8,0     | -5,4                                                | 0,2                                                | -2,3    | 3,7             | 2,9                                               | 2,5                                                        | 19,3  | 4,3   | 3,8      |
| 2015                | 6,8     | 11,3                               | 10,5    | -8,6                                                | 0,6                                                | -3,3    | 5,2             | -39,1                                             | 12,0                                                       | -25,5 | -3,5  | 4,7      |
| 2016                | 3,5     | 9,8                                | 8,8     | -7,5                                                | 0,7                                                | -2,6    | 4,8             | -5,8                                              | 8,4                                                        | 24,1  | 8,6   | 5,0      |
| 2016 Q2             | 4,0     | 9,7                                | 8,8     | -4,1                                                | 0,6                                                | -1,3    | 5,1             | 1,1                                               | 9,2                                                        | -3,3  | 6,0   | 5,1      |
| Q3                  | 3,7     | 9,3                                | 8,4     | -3,3                                                | 0,5                                                | -1,0    | 5,0             | -12,8                                             | 8,0                                                        | 13,9  | 5,7   | 5,1      |
| Q4                  | 3,5     | 9,8                                | 8,8     | -7,5                                                | 0,7                                                | -2,6    | 4,8             | -5,8                                              | 8,4                                                        | 24,1  | 8,6   | 5,0      |
| 2017 Q1             | 3,7     | 10,1                               | 9,1     | -7,4                                                | 0,8                                                | -2,5    | 5,1             | -14,4                                             | 13,9                                                       | 6,0   | 9,0   | 5,3      |
| 2016 Nov.           | 3,8     | 9,4                                | 8,5     | -5,4                                                | 0,6                                                | -1,8    | 4,9             | -15,8                                             | 4,5                                                        | 12,5  | 2,9   | 4,7      |
| Dec.                | 3,5     | 9,8                                | 8,8     | -7,5                                                | 0,7                                                | -2,6    | 4,8             | -5,8                                              | 8,4                                                        | 24,1  | 8,6   | 5,0      |
| 2017 Jan.           | 3,6     | 9,3                                | 8,4     | -6,7                                                | 0,8                                                | -2,2    | 4,7             | -7,3                                              | 8,5                                                        | 12,4  | 7,0   | 4,8      |
| Feb.                | 3,9     | 9,2                                | 8,4     | -6,2                                                | 0,7                                                | -2,1    | 4,8             | -24,4                                             | 7,9                                                        | 7,9   | 3,5   | 4,7      |
| Mar.                | 3,7     | 10,1                               | 9,1     | -7,4                                                | 0,8                                                | -2,5    | 5,1             | -14,4                                             | 13,9                                                       | 6,0   | 9,0   | 5,3      |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 4,2     | 10,1                               | 9,2     | -8,6                                                | 0,9                                                | -2,8    | 5,1             | -16,7                                             | 8,5                                                        | -15,4 | 1,5   | 4,9      |

