



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

Číslo 8/2017



Obsah

Hospodársky a menový vývoj	2
Stručný prehľad	2
1 Vonkajšie prostredie	5
2 Finančný vývoj	11
3 Hospodárska aktivita	16
4 Ceny a náklady	21
5 Peňažná zásoba a pohľadávky	26
6 Fiškálny vývoj	33
Boxy	35
1 Čo vplýva na ceny kovov?	35
2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 26. júla do 31. októbra 2017	39
3 Výpovedná hodnota najnovších ukazovateľov z prieskumov: čo hovoria o charaktere rastu reálneho HDP?	43
4 Čo sa môžeme naučiť z prieskumu profesionálnych prognostikov ECB o vnímaní dynamiky trhu práce v eurozóne?	48
5 Výsledky hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na rok 2018	52
Štatistika	57

Hospodársky a menový vývoj

Stručný prehľad

Na svojom menovopolitickom zasadnutí 14. decembra 2017 Rada guvernérov dospela k záveru, že na zabezpečenie návratu inflácie k úrovni nižšej, ale blízkej 2 % je naďalej potrebná výrazná miera menovej akomodácie. Informácie, ktoré sú k dispozícii od predchádzajúceho menovopolitického zasadania koncom októbra, vrátane najnovších projekcií odborníkov Eurosystemu poukazujú na výrazné tempo hospodárskej expanzie a na podstatné zlepšenie výhľadu hospodárskeho rastu. Podľa Rady guvernérov možno vzhľadom na výraznú cyklckú dynamiku a značný pokles miery nevyužitých kapacít s väčšou dôverou predpokladať, že inflácia sa bude približovať k jej cieľu. Domáce cenové tlaky zároveň naďalej zostávajú celkovo tlmené a zatiaľ nevykazujú jednoznačné známky trvalého rastového trendu. Rada guvernérov preto usúdila, že na ďalšie zintenzívnenie základných inflačných tlakov a na podporu vývoja celkovej inflácie v strednodobom horizonte je i naďalej potrebná výrazná miera menovej stimulácie. Táto pokračujúca menová podpora sa poskytuje formou dodatočného čistého nákupu aktív, o ktorom Rada guvernérov rozhodla na menovopolitickom zasadnutí v októbri, rozsiahleho objemu nadobudnutých aktív a pripravovaných reinvestícií, ako aj prostredníctvom signalizácie budúceho nastavenia úrokových sadzieb.

Vyhodnotenie ekonomickej a menovej situácie v čase zasadnutia Rady guvernérov 14. decembra 2017

Rada guvernérov vo svojom hodnotení ekonomickej situácie vychádzala z naďalej stabilnej hospodárskej expanzie v eurozóne, ktorá má široký sektorový a geografický rozsah. Rast reálneho HDP ťaží z rastu súkromnej spotreby a investícií, ako aj z vývozu podporovaného rozsiahlym globálnym oživením. Najnovšie výsledky prieskumov a aktuálne údaje potvrdzujú výrazné tempo hospodárskeho rastu. Silným tempom naďalej rastie aj svetové hospodárstvo, pričom globálne oživenie vykazuje známky synchronizácie.

Podmienky financovania v eurozóne zostávajú veľmi priaznivé. Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny od 7. septembra mierne klesli. Pokles zaznamenali aj spready podnikových dlhopisov, zatiaľ čo ceny akcií nefinančných korporácií eurozóny stúpili. Na oceňovanie podnikových dlhopisov a akcií mal zároveň naďalej priaznivý vplyv pozitívny výhľad hospodárskeho vývoja. Pokiaľ ide o vývoj na devízových trhoch, euro zostalo v posledných mesiacoch na zhruba nezmenenej úrovni.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2017 predpokladajú nárast ročného reálneho HDP o 2,4 % v roku 2017, 2,3 % v roku 2018, 1,9 % v roku 2019 a 1,7 % v roku 2020. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2017 bol výhľad rastu HDP výrazne upravený nahor. Očakáva sa, že

pokračujúcu konjunktúru v eurozóne budú naďalej podporovať opatrenia menovej politiky ECB. Nižšia potreba oddlžovania a lepšie podmienky na trhu práce by mali navyše prispievať k rastu súkromných výdavkov a spotreby. Zvyšovanie ziskovosti podnikov a veľmi priaznivé podmienky financovania naďalej podporujú oživovanie podnikových investícií, zatiaľ čo vývozcovia v eurozóne ťažia z prebiehajúcej globálnej hospodárskej expanzie.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri dosiahla 1,5 % (1,4 % v októbri). Ukazovatele základnej inflácie sa pritom v poslednom období mierne oslabili, čiastočne v dôsledku špecifických faktorov. Čo sa týka budúceho vývoja, na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že ročná miera celkovej inflácie sa bude v najbližších mesiacoch oslabovať, najmä v dôsledku bazických efektov cien energií, pričom neskôr by mala znova rásť. V strednodobom horizonte sa očakáva postupný rast základnej inflácie, ktorý majú podporiť menovopolitické opatrenia ECB, pokračujúca hospodárska expanzia, zodpovedajúca absorpcia nevyužitých kapacít a zrýchľovanie mzdového rastu.

Tento vývoj sa celkovo odráža aj v decembrových makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,5 % v roku 2017, 1,4 % v roku 2018, 1,5 % v roku 2019 a 1,7 % v roku 2020. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2017 bol výhľad vývoja celkovej inflácie HICP upravený nahor, najmä vzhľadom na vyššie ceny ropy a potravín.

Podľa najnovších projekcií odborníkov Eurosystému má tiež v priebehu sledovaného obdobia dôjsť k ďalšiemu poklesu rozpočtového deficitu eurozóny, najmä vzhľadom na zlepšujúce sa cyklické podmienky a klesajúce úrokové splátky. Celková fiškálna pozícia eurozóny by mala byť podľa projekcií prevažne neutrálna. Pomer dlhu verejnej správy eurozóny k HDP by mal podľa projekcií naďalej klesať, hoci ešte stále dosahuje vysokú úroveň.

Z menovej analýzy, ktorá dopĺňa hodnotenie ekonomickej situácie, vyplýva naďalej výrazný rast peňažnej zásoby v októbri a v treťom štvrťroku 2017. V súlade so stabilným tempom zaznamenávaným už od polovice roka 2015 dosahoval rast menového agregátu M3 aj v októbri úroveň 5 %. Pokračuje aj oživenie rastu úverov súkromnému sektoru. Podľa odhadov došlo v treťom štvrťroku 2017 k posilneniu ročného toku celkového externého financovania do nefinančných korporácií, ktoré je odrazom zlepšenia v oblasti ponuky bankových úverov i emisie dlhových cenných papierov.

Rozhodnutia o menovej politike

Na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy Rada guvernérov potvrdila potrebu výraznej miery 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 naďalej 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 svoj zámer pokračovať od januára 2018 v čistom nákupe aktív v rámci programu nákupu aktív tempom 30 mld. € za mesiac až do konca septembra 2018, v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu. Rada guvernérov navyše opätovne 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. Okrem toho Rada guvernérov zopakovala, že Eurosystem bude reinvestovať istinu zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív aj po skončení čistého nákupu aktív, a to počas dlhšieho obdobia, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné.

Svetová ekonomika naďalej expanduje stabilným tempom, pričom signály jej synchronizácie sú čoraz početnejšie. Výhľad vyspelých ekonomík sa spája s výraznou expanziou, ktorá sa vzhľadom na dosiahnutie konjunktúrneho vrcholu v horizonte projekcie spomalí. Výhľad ekonomík rozvíjajúcich sa trhov priaznivo ovplyvňuje narastajúca aktivita vývozcov komodít. Ukazovatele svetového obchodu poukazujú na oživenie v treťom štvrťroku. V nadväznosti na globálne znižovanie volných kapacít bude pomaly rásť aj globálna inflácia.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

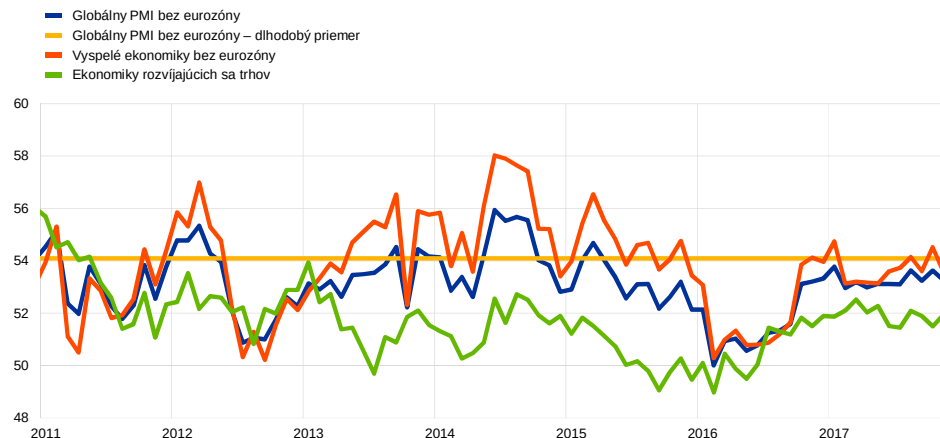
Expanzia svetovej ekonomiky sa rozširuje stabilným tempom a pokračovala aj v druhom polroku. Existujú signály jednotného oživenia v celosvetovom meradle, čo dokazuje aj podiel krajín s rastúcou hospodárskou aktivitou nad priemernou úrovňou posledných rokov, ktorý sa od druhého polroka 2016 zväčšuje. Pokiaľ ide o vyspelé ekonomiky, hospodárska aktivita Spojených štátov rástla v treťom štvrťroku stabilným tempom napriek škodám spôsobeným nedávnymi hurikánmi. Rast reálneho HDP v Japonsku zostal taktiež robustný. Naopak, hospodárska aktivita v Spojenom kráľovstve bola relatívne nevýrazná. Súviselo to čiastočne s nepriaznivým vplyvom znehodnotenia libry na reálny príjem a spotrebu domácností, ktorý prevážil priaznivý vplyv rastúcej konkurencieschopnosti a silnejúcej expanzie v eurozóne. Hospodársku aktivitu v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov podporoval vývoj v Indii a Číne, ako aj oživenie z hlbkej recesie v Brazílii a Rusku. V Rusku sa však v krátkodobom horizonte očakáva určité spomalenie.

Ukazovatele z prieskumov aj prieskumy nálady na trhoch poukazujú na stabilný rast v krátkodobom horizonte. Globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu bez eurozóny zostal v treťom štvrťroku v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma štvrťrokmi na podobnej úrovni, ktorá sa približuje dlhodobým priemerom. Poukazuje to na pokračujúcu stabilnú expanziu globálnej aktivity (graf 1). Za posledných niekoľko mesiacov sa zlepšili aj ukazovatele nálady.

Graf 1

Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)



Zdroj: Haver Analytics, Markit a výpočty ECB.

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

V menových politikách sa prejavujú určité rozdiely, celkové globálne finančné podmienky však zostávajú priaznivé. Trhy naďalej očakávajú veľmi pomalé sprísňovanie menovej politiky v Spojených štátoch. Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) ponechal na svojom septembrovom zasadnutí základné sadzby bezo zmien, rozhodol však o začatí redukovania bilančnej sumy Federálneho rezervného systému. Ako sa predpokladalo, v decembri sa začali zvyšovať sadzby. Očakávané sprísňovanie menovej politiky v Spojenom kráľovstve, ktoré potvrdil aj nárast oficiálnej sadzby, sa zintenzívnilo po tom, ako inflácia prekročila cieľovú úroveň a znehodnotenie libry vyvolalo trvalý tlak na zvyšovanie cien. Bank of Japan ponechala akomodačné nastavenie svojej menovej politiky. So zámerom znížiť závislosť čínskeho finančného sektora od cudzích zdrojov pristúpila centrálna banka Číny od začiatku roka k sprísňovaniu podmienok financovania. Zvýšila sadzby na voľnom trhu a rovnako usmernila aj vývoj medzibankových sadzieb. Ostatné ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov vrátane Indie a niektorých vývozcov komodít znížili svoje základné sadzby v nadväznosti na poľavenie inflačných tlakov a posilnenie výmenných kurzov. Nálada na finančných trhoch vo vyspelých ekonomikách bola celkovo priaznivá, cena akcií stúpala a volatilita sa znižovala. V mnohých kľúčových ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov sa znížili úrokové sadzby, čo prispelo k určitému zmierneniu podmienok financovania, a výrazne stúpol prílev kapitálu.

Očakáva sa celkovo stabilný vývoj globálnej hospodárskej aktivity, situácia v jednotlivých krajinách a regiónoch je však značne odlišná. Výhľad vyspelých ekonomík sa spája so silnou expanziou, ktorá sa v horizonte projekcie spomalí, keď sa – najmä v Spojených štátoch a Japonsku – dosiahne vrchol oživenia a produkčné medzery sa postupne zatvoria. Očakáva sa, že rast v Spojenom kráľovstve zostane tlmený. Výhľad ekonomík rozvíjajúcich sa trhov priaznivo ovplyvňuje oživenie vývozcov komodít, najmä Brazílie a Ruska. Rast v Indii a Číne zostáva stabilný. V Číne sa však očakáva jeho transformácia a znižovanie v dôsledku spomaľovania potenciálneho rastu krajiny. Celkovo sa tieto trendy kompenzujú, čo vedie k výhľadu stabilného rastu globálneho HDP.

Potenciál rastu sa vo väčšine vyspelých krajín aj ekonomík rozvíjajúcich sa trhov v posledných rokoch znížil, pričom sa očakáva jeho stabilizácia pod predkrízovou úrovňou. Vo vyspelých ekonomikách sa znížil príspevok kapitálu v súvislosti s poklesom miery investícií po vypuknutí finančnej krízy, pričom k nemu prispeli aj následné horšie očakávania výhľadu dopytu, ako aj nepriaznivejšie finančné podmienky a väčšia neistota. Investície poklesli aj v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, najmä v krajinách vyvážajúcich komodity. K poklesu potenciálu rastu v niektorých krajinách prispela aj klesajúca podpora z demografického vývoja.

V Spojených štátoch sa očakáva pretrvávanie robustnej aktivity podporovanej silným domácim dopytom. K oživeniu bude naďalej prispievať stabilný rast investícií a spotreby, keď znižovanie kapacít na trhu práce podporuje rast miezd a priaznivé finančné podmienky zvyšujú mieru bohatstva. V pozitívnom výhľade americkej ekonomiky sa odráža tiež rastúci zahraničný dopyt a nedávne oslabenie amerického dolára. Od budúceho roka sa pravdepodobne začnú priaznivo prejavovať aj dôsledky daňovej reformy a súvisiacich rozpočtových opatrení. Rast HDP sa však podľa prognóz bude v strednodobom horizonte postupne spomaľovať a vráti sa na úroveň svojho potenciálu.

V Spojenom kráľovstve sa v dôsledku značnej neistoty očakáva stále relatívne tlmený rast reálneho HDP. Aktuálne spomalenie hospodárskej aktivity spôsobené súkromnou spotrebou, keď domácnosti začínajú pociťovať účinky narastajúcej inflácie a spomaľovania rastu reálnych miezd, by malo pretrvávať aj v nasledujúcich štvrtrokoch. Očakávania relatívne nevýrazného rastu odrážajú pretrvávajúci vplyv značnej neistoty a veľkého oslabenia libry v dôsledku britského referenda o členstve v Európskej únii.

Hospodárska expanzia v Japonsku by mala zostať stabilná a mali by ju podporovať domáce aj zahraničné faktory. Hoci slabnúca fiškálna podpora bude pravdepodobne tlmiť rast, hospodársku aktivitu by mal podporiť silnejší zahraničný dopyt, rast súkromných investícií spojený s vysokými ziskami a narastajúci nedostatok pracovnej sily a kapacít, ako aj priaznivé podmienky financovania. Očakáva sa, že zavedenie vyššej DPH, ktoré je plánované na október 2019, bude mať negatívny vplyv na hospodársku aktivitu.

V Číne pokračuje výrazná expanzia hospodárskej aktivity, ku ktorej prispieva silná spotreba a aktívny trh nehnuteľností na bývanie. Krátkodobému výhľadu vzhľadom na prebiehajúcu politickú transformáciu dominuje plán štátnych orgánov dosiahnuť stabilný rast. Strednodobé očakávania sa spájajú s postupným dokončením prebiehajúcej štrukturálnej reformy, čo povedie k riadenému spomaleniu.

Hospodárska aktivita v krajinách strednej a východnej Európy by sa mala v krátkodobom horizonte zrýchľovať, k čomu prispeje oživenie investícií a silná súkromná spotreba. Hlavným zdrojom budúceho hospodárskeho rastu bude aj naďalej domáci dopyt podporený zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce a vyššou mierou využitia fondov EÚ.

Veľkí vývozcovia komodít pokračujú v zotavovaní z hlbkej recesie.

Predstihové indikátory signalizujú spomalenie hospodárskeho oživenia Ruska v krátkodobom horizonte. Očakáva sa však, že v dôsledku vyšších cien ropy, silnejúceho rubľa a klesajúcej inflácie sa rast následne obnoví. V strednodobom horizonte by mal rast zostať tlmený vzhľadom na fiškálne problémy doliehajúce na podnikateľské prostredie, ako aj na nedostatok fixných investícií, či štrukturálne reformy, ktoré oslabujú dodávateľskú kapacitu krajiny. V Brazílii, napriek pretrvávajúcej politickej neistote, ktorá stále negatívne vplyva na podnikateľské prostredie a spotrebu, bude ekonomika v strednodobom horizonte podporovaná priaznivejšími finančnými podmienkami, akomodačným nastavením menovej politiky a zlepšujúcimi sa podmienkami obchodu.

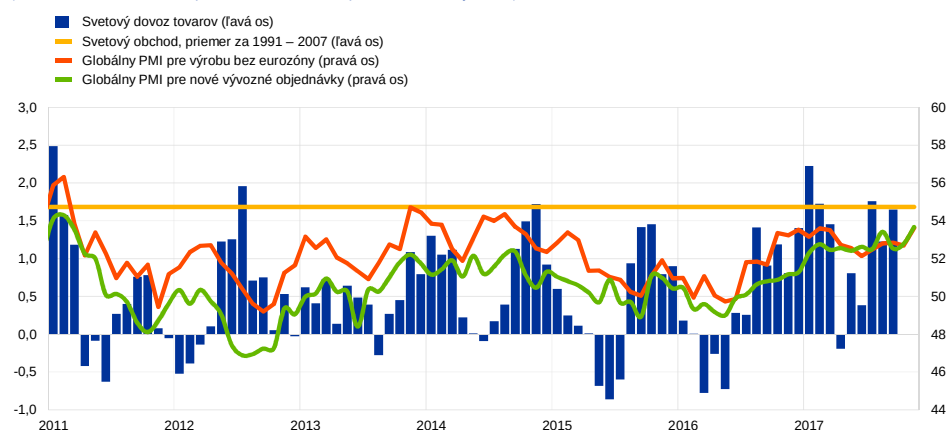
Rast globálneho obchodu zostal v druhom štvrtroku značný a jeho krátkodobý výhľad je naďalej priaznivý.

Miera rastu globálneho dovozu tovarov predznamenáva pokračovanie silného globálneho obchodu aj v treťom štvrtroku (graf 2). Objem dovozu tovarov v septembri (medzištvrtročne) stúpol o 1,6 %. Tento vývoj odrážal najmä prudké oživenie rastu dovozu v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, predovšetkým v Ázii a Latinskej Amerike. Naopak vo vyspelých ekonomikách poukazujú septembrové údaje na pokles v Spojených štátoch a Japonsku, čo potvrdzuje horšie údaje o dovoze (tovarov a služieb) uvedené v dostupných národných účtoch. Predstihové indikátory by mali potvrdzovať značnú dynamiku svetového obchodu, keď index nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky aj na začiatku posledného štvrtroka vykazuje vysoké úrovne.

Graf 2

Svetový obchod s tovarom

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



Zdroj: Markit, CPB a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z novembra 2017 (globálny PMI pre výrobu), októbra 2017 (globálny PMI pre nové vývozné objednávky) a septembra 2017 (obchod).

V budúcnosti sa očakáva ďalší rast globálneho obchodu.

Kombinácia priaznivých ukazovateľov a prieskumov obchodu s jeho opakovaným neočakávaným nárastom by mohla znamenať, že cyklické oživenie svetového obchodu je silnejšie, ako sa pôvodne očakávalo, a súvisí s cyklickým oživením a rastom investícií.

Celkovo sa predpokladá, že globálny rast zostane v horizonte projekcie v zásade stabilný.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2017 sa rast reálneho HDP sveta (bez eurozóny) bude zrýchľovať z 3,7 % v roku 2017 na 3,9 % v roku 2018, pričom sa následne postupne vráti na úroveň 3,7 % v roku 2020. Tento vývoj je spôsobený pozvoľným spomaľovaním vyspelých ekonomík v horizonte projekcie, keďže cyklická pozícia týchto krajín je vo vyššej fáze, a bude vykompenzovaná zrýchľujúcim sa tempom v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, najmä v Latinskej Amerike. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal byť na úrovni 5,5 % v roku 2017, 4,4 % v roku 2018, 3,8 % v roku 2019 a 3,5 % v roku 2020. V porovnaní s projekciami zo septembra 2017 bol globálny HDP na roky 2017 a 2018 upravený mierne smerom nahor. Rast zahraničného dopytu eurozóny sa pre celý horizont projekcie zvýšil, aby sa v ňom zohľadnila revízia údajov a priaznivejšie očakávania strednodobého vývoja.

Výhľad globálnej hospodárskej aktivity v krátkodobom horizonte predpokladá jej rast, kým v strednodobom horizonte by mohla klesať.

Rast je spojený s možnosťou prenosu lepšej nálady na trhoch do oživenia aktivity, ktoré by bolo rýchlejšie, ako sa očakávalo. Určité zrýchlenie rastu Spojených štátov aj sveta sa spája aj s fiškálnymi stimulmi, o ktorých sa v súčasnosti rokuje v americkom kongrese a ktoré by mohli byť väčšie, ako sa očakávalo. Strednodobé riziká poklesu aktivity súvisia najmä s nárastom obchodného protekcionizmu, s náhlým sprísňovaním podmienok globálneho financovania (ktoré by mohlo nepriaznivo zasiahnuť najmä zraniteľné ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov), s výpadkami v dôsledku reformného a liberalizačného procesu v Číne a s politickou a geopolitickou neistotou spojenou okrem iného s rokovaniami o budúcich vzťahoch medzi Spojeným kráľovstvom a Európskou úniou.

Vývoj globálnych cien

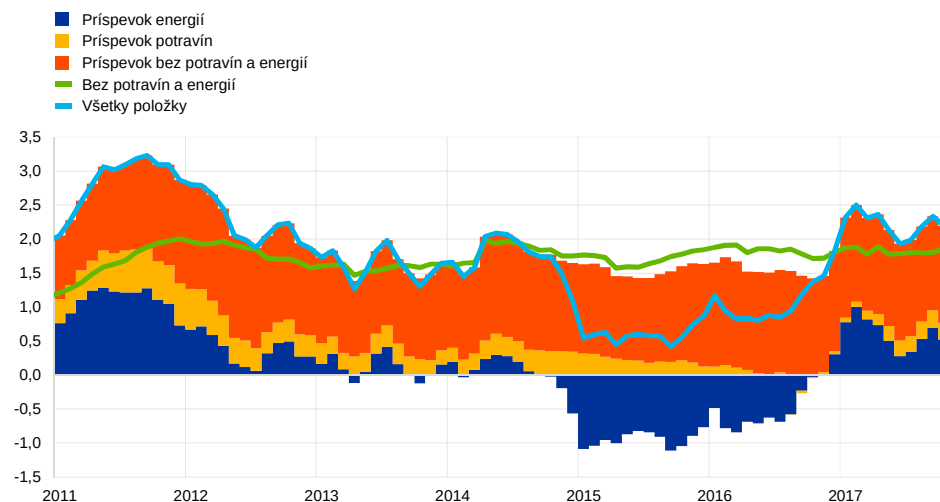
Globálne spotrebiteľské ceny sa v októbri mierne znížili v dôsledku spomalenia rastu cien energií.