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

## 5 Peňažné a úverové agregáty

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

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

|                     | Nefinančné korporácie <sup>2)</sup> |                              |                                            |                                           |              | Domácnosti <sup>3)</sup> |                   |                                            |                                           |              | Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF <sup>2)</sup> | Poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF) | Ostatná verejná správa <sup>4)</sup> |
|---------------------|-------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------|--------------------------|-------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------|
|                     | Spolu                               | Vklady splatné na požiadanie | Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov | Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov | Repo obchody | Spolu                    | Jednodňové vklady | Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov | Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov | Repo obchody |                                                      |                                                |                                      |
|                     | 1                                   | 2                            | 3                                          | 4                                         | 5            | 6                        | 7                 | 8                                          | 9                                         | 10           | 11                                                   | 12                                             | 13                                   |
| Stav                |                                     |                              |                                            |                                           |              |                          |                   |                                            |                                           |              |                                                      |                                                |                                      |
| 2014                | 1 863,4                             | 1 366,3                      | 365,1                                      | 112,6                                     | 19,4         | 5 555,6                  | 2 749,5           | 812,1                                      | 1 991,1                                   | 2,8          | 847,2                                                | 222,2                                          | 332,9                                |
| 2015                | 1 950,8                             | 1 503,1                      | 321,8                                      | 117,5                                     | 8,4          | 5 748,9                  | 3 059,7           | 695,1                                      | 1 991,7                                   | 2,4          | 949,7                                                | 225,8                                          | 364,7                                |
| 2016                | 2 077,2                             | 1 656,4                      | 293,9                                      | 118,3                                     | 8,6          | 6 049,8                  | 3 399,6           | 643,6                                      | 2 004,8                                   | 1,7          | 979,5                                                | 196,5                                          | 380,6                                |
| 2016 Q2             | 2 034,8                             | 1 594,2                      | 314,0                                      | 118,2                                     | 8,4          | 5 904,1                  | 3 214,2           | 688,8                                      | 1 998,1                                   | 3,0          | 957,0                                                | 210,7                                          | 379,9                                |
| Q3                  | 2 069,0                             | 1 622,9                      | 317,7                                      | 119,3                                     | 9,1          | 5 977,7                  | 3 301,8           | 672,0                                      | 2 001,3                                   | 2,6          | 953,9                                                | 206,2                                          | 386,3                                |
| Q4                  | 2 077,2                             | 1 656,4                      | 293,9                                      | 118,3                                     | 8,6          | 6 049,8                  | 3 399,6           | 643,6                                      | 2 004,8                                   | 1,7          | 979,5                                                | 196,5                                          | 380,6                                |
| 2017 Q1             | 2 170,7                             | 1 743,4                      | 303,6                                      | 117,4                                     | 6,4          | 6 139,6                  | 3 503,1           | 620,0                                      | 2 013,7                                   | 2,7          | 972,4                                                | 190,9                                          | 389,1                                |
| 2016 Nov.           | 2 086,3                             | 1 654,7                      | 304,8                                      | 118,4                                     | 8,5          | 6 029,6                  | 3 371,5           | 652,6                                      | 2 002,9                                   | 2,5          | 959,4                                                | 206,3                                          | 383,1                                |
| Dec.                | 2 077,2                             | 1 656,4                      | 293,9                                      | 118,3                                     | 8,6          | 6 049,8                  | 3 399,6           | 643,6                                      | 2 004,8                                   | 1,7          | 979,5                                                | 196,5                                          | 380,6                                |
| 2017 Jan.           | 2 121,3                             | 1 697,8                      | 299,2                                      | 117,3                                     | 7,0          | 6 087,8                  | 3 438,6           | 636,0                                      | 2 010,5                                   | 2,7          | 940,9                                                | 194,6                                          | 392,9                                |
| Feb.                | 2 142,8                             | 1 717,2                      | 301,5                                      | 117,3                                     | 6,8          | 6 111,8                  | 3 469,5           | 627,5                                      | 2 012,0                                   | 2,8          | 937,0                                                | 195,4                                          | 391,3                                |
| Mar.                | 2 170,7                             | 1 743,4                      | 303,6                                      | 117,4                                     | 6,4          | 6 139,6                  | 3 503,1           | 620,0                                      | 2 013,7                                   | 2,7          | 972,4                                                | 190,9                                          | 389,1                                |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 2 164,5                             | 1 745,6                      | 294,9                                      | 117,2                                     | 6,8          | 6 156,7                  | 3 524,1           | 611,6                                      | 2 017,6                                   | 3,4          | 962,7                                                | 199,7                                          | 396,7                                |
| Transakcie          |                                     |                              |                                            |                                           |              |                          |                   |                                            |                                           |              |                                                      |                                                |                                      |
| 2014                | 68,7                                | 91,1                         | -26,7                                      | 1,5                                       | 2,8          | 140,7                    | 208,8             | -65,0                                      | -1,4                                      | -1,7         | 52,7                                                 | 7,3                                            | 21,0                                 |
| 2015                | 83,9                                | 123,7                        | -33,5                                      | 4,9                                       | -11,2        | 193,6                    | 303,0             | -109,9                                     | 0,9                                       | -0,4         | 84,0                                                 | -0,1                                           | 30,3                                 |
| 2016                | 129,7                               | 153,3                        | -24,1                                      | 0,3                                       | 0,2          | 302,0                    | 335,5             | -46,1                                      | 13,4                                      | -0,8         | 29,0                                                 | -29,3                                          | 17,1                                 |
| 2016 Q2             | 27,6                                | 36,6                         | -8,9                                       | 1,1                                       | -1,1         | 75,5                     | 76,2              | -5,1                                       | 4,0                                       | 0,4          | -0,8                                                 | -8,5                                           | 3,7                                  |
| Q3                  | 35,2                                | 29,9                         | 3,9                                        | 0,7                                       | 0,7          | 73,8                     | 87,7              | -16,6                                      | 3,2                                       | -0,5         | -0,2                                                 | -4,2                                           | 6,2                                  |
| Q4                  | 5,2                                 | 28,6                         | -21,8                                      | -1,1                                      | -0,5         | 71,8                     | 93,1              | -23,8                                      | 3,4                                       | -0,9         | 21,6                                                 | -10,0                                          | -4,9                                 |
| 2017 Q1             | 96,3                                | 88,4                         | 11,1                                       | -1,0                                      | -2,2         | 90,0                     | 103,9             | -23,9                                      | 8,8                                       | 1,1          | -5,6                                                 | -5,1                                           | 8,6                                  |
| 2016 Nov.           | 24,0                                | 26,8                         | -3,3                                       | -1,0                                      | 1,5          | 28,6                     | 36,2              | -7,4                                       | 0,1                                       | -0,3         | 23,5                                                 | -0,4                                           | -10,1                                |
| Dec.                | -9,4                                | 1,2                          | -10,7                                      | 0,0                                       | 0,1          | 19,9                     | 27,9              | -9,1                                       | 1,9                                       | -0,8         | 21,9                                                 | -9,8                                           | -2,3                                 |
| 2017 Jan.           | 46,7                                | 43,2                         | 6,1                                        | -1,0                                      | -1,6         | 38,8                     | 39,6              | -7,4                                       | 5,6                                       | 1,0          | -35,6                                                | -1,7                                           | 12,3                                 |
| Feb.                | 19,9                                | 17,9                         | 2,3                                        | 0,0                                       | -0,2         | 22,9                     | 30,4              | -9,1                                       | 1,5                                       | 0,1          | -6,3                                                 | 0,9                                            | -1,2                                 |
| Mar.                | 29,7                                | 27,3                         | 2,7                                        | 0,0                                       | -0,4         | 28,3                     | 34,0              | -7,4                                       | 1,7                                       | -0,1         | 36,4                                                 | -4,3                                           | -2,5                                 |
| Apr. <sup>(p)</sup> | -2,7                                | 4,1                          | -7,0                                       | -0,2                                      | 0,5          | 18,2                     | 21,8              | -8,2                                       | 4,0                                       | 0,7          | -8,0                                                 | 9,0                                            | 7,3                                  |
| Miera rastu         |                                     |                              |                                            |                                           |              |                          |                   |                                            |                                           |              |                                                      |                                                |                                      |
| 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                | 4,5                                 | 9,0                          | -9,4                                       | 4,4                                       | -57,4        | 3,5                      | 11,0              | -13,6                                      | 0,0                                       | -15,1        | 9,7                                                  | 0,0                                            | 9,1                                  |
| 2016                | 6,7                                 | 10,2                         | -7,6                                       | 0,2                                       | 2,2          | 5,3                      | 11,0              | -6,7                                       | 0,7                                       | -31,2        | 3,1                                                  | -13,0                                          | 4,7                                  |
| 2016 Q2             | 8,0                                 | 11,1                         | -3,0                                       | 3,9                                       | -27,8        | 4,6                      | 10,4              | -5,9                                       | 0,1                                       | 0,3          | 4,0                                                  | -8,5                                           | 10,3                                 |
| Q3                  | 7,5                                 | 9,9                          | -1,3                                       | 1,8                                       | -8,5         | 5,1                      | 10,6              | -4,9                                       | 0,4                                       | -18,2        | 0,9                                                  | -5,7                                           | 7,7                                  |
| Q4                  | 6,7                                 | 10,2                         | -7,6                                       | 0,2                                       | 2,2          | 5,3                      | 11,0              | -6,7                                       | 0,7                                       | -31,2        | 3,1                                                  | -13,0                                          | 4,7                                  |
| 2017 Q1             | 8,2                                 | 11,8                         | -4,9                                       | -0,3                                      | -32,6        | 5,3                      | 11,5              | -10,0                                      | 1,0                                       | 2,1          | 1,6                                                  | -12,7                                          | 3,6                                  |
| 2016 Nov.           | 7,1                                 | 10,1                         | -3,8                                       | 0,1                                       | -5,3         | 5,4                      | 11,1              | -5,8                                       | 0,7                                       | -32,6        | 0,3                                                  | -8,0                                           | 3,1                                  |
| Dec.                | 6,7                                 | 10,2                         | -7,6                                       | 0,2                                       | 2,2          | 5,3                      | 11,0              | -6,7                                       | 0,7                                       | -31,2        | 3,1                                                  | -13,0                                          | 4,7                                  |
| 2017 Jan.           | 7,1                                 | 10,5                         | -5,5                                       | -0,1                                      | -26,8        | 5,5                      | 11,4              | -7,7                                       | 0,9                                       | -19,8        | -1,2                                                 | -13,5                                          | 5,6                                  |
| Feb.                | 7,6                                 | 10,9                         | -4,7                                       | -0,3                                      | -26,7        | 5,4                      | 11,5              | -8,9                                       | 0,9                                       | -4,8         | -2,2                                                 | -15,3                                          | 5,1                                  |
| Mar.                | 8,2                                 | 11,8                         | -4,9                                       | -0,3                                      | -32,6        | 5,3                      | 11,5              | -10,0                                      | 1,0                                       | 2,1          | 1,6                                                  | -12,7                                          | 3,6                                  |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 7,1                                 | 10,6                         | -6,7                                       | -0,4                                      | -20,0        | 5,3                      | 11,4              | -11,0                                      | 1,2                                       | -5,0         | 1,4                                                  | -7,1                                           | 5,2                                  |

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

## 5 Peňažné a úverové agregáty

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

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

|                     | Pohľadávky voči verejnej správe |         |                      | Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny |          |                                       |                            |                                                         |                                                   |                              |         | Dlhové cenné papiere | Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu |
|---------------------|---------------------------------|---------|----------------------|----------------------------------------------|----------|---------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------|---------|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
|                     | Spolu                           | Úvery   | Dlhové cenné papiere | Spolu                                        | Úvery    |                                       |                            |                                                         |                                                   |                              |         |                      |                                                                                |
|                     |                                 |         |                      |                                              | Spolu    | nefinančným korporáciám <sup>3)</sup> | domácnostiam <sup>4)</sup> | finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF <sup>3)</sup> | poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF) |                              |         |                      |                                                                                |
|                     |                                 |         |                      |                                              |          |                                       |                            |                                                         |                                                   | očistené úvery <sup>2)</sup> |         |                      |                                                                                |
|                     | 1                               | 2       | 3                    | 4                                            | 5        | 6                                     | 7                          | 8                                                       | 9                                                 | 10                           | 11      | 12                   |                                                                                |
| Stav                |                                 |         |                      |                                              |          |                                       |                            |                                                         |                                                   |                              |         |                      |                                                                                |
| 2014                | 3 615,6                         | 1 135,0 | 2 478,5              | 12 504,8                                     | 10 454,5 | 10 726,7                              | 4 316,6                    | 5 200,7                                                 | 808,1                                             | 129,0                        | 1 280,0 | 770,3                |                                                                                |
| 2015                | 3 904,2                         | 1 112,3 | 2 789,5              | 12 599,4                                     | 10 512,0 | 10 807,4                              | 4 290,7                    | 5 307,6                                                 | 790,1                                             | 123,5                        | 1 305,1 | 782,3                |                                                                                |
| 2016                | 4 397,6                         | 1 082,0 | 3 302,4              | 12 843,0                                     | 10 674,1 | 10 981,8                              | 4 313,4                    | 5 410,1                                                 | 838,2                                             | 112,5                        | 1 384,6 | 784,3                |                                                                                |
| 2016 Q2             | 4 191,8                         | 1 112,5 | 3 066,2              | 12 664,0                                     | 10 566,1 | 10 870,4                              | 4 312,7                    | 5 348,3                                                 | 801,2                                             | 103,9                        | 1 342,5 | 755,4                |                                                                                |
| Q3                  | 4 272,2                         | 1 105,2 | 3 153,7              | 12 768,5                                     | 10 623,5 | 10 927,4                              | 4 302,5                    | 5 379,3                                                 | 832,6                                             | 109,1                        | 1 364,5 | 780,5                |                                                                                |
| Q4                  | 4 397,6                         | 1 082,0 | 3 302,4              | 12 843,0                                     | 10 674,1 | 10 981,8                              | 4 313,4                    | 5 410,1                                                 | 838,2                                             | 112,5                        | 1 384,6 | 784,3                |                                                                                |
| 2017 Q1             | 4 438,5                         | 1 070,4 | 3 353,9              | 12 976,8                                     | 10 757,7 | 11 055,7                              | 4 333,8                    | 5 459,2                                                 | 851,7                                             | 112,9                        | 1 426,9 | 792,2                |                                                                                |
| 2016 Nov.           | 4 320,9                         | 1 092,5 | 3 215,0              | 12 848,3                                     | 10 699,2 | 10 981,6                              | 4 336,1                    | 5 407,4                                                 | 839,8                                             | 115,9                        | 1 378,2 | 770,8                |                                                                                |
| Dec.                | 4 397,6                         | 1 082,0 | 3 302,4              | 12 843,0                                     | 10 674,1 | 10 981,8                              | 4 313,4                    | 5 410,1                                                 | 838,2                                             | 112,5                        | 1 384,6 | 784,3                |                                                                                |
| 2017 Jan.           | 4 383,3                         | 1 087,3 | 3 282,3              | 12 882,2                                     | 10 696,5 | 10 995,8                              | 4 329,3                    | 5 422,9                                                 | 829,8                                             | 114,6                        | 1 399,5 | 786,2                |                                                                                |
| Feb.                | 4 399,6                         | 1 073,3 | 3 312,5              | 12 913,4                                     | 10 720,0 | 11 012,1                              | 4 334,6                    | 5 443,9                                                 | 829,9                                             | 111,6                        | 1 400,4 | 793,0                |                                                                                |
| Mar.                | 4 438,5                         | 1 070,4 | 3 353,9              | 12 976,8                                     | 10 757,7 | 11 055,7                              | 4 333,8                    | 5 459,2                                                 | 851,7                                             | 112,9                        | 1 426,9 | 792,2                |                                                                                |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 4 466,6                         | 1 074,1 | 3 378,2              | 12 958,4                                     | 10 743,0 | 11 043,1                              | 4 337,0                    | 5 467,8                                                 | 824,0                                             | 114,3                        | 1 426,7 | 788,6                |                                                                                |
| Transakcie          |                                 |         |                      |                                              |          |                                       |                            |                                                         |                                                   |                              |         |                      |                                                                                |
| 2014                | 73,8                            | 16,4    | 57,4                 | -101,9                                       | -47,1    | -32,4                                 | -60,6                      | -14,9                                                   | 16,7                                              | 11,7                         | -89,8   | 35,0                 |                                                                                |
| 2015                | 284,9                           | -21,1   | 305,7                | 86,9                                         | 58,2     | 75,9                                  | -13,8                      | 98,3                                                    | -20,5                                             | -5,7                         | 25,1    | 3,5                  |                                                                                |
| 2016                | 458,9                           | -34,9   | 493,7                | 316,8                                        | 233,4    | 253,2                                 | 78,4                       | 119,8                                                   | 46,3                                              | -11,1                        | 80,0    | 3,4                  |                                                                                |
| 2016 Q2             | 116,4                           | -8,9    | 125,2                | 54,8                                         | 22,1     | 60,2                                  | 19,3                       | 14,5                                                    | -6,7                                              | -5,0                         | 31,1    | 1,6                  |                                                                                |
| Q3                  | 69,3                            | -7,3    | 76,3                 | 112,7                                        | 70,3     | 73,6                                  | 3,9                        | 33,8                                                    | 27,5                                              | 5,2                          | 20,3    | 22,1                 |                                                                                |
| Q4                  | 153,2                           | -20,3   | 173,6                | 80,0                                         | 61,7     | 65,3                                  | 19,8                       | 35,3                                                    | 3,4                                               | 3,3                          | 17,6    | 0,7                  |                                                                                |
| 2017 Q1             | 74,3                            | -11,0   | 84,7                 | 148,8                                        | 98,9     | 92,6                                  | 29,1                       | 51,6                                                    | 17,8                                              | 0,5                          | 40,9    | 8,9                  |                                                                                |
| 2016 Nov.           | 45,3                            | -7,0    | 52,2                 | 36,0                                         | 37,5     | 20,7                                  | 16,0                       | 18,9                                                    | 1,3                                               | 1,3                          | 5,4     | -6,9                 |                                                                                |
| Dec.                | 69,1                            | -7,8    | 77,1                 | 1,9                                          | -9,5     | 15,2                                  | -14,9                      | 9,2                                                     | -0,3                                              | -3,5                         | 4,5     | 7,0                  |                                                                                |
| 2017 Jan.           | 20,0                            | 5,2     | 14,2                 | 52,1                                         | 30,5     | 24,1                                  | 18,8                       | 14,0                                                    | -4,4                                              | 2,1                          | 16,0    | 5,6                  |                                                                                |
| Feb.                | 7,6                             | -13,0   | 20,5                 | 23,9                                         | 20,0     | 12,8                                  | 3,8                        | 20,0                                                    | -0,9                                              | -3,0                         | -0,5    | 4,4                  |                                                                                |
| Mar.                | 46,8                            | -3,2    | 50,0                 | 72,8                                         | 48,5     | 55,8                                  | 6,5                        | 17,6                                                    | 23,0                                              | 1,3                          | 25,5    | -1,1                 |                                                                                |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 28,1                            | 3,6     | 24,3                 | -7,8                                         | -4,7     | -3,2                                  | 8,2                        | 11,2                                                    | -25,6                                             | 1,4                          | -0,4    | -2,7                 |                                                                                |
| Miera rastu         |                                 |         |                      |                                              |          |                                       |                            |                                                         |                                                   |                              |         |                      |                                                                                |
| 2014                | 2,1                             | 1,5     | 2,4                  | -0,8                                         | -0,4     | -0,3                                  | -1,4                       | -0,3                                                    | 1,8                                               | 11,9                         | -6,6    | 4,4                  |                                                                                |
| 2015                | 7,9                             | -1,9    | 12,3                 | 0,7                                          | 0,6      | 0,7                                   | -0,3                       | 1,9                                                     | -2,5                                              | -4,4                         | 2,0     | 0,4                  |                                                                                |
| 2016                | 11,7                            | -3,1    | 17,6                 | 2,5                                          | 2,2      | 2,4                                   | 1,8                        | 2,3                                                     | 5,9                                               | -9,0                         | 6,1     | 0,5                  |                                                                                |
| 2016 Q2             | 11,7                            | -2,8    | 18,1                 | 1,6                                          | 1,2      | 1,6                                   | 1,3                        | 1,9                                                     | 0,5                                               | -23,6                        | 7,2     | -2,9                 |                                                                                |
| Q3                  | 10,1                            | -2,5    | 15,3                 | 2,0                                          | 1,9      | 2,1                                   | 1,4                        | 2,1                                                     | 5,4                                               | -10,7                        | 3,5     | 0,8                  |                                                                                |
| Q4                  | 11,7                            | -3,1    | 17,6                 | 2,5                                          | 2,2      | 2,4                                   | 1,8                        | 2,3                                                     | 5,9                                               | -9,0                         | 6,1     | 0,5                  |                                                                                |
| 2017 Q1             | 10,2                            | -4,2    | 15,7                 | 3,1                                          | 2,4      | 2,7                                   | 1,7                        | 2,5                                                     | 5,2                                               | 3,6                          | 8,4     | 4,4                  |                                                                                |
| 2016 Nov.           | 10,7                            | -3,0    | 16,3                 | 2,4                                          | 2,1      | 2,2                                   | 1,8                        | 2,1                                                     | 4,4                                               | -6,7                         | 7,3     | -1,0                 |                                                                                |
| Dec.                | 11,7                            | -3,1    | 17,6                 | 2,5                                          | 2,2      | 2,4                                   | 1,8                        | 2,3                                                     | 5,9                                               | -9,0                         | 6,1     | 0,5                  |                                                                                |
| 2017 Jan.           | 10,6                            | -2,9    | 15,9                 | 2,7                                          | 2,2      | 2,4                                   | 1,7                        | 2,4                                                     | 5,1                                               | -8,6                         | 6,8     | 2,6                  |                                                                                |
| Feb.                | 9,9                             | -3,9    | 15,2                 | 2,6                                          | 2,0      | 2,3                                   | 1,4                        | 2,4                                                     | 4,4                                               | -11,4                        | 6,4     | 3,6                  |                                                                                |
| Mar.                | 10,2                            | -4,2    | 15,7                 | 3,1                                          | 2,4      | 2,7                                   | 1,7                        | 2,5                                                     | 5,2                                               | 3,6                          | 8,4     | 4,4                  |                                                                                |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 9,7                             | -4,2    | 15,0                 | 2,9                                          | 2,2      | 2,6                                   | 1,6                        | 2,6                                                     | 2,8                                               | 1,4                          | 7,7     | 4,3                  |                                                                                |