Po náraste zaznamenanom v predchádzajúcich mesiacoch v súvislosti so zvýšením príspevku cien energií sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD v októbri znížila na 2,2 % (graf 3). Ročná miera inflácie v krajinách OECD bez cien potravín a energií sa zvýšila na 1,9 % po tom, ako počas predchádzajúcich piatich mesiacov stagnovala na úrovni 1,8 %.

Graf 3

Inflácia spotrebiteľských cien OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Posledné údaje sú z októbra 2017.

Ceny ropy sa v posledných týždňoch ďalej zvyšovali. Cena ropy Brent sa z úrovne 50 USD za barel zaznamenananej v polovici augusta v súčasnosti vyšplhala na viac ako 64 USD. Vyššie ceny boli vyvolané geopolitickým napätím na Blízkom východe, aktuálnym vývojom vo Venezuele, silnejúcimi očakávaniami, že sa dohoda o znížení produkcie krajín OPEC s krajinami mimo tohto združenia predĺži aj po marci 2018, (čo potvrdilo aj predĺženie platnosti do konca roka 2018 dohodnuté 30. novembra 2017), ako aj značným dopytom po rope. Ropné futures poukazujú na pokles cien ropy pod aktuálne úrovne, konkrétne zhruba na 61 USD za barel v roku 2018 a 58 USD za barel v roku 2019. Naopak ceny neenergetických komodít sa v posledných týždňoch mierne znížili, hoci ceny železnej rudy stúpili. V boxe 1 sa podrobnejšie analyzujú faktory na strane dopytu a ponuky, ktoré vplývajú na ceny kovov.

V budúcnosti sa očakáva pomalé zvyšovanie inflácie. Hoci súčasná krivka ropných futures naznačuje mierny pokles cien ropy za horizontom projekcie, pričom poukazuje na veľmi malý príspevok cien ropy k inflácii, pomaly sa znižujúce voľné kapacity na globálnej úrovni zrejme povedú k rastu základnej inflácie.

Od zasadnutia Rady guvernérov k menovopolitickým otázkam dňa 7. septembra výnosy štátnych dlhopisov eurozóny mierne poklesli. Spready podnikových dlhopisov taktiež poklesli, zatiaľ čo ceny akcií nefinančných korporácií sa po zmiernení vnímaných geopolitických rizík zvýšili. Vyhliadky vysokého hospodárskeho rastu zároveň naďalej podporovali zhodnocovanie podnikových dlhopisov a akcií. Na devízových trhoch zostalo euro v podstate nezmenené.

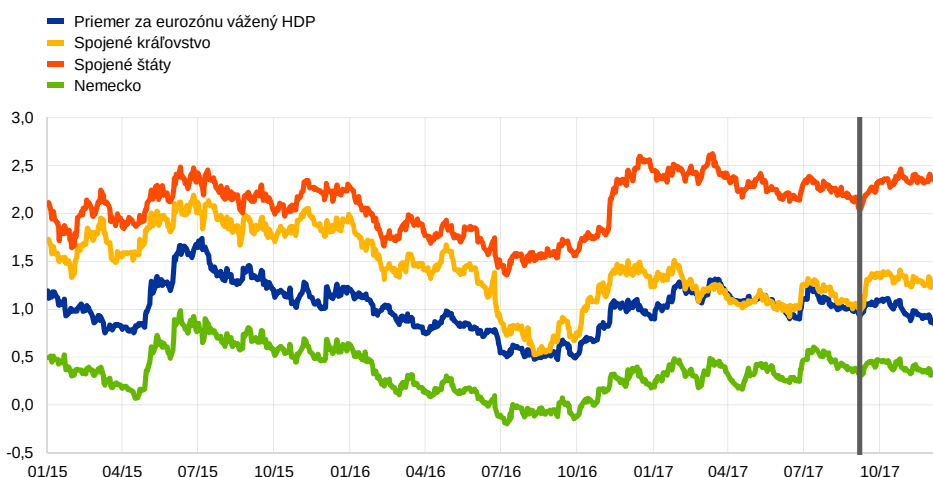
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny od začiatku septembra mierne poklesli.

Počas sledovaného obdobia (od 7. septembra do 13. decembra 2017) sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Nemecku zvýšili o 2 bázické body na 0,32 % (graf 4). Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážené HDP však poklesli o 5 bázických bodov na 0,88 % v dôsledku špecifických poklesov výnosov štátnych dlhopisov zaznamenaných v niektorých krajinách eurozóny. V Spojených štátoch vzrástli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov o 30 bázických bodov na úroveň 2,34 % a v Spojenom kráľovstve o 24 bázických bodov na úroveň 1,21 %. Vývoj dlhodobých úrokových mier v eurozóne bol od začiatku septembra celkovo tlmený a neodzrkadľoval ich nárasty v zahraničí v dôsledku očakávaní vývoja menovej politiky v eurozóne. Nárast v Spojených štátoch bol čiastočne spôsobený vyhlídkami na reformu federálneho daňového systému, zatiaľ čo jedným z faktorov nárastu v Spojenom kráľovstve bolo prehodnotenie budúceho vývoja úrokových sadzieb menovej politiky.

Graf 4

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

(v % p. a.)



Zdroj: Bloomberg a ECB.

Poznámka: Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 7. septembra 2017. Posledné údaje sú z 13. decembra 2017.

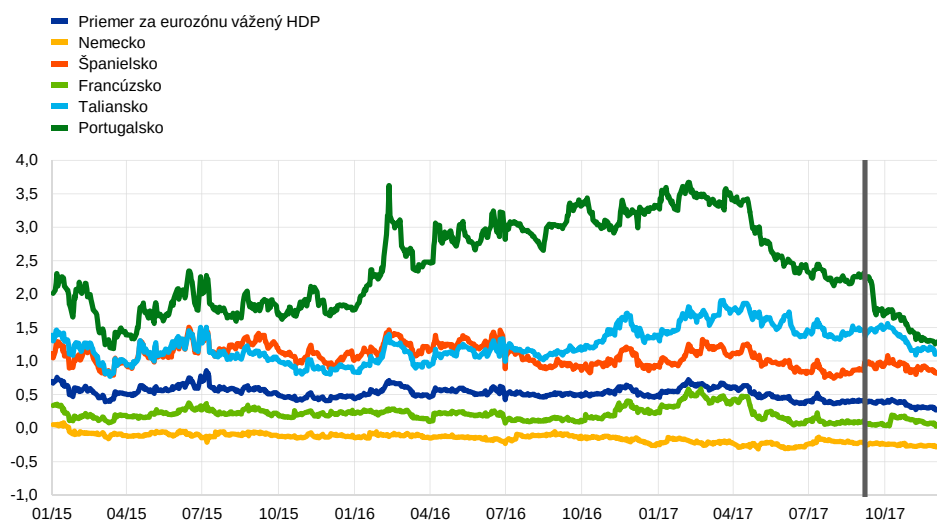
Spready výnosov štátnych dlhopisov voči úrokovým mieram jednoduchých indexových swapov poklesli v celom rade krajín eurozóny. Tento pokles sa pohyboval od 3 bázických bodov v Nemecku do 20 bázických bodov v Taliansku až po približne 100 bázických bodov v Portugalsku (graf 5). V posledných dvoch

krajínach prispelo k zúženiu spreadov zvýšenie úverového ratingu týchto krajín niekoľkými hlavnými ratingovými agentúrami v súlade s celkovým zlepšením makroekonomického prostredia v eurozóne. Okrem toho, za pokles výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážených HDP boli do veľkej miery zodpovedné špecifické poklesy v Portugalsku a Taliansku, znázornené v grafe 4.

Graf 5

Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov eurozóny a úrokovými mierami jednoduchých indexových swapov

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

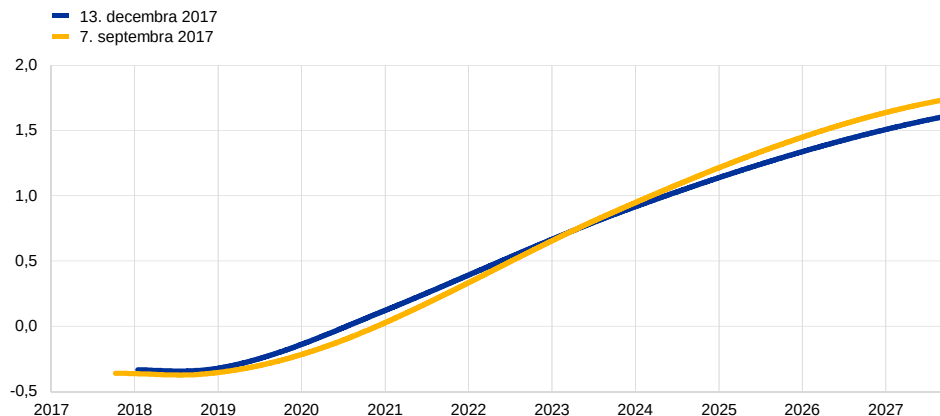
Poznámka: Tento spread sa počíta odpočítaním desaťročných úrokových mier jednoduchých indexových swapov od výnosov štátnych dlhopisov. Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 7. septembra 2017. Posledné údaje sú z 13. decembra 2017.

Krivka forwardových sadzieb EONIA (euro overnight index average) zostala prakticky nezmenená. Krivka forwardových sadzieb EONIA (euro overnight index average) sa pri krátkych splatnostiach posunula mierne smerom nahor a pri dlhších splatnostiach mierne smerom nadol (graf 6). Skutočnosť, že krivka zostala v záporných hodnotách približne do polovice dvadsiatych rokov 21. storočia je v súlade s očakávaniami účastníkov trhu, že úroková sadzba jednoduchých sterilizačných operácií ECB zostane záporná počas dlhšieho obdobia.

Graf 6

Forwardové sadzby EONIA

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Sadzba EONIA sa pohybovala v priemere na úrovni -35 bázičických bodov.

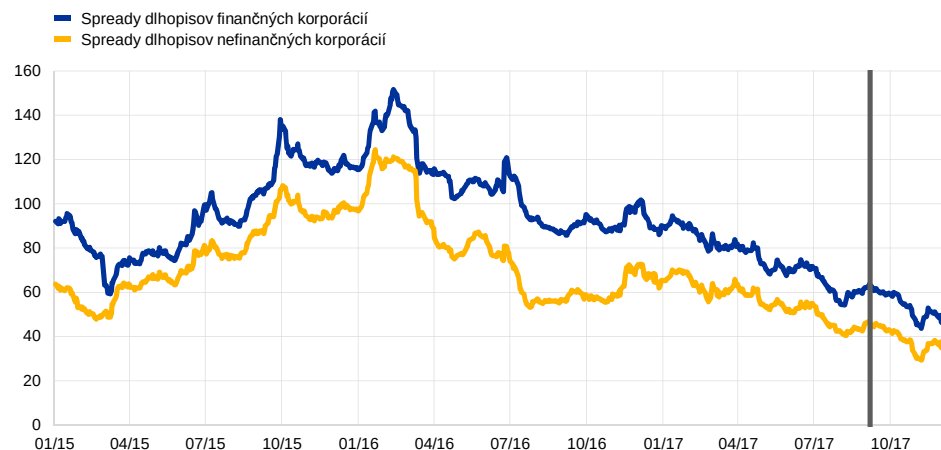
V dôsledku faktorov špecifických pre niektoré krajiny sa sadzba EONIA koncom novembra zvýšila na svoje maximum -24 bázičických bodov. Nadbytočná likvidita sa v dôsledku pokračujúcich nákupov v rámci rozšíreného programu nákupu aktív Eurosystemom zvýšila o približne 121 mld. € na približne 1 898 mld. €. Podmienky likvidity sú podrobnejšie opísané v boxe 2.

Spredu podnikových dlhopisov počas sledovaného obdobia ďalej klesali. Dňa 7. decembra boli spready dlhopisov nefinančných korporácií s ratingom investičného stupňa (voči krivke zodpovedajúcich dlhopisov eurozóny s ratingom AAA) v priemere o 16 bázičických bodov nižšie ako začiatkom septembra a okolo 80 bázičických bodov nižšie, ako bola ich úroveň v marci 2016, pred oznámením a následným spustením programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. Spredu dlhopisov nefinančných korporácií s ratingom neinvestičného stupňa a dlhopisov finančného sektora sa takisto zúžili, po sebe o 11 a 16 bázičických bodov (graf 7). Nízka úroveň a ďalšie zužovanie spreadov podnikových dlhopisov je v súlade s prebiehajúcim oživovaním ekonomiky.

Graf 7

Spready podnikových dlhopisov eurozóny

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Indexy iBoxx a výpočty ECB.

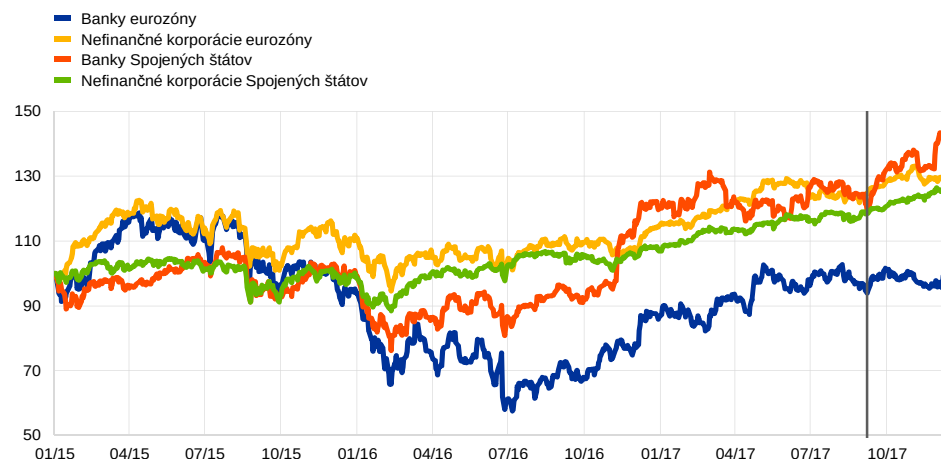
Poznámka: Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, 7. septembra 2017. Posledné údaje sú z 13. decembra 2017.

Ceny akcií v eurozóne vzrástli. Na konci sledovaného obdobia boli ceny akcií nefinančných korporácií a bánk eurozóny vyššie o približne 4 %, sčasti v dôsledku poklesu vnímaného geopolitického rizika (graf 8). Ceny akcií eurozóny sú naďalej podporované aj vyhlídkami vysokého hospodárskeho rastu a následným rastom očakávaní ziskovosti. Ceny akcií amerických nefinančných korporácií a bánk boli na konci sledovaného obdobia vyššie, po sebe o 7 % a 19 %, čo bolo aj odrazom priaznivého vnímania reformy daní z príjmov právnických osôb v Spojených štátoch. Očakávania účastníkov trhu pokiaľ ide o volatilitu cien akcií v eurozóne sa mierne zvýšili, ale zostali na nízkych úrovniach, ktoré prevládali počas roka 2017, zatiaľ čo v Spojených štátoch tieto očakávania celkovo poklesli.

Graf 8

Indexy cien akcií v eurozóne a Spojených štátoch

(index: 1. január 2015 = 100)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

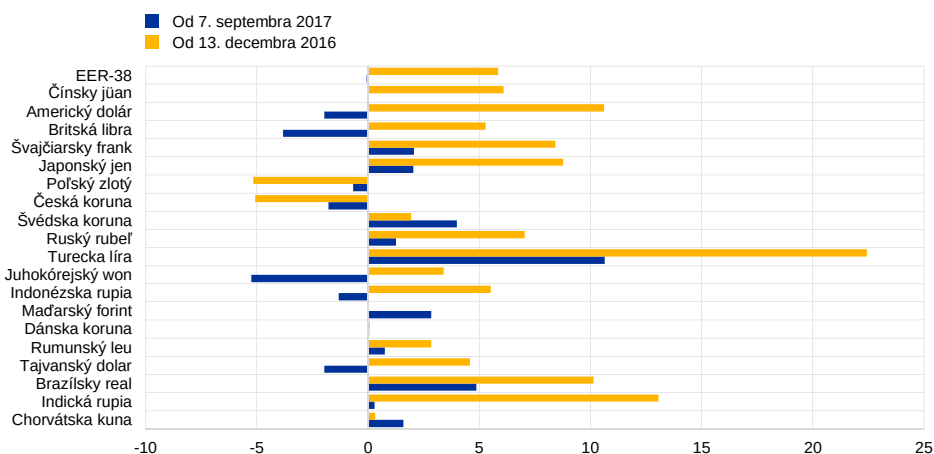
Poznámka: Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, štvrtok 7. septembra 2017. Posledné údaje sú z 13. decembra 2017.

Na devízových trhoch zostalo euro v podstate nezmenené. Za tým sa však skrýva určitý nerovnomerný vývoj tohto menového páru. Od začiatku sledovaného obdobia, keď kurz eura voči americkému doláru dosiahol maximum, sa euro voči americkému doláru oslabilo o 2,0 % (graf 9), čo bolo odrazom očakávaní ďalších rozhodnutí menovej politiky a s tým súvisiacich makroekonomických správ. Došlo tiež k oslabeniu eura voči britskej libe (o 3,8 %) i voči menám viacerých rozvíjajúcich sa ekonomík. Euro posilnilo voči menám niektorých rozvíjajúcich sa i vyspelých ekonomík, vrátane švajčiarskeho franku (o 2,1 %), japonského jenu (2,0 %), ako aj čínskeho juanu, a posilnilo aj voči menám väčšiny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, okrem poľského zlotého a českej koruny, voči ktorým pokleslo o 0,7 % a 1,8 %.

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.

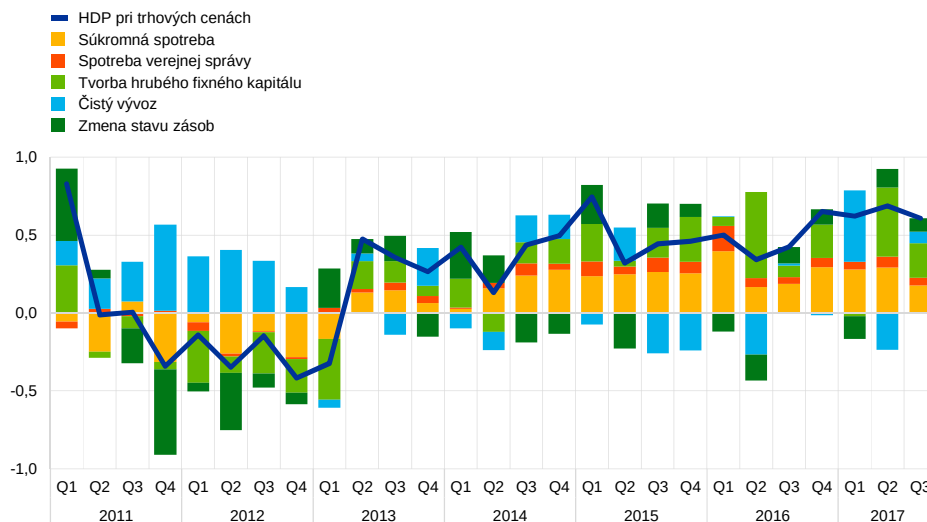
Hospodárska expanzia eurozóny je naďalej stabilná a prejavuje sa vo všetkých krajinách a sektoroch. Rast reálneho HDP podporuje rast súkromnej spotreby a investícií, ako aj vývoz ťažiaci z celkového globálneho oživenia. Posledné údaje z prieskumov a priebežne prichádzajúce údaje potvrdzujú mohutnú rastovú dynamiku v blízkej budúcnosti. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2017 bol výhľad rastu reálneho HDP odborníkov Eurosystému z decembra 2017 upravený výrazne nahor. Rast reálneho HDP eurozóny by sa mal zvýšiť v roku 2017 o 2,4 %, v roku 2018 o 2,3 %, v roku 2019 o 1,9 % a v roku 2020 o 1,7 %.

Hospodárska expanzia v eurozóne má byť i naďalej veľmi živá a má sa prejavovať vo všetkých krajinách a sektoroch. Reálny HDP sa v treťom štvrťroku 2017 zvýšil medzištvrtročne o 0,6 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku vzrástol o 0,7 % (graf 10). Hlavnou hybnou silou bol stále domáci dopyt, najmä fixné investičné výdavky, a v menšej miere čistý vývoz a zmeny zásob. Zaznamenala sa hospodárska aktivita vo výrobe vo všetkých sektoroch s výrazným rastom pridanej hodnoty v priemysle (bez stavebníctva) a o niečo nižším rastom v sektore stavebníctva a služieb.

Graf 10

Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrtročná percentuálna zmena a medzištvrtročný percentuálny príspevok)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za tretí štvrťrok 2017.

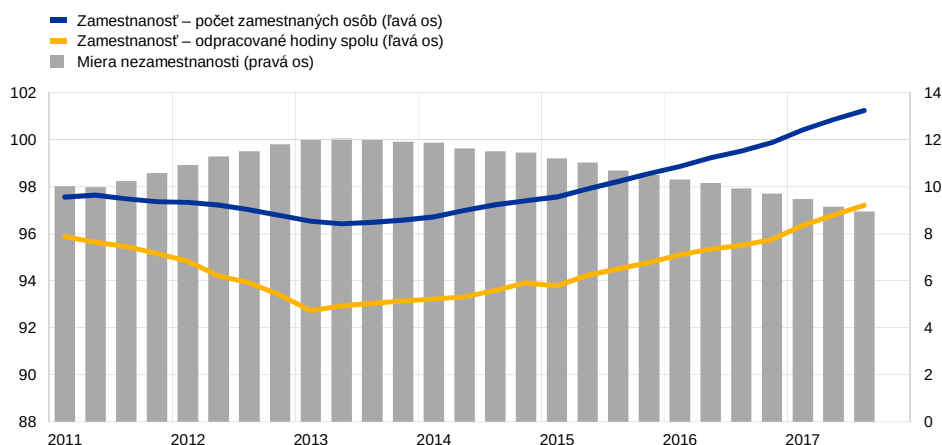
Trhy práce v eurozóne naďalej vykazujú výraznú dynamiku. Zamestnanosť vzrástla v treťom štvrťroku 2017 medzištvrtročne o 0,4 %, takže zaznamenala ročný rast o 1,7 %. V súčasnosti je o 1,2 % nad najvyššou úrovňou spred krízy, ktorá sa zaznamenala v prvom štvrťroku 2008. Zvyšuje sa aj celkový počet odpracovaných hodín, pričom priemerný počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu zostal celkovo nezmenený. Je to tak aj napriek tomu, že zamestnanci s plným aj čiastočným úväzkom odpracovali v priemere viac hodín, pretože toto zvýšenie

kompenzoval posun v zložení zamestnanosti k väčšiemu podielu zamestnancov na čiastočný úväzok.¹ Miera nezamestnanosti v eurozóne dosahovala v októbri 2017 8,8 %, čo je najnižšia úroveň od januára 2009 (graf 11). Pokles bol zaznamenaný vo všetkých skupinách podľa veku a pohlavia. Dlhodobá nezamestnanosť (čiže počet ľudí nezamestnaných po dobu najmenej 12 mesiacov vyjadrený v percentách z pracovnej sily) tiež ďalej klesala, zostala však výrazne nad úrovňou pred krízy. Informácie z prieskumov poukazujú na ďalšie zlepšovanie podmienok na trhu práce v nasledujúcom období. Súčasne sa v niektorých krajinách a sektoroch prejavujú náznaky nedostatku pracovnej sily.

Graf 11

Vývoj na trhu práce v eurozóne

(ľavá os: index: 1Q 2008 = 100; pravá os: percentá)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú pri zamestnanosti a odpracovaných hodinách za tretí štvrťrok 2017 a pri miere nezamestnanosti za október 2017.