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 eurozóny<sup>1)</sup>

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

|                     | Nefinančné korporácie <sup>2)</sup> |                                 |           |                           |             | Domácnosti <sup>3)</sup> |                                 |                           |                     |                  |
|---------------------|-------------------------------------|---------------------------------|-----------|---------------------------|-------------|--------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------|------------------|
|                     | Spolu                               |                                 | do 1 roka | nad 1 rok<br>a do 5 rokov | nad 5 rokov | Spolu                    |                                 | Spotrebiteľ-<br>ské úvery | Úvery<br>na bývanie | Ostatné<br>úvery |
|                     | 1                                   | očistené<br>úvery <sup>4)</sup> |           |                           |             | 6                        | očistené<br>úvery <sup>4)</sup> |                           |                     |                  |
|                     | 1                                   | 2                               | 3         | 4                         | 5           | 6                        | 7                               | 8                         | 9                   | 10               |
| Stav                |                                     |                                 |           |                           |             |                          |                                 |                           |                     |                  |
| 2014                | 4 316,6                             | 4 269,9                         | 1 112,3   | 724,3                     | 2 480,0     | 5 200,7                  | 5 546,1                         | 563,5                     | 3 860,9             | 776,4            |
| 2015                | 4 290,7                             | 4 272,9                         | 1 041,1   | 761,5                     | 2 488,2     | 5 307,6                  | 5 640,6                         | 595,9                     | 3 948,4             | 763,3            |
| 2016                | 4 313,4                             | 4 313,2                         | 998,5     | 797,6                     | 2 517,3     | 5 410,1                  | 5 726,7                         | 616,5                     | 4 044,9             | 748,7            |
| 2016 Q2             | 4 312,7                             | 4 293,2                         | 1 043,0   | 777,5                     | 2 492,1     | 5 348,3                  | 5 683,5                         | 604,1                     | 3 986,3             | 757,9            |
| Q3                  | 4 302,5                             | 4 291,6                         | 1 011,5   | 787,9                     | 2 503,1     | 5 379,3                  | 5 701,1                         | 608,5                     | 4 018,2             | 752,6            |
| Q4                  | 4 313,4                             | 4 313,2                         | 998,5     | 797,6                     | 2 517,3     | 5 410,1                  | 5 726,7                         | 616,5                     | 4 044,9             | 748,7            |
| 2017 Q1             | 4 333,8                             | 4 335,6                         | 1 003,8   | 802,6                     | 2 527,5     | 5 459,2                  | 5 770,6                         | 628,2                     | 4 085,7             | 745,3            |
| 2016 Nov.           | 4 336,1                             | 4 312,1                         | 1 031,9   | 798,7                     | 2 505,4     | 5 407,4                  | 5 723,4                         | 614,9                     | 4 038,5             | 754,0            |
| Dec.                | 4 313,4                             | 4 313,2                         | 998,5     | 797,6                     | 2 517,3     | 5 410,1                  | 5 726,7                         | 616,5                     | 4 044,9             | 748,7            |
| 2017 Jan.           | 4 329,3                             | 4 322,3                         | 1 013,9   | 799,6                     | 2 515,7     | 5 422,9                  | 5 743,6                         | 620,8                     | 4 052,2             | 749,9            |
| Feb.                | 4 334,6                             | 4 325,3                         | 1 011,3   | 798,3                     | 2 525,0     | 5 443,9                  | 5 757,2                         | 623,8                     | 4 072,3             | 747,8            |
| Mar.                | 4 333,8                             | 4 335,6                         | 1 003,8   | 802,6                     | 2 527,5     | 5 459,2                  | 5 770,6                         | 628,2                     | 4 085,7             | 745,3            |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 4 337,0                             | 4 343,2                         | 997,8     | 804,2                     | 2 535,0     | 5 467,8                  | 5 778,0                         | 629,5                     | 4 096,4             | 741,9            |
| Transakcie          |                                     |                                 |           |                           |             |                          |                                 |                           |                     |                  |
| 2014                | -60,6                               | -67,0                           | -14,1     | 2,6                       | -49,0       | -14,9                    | 5,5                             | -3,0                      | -3,2                | -8,7             |
| 2015                | -13,8                               | 22,8                            | -64,2     | 31,9                      | 18,5        | 98,3                     | 76,1                            | 21,9                      | 80,0                | -3,6             |
| 2016                | 78,4                                | 93,5                            | -18,4     | 43,2                      | 53,6        | 119,8                    | 112,5                           | 24,1                      | 105,2               | -9,4             |
| 2016 Q2             | 19,3                                | 23,7                            | -4,2      | 8,5                       | 14,9        | 14,5                     | 29,5                            | 1,6                       | 13,5                | -0,6             |
| Q3                  | 3,9                                 | 9,0                             | -23,7     | 13,4                      | 14,2        | 33,8                     | 27,8                            | 5,1                       | 32,5                | -3,8             |
| Q4                  | 19,8                                | 31,2                            | -9,8      | 8,4                       | 21,2        | 35,3                     | 30,4                            | 9,3                       | 30,6                | -4,7             |
| 2017 Q1             | 29,1                                | 33,9                            | 8,6       | 7,0                       | 13,5        | 51,6                     | 46,2                            | 10,6                      | 40,2                | 0,8              |
| 2016 Nov.           | 16,0                                | 8,4                             | 5,9       | 7,6                       | 2,5         | 18,9                     | 10,8                            | 2,6                       | 15,6                | 0,7              |
| Dec.                | -14,9                               | 9,4                             | -29,3     | -1,8                      | 16,1        | 9,2                      | 10,0                            | 2,4                       | 10,4                | -3,6             |
| 2017 Jan.           | 18,8                                | 13,5                            | 16,5      | 2,1                       | 0,2         | 14,0                     | 18,6                            | 4,8                       | 7,5                 | 1,7              |
| Feb.                | 3,8                                 | 1,6                             | -2,9      | -1,1                      | 7,8         | 20,0                     | 12,5                            | 1,9                       | 18,6                | -0,5             |
| Mar.                | 6,5                                 | 18,8                            | -5,0      | 6,0                       | 5,6         | 17,6                     | 15,1                            | 4,0                       | 14,0                | -0,4             |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 8,2                                 | 11,9                            | -4,1      | 3,0                       | 9,3         | 11,2                     | 10,3                            | 2,1                       | 11,6                | -2,6             |
| Miera rastu         |                                     |                                 |           |                           |             |                          |                                 |                           |                     |                  |
| 2014                | -1,4                                | -1,5                            | -1,3      | 0,4                       | -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                             | 3,9                       | 2,1                 | -0,5             |
| 2016                | 1,8                                 | 2,2                             | -1,8      | 5,7                       | 2,2         | 2,3                      | 2,0                             | 4,1                       | 2,7                 | -1,2             |
| 2016 Q2             | 1,3                                 | 1,8                             | -2,0      | 5,1                       | 1,6         | 1,9                      | 1,8                             | 3,5                       | 2,1                 | -0,4             |
| Q3                  | 1,4                                 | 1,9                             | -3,0      | 6,4                       | 1,8         | 2,1                      | 1,8                             | 3,4                       | 2,4                 | -0,9             |
| Q4                  | 1,8                                 | 2,2                             | -1,8      | 5,7                       | 2,2         | 2,3                      | 2,0                             | 4,1                       | 2,7                 | -1,2             |
| 2017 Q1             | 1,7                                 | 2,3                             | -2,8      | 4,8                       | 2,6         | 2,5                      | 2,4                             | 4,4                       | 2,9                 | -1,1             |
| 2016 Nov.           | 1,8                                 | 2,1                             | -1,9      | 6,6                       | 1,9         | 2,1                      | 1,9                             | 3,7                       | 2,5                 | -1,2             |
| Dec.                | 1,8                                 | 2,2                             | -1,8      | 5,7                       | 2,2         | 2,3                      | 2,0                             | 4,1                       | 2,7                 | -1,2             |
| 2017 Jan.           | 1,7                                 | 2,2                             | -1,9      | 5,3                       | 2,1         | 2,4                      | 2,2                             | 4,6                       | 2,7                 | -0,9             |
| Feb.                | 1,4                                 | 1,9                             | -2,3      | 3,8                       | 2,3         | 2,4                      | 2,3                             | 4,2                       | 2,8                 | -1,0             |
| Mar.                | 1,7                                 | 2,3                             | -2,8      | 4,8                       | 2,6         | 2,5                      | 2,4                             | 4,4                       | 2,9                 | -1,1             |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 1,6                                 | 2,4                             | -3,1      | 4,8                       | 2,6         | 2,6                      | 2,4                             | 4,6                       | 3,0                 | -1,2             |