Zlepšujúci sa trh práce podporuje rast príjmov a spotrebiteľské výdavky. Rast súkromnej spotreby sa v treťom štvrťroku 2017 mierne medzištvrťročne spomalil na 0,3 % oproti 0,5 % v druhom štvrťroku. Tento rast najmä v prípade tovarov dlhodobej spotreby podporilo oživenie podmienok na trhu práce a vyššie reálne mzdy na zamestnanca. Spotrebu domácností podporovali aj menovopolitické opatrenia ECB, ktoré zjednodušujú podmienky financovania. V posledných štvrťrokoch klesala miera úspor, čo je prejavom lepšej ekonomickej a finančnej situácie domácností a prostredia s nižšími úrokovými mierami, ktoré znižuje sklon k sporeniu. Spotrebiteľská dôvera v novembri 2017 ďalej stúpala v dôsledku väčšieho optimizmu domácností ohľadne ich finančnej situácie v budúcnosti a celkovej situácie v eurozóne. V nadväznosti na to sa teraz spotrebiteľská dôvera približuje k historicky najvyšším hodnotám, čo signalizuje silnú základnú dynamiku spotreby v blízkej budúcnosti.

Rast by malo naďalej podporovať oživenie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie.

Investície do nehnuteľností na bývanie sa zvýšili v druhom štvrťroku 2017 o 1,3 %,

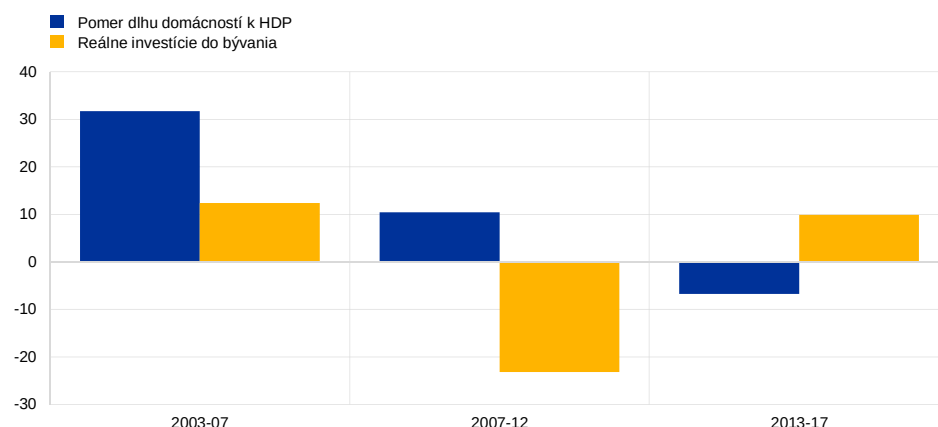
¹ Viac v boxe Faktory ovplyvňujúce vývoj priemerného počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu od roku 2008, Ekonomický bulletin, číslo 6, ECB, 2016.

čo znamená, že oživenie v eurozóne ako celku aj v jednotlivých krajinách eurozóny pokračuje. Od nástupu krízy v eurozóne sa vývoj investícií do nehnuteľností na bývanie a vývoj zadlženosti domácností pohybovali opačným smerom. V roku 2008 začala stúpať zadlženosť domácností a investície do nehnuteľností na bývanie začali klesať. Od roku 2013 sa tento trend obrátil a oživenie investícií bolo sprevádzané oddlžovaním domácností. Tento vývoj je v ostrom kontraste s vývojom v období pred krízou, keď rástla zadlženosť aj investície (graf 12).

Graf 12

Zadlženosť a investície do nehnuteľností na bývanie

(kumulatívna percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrťrok 2017.

Priaznivé podmienky financovania, portfóliové presuny do nehnuteľností na bývanie v súvislosti s nízkymi výnosmi alternatívnych možností dlhodobého investovania a väčším rastom príjmov v dôsledku tvorby nových pracovných miest naďalej podporujú investície do bývania a ceny domov. Najnovšie ukazovatele naznačujú, že táto pozitívna dynamika v oblasti investícií do bývania by mala pokračovať. Podnikateľská dôvera v segmente výstavby budov sa v októbri ďalej zlepšovala a dosiahla úroveň, aké boli naposledy zaznamenané v roku 2008. V treťom štvrťroku vzrástla aj stavebná výroba v súlade s pozitívnym rastom investícií do bývania v tomto štvrťroku, jej tempo však bolo pomalšie ako v prvej polovici roka. Zlepšenie ukazovateľa dôvery v stavebníctve Európskej komisie pre segment výstavby budov v októbri a novembri v porovnaní s tretím štvrťrokom naznačuje, že kladný rast bude pokračovať aj vo štvrtom štvrťroku.

Podnikateľské investície rástli v treťom štvrťroku 2017 stabilným tempom a ich krátkodobý výhľad zostáva priaznivý.

Pridaná hodnota v nestavebných investíciách sa po raste na úrovni 3,9 % v druhom štvrťroku zvýšila v treťom štvrťroku medzištvrťročne o 1,9 %. Údaje z prieskumu Európskej komisie v štvrtom štvrťroku naznačujú, že sa pociťuje ďalší rast obmedzení ponuky, čo poukazuje na potrebu rozšíriť alebo racionalizovať majetok. Nálada v sektore výroby investičného tovaru je pozitívna v dôsledku veľmi priaznivých očakávaní v oblasti výroby a nových objednávok. Mierny rast dlhového financovania spolu s výrazným oživením cien akcií, ktoré sa zaznamenali v posledných rokoch, spôsobili zníženie pomeru dlhového financovania (pomer dlhu k celkovým aktívam) v sektore nefinančných

spoločností na historické minimá, čo by malo firmám uvoľniť zdroje na investičné aktivity.

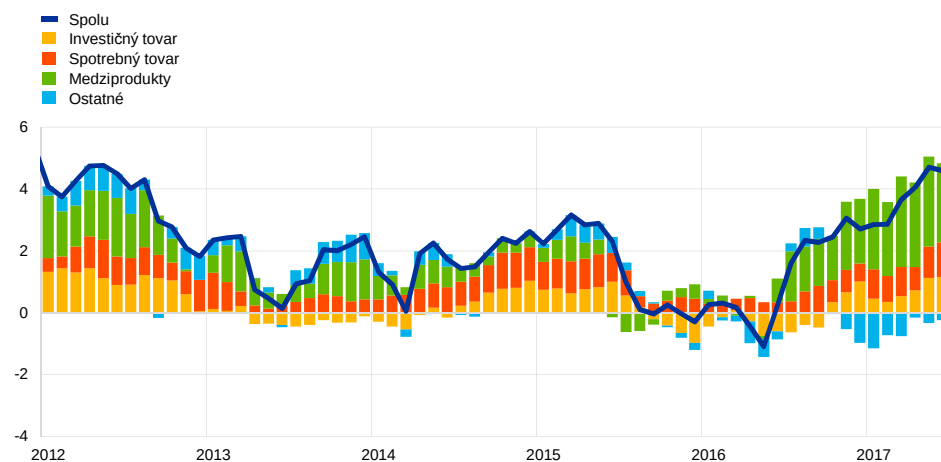
Očakáva sa, že v strednodobom horizonte dôjde k ďalšiemu oživeniu podnikateľských investícií. Nádejný výhľad na investície podporuje viacero faktorov. Využívanie kapacít sa zvyšuje a zostáva nad priemernou úrovňou spred krízy, podmienky financovania by mali zostať veľmi priaznivé a v súvislosti s existujúcim dostatkom hotovosti v sektore nefinančných spoločností by mala rásť aj ziskovosť. Tlaky na oddlžovanie by sa mali znižovať s napredovaním hospodárskej expanzie v súvislosti s prostredím nízkych úrokových mier, ktoré zasa podporí rast podnikateľských investícií. Výhľad v oblasti podnikateľských investícií však môžu nepriaznivo ovplyvniť očakávania stále nízkeho potenciálneho rastu produkcie a obmedzená sprostredkovateľská schopnosť bánk v niektorých krajinách, ako aj pretrvávajúce štrukturálne prekážky a nedostatok pracovnej sily s určitými zručnosťami.

Vývoz eurozóny ďalej výrazne rastie. Mesačné údaje o obchode poukazujú na významnú dynamiku vývozu mimo eurozónu v treťom štvrtroku, ktorý zaznamenal šesťročný rekord ročným rastom na úrovni 4,1 % (so zohľadnením údajov za júl a august) a je výrazne nad svojou priemernou úrovňou po kríze. Znamená to, že oživenie, ktoré sa začalo v roku 2016, pokračuje. Priaznivý vývoj zahraničného dopytu preváži nepriaznivý vplyv nedávneho zhodnotenia eura. Hlavnou hybnou silou tejto dynamiky je vývoz do krajín nepatriacich do EÚ, najmä do Číny a zvyšku Ázie. Nadpriemerné nové výrobné objednávky a ukazovatele klímy na vývoznom trhu naznačujú, že významný rast vývozu bude pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch a že pozitívna dynamika v oblasti medziproduktov a investičného tovaru (graf 13) môže súvisieť s oživením globálnych investícií. Zo strednodobého hľadiska môže vývoz podporiť najmä rast investičného tovaru.

Graf 13

Vývoz tovaru mimo eurozónu

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Vývoz tovaru je v objemových jednotkách. Posledné údaje sú z augusta 2017.

Prichádzajúce údaje celkovo poukazujú na neslabnúcu a stúpajúcu dynamiku rastu v štvrtom štvrťroku 2017 a na prelome roka s očakávaným mohutným rastom aj v roku 2018. Ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) Európskej komisie a kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu stúpali aj v novembri a zostávali výrazne nad svojou priemernou úrovňou. Naznačuje to, že rast bol vo štvrtom štvrťroku 2017 aspoň taký výrazný ako v predchádzajúcom štvrťroku (viac v boxe s názvom Výpovedná hodnota najnovších ukazovateľov z prieskumov: čo hovoria o charaktere rastu reálneho HDP? v tomto čísle Ekonomického bulletinu).

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

Nižšia potreba oddlžovania naďalej prispieva k rastu súkromných výdavkov. Lepšie podmienky na trhu práce, nízke úrokové miery a veľmi priaznivé podmienky financovania podporujú rast súkromnej spotreby. Rast ziskovosti firiem a veľmi priaznivé podmienky financovania naďalej podporujú oživenie podnikateľských investícií. Vývozom eurozóny zároveň prospieva súčasná globálna hospodárska expanzia.

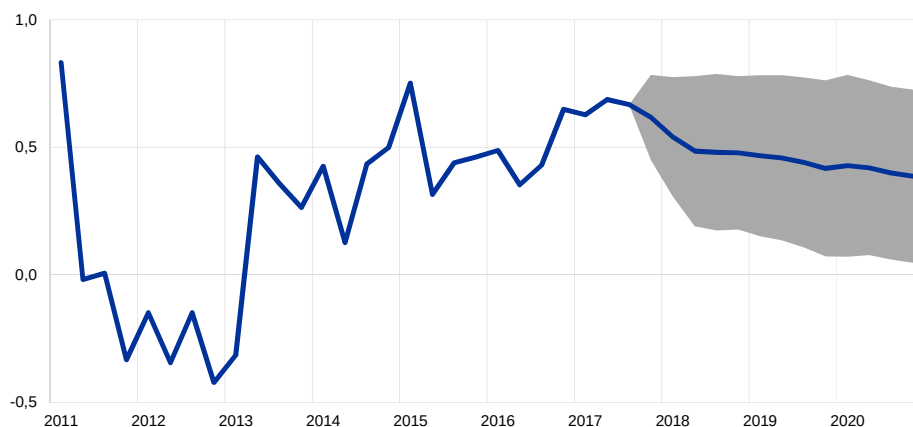
Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z decembra 2017 sa má ročný rast reálneho HDP v eurozóne zvýšiť v roku 2017 o 2,4 %, v roku 2018 o 2,3 %, v roku 2019 o 1,9 % a v roku 2020 o 1,7 % (graf 14).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2017 bol výhľad rastu reálneho HDP upravený výrazne smerom nahor. Hospodársky výhľad eurozóny sa spája s celkovo vyváženým rizikom.

Graf 14

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému – december 2017, zverejnené 14. decembra 2017 na internetovej stránke ECB.

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

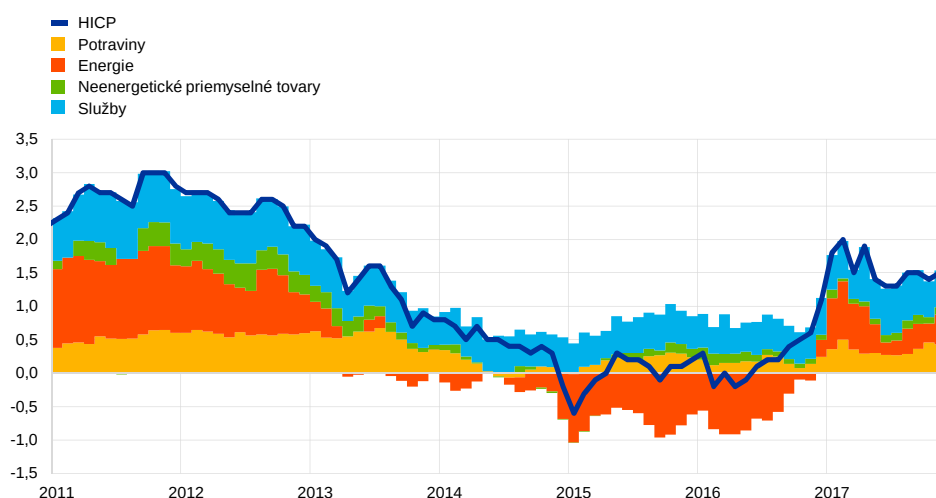
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri dosiahla 1,5 % (1,4 % v októbri). Ukazovatele základnej inflácie sa pritom v poslednom období mierne oslabili, čiastočne v dôsledku špecifických faktorov. Čo sa týka budúceho vývoja, na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že ročná miera celkovej inflácie sa bude v najbližších mesiacoch oslabovať, najmä v dôsledku základných efektov cien energií, pričom neskôr by mala znova rásť. V strednodobom horizonte sa očakáva postupný rast základnej inflácie, ktorý majú podporiť menovopolitické opatrenia ECB, pokračujúca hospodárska expanzia, zodpovedajúca absorpcia nevyužitých kapacít a zrýchľovanie mzdového rastu. Tento vývoj sa celkovo odráža aj v decembrových makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,5 % v roku 2017, 1,4 % v roku 2018, 1,5 % v roku 2019 a 1,7 % v roku 2020. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2017 bol výhľad vývoja celkovej inflácie HICP upravený nahor, najmä vzhľadom na vyššie ceny ropy a potravín.

Celková inflácia sa v novembri mierne zvýšila. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri zvýšila na 1,5 % (z októbrových 1,4 %) a vrátila sa tak na úroveň zaznamenanú v septembri (graf 15). Novembrový nárast je najmä odrazom vyššej inflácie cien energií, popri ktorej bol zároveň zaznamenaný mierny pokles inflácie cien potravín. Nárast inflácie cien energií bol väčší, než sa očakávalo, a bol spôsobený nedávnym výrazným rastom cien ropy.

Graf 15

Príspevok jednotlivých zložiek k celkovej inflácii HICP v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z novembra 2017 (rýchly odhad).

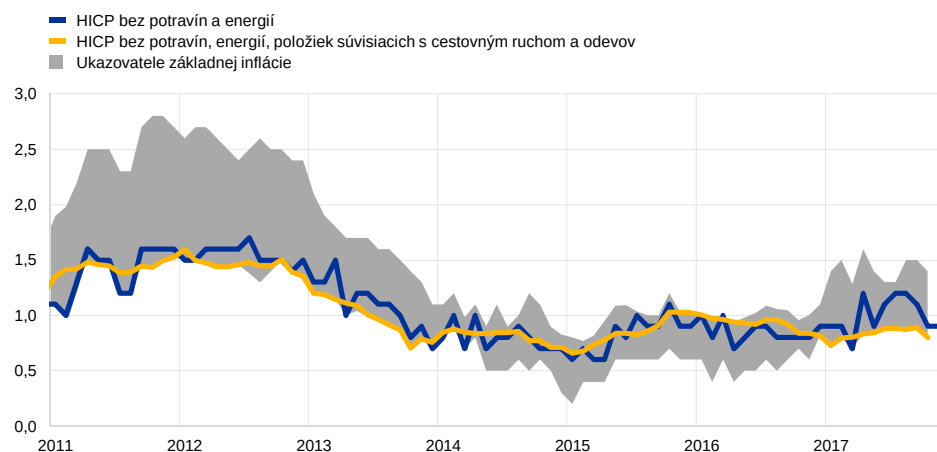
Ukazovatele základnej inflácie sa v poslednom období mierne oslabili, čiastočne v dôsledku špecifických faktorov. Inflácia HICP bez potravín a energií dosahovala v novembri 2017 úroveň 0,9 %, čo je rovnako ako v októbri, no menej ako 1,1 % v septembri (graf 16). Tento celkový pokles, ku ktorému dochádza od

septembra, čiastočne odráža väčší pokles inflácie určitých položiek služieb vrátane školného v Taliansku a dopravného poistenia v Nemecku. Inflácia HICP bez potravín a energií sa v novembri pohybovala v blízkosti úrovne dosiahnutej na prelome minulého roka. Z ukazovateľov základnej inflácie zatiaľ celkovo nevyplyvajú jednoznačné známky trvalého rastového trendu.

Graf 16

Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Súbor základných ukazovateľov zahŕňa: HICP bez energií, HICP bez nespracovaných potravín a energií, HICP bez potravín a energií, HICP bez potravín, energií, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov, 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 novembra 2017 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z októbra 2017.

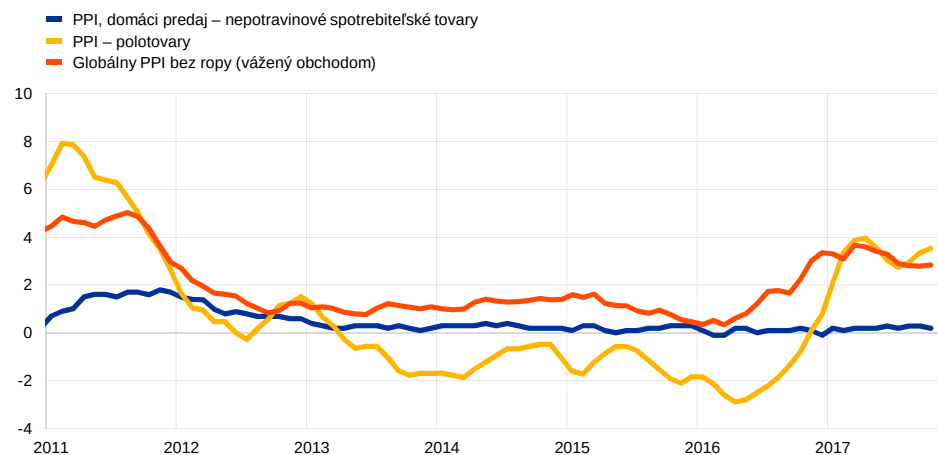
Globálne cenové tlaky sú naďalej silné, avšak do neskorších fáz cenového reťazca v eurozóne zatiaľ neprenikli.

Ročná miera inflácie cien ropy (v eurách) sa za posledné mesiace značne zvýšila a globálne neenergetické cenové tlaky sú naďalej silné (graf 17). Hoci tieto globálne tlaky na rast dovozných cien eurozóny tlmil účinok zhodnocovania eura, ku ktorému dochádzalo počas leta, tieto tlaky sa aj naďalej podieľajú na výraznom raste dovozných cien a cien výrobcov polotovarov. Tieto ceny dosiahli v októbri v oboch prípadoch ročné tempo rastu 3,5 %. V neskorších fázach cenového reťazca sa však tieto tlaky podľa všetkého zatiaľ prejavujú len v slabšej miere, keďže ročná inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov zostala v októbri celkovo stabilná na úrovni len 0,2 %. Jedným z možných vysvetlení slabšej inflácie cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov napriek silným cenovým tlakom v skorších fázach produkčného a cenového reťazca je skutočnosť, že dochádza k obmedzovaniu marží.

Graf 17

Globálne výrobné ceny, ceny výrobcov polotovarov a domáce výrobné ceny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z októbra 2017.

Rast miezd sa za posledné štvrťroky mierne zrýchlil. Ročný rast kompenzácií na zamestnanca sa zrýchlil z nízkych 1,1 % v druhom štvrťroku 2016 na 1,7 % v treťom štvrťroku 2017. K zrýchleniu prispel najmä vyšší mzdový posun, ktorý zvyčajne na cyklický vývoj reaguje rýchlejšie než dojednané mzdy. Ročný rast dojednaných miezd na zamestnanca dosiahol v treťom štvrťroku 2017 rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku úroveň 1,4 %, čo sa rovná priemeru za rok 2016. Medzi faktory, ktoré pravdepodobne naďalej brzdia mzdový rast, patrí stále výrazná miera nevyužitých kapacít na trhu práce, nízka úroveň inflácie v minulosti, slabý rast produktivity a pretrvávajúci vplyv reforiem na trhu práce zavedených v niektorých krajinách počas krízy.²

Trhové ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní i ukazovatele odvodené z prieskumov zostávajú stabilné.

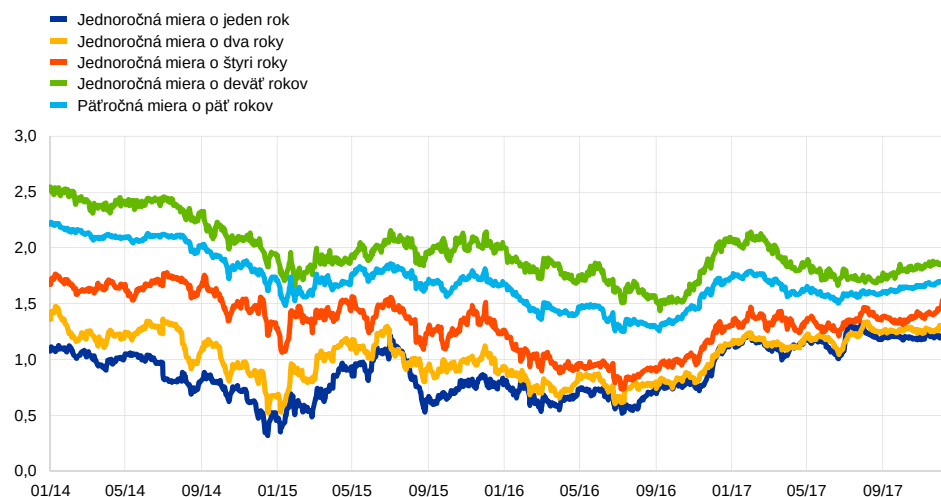
Päťročná forwardová miera inflácie o päť rokov dosahovala 13. decembra 2017 úroveň 1,71 %, tzn. o niečo viac ako na začiatku septembra (graf 18). Z forwardového profilu trhových ukazovateľov inflačných očakávaní naďalej vyplýva dlhšie obdobie nízkej inflácie a len veľmi postupný návrat inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Pravdepodobnosť deflácie vyplývajúca z trhu s inflačnými opciami zostáva nízka a poukazuje na naďalej obmedzené riziko deflácie. Podľa výsledkov prieskumu ECB Survey of Professional Forecasters za posledný štvrťrok 2017 dosahovali ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní pre eurozónu úroveň 1,9 %.

² Ďalšie informácie sú v boxe s názvom „Čo sa môžeme naučiť z prieskumu profesionálnych prognostikov ECB o vnímaní dynamiky trhu práce v eurozóne?“ v tomto vydaní Ekonomického bulletinu.

Graf 18

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 13. decembra 2017.

Hoci sa v najbližšom období vzhľadom na tlmiace bazické efekty cien energií počíta s miernym poklesom miery inflácie HICP, neskôr by mala rásť a v roku 2020 by mala dosiahnuť 1,7 %. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2017 (na základe informácií dostupných na konci novembra) by mala ročná inflácia HICP dosiahnuť 1,5 % v roku 2017, 1,4 % v roku 2018, 1,5 % v roku 2019 a 1,7 % v roku 2020 (graf 19).³ V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2017 bol výhľad vývoja celkovej inflácie HICP upravený nahor, najmä vzhľadom na vyššie ceny ropy a potravín.

³ Ďalšie informácie sú v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2017, zverejnených 14. decembra 2017 na internetovej stránke ECB.

Graf 19

Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – december 2017, zverejnené 14. decembra 2017 na internetovej stránke ECB.

Očakáva sa, že inflácia HICP bez potravín a energií sa bude v strednodobom horizonte postupne zvyšovať.

Inflácia HICP bez energií a potravín by mala dosiahnuť 1,0 % v roku 2017, 1,1 % v roku 2018, 1,5 % v roku 2019 a 1,8 % v roku 2020. Pokiaľ ide o domáce nákladové tlaky, medzi dôležité faktory postupného oživenia základnej inflácie patrí zlepšovanie podmienok na trhu práce eurozóny a rastúci nedostatok pracovných síl v niektorých častiach eurozóny, ktoré by mali podľa očakávaní prispieť k oživeniu mzdového rastu. Okrem toho možno očakávať, že k zrýchleniu mzdového rastu v krajinách eurozóny, v ktorých systém tvorby miezd zahŕňa retrospektívne prvky súvisiace s indexáciou alebo očakávaniami, prispeje oproti predchádzajúcim trom rokmi podstatný nárast celkovej inflácie v roku 2017.

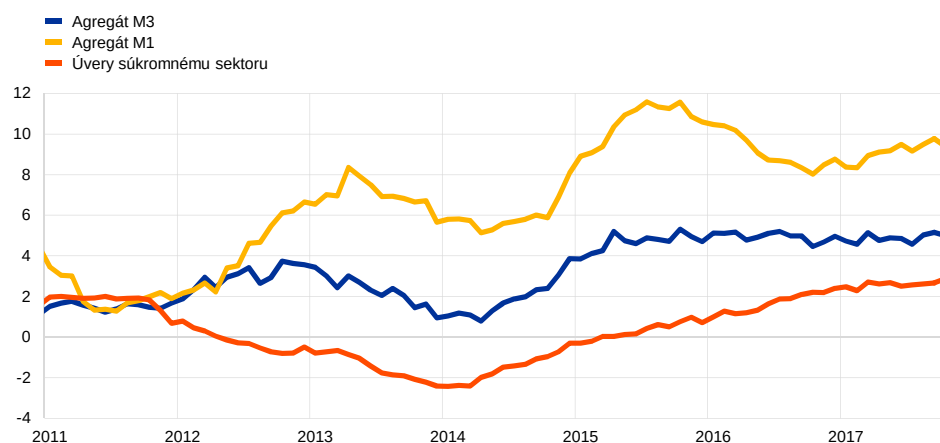
V treťom štvrťroku 2017 a v októbri pokračoval rast peňažnej zásoby vysokým tempom, ktoré sa pozoruje od polovice roka 2015. Pokračovalo aj zotavovanie rastu úverov súkromnému sektoru. Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov sa v treťom štvrťroku 2017 zvýšil, odrážajúc tak zlepšenie v oblasti poskytovania bankových úverov, ako aj v oblasti vydávania cenných papierov.

Rast peňažnej zásoby zostal v treťom štvrťroku 2017 robustný v priemere na úrovni 4,9 % a v októbri dosahoval 5,0 %, v súlade s ustáleným tempom rastu, ktoré sa zaznamenáva od polovice roka 2015 (graf 20). K rastu peňažnej zásoby prispievali nízke oportunitné náklady na držbu najlikvidnejších nástrojov v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb, ako aj vplyv menovopolitických opatrení ECB. K rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali najlikvidnejšie komponenty, pričom ročná miera rastu agregátu M1 dosiahla v treťom štvrťroku 2017 a októbri 9,4 % (v porovnaní s 9,2 % v druhom štvrťroku 2017 a 9,8 % v septembri).

Graf 20

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 október 2017.

K rastu agregátu M3 naďalej hlavnou mierou prispievali jednoduchové vklady.

Konkrétne, ročná miera rastu jednoduchových vkladov v držbe domácností a nefinančných korporácií zostala v treťom štvrťroku 2017 i októbri vysoká. Naopak, ročná miera rastu vkladov v držbe nepeňažných finančných inštitúcií v októbri poklesla, čo viedlo k spomaleniu rastu agregátu M1. Ročná miera rastu objemu peňazí v obehu v zostala v treťom štvrťroku 2017 a októbri v podstate nezmenená a nič nenasvedčuje tomu, že by sektor držby peňazí v prostredí veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier mal tendenciu nahrádzať vklady hotovosťou. Objem krátkodobých vkladov iných ako jednoduchových (t. j. M2 mínus M1) mal naďalej záporný vplyv na agregát M3. Ročná miera zmeny obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2) – ktoré tvoria malú zložku agregátu M3 – sa dostala v tomto období do záporných hodnôt. Na tomto vývoji

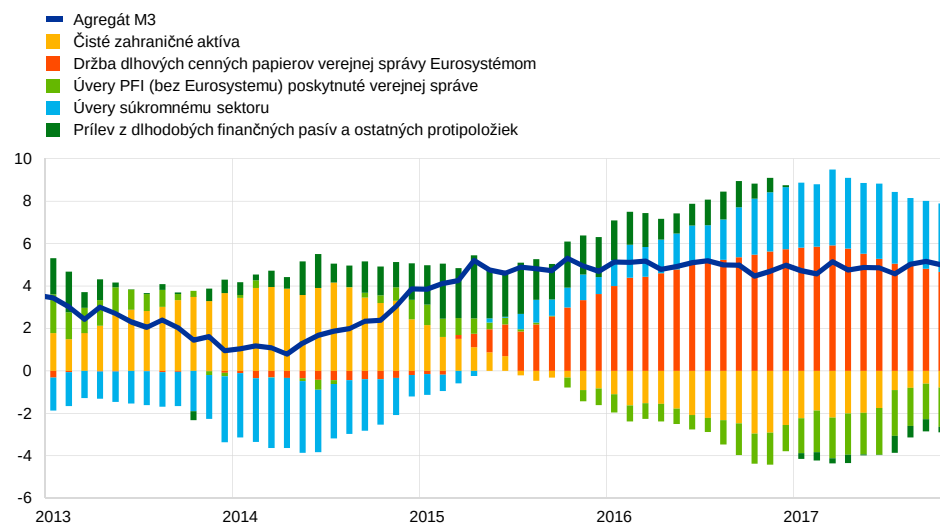
sa podieľal malý kladný príspevok akcií/podielov fondov peňažného trhu, čo naznačuje pokles atraktívnosti týchto nástrojov a ďalší pokles vydávania krátkodobých dlhových cenných papierov peňažnými finančnými inštitúciami (PFI).

K rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje (graf 21). Z pohľadu protipoložiek k rastu agregátu M3 pozitívne prispeli nákupy dlhových cenných papierov verejného sektora Eurosystémom (červená časť grafu 21), najmä v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora ECB. K rastu agregátu M3 naďalej prispievalo prebiehajúce oživovanie poskytovania úverov súkromnému sektoru (modrá časť grafu 21). To zahŕňa tak úvery PFI súkromnému sektoru, ako aj dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Ako také zahŕňajú aj nákupy dlhových cenných papierov Eurosystémom v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. K rastu agregátu M3 zároveň pozitívne prispievalo pretrvávajúce znižovanie dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) (znázornené spolu s ostatnými protipoložkami ako tmavozelená časť grafu 21). Ročná zmena týchto pasív je záporná od druhého štvrťroka 2012, najmä v dôsledku vplyvu cielených dlhodobějších refinančných operácií ECB (TLTRO-II), ktoré môžu pôsobiť ako náhrada dlhodobějšího financovania bánk prostredníctvom trhu. Napokon, predaj štátnych dlhopisov PFI eurozóny (bez Eurosystému) prispel k zápornej ročnej miere rastu úverov PFI (bez Eurosystému) verejnej správe, čo spomalilo rast agregátu M3 (svetlozelená časť grafu 21).

Graf 21

Agregát M3 a jeho protipoložky

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery súkromnému sektoru zahŕňajú úvery PFI súkromnému sektoru a dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Zahŕňajú teda dlhové cenné papiere v držbe Eurosystému nakúpené v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. Posledné údaje sú za október 2017.

Čistá pozícia zahraničných aktív PFI naďalej vyvíjala tlak na ročný rast agregátu M3 (žltá časť grafu 21). Zatiaľ čo ročná zmena čistej pozície zahraničných aktív zostala v treťom štvrťroku 2017 záporná, odlev kapitálu z eurozóny, ktorý je možné čiastočne vysvetliť predajom štátnych dlhopisov

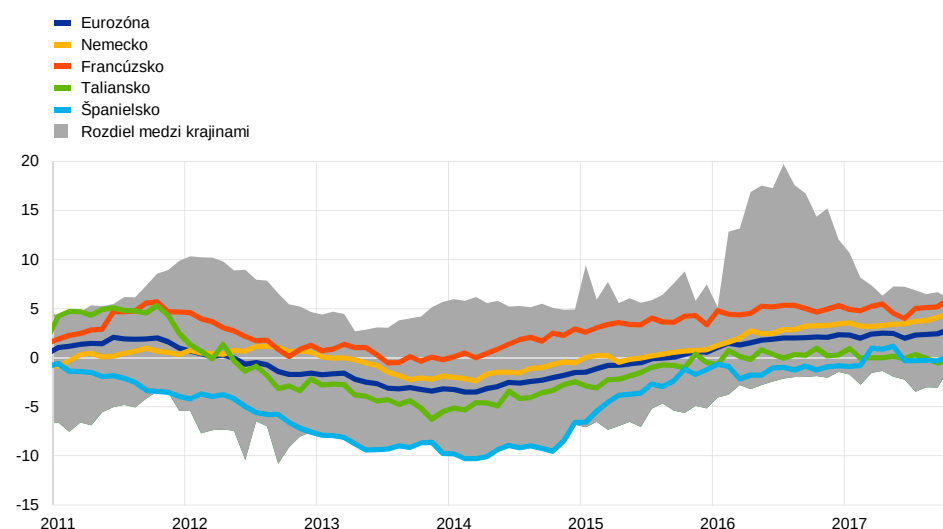
eurozóny nerezidentmi v rámci programu nákupu cenných papierov, v posledných mesiacoch klesá. To zmierňuje s tým súvisiaci tlak na znižovanie rastu agregátu M3. Pokles záporného príspevku zahraničných aktív sa v októbri zastavil. Aj keď nerezidenti zostali hlavnými predávajúcimi oprávnenými predávať cenné papiere v rámci programu nákupu aktív, mohli spomaliť preskupovanie portfólií v prospech iných aktív eurozóny.

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) bola v treťom štvrtroku 2017 a októbri v podstate stabilná (graf 20). Pokiaľ ide o jednotlivé sektory, ročné tempo rastu úverov nefinančným korporáciám sa z 2,3 % v treťom štvrtroku zvýšilo na 2,9 % v októbri (graf 22). Celkovo sa rast úverov nefinančným korporáciám od prvého štvrtroka 2014 výrazne zotavil z minimálnej hodnoty a rozdiely vo vývoji úverov nefinančným korporáciám sa medzi jednotlivými krajinami zmenšili. V októbri 2017 sa zároveň mierne zvýšili rozdiely pri raste úverov medzi štyrmi najväčšími krajinami eurozóny. Ročná miera rastu úverov domácnostiam zostala v októbri v podstate stabilná na úrovni 2,7 % (graf 23). Na tomto vývojovom trende sa podieľal výrazný pokles úrokových sadzieb bankových úverov, ktorý sa v eurozóne pozoruje od leta 2014 (najmä v dôsledku neštandardných opatrení menovej politiky ECB), a zlepšenia na strane ponuky a dopytu po bankových úveroch. Okrem toho banky dosiahli pokrok pri konsolidácii svojich bilancií, aj keď úroveň nesplácaných úverov zostáva v niektorých krajinách stále vysoká a môže obmedzovať finančné sprostredkovanie.⁴

Graf 22

Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

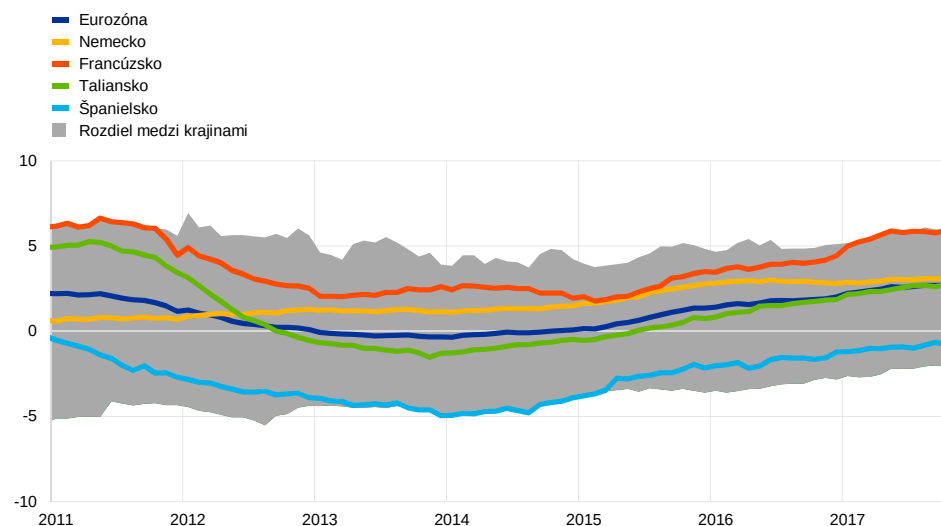
Poznámka: Úvery upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za október 2017.

⁴ Pozri tiež časť 3 publikácie ECB Financial Stability Review z novembra 2017.

Graf 23

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 október 2017.

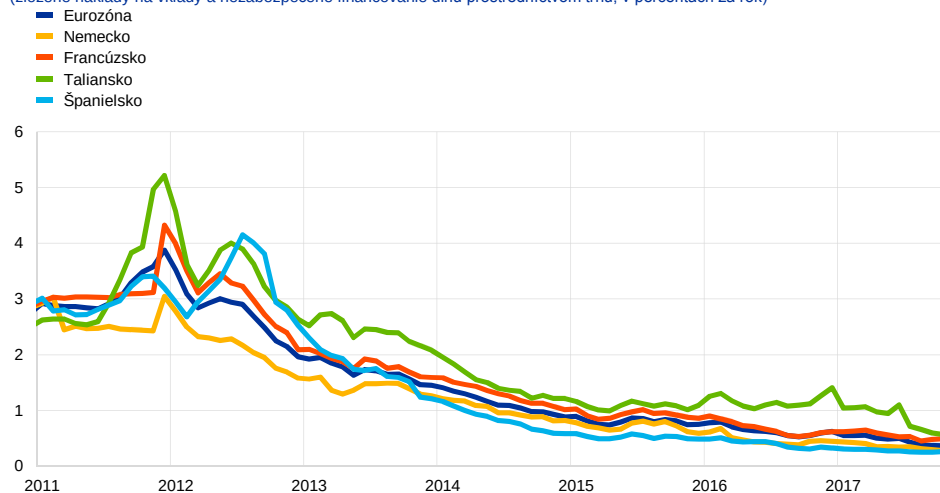
Náklady na financovanie bánk ďalej klesali, pričom dosiahli nové historické minimá.

V treťom štvrtroku 2017 ďalej klesli zložené náklady bánk na dlhové financovanie a v októbri zostali na historickom minime (graf 24). Tento pokles v treťom štvrtroku bol spôsobený najmä vývojom výnosov dlhopisov bánk, zatiaľ čo náklady na vklady zostali stabilné. V októbri poklesli na nové historické minimum tak výnosy dlhopisov bánk, ako aj náklady na vklady. K týmto priaznivým podmienkam financovania bánk prispelo akomodačné nastavenie menovej politiky ECB, čisté splácanie dlhodobějších finančných pasív PFI, zlepšovanie bilancií bánk a znižujúce sa rozdiely medzi finančnými trhmi.

Graf 24

Zložené náklady bánk na dlhové financovanie

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



Zdroj: ECB, Markit Iboxx a výpočty ECB.

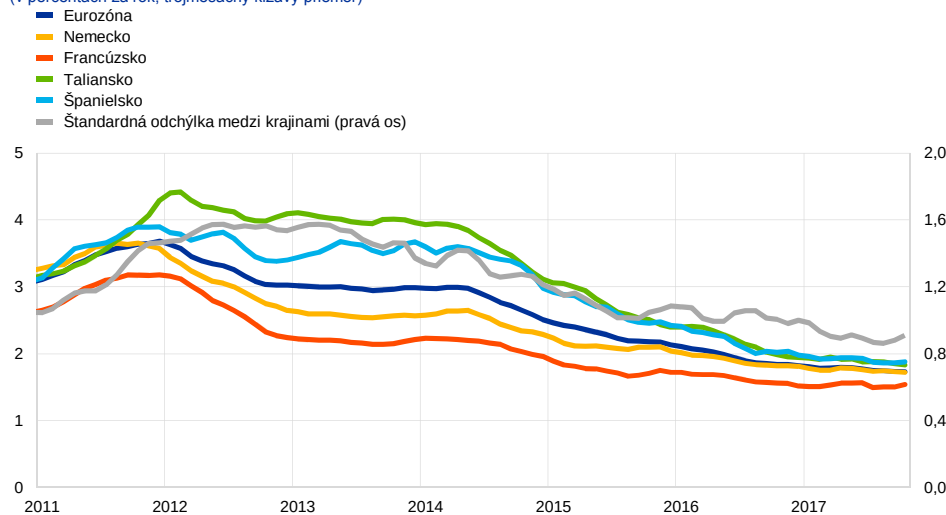
Poznámka: Zložené náklady na vklady sa vypočítavajú ako priemer úrokových sadzieb nových obchodov tvorených dennými vkladmi, vkladmi s dohodnutou splatnosťou a vkladmi splatnými na požiadanie, ktoré sú vážené ich zodpovedajúcimi nesplatenými sumami. Posledné údaje sú za október 2017.

Úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám zostali na historických minimách (graf 25).

Zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám poklesli v treťom štvrtroku 2017 na historické minimum, kde zostali aj v októbri. Pokiaľ ide o úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie, v septembri a októbri 2017 sa mierne zvýšenie zložených úrokových mier bankových úverov spomalilo, keď sa predtým až do augusta 2017 postupne zvyšovalo z historického minima 1,78 % v decembri 2016 (graf 26). Zložené úrokové miery bankových úverov pre nefinančné korporácie a domácnosti celkovo poklesli od vyhlásenia opatrení ECB na uľahčenie prístupu k úverom v júni 2014 omnoho viac ako referenčné miery peňažného trhu. Signalizuje to zlepšenie prenosu opatrení menovej politiky do úrokových mier bankových úverov. Uvedený pokles zložených nákladov na financovanie bánk prispel k poklesu zložených úrokových mier bankových úverov. Od mája 2014 do októbra 2017 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám o približne 120 bázičkových bodov a domácnostiam o približne 103 bázičkové body. Tento pokles úrokových mier bankových úverov nefinančným korporáciám bol obzvlášť výrazný v rizikových krajinách, čo prispelo k homogénnejšej transmisii mechanizmu menovej politiky do úrokových mier v rámci jednotlivých krajín. Počas rovnakého obdobia sa spready medzi úrokovými mierami veľmi malých úverov (do 0,25 mil. €) a veľkých úverov (nad 1 mil. €) v eurozóne výrazne zúžili a v októbri 2017 dosiahli na úroveň blízku historickému minimu. To svedčí o tom, že z poklesu úrokových mier bankových úverov majú vo všeobecnosti väčší prospech malé a stredné podniky ako veľké spoločnosti.

Graf 25**Zložené úrokové sadzby úverov pre nefinančné korporácie**

(v percentách za rok; trojmesačný kľzavý priemer)

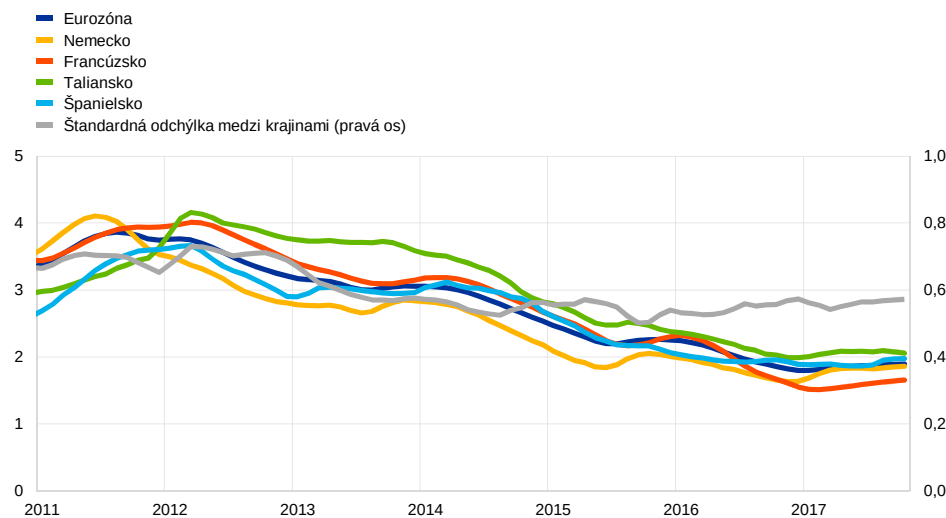


Zdroj: ECB.

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 október 2017.

Graf 26**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 október 2017.

Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov sa v treťom štvrtroku 2017 ďalej zvyšoval. Je to odrazom zlepšenia v oblasti poskytovania bankových úverov i v oblasti vydávania dlhových cenných papierov, ktoré boli v druhom štvrtroku oslabované osobitnými faktormi. 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 – a jeho zvyšovanie – zároveň znížili potrebu financovania z vonkajších zdrojov.

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami sa v treťom štvrtroku 2017 zvýšilo. Tento nárast čistého vydávania sa v júli spomalil, zatiaľ čo v auguste a septembri bolo toto vydávanie tlmené. Údaje z trhu poukazujú na vysokú úroveň vydávania dlhových cenných papierov v hrubom vyjadrení v októbri a novembri. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami bolo naďalej tlmené veľkým objemom spätného odkupovania akcií v niektorých krajinách.

Náklady na financovanie nefinančných korporácií zostávajú veľmi priaznivé.

Odhaduje sa, že celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov, ktoré tvoria bankové úvery, vydávanie dlhových cenných papierov na trhu a financovanie prostredníctvom akcií, v novembri 2017 opäť mierne poklesli na 4,3 %, po miernom náraste v júni a júli. Na tomto poklese sa od júla 2017 najväčšou mierou podieľal pokles nákladov na financovanie prostredníctvom akcií. Okrem toho sa odhaduje, že náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu poklesli na nové historické minimum (časť 2). Celkové nominálne náklady na financovanie z vonkajších zdrojov sa teraz pohybujú 30 bázických bodov nad historickým minimom z júla 2016, ale sú aj naďalej podstatne nižšie ako úroveň, ktorá sa zaznamenala v lete 2014, bezprostredne predtým, ako trhy začali dvíhať ceny v očakávaní pripravovaného programu nákupu aktív.

Rozpočtový deficit eurozóny by mal podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z decembra 2017 v horizonte rokov 2017 až 2020 ďalej klesať, najmä v dôsledku zlepšujúcich sa cyklických podmienok a znižujúcich sa úrokových platieb. Predpokladá sa, že agregovaná fiškálna pozícia eurozóny bude celkovo neutrálna. Podľa očakávaní by sa pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne mal ďalej znižovať, hoci ešte stále z vysokej úrovne. Najmä v krajinách s vysokou úrovňou dlhu je potrebné ďalšie konsolidačné úsilie zamerané na stabilné znižovanie podielu verejného dlhu a na doplnenie rozpočtových rezerv.