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

## 5 Peňažné a úverové agregáty

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

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

|                     | Pasíva PFI                                              |                                                        |                                                     |                                                    |                                                           |                      | Aktíva PFI                   |         |       |       |
|---------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------|---------|-------|-------|
|                     | V držbe<br>ústrednej<br>štátnej<br>správy <sup>2)</sup> | Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny |                                                     |                                                    |                                                           |                      | Čisté zahra-<br>ničné aktíva | Ostatné |       |       |
|                     |                                                         | Spolu                                                  | Vklady<br>s dohodnutou<br>splatnosťou<br>nad 2 roky | Vklady<br>s výpovednou<br>lehotou nad 3<br>mesiace | Dlhové cen-<br>né papiere so<br>splatnosťou<br>nad 2 roky | Kapitál<br>a rezervy |                              | Spolu   |       |       |
|                     | 1                                                       | 2                                                      | 3                                                   | 4                                                  | 5                                                         | 6                    | 7                            | 8       | 9     | 10    |
| Stav                |                                                         |                                                        |                                                     |                                                    |                                                           |                      |                              |         |       |       |
| 2014                | 269,4                                                   | 7 131,5                                                | 2 186,6                                             | 92,2                                               | 2 391,5                                                   | 2 461,1              | 1 380,4                      | 220,3   | 184,5 | 139,7 |
| 2015                | 284,8                                                   | 6 996,9                                                | 2 119,7                                             | 79,8                                               | 2 254,0                                                   | 2 543,5              | 1 343,8                      | 263,4   | 205,9 | 135,6 |
| 2016                | 318,8                                                   | 6 916,2                                                | 2 054,4                                             | 70,6                                               | 2 138,7                                                   | 2 652,5              | 1 130,8                      | 236,5   | 205,9 | 121,6 |
| 2016 Q2             | 319,3                                                   | 7 006,8                                                | 2 094,1                                             | 74,6                                               | 2 175,8                                                   | 2 662,3              | 1 292,4                      | 295,3   | 238,0 | 144,0 |
| Q3                  | 310,1                                                   | 6 961,3                                                | 2 068,5                                             | 72,4                                               | 2 125,4                                                   | 2 695,0              | 1 196,7                      | 281,7   | 209,2 | 129,1 |
| Q4                  | 318,8                                                   | 6 916,2                                                | 2 054,4                                             | 70,6                                               | 2 138,7                                                   | 2 652,5              | 1 130,8                      | 236,5   | 205,9 | 121,6 |
| 2017 Q1             | 303,5                                                   | 6 881,0                                                | 2 033,5                                             | 69,2                                               | 2 100,3                                                   | 2 678,0              | 1 105,1                      | 250,4   | 182,2 | 111,8 |
| 2016 Nov.           | 296,6                                                   | 6 932,4                                                | 2 061,7                                             | 71,9                                               | 2 134,5                                                   | 2 664,3              | 1 109,3                      | 293,4   | 194,7 | 121,3 |
| Dec.                | 318,8                                                   | 6 916,2                                                | 2 054,4                                             | 70,6                                               | 2 138,7                                                   | 2 652,5              | 1 130,8                      | 236,5   | 205,9 | 121,6 |
| 2017 Jan.           | 302,8                                                   | 6 865,5                                                | 2 037,8                                             | 69,8                                               | 2 117,1                                                   | 2 640,9              | 1 113,6                      | 220,5   | 176,5 | 106,3 |
| Feb.                | 295,2                                                   | 6 919,8                                                | 2 027,9                                             | 69,6                                               | 2 125,3                                                   | 2 697,0              | 1 120,0                      | 252,0   | 171,3 | 104,4 |
| Mar.                | 303,5                                                   | 6 881,0                                                | 2 033,5                                             | 69,2                                               | 2 100,3                                                   | 2 678,0              | 1 105,1                      | 250,4   | 182,2 | 111,8 |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 335,2                                                   | 6 848,6                                                | 2 022,0                                             | 69,3                                               | 2 083,5                                                   | 2 673,8              | 1 063,2                      | 262,4   | 173,8 | 103,7 |
| Transakcie          |                                                         |                                                        |                                                     |                                                    |                                                           |                      |                              |         |       |       |
| 2014                | -4,0                                                    | -171,0                                                 | -120,8                                              | 2,0                                                | -160,1                                                    | 107,9                | 238,7                        | -12,8   | 0,7   | 17,8  |
| 2015                | 9,2                                                     | -224,8                                                 | -106,2                                              | -13,5                                              | -212,8                                                    | 107,6                | -86,6                        | -18,4   | 21,4  | -4,0  |
| 2016                | 31,0                                                    | -150,8                                                 | -73,1                                               | -9,1                                               | -121,2                                                    | 52,7                 | -279,6                       | -72,4   | 12,8  | -12,0 |
| 2016 Q2             | 4,2                                                     | -12,9                                                  | -22,3                                               | -1,8                                               | -15,9                                                     | 27,1                 | -63,6                        | 0,3     | -9,2  | -8,1  |
| Q3                  | -9,2                                                    | -54,1                                                  | -25,8                                               | -2,0                                               | -41,2                                                     | 14,9                 | -97,5                        | -14,3   | -19,2 | -13,7 |
| Q4                  | 6,6                                                     | -27,1                                                  | -21,5                                               | -2,6                                               | -18,1                                                     | 15,1                 | -43,8                        | -92,3   | -0,2  | -7,5  |
| 2017 Q1             | -16,1                                                   | -19,4                                                  | -14,7                                               | -1,4                                               | -31,2                                                     | 28,0                 | -31,7                        | -9,1    | -22,6 | -9,1  |
| 2016 Nov.           | -27,6                                                   | -11,5                                                  | -12,3                                               | -0,5                                               | -5,5                                                      | 6,8                  | -13,2                        | -28,6   | 1,7   | -12,4 |