Rozpočtový deficit verejných financií eurozóny by sa mal v sledovanom období postupne znižovať. Podľa decembrových makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému⁵ by sa mal podiel deficitu verejných financií eurozóny znížiť z úrovne 1,5 % HDP v roku 2016 na 0,5 % HDP v roku 2020 (tabuľka 1). K očakávanému zlepšeniu fiškálneho výhľadu, ktorý sa v porovnaní so septembrovými projekciami celkovo nezmenil, prispievajú najmä priaznivé cyklické podmienky a klesajúce úrokové platby. Hoci návrhy rozpočtových plánov na rok 2018 predložené krajinami eurozóny v polovici októbra 2017 predpokladajú v niektorých krajinách ďalšie konsolidačné opatrenia, v projekciách nemusia byť v plnej miere premietnuté, pretože tieto projekcie zahŕňajú iba opatrenia, ktoré už boli v príslušných parlamentoch prijaté alebo sa čoskoro prijmú. Podrobnejšie informácie o návrhoch rozpočtových plánov sa nachádzajú v boxe s názvom Výsledky hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na rok 2018 v tomto vydaní Ekonomického bulletinu. V horizonte projekcií by fiškálna pozícia eurozóny mala byť celkovo neutrálna.⁶

Podľa očakávaní by sa vysoká úroveň dlhu verejnej správy v eurozóne mala ďalej znižovať. Pomer dlhu k HDP v eurozóne, ktorý bol najvyšší v roku 2014, by mal podľa projekcií klesnúť z úrovne 88,9 % HDP v roku 2016 na 80,7 % HDP koncom roka 2020. Tento pokles vyplýva najmä z pozitívneho a rastúceho primárneho prebytku a z priaznivého diferenciálu úrokových sadzieb a miery rastu, ktorý odzrkadľuje všeobecne stabilný makroekonomický výhľad. V porovnaní s projekciami zo septembra 2017 je podiel dlhu mierne nižší, najmä v dôsledku priaznivejšieho diferenciálu úrokových sadzieb a rastu. Predpokladá sa, že pomer dlhu sa vo väčšine krajín eurozóny zlepší, v niekoľkých krajinách sa však pomer dlhu verejnej správy v horizonte projekcií pravdepodobne zvýši. Najmä v prípade krajín s vysokou úrovňou dlhu je nevyhnutné ďalšie konsolidačné úsilie v plnom súlade s Paktom stability a rastu, zamerané na stabilné znižovanie pomeru verejného dlhu k HDP. Vďaka doplneniu rozpočtových rezerv by sa tieto krajiny v prípade opätovnej

⁵ Viac informácií v [makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2017](#).

⁶ 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 upraveného primárneho salda očisteného od dočasných opatrení, ako je štátna pomoc finančnému sektoru. Fiškálna pozícia eurozóny sa podrobne rozoberá v článku s názvom [The euro area fiscal stance](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016 (len anglické znenie).

nestability na finančných trhoch či náhleho opätovného zvýšenia úrokových sadzieb stali menej zraniteľnými.

Tabuľka 1

Fiškálny vývoj v eurozóne:

(v % HDP)

	2016	2017	2018	2019	2020
a. Príjmy spolu	46,1	46,0	45,7	45,3	45,2
b. Výdavky spolu	47,6	47,1	46,6	46,2	45,7
z toho:					
c. Úrokové náklady	2,2	2,0	1,9	1,7	1,7
d. Primárne výdavky (b – c)	45,4	45,1	44,7	44,5	44,0
Saldo rozpočtu (a – b)	-1,5	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5
Primárne saldo rozpočtu (a – d)	0,6	0,9	1,0	0,9	1,2
Cyklicky upravené saldo rozpočtu	-1,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,0
Štrukturálne primárne saldo	0,7	0,9	0,7	0,7	0,7
Hrubý dlh	88,9	87,0	85,1	83,1	80,7
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	1,8	2,4	2,3	1,9	1,7

Zdroj: Eurostat, ECB a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému – december 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.

Boxy

1

Čo vplýva na ceny kovov?

Aby sme mohli zhodnotiť spojitosť cien kovov s úrovňou cien v eurozóne, je nevyhnutné pochopiť faktory, ktoré na ne vplývajú. V tomto boxe sa analyzujú faktory vývoja cien kovov od roku 1998, pričom sa osobitná pozornosť venuje ich prudkému rastu v období od júna do septembra 2017, keď ceny hliníka, medi a železnej rudy súčasne vzrástli približne o 10 %.

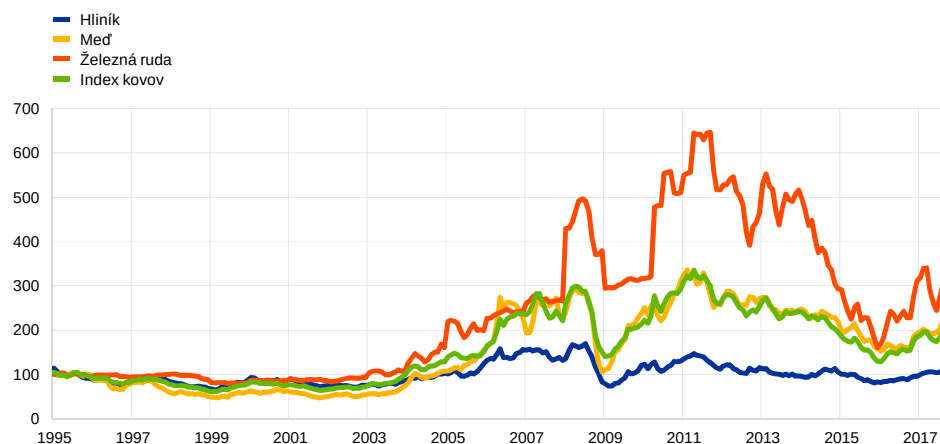
Hoci sa cenám kovov venuje menšia pozornosť ako cenám ropy, od konca roka 2003 zaznamenali taktiež značný pohyb.

Od roku 1995 do konca roka 2003 boli relatívne stabilné, následne výrazne rástli až do polovice roka 2011 (s výnimkou prepadu počas globálnej recesie). Potom klesali až do začiatku roka 2016, keď začali opäť stúpať (graf A). V septembri 2017 boli ceny zhruba o 75 % vyššie ako v roku 1995, pričom najvyšší rast zaznamenala železná ruda a meď, kým ceny hliníka boli v tomto čase stabilnejšie.

Graf A

Ceny kovov

(index: 1995=100)



Zdroj: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics (HWWI) a výpočty ECB.

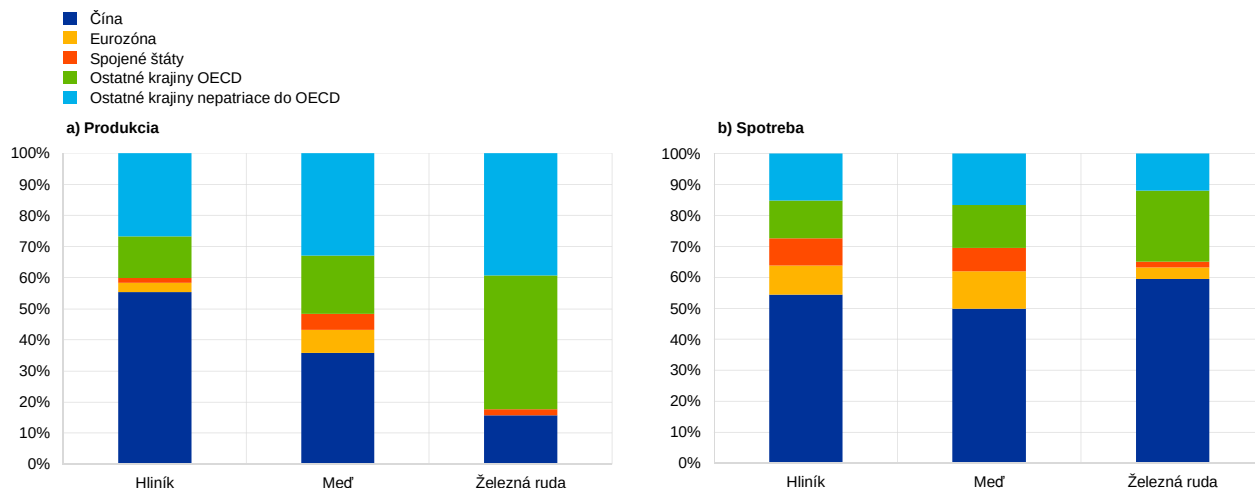
Poznámka: Index kovov zahŕňa hliník, meď, olovo, nikel, oceľový šrot, cín, zinok a železnú rudu. Váhy vychádzajú z dovozu do krajín eurozóny (graf B).

Vzhľadom na svoj výrazný hospodársky rast v poslednej dekáde sa Čína stala dominantným hráčom aj z hľadiska podielu na spotrebe kovov a v prípade niektorých kovov tiež z hľadiska ich produkcie (graf B). Podiel Číny na svetovej spotrebe kovov je približne 50 až 60 %. Jej podiel na svetovej produkcii hliníka sa pohybuje okolo 50 % a medi okolo 35 %. Podiel krajiny na spotrebe železnej rudy však poklesol zo 70 % v roku 2014 na 60 % v roku 2015. Odrazila sa v ňom postupná hospodárska reštrukturalizácia Číny zameraná na znižovanie podielu aktivít náročných na komodity v prospech služieb. Na zníženie čínskej produkcie ocele okrem toho vplývali otázky ochrany životného prostredia, čo viedlo k poklesu dopytu po železnej rude.

Graf B

Geografické rozloženie produkcie a spotreby kovov

(globálny percentuálny podiel za rok 2016)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: V paneli a) sú údaje o primárnej produkcii hliníka a produkcii ušľachtilej medi zo Svetového úradu pre štatistiku kovov (World Bureau of Metal Statistics – WBMS). Údaje o železnej rude vychádzajú z banskej produkcie využiteľnej železnej rudy podľa Geologického prieskumu Spojených štátov (United States Geological Survey – USGS). V paneli b) o spotrebe sa použili rovnaké zdroje údajov. Údaje o spotrebe železnej rudy za rok 2016 nie sú k dispozícii, použili sa údaje za rok 2015.

Hoci hlavným zdrojom kolísania cien kovov za posledné dve dekády boli dopytové faktory, odhady na základe modelu naznačujú, že aktuálny rast týchto cien bol ovplyvnený aj faktormi na strane ponuky. Aby bolo možné

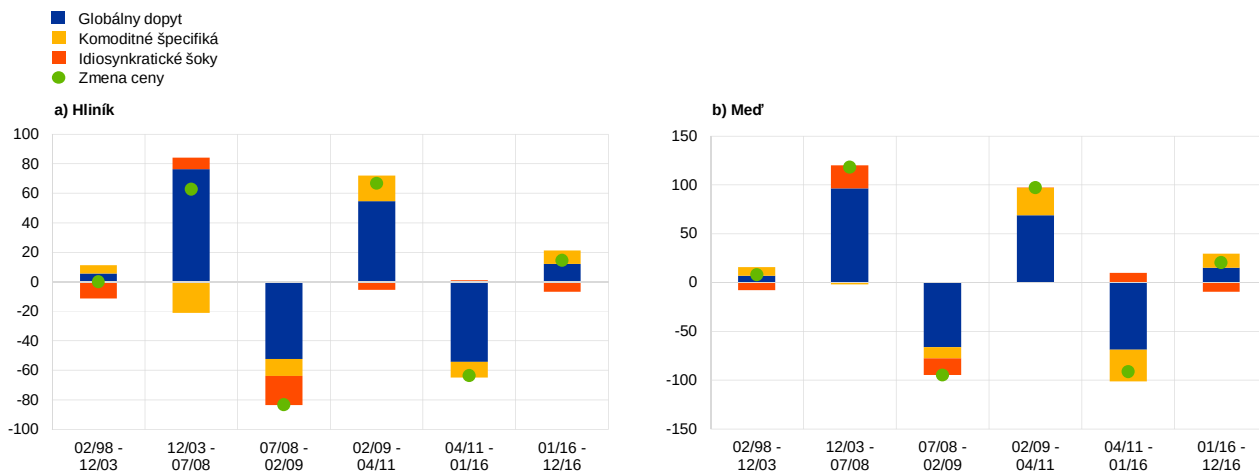
identifikovať hlavné faktory nárastu cien, použil sa dynamický faktorový model pre veľký panel cien energií a neenergetických komodít navrhnutý autormi Delle Chiaie, Ferrara a Giannone (2017).⁷ Tento prístup predpokladá, že šoky typické pre komodity (ako sú ponukové šoky na jednotlivých komoditných trhoch) zvyknú byť idiosynkratické, a preto sa pri veľkej prierezovej vzorke komoditných cien vyrovnávajú. Naopak trvalé zmeny v spoločnom komponente (globálny faktor) zvyknú poukazovať na zmeny v dopyte vyvolané globálnym obchodným cyklom. Globálny (dopytový) faktor zachytáva veľký podiel fluktuácie cien kovov a od začiatku tohto milénia má veľký význam hlavne kvôli čoraz dôležitejšej pozícii Číny (graf C). Pri pohľade na nedávne obdobie sa však ukazuje, že simultánny rast cien všetkých troch kovov od júna do septembra 2017 približne o 10 % bol najmä dôsledkom komponentov špecifických pre komodity, ktoré by mali odrážať ponukové faktory zachytené v idiosynkratických a pre danú skupinu typických príspevkoch (graf D). Určitú úlohu zohral aj rastúci globálny dopyt, bola však menej dôležitá ako úloha ponuky.

⁷ Delle Chiaie, S., Ferrara, L. a Giannone, D., Common factors of commodity prices, *Working Paper Series*, No 2112, ECB, November 2017.

Graf C

Hlavné faktory vplývajúce na ceny kovov v rokoch 1998 - 2016

(percentuálna zmena a príspevok k zmene cien v p. b.)



Zdroj: Delle Chiaie, Ferrara a Giannone (2017).

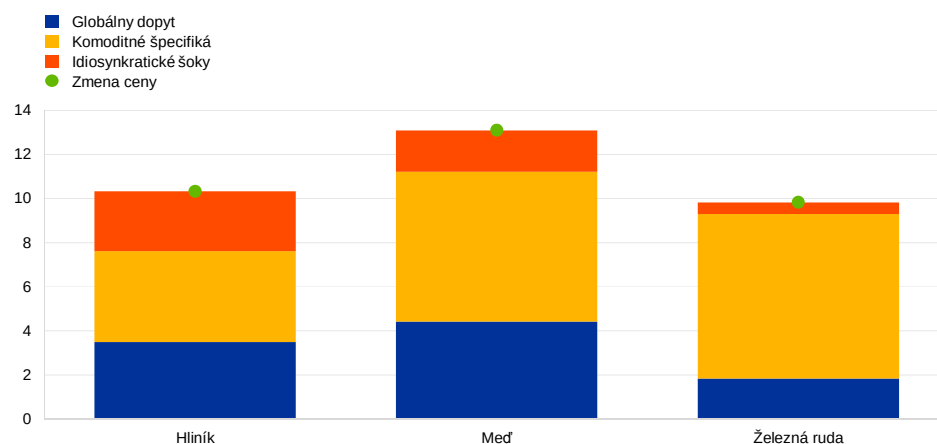
Tieto výsledky sú v súlade s vývojom na trhu kovov v danom období.

Produkcia medi sa znížila v Čile a Peru vplyvom poveternostných podmienok a štrajkov v niektorých baniach. Vyššia cena železnej rudy bola spôsobená tiež výpadkom dodávok v Austrálii a Brazílii. Ceny hliníka sa zvýšili v dôsledku značného celosvetového dopytu a politiky Číny zameranej na zníženie nadmernej produkcie a znečistenia, ktorá viedla k zatváraní tovární. Od začiatku októbra 2017 sa ceny kovov mierne zvýšili (približne o 2 %), za čím možno hľadať hlavne dynamiku vývoja železnej rudy. Jej ceny rástli vzhľadom na stúpajúci dopyt po kvalitnej železnej rude, ktorý súvisel s reštrukturalizáciou hutníckeho priemyslu v Číne v nadväznosti na zavedenie environmentálnych reforiem.

Graf D

Hlavné faktory vplývajúce na rast cien kovov od júna do septembra 2017

(percentuálna zmena a príspevky v p. b.)



Zdroj: Delle Chiaie, Ferrara a Giannone (2017) (aktualizácia).

Poznámka: Rozklad historických údajov o železnej rude treba posudzovať obozretne vzhľadom na ich otáznu kvalitu. Údaje o cenách železnej rudy sú až od roku 1995, pričom do roku 2010 sa väčšina obchodných cien železnej rudy odvíjala od ročných referenčných cenových negociácií.

Napriek súčasnému rastu cien kovov väčšina prognóz vývoja cien medi, hliníka a železnej rudy predpokladá ich stabilizáciu alebo pokles. Kým obchody futures naznačujú stabilizáciu cien kovov, prognózy Consensus Economics predpokladajú pokles o 7 % do polovice roka 2019, keď zvýšený dopyt podľa očakávaní nahradí vyššia ponuka. Projekcie Svetovej banky očakávajú ešte výraznejší pokles cien kovov, pričom cena železnej rudy by mala do konca roka 2019 klesnúť približne o 30 %. Predpokladá sa, že ceny medi a hliníka sa znížia zhruba o 11 %. Vo vývoji cien kovov pravdepodobne zohrá významnú úlohu Čína, keďže pokles ponuky na trhu je spôsobený najmä environmentálnou a bezpečnostnou politikou tejto krajiny a rastúcim dopytom po kovy, pričom vplyv na ceny železnej rudy je výraznejší ako v prípade medi a hliníka. Riziko rastu cien oproti prognózam zahŕňa neočakávané výpadky v ponuke. Naopak pokles cien sa spája s pomalším nárastom dopytu Číny oproti očakávaniam a uvoľnením výrobných obmedzení v čínskom ťažkom priemysle.

Vývoj v cenách kovov má dosah na posúdenie výhľadu inflácie eurozóny a na cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Kolísanie cien kovov vplýva na infláciu najmä prostredníctvom účinku na výrobu a distribučné reťazce, keďže podiel kovov v spotrebe je relatívne malý. Pretože ovplyvňujú najmä priemysel, pričom ich dosah na služby je minimálny, ich vývoj je oveľa dôležitejší pre krajiny s veľkým podielom priemyselnej výroby ako pre ekonomiky zamerané na služby. V porovnaní s cenami ropy je vplyv cien kovov na infláciu malý vzhľadom na to, že priamo nevchádzajú do HICP energií. Niektoré odhady naznačujú, že 10-percentný pokles cien priemyselných nerastných surovín vyvolá zníženie HICP eurozóny bez cien energií a nespracovaných potravín o 0,15 % v horizonte troch rokov.⁸

⁸ Viac o vplyve cien nerastných surovín sa nachádza v práci Landau, B. a Skudelny, F., Pass-through of external shocks along the pricing chain – a panel estimation approach for the euro area, *Working Paper Series*, No 1104, ECB, November 2009.

Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 26. júla do 31. októbra 2017

V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas piatej a šiestej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktoré trvali od 26. júla do 12. septembra 2017 a od 13. septembra do 31. októbra 2017. Počas tohto obdobia zostali úrokové sadzby hlavných refinančných operácií (MRO), jednoduchých refinančných operácií a jednoduchých sterilizačných operácií nezmenené na úrovni 0,00 %, 0,25 % a -0,40 %.

Eurosystém zároveň pokračoval v nákupe cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora v rámci programu nákupu aktív (APP) s cieľom dosiahnuť nákupy v priemernej mesačnej výške 60 mld. €. V tomto tempe bude pokračovať do decembra 2017, a potom sa do septembra 2018, a v prípade potreby aj na dlhšiu dobu, priemerná mesačná výška nákupov zníži na úroveň 30 mld. €.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia sa priemerná denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako suma čistých autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv, zvýšila v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím (čiže s tretou a štvrtou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2017) o 43,7 mld. € a dosiahla 1 212,5 mld. €. Vyššiu potrebu likvidity zapríčinil rast priemerných čistých autonómnych faktorov, ktoré sa v sledovanom období zvýšili o 43,9 mld. € na rekordnú úroveň 1 090,2 mld. €, pričom požiadavky na povinné minimálne rezervy nepatrne klesli, o 0,2 mld. €, na 122,2 mld. €.

Dôvodom zvýšenia celkových čistých autonómnych faktorov, znamenajúce stiahnutie likvidity, bol hlavne pokles faktorov zvyšujúcich likviditu.

Významnou mierou sa na ňom podieľali čisté zahraničné aktíva, ktoré sa znížili o 33,0 mld. € a v sledovanom období dosiahli v priemere 637,0 mld. €. Priemerné čisté zahraničné aktíva v eurách sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím takisto znížili, o 26,3 mld. €, na 306,1 mld. €.

Autonómne sterilizačné faktory sa v sledovanom období takisto znížili, do istej miery odrážajúc vývoj autonómnych faktorov zvyšujúcich likviditu. Významnou mierou sa na tom podieľali ostatné autonómne faktory, ktoré sa znížili o 30,1 mld. € na 690,3 mld. €. Nárast v prípade bankoviek v obehu o 11,5 mld. € a v prípade vkladov verejnej správy o 3,4 mld. € mal na úroveň autonómnych sterilizačných faktorov vyrovnávací účinok.

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.

Tabuľka A

Stav likvidity v Eurosysteme

	Obdobie od 26. júla 2017 do 31. októbra 2017		Obdobie od 3. mája 2017 do 25. júla 2017		Šiesta udržiavacia perióda		Piata udržiavacia perióda	
Pasíva – potreba likvidity (priemer, v mld. EUR)								
Autonómne faktory likvidity	2 033,1	(-15,3)	2 048,3	2 046,7	(+27,2)	2 019,5	(-52,2)	
Bankovky v obehu	1 142,7	(+11,5)	1 131,2	1 142,8	(+0,3)	1 142,5	(+6,2)	
Vklady verejnej správy	200,1	(+3,4)	196,7	218,3	(+36,4)	181,8	(-47,9)	
Ďalšie autonómne faktory	690,3	(-30,1)	720,5	685,6	(-9,5)	695,1	(-10,4)	
Bežné účty	1 248,0	(+74,0)	1 174,0	1 253,3	(+10,5)	1 242,7	(+73,5)	
Nástroje menovej politiky	752,0	(+35,0)	717,0	770,4	(+36,7)	733,6	(+15,7)	
Požiadavky na povinné minimálne rezervy	122,2	(-0,2)	122,5	122,3	(+0,1)	122,2	(-0,4)	
Jednodňové sterilizačné operácie	629,8	(+35,2)	594,5	648,1	(+36,6)	611,4	(+16,1)	
Dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Aktíva – ponuka likvidity (priemer; v mld. EUR)								
Autonómne faktory likvidity	943,2	(-59,2)	1 002,4	937,0	(-12,3)	949,3	(-34,0)	
Čisté zahraničné aktíva	637,0	(-33,0)	670,0	635,0	(-4,0)	639,0	(-17,8)	
Čisté aktíva v eurách	306,1	(-26,3)	332,4	302,0	(-8,3)	310,3	(-16,2)	
Nástroje menovej politiky	2 966,8	(+152,3)	2 814,4	3 010,2	(+85,9)	2 924,3	(+71,4)	
Operácie na voľnom trhu	2 966,5	(+152,3)	2 814,2	3 010,0	(+86,0)	2 924,0	(+71,4)	
Tendre	772,7	(-6,0)	778,7	771,6	(-2,2)	773,8	(-2,7)	
Hlavné refinančné operácie	6,1	(-5,4)	11,5	6,7	(+1,2)	5,5	(-3,9)	
3-mesačné dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO)	8,4	(+2,3)	6,1	8,3	(-0,2)	8,5	(+1,8)	
Prvá séria cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-I)	18,6	(-2,6)	21,1	17,2	(-2,7)	19,9	(-0,6)	
Druhá séria cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO-II)	739,6	(-0,3)	739,9	739,4	(-0,5)	739,8	(-0,1)	
Portfóliá priamych nákupov	2 193,8	(+158,3)	2 035,5	2 238,4	(+88,2)	2 150,2	(+74,1)	
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	7,2	(-0,8)	8,0	6,9	(-0,5)	7,4	(-0,3)	
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	4,9	(-0,7)	5,5	4,8	(-0,1)	4,9	(-0,4)	
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	229,7	(+8,4)	221,3	232,7	(+5,8)	226,9	(+3,6)	
Program pre trhy s cennými papiermi	91,2	(-7,2)	98,3	90,5	(-1,2)	91,8	(-6,5)	
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	24,6	(+0,6)	24,0	24,6	(-0,1)	24,6	(+0,4)	
Program nákupu aktív verejného sektora	1 725,5	(+139,9)	1 585,6	1 762,6	(+73,4)	1 689,2	(+69,5)	
Program nákupu aktív podnikového sektora	110,8	(+18,0)	92,8	116,2	(+10,8)	105,4	(+7,7)	
Jednodňové refinančné operácie	0,3	(+0,0)	0,2	0,2	(-0,1)	0,3	(+0,0)	
Ostatné údaje o likvidite (priemer; v mld. EUR)								
Celková potreba likvidity	1 212,5	(+43,7)	1 168,7	1 232,3	(+39,7)	1 192,6	(-18,7)	
Autonómne faktory ¹	1 090,2	(+43,9)	1 046,3	1 110,0	(+39,6)	1 070,4	(-18,2)	
Nadbytočná likvidita	1 755,3	(+109,5)	1 645,8	1 778,8	(+47,1)	1 731,7	(+90,1)	
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	-0,357	(+0,001)	-0,358	-0,359	(-0,003)	-0,356	(+0,003)	

Zdroj: ECB.