| Dec.                | 21,1                                                    | -15,9                                                  | -7,9                                                | -1,3                                               | -3,4                                                      | -3,3                 | 22,2                         | -56,8   | 11,2  | 0,3   |
| 2017 Jan.           | -16,4                                                   | -24,2                                                  | -10,3                                               | -0,8                                               | -4,9                                                      | -8,2                 | 6,6                          | -55,2   | -28,3 | -14,6 |
| Feb.                | -8,2                                                    | 12,4                                                   | -11,1                                               | -0,2                                               | -5,4                                                      | 29,1                 | -34,5                        | 41,5    | -5,1  | -2,0  |
| Mar.                | 8,4                                                     | -7,6                                                   | 6,6                                                 | -0,4                                               | -20,8                                                     | 7,1                  | -3,8                         | 4,6     | 10,8  | 7,5   |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 31,7                                                    | -15,5                                                  | -10,0                                               | 0,1                                                | -5,2                                                      | -0,5                 | -30,0                        | 12,7    | -8,4  | -8,2  |
| Miera rastu         |                                                         |                                                        |                                                     |                                                    |                                                           |                      |                              |         |       |       |
| 2014                | -1,6                                                    | -2,3                                                   | -5,1                                                | 2,2                                                | -6,3                                                      | 4,5                  | -                            | -       | 0,4   | 14,6  |
| 2015                | 3,6                                                     | -3,1                                                   | -4,8                                                | -14,5                                              | -8,7                                                      | 4,3                  | -                            | -       | 11,6  | -2,9  |
| 2016                | 10,9                                                    | -2,1                                                   | -3,4                                                | -11,5                                              | -5,4                                                      | 2,0                  | -                            | -       | 6,3   | -9,0  |
| 2016 Q2             | 20,1                                                    | -2,4                                                   | -2,9                                                | -13,3                                              | -7,0                                                      | 2,8                  | -                            | -       | 3,6   | -2,9  |
| Q3                  | 5,3                                                     | -2,5                                                   | -4,3                                                | -12,2                                              | -6,3                                                      | 2,6                  | -                            | -       | 1,5   | -8,2  |
| Q4                  | 10,9                                                    | -2,1                                                   | -3,4                                                | -11,5                                              | -5,4                                                      | 2,0                  | -                            | -       | 6,3   | -9,0  |
| 2017 Q1             | -4,6                                                    | -1,6                                                   | -4,0                                                | -10,1                                              | -4,9                                                      | 3,3                  | -                            | -       | -21,2 | -25,3 |
| 2016 Nov.           | 0,1                                                     | -2,1                                                   | -3,2                                                | -10,7                                              | -5,9                                                      | 2,4                  | -                            | -       | -4,9  | -15,6 |
| Dec.                | 10,9                                                    | -2,1                                                   | -3,4                                                | -11,5                                              | -5,4                                                      | 2,0                  | -                            | -       | 6,3   | -9,0  |
| 2017 Jan.           | -1,4                                                    | -2,1                                                   | -3,5                                                | -11,3                                              | -4,8                                                      | 1,7                  | -                            | -       | -12,2 | -23,8 |
| Feb.                | -1,7                                                    | -1,7                                                   | -4,4                                                | -10,5                                              | -3,9                                                      | 2,6                  | -                            | -       | -25,7 | -25,7 |
| Mar.                | -4,6                                                    | -1,6                                                   | -4,0                                                | -10,1                                              | -4,9                                                      | 3,3                  | -                            | -       | -21,2 | -25,3 |
| Apr. <sup>(p)</sup> | 5,5                                                     | -1,9                                                   | -4,4                                                | -9,0                                               | -4,8                                                      | 2,8                  | -                            | -       | -21,6 | -24,8 |

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                                                       |
| 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                                                     |
| 2016    | -1,5                     | -1,7                   | 0,0                      | 0,2                | 0,0                           | 0,7                                                     |
| 2016 Q1 | -1,9                     | .                      | .                        | .                  | .                             | 0,4                                                     |
| Q2      | -1,8                     | .                      | .                        | .                  | .                             | 0,5                                                     |
| Q3      | -1,8                     | .                      | .                        | .                  | .                             | 0,5                                                     |
| Q4      | -1,5                     | .                      | .                        | .                  | .                             | 0,7                                                     |

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 | Kompensácie zamestnancov |                   |         | Medzi-spotreba | Úroky | Sociálne benefity |     |      |                    |
|         | 1      | 2            | 3             | 4                        | 5                        | 6                 | 7       | 8              | 9     | 10                | 11  | 12   | 13                 |
| 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    | 46,7   | 46,3         | 12,5          | 13,1                     | 15,5                     | 0,5               | 49,3    | 45,3           | 10,3  | 5,3               | 2,7 | 23,0 | 4,0                |
| 2015    | 46,4   | 45,9         | 12,6          | 13,1                     | 15,3                     | 0,5               | 48,5    | 44,6           | 10,1  | 5,2               | 2,4 | 22,8 | 3,9                |
| 2016    | 46,3   | 45,8         | 12,6          | 13,0                     | 15,4                     | 0,5               | 47,8    | 44,3           | 10,0  | 5,2               | 2,2 | 22,8 | 3,5                |
| 2016 Q1 | 46,4   | 45,9         | 12,6          | 13,1                     | 15,3                     | 0,5               | 48,3    | 44,5           | 10,1  | 5,2               | 2,3 | 22,8 | 3,9                |
| Q2      | 46,3   | 45,8         | 12,5          | 13,1                     | 15,4                     | 0,5               | 48,1    | 44,3           | 10,0  | 5,2               | 2,3 | 22,8 | 3,8                |
| Q3      | 46,3   | 45,8         | 12,6          | 13,1                     | 15,4                     | 0,5               | 48,1    | 44,3           | 10,0  | 5,2               | 2,2 | 22,8 | 3,8                |
| Q4      | 46,3   | 45,8         | 12,6          | 13,0                     | 15,4                     | 0,5               | 47,8    | 44,3           | 10,0  | 5,2               | 2,2 | 22,9 | 3,5                |

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

### 6.3 Pomer štátneho dlhu k HDP

(v % HDP; stav ku koncu obdobia)

|         | Spolu | Finančný nástroj |       |                      | Držiteľ            |                   |           | Pôvodná splatnosť |           | Zostávajúca splatnosť |             |                            | Mena         |     |
|---------|-------|------------------|-------|----------------------|--------------------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|-----------------------|-------------|----------------------------|--------------|-----|
|         |       | Obeživo a vklady | Úvery | Dlhové cenné papiere | Tuzemskí veritelia | Ostatní veritelia | do 1 roka | nad 1 rok         | do 1 roka | nad 1 a do 5 rokov    | nad 5 rokov | Euro alebo zúčastnené meny | Ostatné meny |     |
|         | PFI   |                  |       |                      |                    |                   |           |                   |           |                       |             |                            |              |     |
|         | 1     | 2                | 3     | 4                    | 5                  | 6                 | 7         | 8                 | 9         | 10                    | 11          | 12                         | 13           | 14  |
| 2013    | 91,4  | 2,6              | 17,5  | 71,2                 | 46,4               | 26,3              | 45,0      | 10,4              | 81,0      | 19,4                  | 32,1        | 39,9                       | 89,3         | 2,1 |
| 2014    | 92,0  | 2,7              | 17,1  | 72,1                 | 45,2               | 26,0              | 46,8      | 10,0              | 82,0      | 18,8                  | 31,9        | 41,2                       | 89,9         | 2,1 |
| 2015    | 90,3  | 2,8              | 16,2  | 71,3                 | 45,5               | 27,5              | 44,7      | 9,3               | 81,0      | 17,7                  | 31,1        | 41,5                       | 88,2         | 2,1 |
| 2016    | 89,2  | 2,7              | 15,5  | 71,0                 | 47,8               | 30,3              | 41,5      | 9,0               | 80,3      | 17,3                  | 29,5        | 42,5                       | 87,2         | 2,1 |
| 2016 Q1 | 91,3  | 2,7              | 16,2  | 72,4                 | .                  | .                 | .         | .                 | .         | .                     | .           | .                          | .            | .   |
| Q2      | 91,2  | 2,7              | 16,0  | 72,5                 | .                  | .                 | .         | .                 | .         | .                     | .           | .                          | .            | .   |
| Q3      | 90,1  | 2,7              | 15,6  | 71,7                 | .                  | .                 | .         | .                 | .         | .                     | .           | .                          | .            | .   |
| Q4      | 89,3  | 2,7              | 15,5  | 71,1                 | .                  | .                 | .         | .                 | .         | .                     | .           | .                          | .            | .   |

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

## 6 Fiškálny vývoj

### 6.4 Ročná zmena pomeru štátneho dlhu k HDP a hlavné faktory<sup>1)</sup>

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

|         | Zmena pomeru dlhu k HDP <sup>2)</sup> | Primárny deficit (+)/prebytok (-) | Úprava deficitu a dlhu |                                      |                  |       |                      |                                          |                                           |                 | Diferenciál úrokovej miery a rastu | Informatívna položka: požiadavky na pôžičky |
|---------|---------------------------------------|-----------------------------------|------------------------|--------------------------------------|------------------|-------|----------------------|------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------|------------------------------------|---------------------------------------------|
|         |                                       |                                   | Spolu                  | Transakcie hlavných finančných aktív |                  |       |                      |                                          | Vplyv 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                                          |
| 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    | 0,6                                   | -0,1                              | -0,1                   | -0,3                                 | 0,2              | -0,2  | -0,3                 | 0,0                                      | 0,0                                       | 0,2             | 0,8                                | 2,5                                         |
| 2015    | -1,7                                  | -0,3                              | -0,9                   | -0,5                                 | 0,2              | -0,2  | -0,3                 | -0,1                                     | -0,1                                      | -0,3            | -0,5                               | 1,3                                         |
| 2016    | -1,0                                  | -0,7                              | -0,3                   | 0,2                                  | 0,2              | -0,1  | 0,0                  | 0,1                                      | -0,3                                      | -0,2            | -0,1                               | 1,5                                         |
| 2016 Q1 | -1,5                                  | -0,4                              | -0,6                   | -0,2                                 | 0,3              | -0,2  | -0,3                 | 0,0                                      | 0,0                                       | -0,4            | -0,5                               | 1,3                                         |
| Q2      | -0,9                                  | -0,5                              | 0,1                    | 0,4                                  | 0,8              | -0,2  | -0,2                 | 0,0                                      | -0,1                                      | -0,2            | -0,5                               | 2,0                                         |
| Q3      | -1,4                                  | -0,5                              | -0,5                   | -0,2                                 | 0,2              | -0,1  | -0,3                 | 0,0                                      | -0,2                                      | -0,1            | -0,4                               | 1,5                                         |
| Q4      | -1,1                                  | -0,7                              | -0,3                   | 0,3                                  | 0,2              | -0,1  | 0,0                  | 0,1                                      | -0,3                                      | -0,3            | -0,2                               | 1,5                                         |

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

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

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

### 6.5 Štátne dlhové cenné papiere<sup>1)</sup>

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

|           | Dlhová služba splatná v rámci 1 roka <sup>2)</sup> |                               |     |                               |     | Priemerná<br>zostatková<br>splatnosť<br>v rokoch <sup>3)</sup> | Priemerný nominálny výnos <sup>4)</sup> |       |                     |                 |              |            |           |
|-----------|----------------------------------------------------|-------------------------------|-----|-------------------------------|-----|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------|---------------------|-----------------|--------------|------------|-----------|
|           | Spolu                                              | Istina                        |     | Úrok                          |     |                                                                | Stav                                    |       |                     |                 |              | Transakcie |           |
|           |                                                    | splatnosť<br>do 3<br>mesiacov | 4   | splatnosť<br>do 3<br>mesiacov | 5   |                                                                | 6                                       | Spolu | Pohyblivá<br>sadzba | Nulový<br>kupón | Fixná sadzba | Emisia     | Odkúpenie |
|           |                                                    |                               |     |                               |     |                                                                |                                         |       |                     |                 |              |            |           |
| 2014      | 15,9                                               | 13,8                          | 5,1 | 2,0                           | 0,5 | 6,4                                                            | 3,1                                     | 1,6   | 0,4                 | 3,5             | 2,8          | 0,8        | 1,6       |
| 2015      | 14,7                                               | 12,8                          | 4,3 | 1,9                           | 0,5 | 6,6                                                            | 2,9                                     | 1,4   | 0,1                 | 3,3             | 3,0          | 0,4        | 1,2       |
| 2016      | 14,2                                               | 12,5                          | 4,6 | 1,7                           | 0,4 | 6,7                                                            | 2,6                                     | 1,2   | -0,1                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,2       |
| 2016 Q1   | 15,1                                               | 13,2                          | 4,7 | 1,8                           | 0,5 | 6,6                                                            | 2,7                                     | 1,4   | 0,0                 | 3,2             | 3,0          | 0,3        | 1,1       |
| Q2        | 14,9                                               | 13,1                          | 4,8 | 1,8                           | 0,5 | 6,7                                                            | 2,7                                     | 1,3   | -0,1                | 3,1             | 2,9          | 0,3        | 1,1       |
| Q3        | 14,5                                               | 12,7                          | 4,0 | 1,8                           | 0,4 | 6,8                                                            | 2,6                                     | 1,3   | -0,1                | 3,1             | 2,9          | 0,2        | 1,2       |
| Q4        | 14,2                                               | 12,5                          | 4,6 | 1,7                           | 0,4 | 6,9                                                            | 2,6                                     | 1,2   | -0,1                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,2       |
| 2016 Nov. | 14,5                                               | 12,8                          | 4,3 | 1,7                           | 0,4 | 6,9                                                            | 2,6                                     | 1,2   | -0,1                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,3       |
| Dec.      | 14,2                                               | 12,5                          | 4,6 | 1,7                           | 0,4 | 6,9                                                            | 2,6                                     | 1,2   | -0,1                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,2       |
| 2017 Jan. | 14,4                                               | 12,7                          | 4,9 | 1,7                           | 0,4 | 6,9                                                            | 2,6                                     | 1,2   | -0,2                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,2       |
| Feb.      | 14,1                                               | 12,4                          | 4,2 | 1,7                           | 0,4 | 7,0                                                            | 2,6                                     | 1,2   | -0,2                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,3       |
| Mar.      | 14,4                                               | 12,7                          | 4,4 | 1,7                           | 0,4 | 6,9                                                            | 2,5                                     | 1,2   | -0,2                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,1       |
| Apr.      | 14,3                                               | 12,6                          | 4,3 | 1,7                           | 0,4 | 7,0                                                            | 2,5                                     | 1,2   | -0,2                | 3,0             | 2,9          | 0,2        | 1,2       |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Zostatková splatnosť ku koncu obdobia.