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

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

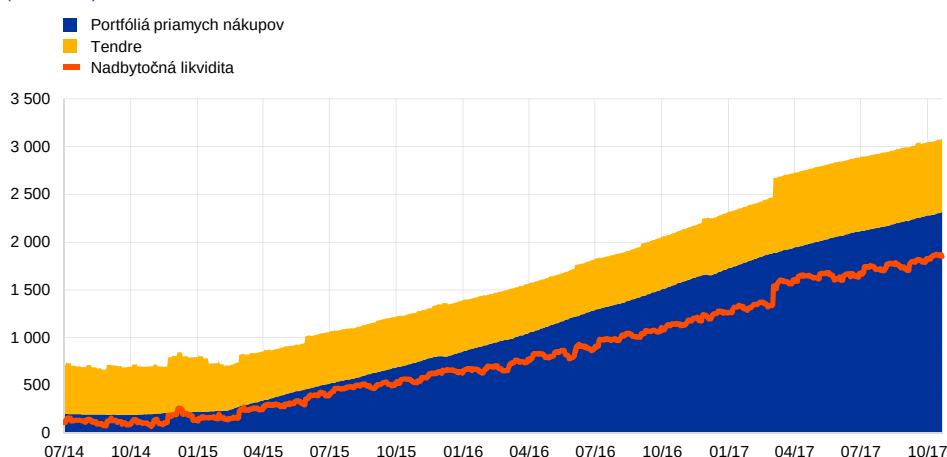
Likvidita poskytnutá prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom operácií na voľnom trhu – tendrov a nákupov v rámci programu APP – vzrástol o 152,3 mld. € na úroveň 2 966,5 mld. € (graf A). Tento nárast možno v plnej miere pripísať programu APP, pričom dopyt po tendroch sa nepatrne znížil.

Graf A

Vývoj operácií na voľnom trhu a nadbytočná likvidita

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom tendrov sa v sledovanom období mierne znížil, o 6,0 mld. €, a dosiahol hodnotu 772,7 mld. €. Toto zníženie je v prvom rade dôsledkom nižšej priemernej úrovne likvidity poskytnutej prostredníctvom hlavných refinančných operácií (MRO), ktorá sa znížila o 5,4 mld. €. Priemerná zostatková hodnota cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO) takisto mierne klesla, o 2,8 mld. €, v dôsledku dobrovoľného predčasného splácania prostriedkov požičaných prostredníctvom týchto operácií. Naopak priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom 3-mesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) vzrástol o 2,3 mld. €.

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom menovopolitických portfólií Eurosystému sa vďaka nákupom v rámci programu APP zvýšil o 158,3 mld. € na 2 193,8 mld. €. Priemerná likvidita poskytnutá prostredníctvom programu nákupu aktív verejného sektora sa zvýšila o 139,9 mld. €, prostredníctvom tretieho programu nákupu krytých dlhopisov o 8,4 mld. €, prostredníctvom programu nákupu cenných papierov krytých aktívami o 0,6 mld. € a prostredníctvom programu nákupu aktív podnikového sektora o 18,0 mld. €. Zníženie likvidity v dôsledku splatenia dlhopisov držaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvoch predchádzajúcich programov nákupu krytých dlhopisov predstavovalo celkovo 8,6 mld. €.

Nadbytočná likvidita

V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím zvýšil o 109,5 mld. € a dosiahol 1 755,3 mld. € (graf A). Ako už bolo uvedené, tento nárast možno vo veľkej miere pripísať likvidite poskytnutej prostredníctvom programu APP s mesačným cieľom na úrovni 60 mld. €, čo bolo čiastočne kompenzované vyššou potrebou likvidity v dôsledku autonómnych faktorov. Podrobnejšia analýza vývoja v sledovanom období naznačuje, že nadbytočná likvidita sa v piatej udržiavacej perióde zvýšila o 90,1 mld. € vďaka nákupom v rámci programu APP a poklesu autonómnych sterilizačných faktorov, ku ktorému došlo predovšetkým v dôsledku nižších vkladov verejnej správy. Šiesta udržiavacia perióda zaznamenala menší nárast nadbytočnej likvidity, o 47,1 mld. €, nakoľko likviditu dodanú prostredníctvom programu APP čiastočne vykompenzovala vyššia celková potreba likvidity bankového sektora v dôsledku zvýšenia vkladov verejnej správy.

Nárast nadbytočnej likvidity sa prejavil vo vyššej priemernej výške finančných prostriedkov na bežných účtoch, ktoré vzrástli o 74,0 mld. € a v sledovanom období dosiahli 1 248,0 mld. €. Priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných operácií sa ďalej zvýšil, o 35,2 mld. €, a dosiahol 629,8 mld. €.

Vývoj úrokových mier

Jednoduché úrokové miery peňažného trhu zostávali v blízkosti úrokovej sadzby jednoduchých sterilizačných operácií, a v prípade niektorých košov kolaterálov v zabezpečených segmentoch boli dokonca nižšie.

Na nezabezpečenom trhu bol index EONIA (euro overnight index average) v priemere na úrovni -0,357 % v porovnaní s priemernou hodnotou -0,358 % v predchádzajúcom sledovanom období. Index EONIA kolísal v úzkom intervale s najvyššou hodnotou -0,345 % v posledný augustový deň roku 2017 a najnižšou hodnotou -0,366 % v polovici septembra 2017.

Na zabezpečenom trhu priemerné úrokové sadzby jednoduchých repo obchodov na trhu GC Pooling v prípade štandardného i rozšíreného koša kolaterálov v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím mierne poklesli. Úroková sadzba jednoduchých repo obchodov v prípade štandardného koša kolaterálov dosiahla -0,437 % a v prípade rozšíreného koša kolaterálov bola na priemernej úrovni -0,402 %.

Pokles hlavných repo sadzieb na konci štvrťroka v septembri 2017, podobný ako v júni 2017, bol relatívne mierny v porovnaní s poklesom zaznamenaným na konci roka 2016 a na konci štvrťroka v marci 2017. Naznačuje to, že účastníci trhu prijali účinnejšie postupy v oblasti riadenia kolaterálu. Tento vývoj tiež naznačuje pozitívny vplyv operácií s hotovostným kolaterálom pri pôžičkách cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora.

Výpovedná hodnota najnovších ukazovateľov z prieskumov: čo hovoria o charaktere rastu reálneho HDP?

Najnovšie prieskumy verejnej mienky poukazujú na stabilný rast reálneho HDP, čo vyvoláva otázku, či môžeme očakávať, že táto vysoká dynamika rastu bude pokračovať. Napríklad údaje z dvoch najvýznamnejších prieskumov v eurozóne – prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi a prieskum IHS Markit kompozitného indexu nákupných manažérov (PMI) – nedávno poukázali na pozoruhodnú silu, ktorá by mala naznačovať, že hospodárstvo eurozóny vykazuje stabilný rast. Analytici aj tvorcovia politik pozorne sledujú obidva tieto prieskumy, pretože sa považujú za včasný a často jedinečný ukazovateľ hospodárskeho vývoja: výsledky týchto prieskumov sa zverejňujú mesačne (už od tretieho týždňa referenčného mesiaca), zatiaľ čo predbežný rýchly odhad HDP sa zverejňuje až 30 dní po skončení referenčného štvrťroka. Tento box sa zameriava na hlavné súbory údajov z každého prieskumu, čiže na ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI) a kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu, pretože tieto dva ukazovatele zvyčajne vykazujú najvyššiu koreláciu s vývojom reálneho HDP.

Ukazovateľ ESI aj kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu sú užitočné pri zisťovaní pohybov reálneho HDP, avšak vykazujú metodické rozdiely. Prieskumy Európskej komisie majú široký záber, pokiaľ ide o krajiny (zahŕňajú všetky krajiny eurozóny okrem Írska), sektory, otázky a veľkosť vzoriek (zahŕňa 75 000 spoločností súkromného sektora a 26 000 spotrebiteľov). Takýmto spôsobom sa dá získať podrobný obraz o vývoji hospodárstva. V rámci týchto prieskumov ukazovateľ ESI zahŕňa ukazovatele dôvery za päť sektorov, z ktorých každý obsahuje dve až štyri podotázky. Niektoré z týchto otázok sa týkajú objednávok, očakávanej výroby/očakávaného dopytu alebo zamestnanosti, a majú teda predstihovú povahu. Príslušná váha je v rámci ESI stanovená takto: priemysel 40 %, služby 30 %, spotrebiteľia (domácnosti) 20 % a maloobchod a stavebníctvo majú po 5 %.⁹ V ukazovateli ESI však nie sú zahrnuté finančné služby. Je to nedostatok, pretože finančný sektor má vplyv na reálny HDP a vývoj v tomto sektore môže byť veľmi odlišný od iných sektorov hospodárstva, ako sa zaznamenalo počas finančnej krízy.

Kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu sa odvodzuje od odpovedí na otázku o medzimesačnej zmene produkcie s tromi možnými odpoveďami: stúpa, nezmenená alebo klesá. Má váhu 65 % pri aktivitách spojených so službami (zahŕňa 2 000 spoločností súkromného sektora zo štyroch najväčších krajín eurozóny a Írska), pričom zostávajúcich 35 % tvorí výrobná produkcia (zahŕňa 3 000 spoločností na úrovni krajín, vrátane Holandska, Rakúska a Grécka). Chýbajú

⁹ Gelper, S. a Croux, C.: On the Construction of the European Economic Sentiment Indicator, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 72(1), February 2010, pp. 47-62; Pošta, V. a Pikhart, Z.: The Use of the Sentiment Economic Indicator for GDP Short-term Forecasting: Evidence from EU Economies, *Statistika*, 49(1), 2012, pp. 41-55; a Sorić, P., Lolić, I. a Čižmešija, M.: European economic sentiment indicator: an empirical reappraisal, *Quality & Quantity – International Journal of Methodology*, 50(5), September 2016, pp. 2025-54.

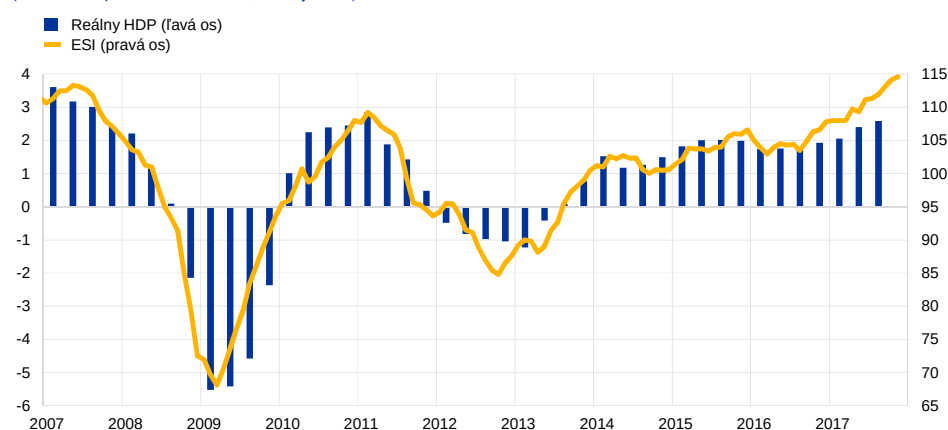
teda významné sektory, čiže verejné služby a nevýrobný sektor (hlavne stavebníctvo).

Ukazovateľ ESI a kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu naznačujú, že hospodárstvo eurozóny vo štvrtom štvrťroku 2017 naďalej výrazne rástlo. Ako ukazuje graf A, ukazovateľ ESI je zostrojený tak, aby sledoval súčasné pohyby medziročného reálneho HDP.¹⁰ Úzka korelácia medzi ESI a medziročným reálnym HDP naznačuje pokračujúcu stabilnú hospodársku expanziu v poslednom štvrťroku. Časť nedávno pozorovaných nezrovnalostí medzi ukazovateľom ESI a medziročným rastom možno vysvetliť skutočnosťou, že nedávny rast tohto ukazovateľa súvisel najmä s výhľadovými zložkami, z ktorých vychádza. Jeho nedávne zlepšenie teda môže poukazovať na stabilný vývoj aj po štvrtom štvrťroku.

Graf A

Reálny HDP eurozóny a ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI)

(medziročná percentuálna zmena; difúzný index)



Zdroj: Eurostat a Európska komisia.

Kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu je navrhnutý tak, aby sledoval medzištvrtročné zmeny rastu reálneho HDP. V grafe B je znázornené jednoduché pravidlo sledovania HDP na základe indexu PMI, to znamená, že medzištvrtročná percentuálna zmena reálneho HDP sa rovná 10 % štvrtročného priemerného kompozitného indexu PMI pre výrobu, od ktorých sa odpočíta 50. Previazanosť medzi štvrtročnou zmenou reálneho HDP a kompozitným indexom PMI pre výrobu sa občas zvykla oslabiť, najmä v prvých rokoch finančnej krízy (2008/2009). Od roku 2003, kedy sa začal zverejňovať rýchly odhad HDP pre eurozónu, sa pomocou tohto jednoduchého pravidla sledovania konečné údaje

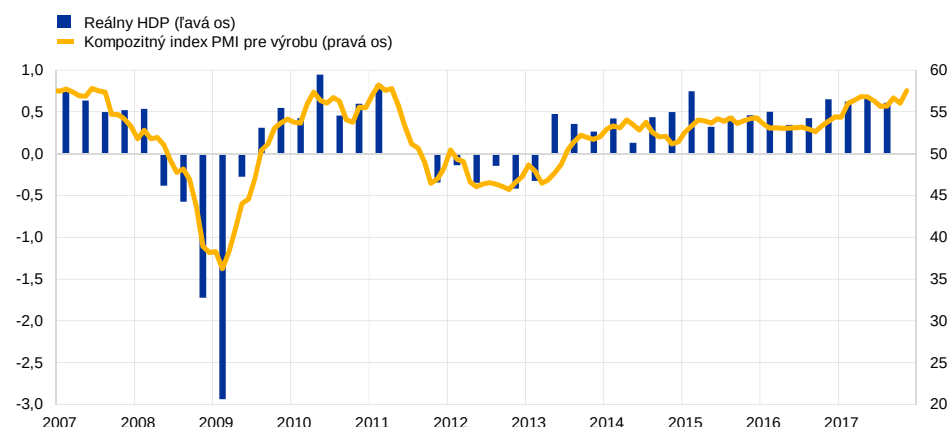
¹⁰ Empirické údaje, vrátane porovnania týchto dvoch prieskumov so zohľadnením medziročných aj medzištvrtročných zmien reálneho HDP sa nachádzajú v osobitnej štúdii ESI and other BCS indicators vs PMI – properties and empirical performance v European Business Cycle Indicators: 2nd Quarter 2017, *European Economy Technical Paper*, No 17, European Commission, July 2017, pp. 18-26. Podrobnosti o sledovaní HDP na základe indexu PMI, vrátane porovnania s prvými rýchlymi odhadmi HDP sa uvádzajú v článku Bondt, G.J. de.: Nowcasting: Trust the Purchasing Managers' Index or wait for the flash GDP estimate?, *EcoMod2012 Conference Paper*, July 2012. Aktualizované výsledky indexu PMI zahŕňajúce viacero testov stability naznačujú, že neexistujú známky výraznejšej zmeny súvislosti medzi indexom PMI a HDP.

o HDP zverejnené za kalendárne roky dajú predpovedať presnejšie ako prvé ročné údaje približne v polovici prípadov zahrnutého časového obdobia. Toto pravidlo ukazuje, že vo štvrtom štvrťroku 2017 stúpala reálny HDP štvrťročne celkovo v súlade s odhadom našich pracovníkov na december 2017.¹¹

Graf B

Reálny HDP eurozóny a kompozitný index PMI pre výrobu

(medzištvrtročná percentuálna zmena; difúzný index)



Zdroj: Eurostat a IHS Markit.

Ukazovateľ ESI naznačuje, že v najbližšom období bude pokračovať v celej eurozóne neslabnúci rast reálneho HDP, ktorý sa prejaví vo väčšine krajín.

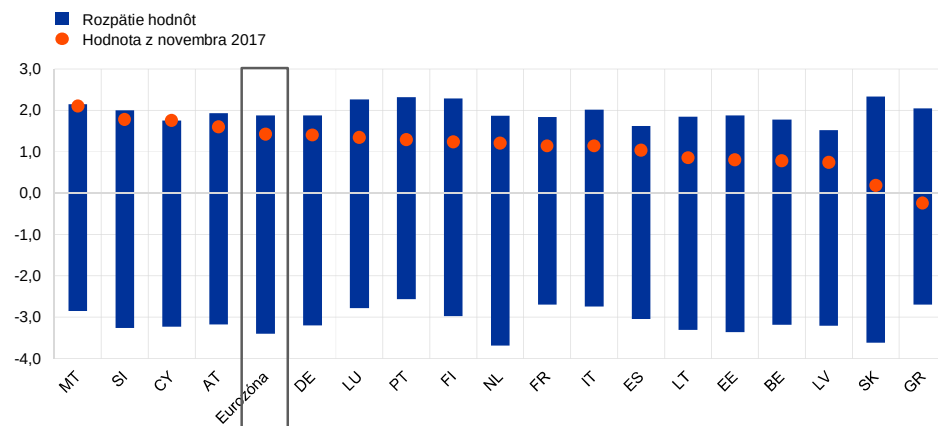
Ukazovateľ ESI je vzhľadom na svoj široký záber vhodnejší na podrobnejšie skúmanie na úrovni krajín a sektorov. Najnovšie výsledky ukazovateľa ESI, ktoré sú za november 2017 (červené body v grafe C), ukazujú, že tento ukazovateľ je nad svojím dlhodobým priemerom (ktorý predstavuje nulová čiara) v prípade všetkých krajín eurozóny okrem Grécka. Vo všetkých krajinách okrem troch pobaltských štátov, Belgicka, Slovenska a Grécka je v súčasnosti ukazovateľ ESI o viac ako jednu štandardnú odchýlku nad svojou priemernou úrovňou. Svoju historickú maximálnu hodnotu dosiahol ESI v novembri na Malte a Cypre (ako to ukazuje poloha červených bodov v hornej časti modrých stĺpcov).

¹¹ Viac informácií v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2017, zverejnených na internetovej stránke ECB.

Graf C

Ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI)

(Standardizované hodnoty)



Poznámka: Modré stĺpce ukazujú maximálne a minimálne úrovne od začiatku súboru za príslušnú krajinu; červené body predstavujú najnovšie výsledky a nulová čiara označuje priemer.
Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

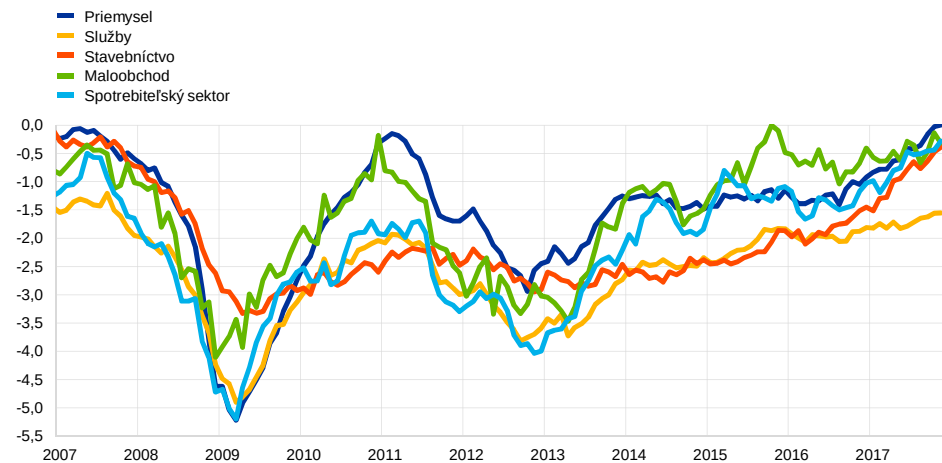
Celkovo pozitívny je aj obraz na úrovni sektorov, pričom vysoká úroveň dôvery sa zaznamenáva vo väčšine sektorov v celej eurozóne.

Na úrovni sektorov dosiahli v novembri 2017 ukazovatele dôvery, z ktorých vychádza ukazovateľ ESI, rekordne vysoké hodnoty v sektore výroby a takmer celkovo najvyššiu hodnotu v sektore domácností (spotrebiteľskom sektore), maloobchodu a stavebníctva (graf D). Najmä sektor stavebníctva zaznamenal obzvlášť pozoruhodný cyklický rast. Naopak najnovšie výsledky za sektor služieb boli porovnateľne slabé, aj keď boli nad svojím dlhodobým priemerom aj nad predchádzajúcou najvyššou hodnotou zaznamenanou v roku 2011. Tieto sektorové rozdiely sú dôležité z ekonomického hľadiska. Keby sme napríklad agregovali ukazovatele dôvery v službách a v priemysle Európskej komisie s použitím váh kompozitného indexu PMI pre výrobu pre jednotlivé sektory (65 % pre služby a 35 % pre priemysel), vyšiel by podstatne nižší odhad medziročného rastu reálneho HDP za štvrtý štvrtrok tohto roku, aký naznačoval ukazovateľ ESI (znázornený v grafe A). Hodnoty za jednotlivé sektory celkovo naznačujú, že v súčasnosti prispievajú k rastu všetky sektory, avšak v rôznej miere.

Graf D

Dôvera v jednotlivých sektoroch

(Standardizované hodnoty odchýliek od maxima)



Poznámka: Výpočty údajov o dôvere sa začali v januári 1985 za všetky sektory okrem služieb (v ktorom sa začali v apríli 1995).
Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

Čo sa môžeme naučiť z prieskumu profesionálnych prognostikov ECB o vnímaní dynamiky trhu práce v eurozóne?

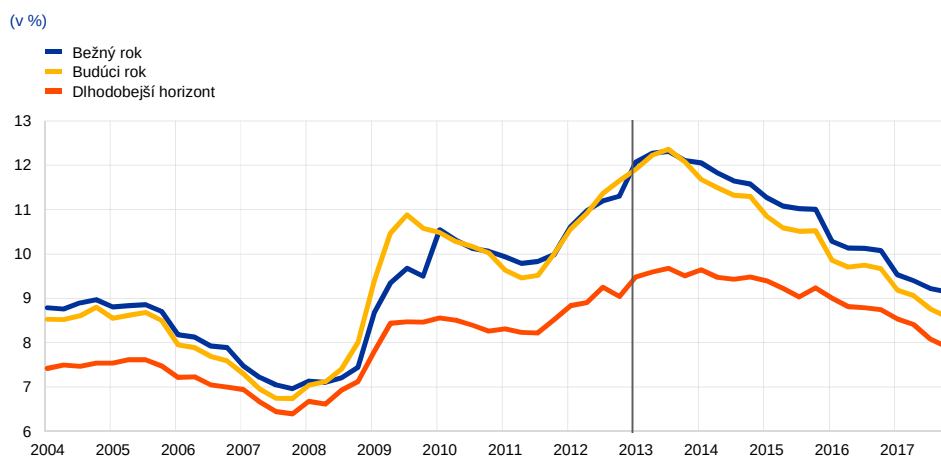
V posledných desiatich rokoch boli trhy práce v eurozóne vystavené viacerým šokom, čo viedlo k veľkým výkyvom v miere nezamestnanosti a v raste miezd.

V reakcii na tento vývoj profesionálni prognostici opakovane upravovali svoje očakávania týkajúce sa miery nezamestnanosti a ročného rastu kompenzácií na zamestnanca (ďalej len „rast miezd“), a to tak smerom nahor, ako aj nadol. Tento box skúma revízie očakávaní zaznamenaných v prieskume profesionálnych prognostikov ECB (ECB Survey of Professional Forecasters – SPF), a zároveň tieto očakávania porovnáva s aktuálnymi výsledkami.