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

## 6 Fiškálny vývoj

### 6.6 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

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

|                                          | Belgicko<br>1 | Nemecko<br>2 | Estónsko<br>3 | Írsko<br>4 | Grécko<br>5 | Španielsko<br>6 | Francúzsko<br>7 | Taliano<br>8 | Cyprus<br>9 |
|------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|------------|-------------|-----------------|-----------------|--------------|-------------|
| Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy |               |              |               |            |             |                 |                 |              |             |
| 2013                                     | -3,1          | -0,2         | -0,2          | -5,7       | -13,1       | -7,0            | -4,0            | -2,9         | -5,1        |
| 2014                                     | -3,1          | 0,3          | 0,7           | -3,7       | -3,7        | -6,0            | -3,9            | -3,0         | -8,8        |
| 2015                                     | -2,5          | 0,7          | 0,1           | -2,0       | -5,9        | -5,1            | -3,6            | -2,7         | -1,2        |
| 2016                                     | -2,6          | 0,8          | 0,3           | -0,6       | 0,7         | -4,5            | -3,4            | -2,4         | 0,4         |
| 2016 Q1                                  | -2,6          | 0,8          | 0,7           | -1,6       | -4,8        | -5,1            | -3,5            | -2,6         | -0,3        |
| Q2                                       | -2,6          | 0,8          | 0,8           | -1,6       | -3,7        | -5,3            | -3,3            | -2,4         | -1,3        |
| Q3                                       | -3,0          | 0,6          | 0,5           | -1,8       | -1,8        | -4,8            | -3,4            | -2,4         | -1,0        |
| Q4                                       | -2,6          | 0,8          | 0,3           | -0,6       | 0,7         | -4,5            | -3,4            | -2,4         | 0,4         |
| Dlh verejnej správy                      |               |              |               |            |             |                 |                 |              |             |
| 2013                                     | 105,6         | 77,5         | 10,2          | 119,5      | 177,4       | 95,5            | 92,3            | 129,0        | 102,2       |
| 2014                                     | 106,7         | 74,9         | 10,7          | 105,3      | 179,7       | 100,4           | 94,9            | 131,8        | 107,1       |
| 2015                                     | 106,0         | 71,2         | 10,1          | 78,7       | 177,4       | 99,8            | 95,6            | 132,1        | 107,5       |
| 2016                                     | 105,9         | 68,3         | 9,5           | 75,4       | 179,0       | 99,4            | 96,0            | 132,6        | 107,8       |
| 2016 Q1                                  | 109,2         | 70,9         | 9,9           | 80,1       | 176,4       | 101,2           | 97,6            | 134,8        | 108,4       |
| Q2                                       | 109,7         | 70,2         | 9,7           | 77,7       | 179,7       | 101,1           | 98,4            | 135,4        | 107,5       |
| Q3                                       | 108,7         | 69,5         | 9,6           | 77,1       | 176,3       | 100,4           | 97,5            | 132,7        | 110,6       |
| Q4                                       | 105,9         | 68,3         | 9,5           | 75,4       | 179,0       | 99,4            | 96,6            | 132,6        | 107,8       |

|                                          | Lotyšsko<br>10 | Litva<br>11 | Luxembursko<br>12 | Malta<br>13 | Holandsko<br>14 | Rakúsko<br>15 | Portugalsko<br>16 | Slovinsko<br>17 | Slovensko<br>18 | Fínsko<br>19 |
|------------------------------------------|----------------|-------------|-------------------|-------------|-----------------|---------------|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy |                |             |                   |             |                 |               |                   |                 |                 |              |
| 2013                                     | -1,0           | -2,6        | 1,0               | -2,6        | -2,4            | -1,4          | -4,8              | -15,1           | -2,7            | -2,6         |
| 2014                                     | -1,6           | -0,7        | 1,4               | -2,0        | -2,3            | -2,7          | -7,2              | -5,4            | -2,7            | -3,2         |
| 2015                                     | -1,3           | -0,2        | 1,4               | -1,3        | -2,1            | -1,1          | -4,4              | -2,9            | -2,7            | -2,7         |
| 2016                                     | 0,0            | 0,3         | 1,6               | 1,0         | 0,4             | -1,6          | -2,0              | -1,8            | -1,7            | -1,9         |
| 2016 Q1                                  | -0,7           | -0,1        | 1,3               | -0,3        | -1,9            | -1,0          | -3,7              | -2,7            | -2,5            | -2,4         |
| Q2                                       | -0,4           | 0,4         | 1,1               | 0,4         | -1,0            | -0,9          | -3,5              | -1,8            | -2,3            | -2,4         |
| Q3                                       | 0,2            | 0,2         | 1,1               | 0,8         | -0,4            | -0,6          | -3,7              | -1,7            | -2,0            | -2,2         |
| Q4                                       | 0,0            | 0,3         | 1,6               | 1,0         | 0,4             | -1,6          | -2,0              | -1,8            | -1,7            | -1,9         |
| Dlh verejnej správy                      |                |             |                   |             |                 |               |                   |                 |                 |              |
| 2013                                     | 39,0           | 38,7        | 23,4              | 68,7        | 67,7            | 81,3          | 129,0             | 71,0            | 54,7            | 56,5         |
| 2014                                     | 40,9           | 40,5        | 22,4              | 64,3        | 67,9            | 84,4          | 130,6             | 80,9            | 53,6            | 60,2         |
| 2015                                     | 36,5           | 42,7        | 21,6              | 60,6        | 65,2            | 85,5          | 129,0             | 83,1            | 52,5            | 63,7         |
| 2016                                     | 40,1           | 40,2        | 20,0              | 58,3        | 62,3            | 84,6          | 130,4             | 79,7            | 51,9            | 63,6         |
| 2016 Q1                                  | 36,3           | 40,0        | 21,9              | 61,8        | 64,9            | 86,5          | 128,9             | 83,6            | 51,8            | 64,3         |
| Q2                                       | 38,9           | 40,1        | 21,4              | 61,0        | 63,8            | 86,2          | 131,6             | 82,5            | 52,9            | 61,9         |
| Q3                                       | 37,9           | 41,3        | 20,9              | 59,7        | 62,0            | 83,7          | 133,1             | 82,8            | 52,7            | 61,8         |
| Q4                                       | 40,1           | 40,2        | 20,0              | 58,3        | 62,3            | 84,6          | 130,4             | 79,7            | 51,9            | 63,6         |

Zdroj: Eurostat.

© Európska centrálna banka 2017

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

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

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 7. júna 2017.

ISSN 2363-3549 Katalógové číslo QB-BP-17-004-SK-N