V nadväznosti na zhoršenie hospodárskej situácie spojené s finančnou a dlhovou krízou účastníci prieskumu SPF v rokoch 2008 až 2013 postupne upravovali očakávania vývoja miery nezamestnanosti smerom nahor a miery rastu miezd smerom nadol (grafy A a B). Zodpovedá to tradičnému ponímaniu nezamestnanosti ako faktora nevyužitých kapacít na trhu práce a, naopak, dynamiky vzťahu medzi počtom nezamestnaných a cenou na trhu práce: čím viac nezamestnaných pracovníkov sa uchádza o prácu, tým nižšie sú mzdy, ktoré firmy môžu ponúknuť, aby získali alebo si udržali pracovníkov. Tento paralelný pohyb bol zrejmy aj v opačnom smere v čase dočasného oživenia v rokoch 2010 až 2011, keď sa krátkodobejšie očakávania rastu miezd upravovali smerom nahor a zároveň sa znižovali prognózy voľných kapacít na trhu práce (ako to naznačuje znižujúci sa rozdiel medzi očakávaniami krátkodobejšej a dlhodobejšej nezamestnanosti). V roku 2013 sa však situácia zmenila, pričom očakávania týkajúce sa miery nezamestnanosti a následne aj rastu miezd sa revidovali smerom nadol.

Graf A

Očakávania miery nezamestnanosti

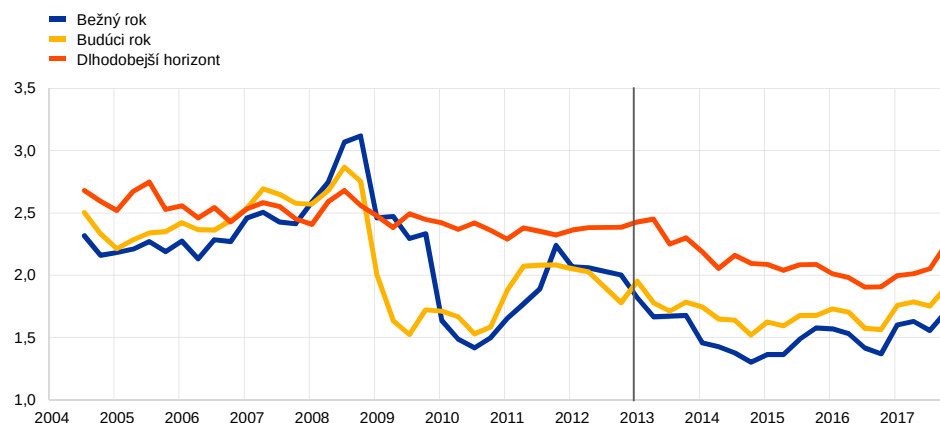


Zdroj: SPF a výpočty zamestnancov ECB.

Graf B

Očakávania rastu miezd

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: SPF a výpočty zamestnancov ECB.

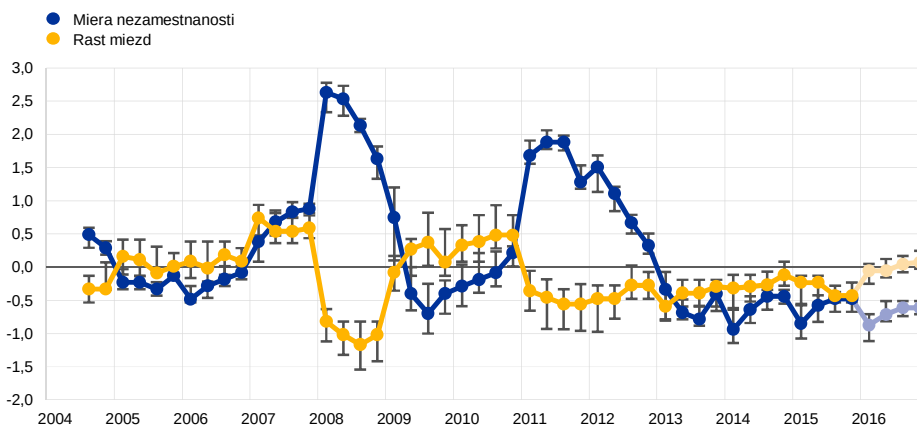
Do roku 2013 sa chyby projekcií SPF, pokiaľ ide o rast miezd, zvykli zhodovať s chybami projekcií nezamestnanosti: obdobia slabšieho ako očakávaného rastu miezd sa časovo zhodovali s vyššou ako očakávanou mierou nezamestnanosti a naopak (graf C).¹² Po roku 2013 sa však zmenil nielen charakter revízií projekcií nezamestnanosti a rastu miezd, ale aj charakter ich chýb. Počas rokov 2013 až 2015 SPF nadhodnotil rast miezd aj mieru nezamestnanosti. Takáto súhra chýb sa vzhľadom na predchádzajúcu históriu prieskumu javí neobvyklá. Tento charakter vývoja navyše nebol pozorovaný len pri prognózach priemerov SPF, ale aj v prípade veľkej väčšiny individuálnych prognostikov. Krátke vertikálne čiary na grafe C zobrazujú rozpätie chýb jednotlivých prognóz (vypočítané ako medzikvartilové rozpätie). V období rokov 2013 až 2015 sa tieto rozpätia nachádzajú väčšinou pod nulovou hranicou, čo naznačuje, že veľká väčšina respondentov nadhodnotila rast miezd aj nezamestnanosť.

¹² Prognóza SPF zhromažďovala údaje (v horizontoch fixných kalendárnych rokov) o očakávanej ročnej miere rastu kompenzácií na zamestnanca (t. j. rastu miezd) od roku 2004.

Graf C

Chyby krátkodobých projekcí SPF v prípade miery nezamestnanosti a rastu miezd

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: SPF a výpočty zamestnancov ECB.

Poznámka: Horizont projekcie je nasledujúci kalendárny rok; uvedený dátum sa vzťahuje na dátum prieskumu. Graf zobrazuje medián a medzikvartilové rozpätie mikroúdajov prognóz SPF. Chyby projekcie sú definované ako výstupy podľa posledných údajov mínus očakávania. Posledné údaje o kompenzáciách na zamestnanca sú údaje z tretieho štvrťroka 2017. Posledné očakávania SPF na horizont nasledujúceho kalendárneho roka, ktoré je možné definitívne vyhodnotiť, sú za rok 2016, a to z prieskumov uskutočnených v roku 2015. Tento graf však predstavuje aj orientačné hodnotenie očakávaní prieskumov z roku 2016 na rok 2017 za predpokladu, že údaje za posledný štvrťrok sú v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra. Charakter vývoja chýb projekcií nezamestnanosti a rastu miezd za kalendárny rok po ďalšom horizonte (zhromaždených iba v prieskumoch za tretí a štvrtý štvrťrok do roku 2013) je podobný.

Tento historicky neobvyklý charakter chýb prognóz od roku 2013 môže

naznačovať štrukturálnu zmenu dynamiky trhu práce v eurozóne.

Takýto charakter konkrétne naznačuje, že hoci bol objem voľnej pracovnej sily na trhu (meraný nezamestnanosťou) nakoniec menší, ako sa očakávalo, rast miezd brzdili iné faktory. Týmto faktormi mohla byť zvýšená flexibilita miezd vzhľadom na závažnosť krízy a následné štrukturálne reformy na trhoch práce, väčší nárast nízko produktívnych pracovných miest a účinky vyplývajúce z nízkoinflačného prostredia.¹³ Tento charakter vývoja však môže tiež signalizovať, že v súčasnej situácii miera nezamestnanosti nevyjadruje v plnej miere celkový objem nevyužitých kapacít na trhu práce. Napríklad zvýšený podiel pracovníkov na čiastočný úväzok, ktorí si chcú predĺžiť pracovný čas, alebo momentálne nezamestnaných pracovníkov (marginally attached workers) mohol viesť k zvýšeniu zamestnanosti bez generovania výraznej mzdovej inflácie. Zodpovedá to zisteniam prieskumu za druhý štvrťrok 2017: pri otázke o vnímaných rizikách vývoja miezd respondenti zdôrazňovali neistotu v súvislosti s reakciou miezd na nevyužité kapacity, ako aj riziko nižšieho ako očakávaného rastu miezd, ak by na trh práce s postupným ekonomickým oživením opätovne vstúpili momentálne nezamestnaní pracovníci.

Vplyv faktorov stojacich za nedávnym neobvyklým vývojom na trhu práce však môže postupne odznievať.

Očakávania rastu miezd sa v roku 2017 zvyšovali vo všetkých horizontoch prognózy. Konkrétne, najnovšie prieskumy SPF (za posledný štvrťrok 2017) ukazujú, že očakávania rastu miezd v dlhodobjšom horizonte sa v súčasnosti zvýšili a vykompenzovali polovicu poklesu zaznamenaného v rokoch

¹³ Viac informácií je v boxe s názvom Recent wage trends in the euro area, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

2013 až 2016 (graf B). Môže to tiež naznačovať, že faktory, ktoré tlmili rast miezd, sa v súčasnosti vnímajú ako slabšie.

Výsledky hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na rok 2018

Európska komisia 22. novembra 2017 zverejnila svoje stanoviská k návrhom rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny na rok 2018, ako aj analýzu rozpočtovej situácie v eurozóne ako celku. Súčasťou každého stanoviska je hodnotenie súladu príslušného plánu s Paktom stability a rastu. Stanoviská vychádzajú z usmernení uvedených v odporúčaniach pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2017, ktoré Rada pre hospodárske a finančné záležitosti schválila 11. júla 2017.¹⁴

Aj keď celkovo by mal byť príspevok rozpočtových politík k vývoju hospodárstva eurozóny viac-menej neutrálny, medzi jednotlivými krajinami existujú výrazné rozdiely. Niektoré členské štáty dosiahli svoje strednodobé rozpočtové ciele (medium-term budgetary objective – MTO) a viaceré využívajú manévrovací priestor v rámci rozpočtových pravidiel EÚ. Naopak štrukturálne úsilie v mnohých členských štátoch zaostáva za záväzkami v rámci Paktu stability a rastu, a to i napriek stabilnej hospodárskej expanzii v krajinách eurozóny. Vo svojom vyhlásení k návrhom rozpočtových plánov na rok 2018 Euroskupina dňa 4. decembra 2018 uviedla, že „celkovo neutrálna fiškálna pozícia sa pre eurozónu ako celok javí primeraná aj v roku 2018.“¹⁵ Toto vyjadrenie korešponduje s názorom, že v čase malej produkčnej medzery nie je potrebné dolaďovať podpory makroekonomiky zo strany rozpočtových politík.¹⁶ Euroskupina tiež uviedla, že „zlepšujúca sa hospodárska situácia zároveň vytvára priestor na doplnenie fiškálnych rezerv a na pokračovanie v posilňovaní rastového potenciálu jednotlivých ekonomík.“

Vychádzajúc zo svojej ekonomickej prognózy z jesene 2017 Komisia zhodnotila, že len šesť z osemnástich návrhov rozpočtových plánov je plne v súlade s Paktom stability a rastu.¹⁷ Ide o plány Nemecka, Lotyšska, Litvy, Luxemburska, Holandska a Fínska (všetky podliehajú preventívnej časti Paktu stability a rastu), pričom v porovnaní s minulým rokom sa počet krajín, ktorých plány sú plne v súlade s paktom, zvýšil o jednu. Návrhy rozpočtových plánov ďalších šiestich krajín sú podľa Komisie iba vo všeobecnosti v súlade s požiadavkami

¹⁴ Viac v boxe Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2017, *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, jún 2017.

¹⁵ [Eurogroup statement on the Draft Budgetary Plans for 2018.](#)

¹⁶ Koncepcia celkovej fiškálnej pozície eurozóny je dôležitá v kontexte hospodárskej a menovej únie, kde jednotnú menovú politiku dopĺňajú rozpočtové politiky vykonávané na národných úrovniach. Nejde však o právne záväznú koncepciu. Problémom pri hodnotení fiškálnej pozície sa podrobne venuje článok s názvom *The euro area fiscal stance*, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, June 2016 (len v anglickej verzii).

¹⁷ Grécko nie je zahrnuté do tohto hodnotenia.

paktu.¹⁸ V rámci preventívnej časti paktu ide o Estónsko, Írsko, Cyprus, Maltu a Slovensko, a v rámci nápravnej časti paktu o Španielsko. Hoci sa predpokladá, že celkový deficit Španielska, ktoré predložilo návrh rozpočtového plánu na báze nezmenenej politiky, klesne pod referenčnú hodnotu 3 % HDP v termíne podľa postupu pri nadmernom deficite v roku 2018, v štrukturálnych opatreniach krajina vykazuje v porovnaní so záväzkami podľa Paktu stability a rastu kumulované nedostatky.¹⁹ Návrhy rozpočtových plánov zvyšných šiestich krajín predstavujú riziko nesúladu s paktom.²⁰ V rámci nápravnej časti sa to týka Francúzska (termín na korekciu nadmerného deficitu v roku 2017) a v rámci preventívnej časti Belgicka, Talianska, Rakúska, Portugalska a Slovinska (Rakúsko, keďže nemá vymenovanú vládu, predložilo návrh na báze nezmenenej politiky).

V krajinách s vysokým dlhom verejnej správy sa miera zadlženosti znižuje iba pomaly. Spomedzi šiestich krajín, ktorých návrhy rozpočtových plánov predstavujú riziko nesúladu s Paktom stability a rastu, štyri (Belgicko, Francúzsko, Taliansko a Portugalsko) by mali v roku 2018 dosiahnuť vysoký pomer dlhu verejnej správy na úrovni presahujúcej 90 % HDP (graf). S výnimkou Portugalska sa neočakáva, že by tieto krajiny znížili dlh verejných financií pod referenčnú hodnotu 60 % HDP v súlade s dlhovým pravidlom paktu. Vo vyhlásení zo 4. decembra 2017 Euroskupina konštatovala, že „pomalé tempo znižovania vysokého dlhu vo viacerých členských štátoch zostáva zdrojom obáv.“ V prípade Talianska sa v liste Komisie z 22. novembra 2017 uvádza, že „v rámci plnenia dlhového kritéria bol dosiahnutý nedostatočný pokrok“ a že „verejný dlh Talianska naďalej predstavuje najväčšiu zraniteľnosť.“²¹ Komisia však zatiaľ nevydala správu podľa článku 126 ods. 3 Zmluvy o fungovaní Európskej únie o údajoch vykázaných za rok 2016.

¹⁸ Návrhy rozpočtových plánov krajín podliehajúcich preventívnej časti Paktu stability a rastu sú vo všeobecnosti v súlade, ak by podľa prognózy Komisie plán alebo úpravy na jeho dosiahnutie mohli viesť k určitým odchýlkam od strednodobého cieľa, no nedostatočné plnenie príslušnej požiadavky by nepredstavovalo významnú odchýlku od požadovanej úpravy. Odchýlky od fiškálnych cieľov v rámci preventívnej časti paktu sa hodnotia ako významné, ak prekročia 0,5 % HDP v jednom roku alebo v priemere 0,25 % HDP v dvoch po sebe nasledujúcich rokoch. Pri krajinách podliehajúcich nápravnej časti Paktu stability a rastu Komisia hodnotí návrhy rozpočtových plánov ako vo všeobecnosti v súlade s paktom, ak jej prognóza predpokladá, že ciele celkového deficitu budú dosiahnuté, ale fiškálne úsilie je v porovnaní s odporúčanou hodnotou evidentne nedostatočné, čím je ohrozené dodržanie požiadaviek odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite.

¹⁹ Podľa ekonomickej prognózy Európskej komisie z jesene 2017 sa v roku 2018 nepredpokladá žiadne štrukturálne úsilie, zatiaľ čo odporúčania Rady v rámci postupu pri nadmernom deficite z roku 2016, vydané v súlade s článkom 126 ods. 9 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, Španielsku navrhujú úroveň 0,5 % HDP.

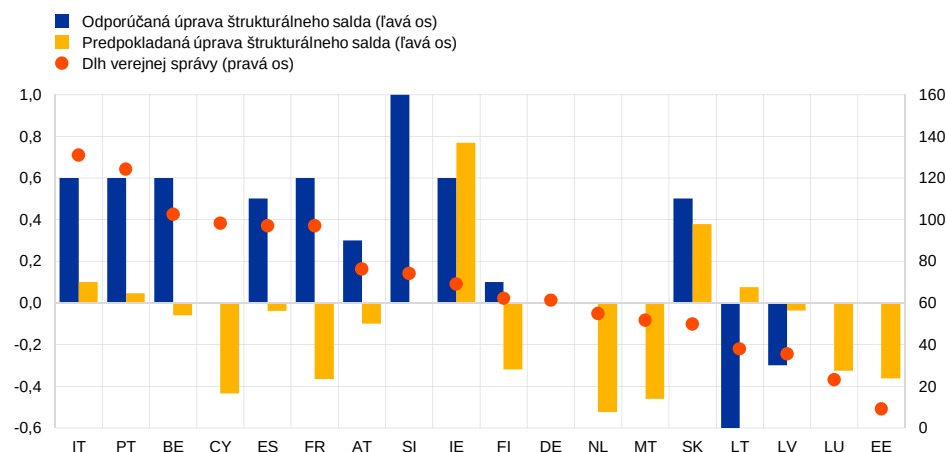
²⁰ V prípade krajín podliehajúcich preventívnej časti Paktu stability a rastu Komisia zhodnotí, že návrh rozpočtového plánu predstavuje riziko nesúladu s paktom, ak predpokladá výraznú odchýlku od strednodobého rozpočtového cieľa alebo od potrebných úprav na jeho dosiahnutie v roku 2018, a/alebo v prípade relevantnosti neplnenie referenčnej hodnoty pre zníženie dlhu. V prípade krajín podliehajúcich nápravnej časti paktu Komisia zhodnotí, že návrh rozpočtového plánu je ohrozený rizikom nesúladu s Paktom stability a rastu, ak by podľa prognózy na rok 2018 (pri spätnom potvrdení) mohlo dôjsť k zintenzívneniu postupu pri nadmernom deficite, pretože sa predpokladá, že odporúčané fiškálne úsilie ani odporúčaný cieľ celkového deficitu nebudú dosiahnuté.

²¹ [List talianskym orgánom.](#)

Graf A

Odporúčané a predpokladané úpravy štrukturálnych sáld v roku 2018 a verejný dlh v roku 2018

(v % HDP)



Zdroj: AMECO a odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín schválené Radou pre hospodárske a finančné záležitosti dňa 11. júla 2017.

Poznámka: Nemecku, Estónsku, Cypru, Litve, Luxembursku, Malte a Holandsku sa odporúča, aby zotrvali pri svojich strednodobých rozpočtových cieľoch. Požiadavky na štrukturálne úsilie v Rakúsku a Finsku sú v porovnaní so schválenými odporúčaniami nižšie, a to v súvislosti s väčšou mierou flexibility, ktorá im bola v rámci Paktu stability a rastu umožnená (predovšetkým v oblasti prijímania utečencov, štrukturálnych reforiem, investícií a dôchodkov). V prípade Talianska a Slovinska môžu byť požiadavky na štrukturálne úsilie podľa uváženia znížené.

Na základe uváženia Komisia v prípade Talianska a Slovinska odporúča na rok 2018 výrazné zníženie požiadaviek Paktu stability a rastu na štrukturálne úsilie.²²

V prípade krajín, kde sú požiadavky na štrukturálne úsilie v roku 2018 na úrovni 0,5 % HDP a viac, sa v odôvodneniach odporúčaní Rady na rok 2017 týkajúcich sa hospodárskych politík, politík zamestnanosti a fiškálnych politík z 11. júla 2017 uvádza, že pri najbližšom posudzovaní „sa náležite zohľadní cieľ, ktorým je dosiahnutie zámerov fiškálnej politiky prispievajúcich k posilneniu prebiehajúceho oživenia, ako aj k zaisteniu udržateľnosti verejných financií [...]“. Na základe toho Komisia odporúča zníženie požiadaviek na štrukturálne úsilie v prípade Talianska z 0,6 % na 0,3 % HDP a v prípade Slovinska z 1,0 % na 0,6 % HDP.²³ V záujme zachovania dôveryhodnosti Paktu stability a rastu je pri uplatňovaní jeho fiškálnych pravidiel dôležitá predvídateľnosť a transparentnosť.²⁴ Podľa prognózy Komisie z jesene 2017 sa však ani po znížení požiadaviek pri uvedených dvoch krajinách v budúcom roku nepredpokladá dosiahnutie plného súladu s preventívnou časťou paktu.

Zdá sa, že účinnosť hodnotenia návrhov rozpočtových plánov sa v priebehu času znížila. Hodnotenie návrhov rozpočtových plánov sa zaviedlo v reakcii na finančnú krízu s cieľom vytvoriť nástroj na identifikáciu možných odchýlok od zdravej

²² Viac v boxe s názvom The application of discretion in the autumn 2017 fiscal surveillance exercise v oznámení Komisie s názvom [2018 Draft Budgetary Plans: Overall assessment](#).

²³ Najneskôr na jar 2019 Rada uskutoční záverečné hodnotenie, v ktorom rozhodne o súlade s Paktom stability a rastu za rok 2018.

²⁴ Medzinárodný menový fond vo svojej správe venovanej konzultáciám (podľa článku IV) o eurozóne konštatoval, že „...väčšie právomoci Európskej komisie pri hodnotení súladu s pravidlami znižujú dôveryhodnosť Paktu stability a rastu“ a že „je potrebné prijať kroky na obnovenie dôveryhodnosti Paktu stability a rastu“.

fiškálnej politiky v skorých fázach rozpočtového procesu, teda ešte pred jeho ukončením, a na predchádzanie týmto odchýlkam. Ak sa zistí riziko osobitne závažného nesúladu s ustanoveniami Paktu stability – keď sa v pláne v skutočnosti počíta so štrukturálnym úsilím, ktoré nezodpovedá požiadavkám – Komisia môže požiadať príslušný členský štát o predloženie prepracovaného rozpočtového plánu. Od prvého hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na jeseň 2013 Komisia k takémuto kroku nepristúpila. Uviedla, že podľa nej kritérium osobitne závažného nesúladu nebolo naplnené v žiadnom z konkrétnych prípadov.²⁵ Krajiny, ktoré plánovali výrazné odchýlky v porovnaní s požiadavkami paktu, však Komisia už v minulosti písomne vyzvala, aby prijali dodatočné opatrenia. V prvých rokoch hodnotenia, predovšetkým v roku 2014, sa niektoré krajiny verejne zaviazali rešpektovať takéto výzvy.²⁶ V aktuálnom ročníku hodnotenia však ani jedna z krajín, ktorej plány fiškálneho úsilia na rok 2018 obsahovali určité nedostatky, neprijala žiadne dodatočné opatrenia.²⁷ V predchádzajúcich rokoch sa navyše niektoré krajiny, ktorých návrhy rozpočtových plánov predstavovali podľa prognózy Komisie riziko nesúladu s Paktom stability a rastu, zaviazali „prijat’ opatrenia potrebné na zosúladenie rozpočtu na rok [...] s ustanoveniami paktu“, ktoré vychádzali z kvantifikácie rozdielov medzi ich konsolidačnými návrhmi a ustanoveniami paktu.²⁸ Tento rok však Euroskupina vo svojom vyhlásení k návrhom rozpočtových plánov na rok 2018 dotknuté krajiny iba vyzýva, aby „v dostatočnom časovom predstihu zväžili prijatie opatrení potrebných na odstránenie rizík zistených Komisiou a na zabezpečenie súladu ich rozpočtov na rok 2018 s ustanoveniami Paktu stability a rastu.“ Zároveň treba uviesť, že na rozdiel od predchádzajúcich rokov sa Euroskupina pravdepodobne nebude na začiatku roka 2018 podrobne zaoberať aktuálnym hodnotením založeným na zimnej prognóze Komisie. Od začiatku hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na jeseň 2013 sa pritom podiel krajín, ktorých plány sú v súlade s Paktom stability a rastu nemení a zostáva približne na úrovni jednej tretiny, a to i napriek zlepšujúcemu sa hospodárskemu prostrediu.²⁹

Do budúcnosti je nevyhnutné, aby sa opätovne zvýšila účinnosť procesu hodnotenia rozpočtových plánov. Vo všeobecnosti je ťažké určiť, do akej miery hodnotenie návrhov rozpočtových plánov motivuje krajiny, aby do svojich konečných rozpočtov zahrnuli dodatočné opatrenia.³⁰ Vlády môžu dodatočné opatrenia prijímať pred ukončením rozpočtového procesu, ale aj pri jeho napĺňaní počas roka bez toho, aby to spájali s výsledkami hodnotiaceho procesu. Hodnotenie súladu rozpočtov

²⁵ Vráťane prípadov, keď zlepšenie štrukturálneho salda týchto krajín s cieľom priblížiť sa k ich strednodobému rozpočtovému cieľu malo podľa prognózy výrazne zaostávať za požiadavkou, t. j. byť nižšie o viac ako 0,5 percentuálneho bodu HDP. Táto hodnota predstavuje hraničnú úroveň na zavedenie postupu nápravy významnej odchýlky v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu.

²⁶ Napríklad v októbri 2014 Komisia zaslala listy príslušným orgánom v Taliansku, Rakúsku a vo Francúzsku. Komisia vyzvala Rakúsko na prijatie dodatočných opatrení už v máji 2014, keď vláda menovaná po rakúskych parlamentných voľbách predložila (nevyhovujúci) aktualizovaný návrh rozpočtového plánu na rok 2014.

²⁷ V októbri 2017 Komisia zaslala listy príslušným orgánom v Belgicku, Španielsku, Francúzsku, Taliansku a v Portugalsku.

²⁸ Viac vo [vyhlásení Euroskupiny z 5. decembra 2016](#).

²⁹ Kladné hodnotenie získali každý rok od začiatku hodnotenia návrhov rozpočtových plánov na jeseň 2013 iba plány Nemecka a Holandska.

³⁰ Viac v boxe s názvom Opatrenia vytyčujúce z preskúmania návrhov rozpočtových plánov na rok 2015, *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, marec 2015.

krajín s Paktom stability a rastu v jednotlivých rokoch sa navyše uskutočňuje až 18 mesiacov a viac po začiatku hodnotenia návrhu rozpočtového plánu a je založené na reálnych údajoch. Za ten čas môžu zmeny v odhadoch pozície jednotlivých krajín v rámci hospodárskeho cyklu, ale aj zmeny pravidiel teoreticky vyústiť do priaznivejšieho hodnotenia, pokiaľ ide o dodržiavanie Paktu stability a rastu.³¹ Jedným zo spôsobov, ako zvýšiť súlad krajín s paktom je požadovať prepracovanie plánov pri každom vykazovaní výrazných odchýlok od požiadaviek. Zlepšenie fungovania procesu hodnotenia rozpočtových plánov je dôležité predovšetkým z hľadiska riešenia rozpočtových nerovnováh v dobrých hospodárskych časoch, čím by sa vytvoril dodatočný fiškálny priestor v prípade budúceho cyklického poklesu.

³¹ Napríklad v roku 2015 bola požiadavka štrukturálneho úsilia znížená výmenou za dodatočné štrukturálne reformy a investície.

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

Vonkajšie prostredie

1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

	HDP ¹⁾ (percentuálna zmena medzi obdobiami)						CPI (ročná percentuálna zmena)						
	G20 ³⁾	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Krajiny OECD		Spojené štáty	Spojené kráľovstvo (HICP)	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna ²⁾ (HICP)
	1	2	3	4	5	6	Spolu	bez potravín a energií	9	10	11	12	13
2014	3,5	2,6	3,1	0,4	7,3	1,3	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,5	2,9	2,3	1,4	6,9	2,1	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,5	1,8	0,9	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2016 Q4	1,0	0,4	0,6	0,3	1,7	0,6	1,5	1,7	1,8	1,2	0,3	2,2	0,7
2017 Q1	0,8	0,3	0,3	0,4	1,4	0,6	2,4	1,8	2,5	2,1	0,3	1,4	1,8
Q2	1,0	0,8	0,3	0,7	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
Q3	.	0,8	0,4	0,6	1,7	0,6	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
2017 Jún	-	-	-	-	-	-	1,9	1,8	1,6	2,6	0,4	1,5	1,3
Júl	-	-	-	-	-	-	2,0	1,8	1,7	2,6	0,4	1,4	1,3
Aug.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,8	1,9	2,9	0,7	1,8	1,5
Sep.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,8	2,2	3,0	0,7	1,6	1,5
Okt.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,9	2,0	3,0	0,2	1,9	1,4
Nov. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,5

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 sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

1.2 Hlavní obchodní partneri, index nákupných manažérov a svetový obchod

	Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy; s. o.)									Merchanting – dovoz tovaru ¹⁾		
	Kompozitný index nákupných manažérov						Globálny index nákupných manažérov ²⁾			Globál	Vyspelé ekonomiky	Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky
	Globál ²⁾	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Priemyselná výroba	Služby	Nové objednávky na export			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,3	54,1	51,5	2,7	3,8	2,0
2015	53,2	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,3	0,9	3,7	-1,0
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	51,9	50,2	1,0	1,3	0,7
2016 Q4	53,2	54,6	55,5	52,0	53,1	53,8	53,4	53,2	50,5	1,8	-1,3	3,9
2017 Q1	53,3	54,3	54,6	52,5	52,3	55,6	53,4	53,3	51,8	2,1	1,4	2,6
Q2	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,5	-0,3	1,6	-1,6
Q3	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,8	.	.	.
2017 Jún	53,1	53,9	53,8	52,9	51,1	56,3	52,1	53,4	51,7	-0,3	1,6	-1,6
Júl	53,1	54,6	54,1	51,8	51,9	55,7	52,5	53,3	51,6	1,5	2,3	0,9
Aug.	53,6	55,3	54,0	51,9	52,4	55,7	52,8	53,9	52,4	1,2	1,2	1,2
Sep.	53,2	54,8	54,1	51,7	51,4	56,7	52,8	53,4	51,6	.	.	.
Okt.	53,6	55,2	55,8	53,4	51,0	56,0	52,7	53,9	51,7	.	.	.
Nov.	53,2	54,5	54,9	52,2	51,6	57,5	53,6	53,1	52,2	.	.	.

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 ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2017 Máj	-0,36	-0,37	-0,33	-0,25	-0,13	1,19	-0,01
Jún	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,26	-0,01
Júl	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,31	-0,01
Aug.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,16	1,31	-0,03
Sep.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,17	1,32	-0,03
Okt.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,18	1,36	-0,04
Nov.	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03

Zdroj: ECB.

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

2.2 Výnosové krivky

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

	Spotová sadzba					Spread			Okamžitá forwardová sadzba			
	Eurozóna ^{1),2)}					Eurozóna ^{1),2)}	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Eurozóna ^{1),2)}			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2017 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
Jún	-0,69	-0,65	-0,59	-0,17	0,54	1,19	1,07	0,93	-0,60	-0,41	0,65	1,63
Júl	-0,71	-0,71	-0,67	-0,21	0,58	1,29	1,07	0,93	-0,70	-0,51	0,72	1,75
Aug.	-0,78	-0,77	-0,73	-0,35	0,38	1,15	0,89	0,92	-0,75	-0,62	0,48	1,52
Sep.	-0,76	-0,75	-0,70	-0,26	0,52	1,27	1,04	0,98	-0,73	-0,54	0,65	1,68
Okt.	-0,79	-0,79	-0,74	-0,32	0,44	1,23	0,95	0,87	-0,78	-0,60	0,55	1,61
Nov.	-0,78	-0,76	-0,70	-0,28	0,44	1,20	0,79	0,88	-0,73	-0,52	0,56	1,52

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
2017 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
Jún	383,6	3 547,8	767,8	283,0	698,8	299,9	182,4	617,2	475,2	283,6	355,4	927,3	2 434,0	20 045,6
Júl	377,8	3 483,9	745,3	270,9	685,3	289,5	187,7	606,5	465,2	273,5	339,7	891,3	2 454,1	20 044,9
Aug.	375,1	3 451,3	727,5	266,5	681,4	288,8	187,3	596,2	467,4	284,4	340,3	861,1	2 456,2	19 670,2
Sep.	380,7	3 507,1	750,1	261,2	701,2	298,1	185,9	615,8	480,3	288,2	331,8	883,8	2 492,8	19 924,4
Okt.	391,7	3 614,7	791,0	267,8	724,9	306,3	190,2	636,2	501,1	290,1	330,9	895,9	2 557,0	21 267,5
Nov.	391,7	3 601,4	802,3	269,2	727,7	315,4	188,3	640,6	508,6	294,8	317,3	854,9	2 593,6	22 525,1

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.4 Úrokové miery PFI z úverov domácnostiam a z vkladov domácností (nové obchody)^{1), 2)}

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

	Vklady				Revolvingové úvery a prečerpania	Poskytnuté úvery z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapsaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie						
	splatené na požiadanie	splatené na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby	RPMP ³⁾	podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby				RPMP ³⁾	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 Nov.	0,08	0,49	0,43	0,78	6,39	16,73	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	6,33	16,69	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	0,41	0,76	6,34	16,64	5,05	5,87	6,24	2,27	1,76	1,88	1,80	1,76	2,28	1,81	
Feb.	0,07	0,48	0,40	0,77	6,38	16,69	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	0,74	6,39	16,70	4,99	5,62	6,08	2,39	1,74	1,88	1,85	1,82	2,25	1,85	
Apr.	0,06	0,47	0,39	0,72	6,34	16,70	4,83	5,58	5,97	2,36	1,73	1,89	1,91	1,85	2,26	1,87	
Máj	0,06	0,47	0,39	0,81	6,33	16,70	5,08	5,78	6,22	2,43	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87	
Jún	0,06	0,47	0,38	0,77	6,31	16,82	4,68	5,74	6,19	2,41	1,69	1,89	1,91	1,89	2,21	1,87	
Júl	0,05	0,46	0,38	0,76	6,27	16,80	4,95	5,84	6,28	2,36	1,75	1,91	1,90	1,90	2,21	1,88	
Aug.	0,05	0,45	0,35	0,75	6,24	16,80	5,32	5,89	6,34	2,35	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91	
Sep.	0,05	0,45	0,35	0,74	6,28	16,80	5,07	5,71	6,20	2,34	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89	
Okt. ^(p)	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	4,88	5,68	6,15	2,40	1,67	1,92	1,93	1,96	2,18	1,88	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

3) Ročná percentuálna miera poplatku (RPMP).

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

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

	Vklady			Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatočného obdobia fixácie sadzby									Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie
	splatené na požiadanie	s dohodnutou splatnosťou:			do 0,25 mil. EUR			nad 0,25 mil. EUR a do 1 mil. EUR			nad 1 mil. EUR			
		do 2 rokov	nad 2 roky		pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2016 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	1,83	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	1,37	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	1,31	1,53	1,76
Mar.	0,06	0,08	0,58	2,58	2,52	2,79	2,35	1,76	1,79	1,72	1,30	1,62	1,57	1,82
Apr.	0,06	0,10	0,40	2,56	2,55	2,69	2,35	1,79	1,78	1,70	1,34	1,50	1,64	1,81
Máj	0,05	0,10	0,43	2,52	2,49	2,77	2,37	1,76	1,73	1,71	1,20	1,47	1,63	1,76
Jún	0,05	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,34	1,74	1,71	1,67	1,27	1,43	1,56	1,76
Júl	0,05	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,36	1,75	1,74	1,72	1,23	1,33	1,65	1,74
Aug.	0,05	0,10	0,36	2,44	2,49	2,70	2,41	1,74	1,78	1,78	1,24	1,43	1,59	1,74
Sep.	0,04	0,07	0,44	2,42	2,45	2,73	2,39	1,71	1,68	1,73	1,19	1,45	1,58	1,73
Okt. ^(p)	0,04	0,11	0,42	2,41	2,40	2,69	2,36	1,70	1,66	1,70	1,23	1,34	1,61	1,73

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

2 Finančný vývoj

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

	Stav							Hrubé emisie ¹⁾						
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
			Finančné korporácie	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné korporácie	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa		
													iné ako PFI	FVC
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Krátkodobé														
2014	1 320	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1 241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	32	79	33
2017 Máj	1 302	521	139	.	93	481	68	368	173	52	.	37	84	21
Jún	1 288	507	144	.	80	484	72	355	149	60	.	33	81	33
Júl	1 289	514	146	.	86	477	66	383	177	54	.	43	77	32
Aug.	1 293	516	147	.	84	474	71	356	169	54	.	29	80	25
Sep.	1 299	530	145	.	81	478	65	371	162	61	.	38	82	29
Okt.	1 279	529	146	.	84	457	62	371	175	44	.	41	74	36
Dlhodobé														
2014	15 128	4 048	3 160	.	993	6 285	643	225	65	48	.	16	86	10
2015	15 246	3 784	3 287	.	1 056	6 481	637	216	68	46	.	13	81	9
2016	15 397	3 695	3 233	.	1 186	6 643	641	220	62	53	.	18	79	8
2017 Máj	15 423	3 626	3 245	.	1 140	6 779	634	281	68	90	.	18	101	4
Jún	15 406	3 620	3 216	.	1 144	6 788	638	230	62	50	.	24	84	9
Júl	15 399	3 618	3 232	.	1 154	6 762	633	268	74	93	.	21	76	4
Aug.	15 326	3 592	3 173	.	1 150	6 777	633	127	29	35	.	3	54	5
Sep.	15 367	3 570	3 180	.	1 178	6 805	634	231	56	63	.	17	90	5
Okt.	15 347	3 587	3 147	.	1 184	6 789	640	236	78	42	.	21	85	10

Zdroj: ECB.

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

2.7 Miera rastu a stav dlhových cenných papierov a kótovaných akcií

(v mld. EUR; percentuálna zmena)

	Dlhové cenné papiere							Kótované akcie			
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI	Finančné korporácie iné ako PFI	Nefinančné korporácie	
			Finančné korporácie iné ako PFI	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa					
											1
	Stav										
2014	16 448,6	4 590,6	3 291,0	.	1 051,3	6 822,7	693,0	6 016,4	591,3	850,5	4 574,6
2015	16 514,6	4 301,6	3 433,5	.	1 117,8	6 959,3	702,4	6 813,1	584,3	984,0	5 244,9
2016	16 637,7	4 213,1	3 368,1	.	1 245,0	7 108,2	703,4	7 089,5	537,6	1 097,9	5 454,0
2017 Máj	16 724,9	4 146,3	3 384,1	.	1 232,3	7 260,3	701,9	7 845,6	631,3	1 151,9	6 062,4
Jún	16 693,4	4 127,4	3 360,0	.	1 223,7	7 272,4	709,9	7 694,5	640,5	1 151,7	5 902,4
Júl	16 688,5	4 132,6	3 378,3	.	1 240,4	7 238,8	698,5	7 718,2	663,1	1 197,6	5 857,6
Aug.	16 618,5	4 108,3	3 320,5	.	1 234,3	7 250,5	704,7	7 638,4	630,8	1 174,6	5 833,0
Sep.	16 666,3	4 100,2	3 325,3	.	1 259,1	7 282,2	699,5	7 937,9	657,7	1 237,6	6 042,6
Okt.	16 625,3	4 115,8	3 293,3	.	1 267,5	7 246,3	702,2	8 169,9	649,6	1 299,6	6 220,6
	Miera rastu										
2014	-0,6	-8,2	1,0	.	5,3	3,2	1,1	1,5	7,2	1,9	0,7
2015	0,2	-7,0	5,7	.	4,7	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,7	.	7,5	2,1	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017 Máj	1,6	-2,0	2,9	.	8,1	2,2	0,1	0,8	5,9	1,1	0,2
Jún	1,5	-2,2	3,7	.	8,3	1,7	0,4	0,7	4,8	1,2	0,3
Júl	1,8	-1,1	3,4	.	9,3	1,8	-0,9	0,8	6,1	1,4	0,1
Aug.	1,5	-1,5	1,9	.	9,1	2,0	-0,4	0,8	6,1	1,4	0,2
Sep.	1,3	-1,5	0,9	.	7,5	2,3	-0,4	0,9	6,1	2,0	0,2
Okt.	0,9	-0,9	-0,9	.	7,2	1,9	-0,4	0,9	6,0	2,8	0,1

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

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

	EER-19						EER-38	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM ³⁾	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2014	101,4	97,2	96,4	91,0	96,4	98,6	114,3	95,4
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	80,6	88,2	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,8	85,0	79,8	89,3	109,7	89,3
2016 Q4	94,5	89,6	90,5	84,7	79,5	89,1	109,4	88,9
2017 Q1	93,8	89,0	89,6	83,4	78,7	88,3	108,6	88,1
Q2	95,3	90,3	91,0	84,7	78,8	89,2	110,2	89,1
Q3	98,6	93,2	93,7	-	-	-	114,5	92,4
2017 Jún	96,3	91,3	91,9	-	-	-	111,5	90,1
Júl	97,6	92,4	93,0	-	-	-	113,4	91,5
Aug.	99,0	93,6	94,3	-	-	-	115,1	92,9
Sep.	99,0	93,6	94,0	-	-	-	115,1	92,8
Okt.	98,6	93,1	93,5	-	-	-	114,9	92,4
Nov.	98,5	93,1	93,3	-	-	-	115,1	92,6
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>								
2017 Nov.	-0,1	0,0	-0,2	-	-	-	0,2	0,2
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>								
2017 Nov.	4,2	3,9	3,0	-	-	-	5,0	4,0

Zdroj: ECB.

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

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

2.9 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemer za obdobie; jednotka národnej meny voči euru)

	Čínske renminbi	Chorvátska kuna	Česká koruna	Dánska koruna	Maďarský forint	Japonský jen	Poľský zlotý	Libra šterlingov	Rumunský lei	Švédka koruna	Švajčiarsky frank	Americký dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q2	7,560	7,430	26,535	7,438	309,764	122,584	4,215	0,861	4,5532	9,692	1,084	1,102
Q3	7,834	7,426	26,085	7,438	306,418	130,349	4,258	0,898	4,5822	9,557	1,131	1,175
2017 Jún	7,646	7,410	26,264	7,438	308,285	124,585	4,211	0,877	4,5721	9,754	1,087	1,123
Júl	7,796	7,412	26,079	7,437	306,715	129,482	4,236	0,886	4,5689	9,589	1,106	1,151
Aug.	7,876	7,405	26,101	7,438	304,366	129,703	4,267	0,911	4,5789	9,548	1,140	1,181
Sep.	7,826	7,464	26,075	7,440	308,368	131,924	4,269	0,895	4,5992	9,533	1,147	1,191
Okt.	7,789	7,509	25,766	7,443	309,951	132,763	4,263	0,891	4,5895	9,614	1,155	1,176
Nov.	7,772	7,551	25,538	7,442	311,891	132,392	4,227	0,888	4,6347	9,848	1,164	1,174
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>												
2017 Nov.	-0,2	0,6	-0,9	0,0	0,6	-0,3	-0,8	-0,3	1,0	2,4	0,8	-0,2
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>												
2017 Nov.	5,2	0,4	-5,5	0,0	1,0	13,2	-3,7	2,2	2,8	0,0	8,2	8,7

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

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

	Spolu ¹⁾			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva	Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2016 Q3	23 519,8	24 521,3	-1 001,5	10 318,1	8 434,1	7 682,4	10 463,6	-62,1	4 854,3	5 623,5	727,0	13 856,0
Q4	23 982,9	24 780,0	-797,1	10 680,0	8 610,8	7 862,2	10 570,0	-57,7	4 790,9	5 599,2	707,6	13 782,1
2017 Q1	25 161,7	25 746,9	-585,2	11 055,3	8 909,6	8 253,0	10 859,1	-62,8	5 189,5	5 978,2	726,6	14 242,7
Q2	24 571,9	25 201,4	-629,5	10 766,7	8 719,8	8 175,2	10 679,9	-48,8	4 996,1	5 801,8	682,7	13 888,6
Stav v % HDP												
2017 Q2	224,3	230,1	-5,7	98,3	79,6	74,6	97,5	-0,4	45,6	53,0	6,2	126,8
Transakcie												
2016 Q4	94,9	0,6	94,3	102,5	38,7	23,2	-22,8	15,9	-51,3	-15,4	4,6	-
2017 Q1	629,7	567,3	62,4	187,1	199,8	172,3	65,7	21,8	251,0	301,8	-2,5	-
Q2	209,4	160,8	48,7	51,0	70,6	174,5	110,6	-1,3	-13,2	-20,4	-1,7	-
Q3	57,4	-104,0	161,5	-153,8	-165,0	175,1	19,4	-19,7	55,3	41,5	0,6	-
2017 Apr.	172,0	161,3	10,7	46,0	7,0	40,9	16,8	2,2	87,4	137,5	-4,5	-
Máj	97,0	89,2	7,9	31,8	33,0	70,2	65,0	4,0	-10,4	-8,8	1,4	-
Jún	-59,6	-89,7	30,1	-26,8	30,6	63,4	28,7	-7,5	-90,2	-149,0	1,4	-
Júl	-17,9	-61,0	43,1	-176,3	-186,0	65,8	52,0	-3,9	101,7	72,9	-5,2	-
Aug.	54,9	17,0	37,9	10,9	18,9	68,6	-24,8	-7,9	-16,0	22,9	-0,7	-
Sep.	20,4	-60,1	80,5	11,6	2,0	40,6	-7,8	-7,8	-30,4	-54,3	6,4	-
12-mesačné kumulované transakcie												
2017 Sep.	991,5	624,7	366,9	186,8	144,1	545,1	173,0	16,7	241,9	307,6	1,0	-
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP												
2017 Sep.	9,0	5,7	3,3	1,7	1,3	4,9	1,6	0,2	2,2	2,8	0,0	-

Zdroj: ECB.

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

3 Hospodárska aktivita

3.1 HDP z hľadiska použitia

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	HDP											
	Spolu	Domáci dopyt								Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu			Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾	
					Stavebníctvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2014	10 157,6	9 786,6	5 633,9	2 129,1	1 997,1	1 006,5	599,7	385,6	26,5	371,0	4 541,7	4 170,8
2015	10 515,1	10 030,3	5 754,3	2 168,9	2 078,1	1 016,2	637,9	418,4	29,0	484,8	4 847,0	4 362,2
2016	10 788,8	10 310,0	5 891,6	2 218,8	2 189,3	1 051,8	674,3	457,7	10,3	478,8	4 935,9	4 457,1
2016 Q4	2 725,6	2 613,9	1 489,2	558,9	557,9	266,9	171,2	118,5	7,9	111,8	1 264,8	1 153,0
2017 Q1	2 747,6	2 630,1	1 504,9	562,1	559,8	272,7	171,6	114,2	3,2	117,5	1 297,6	1 180,2
Q2	2 778,6	2 660,8	1 515,5	564,9	573,3	277,4	175,8	118,8	7,0	117,8	1 307,8	1 190,0
Q3	2 804,9	2 681,3	1 522,4	567,6	581,2	279,3	180,7	119,9	10,1	123,6	1 320,2	1 196,7
v % HDP												
2016	100,0	95,6	54,6	20,6	20,3	9,7	6,2	4,2	0,1	4,4	-	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrtročná percentuálna zmena												
2016 Q4	0,6	0,7	0,5	0,3	1,0	1,2	1,6	-0,1	-	-	1,6	1,8
2017 Q1	0,6	0,2	0,5	0,2	-0,1	1,8	1,0	-5,9	-	-	1,3	0,4
Q2	0,7	1,0	0,5	0,3	2,2	0,3	1,5	7,8	-	-	1,0	1,7
Q3	0,6	0,6	0,3	0,2	1,1	0,1	2,9	0,6	-	-	1,2	1,1
ročná percentuálna zmena												
2014	1,3	1,3	0,8	0,7	1,9	-0,4	4,6	3,8	-	-	4,7	4,9
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,3	7,3	-	-	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,5	2,5	5,5	8,3	-	-	3,3	4,7
2016 Q4	1,9	2,3	1,9	1,6	4,5	2,6	3,4	11,1	-	-	3,8	4,8
2017 Q1	2,1	1,9	1,7	1,0	4,1	3,7	3,9	5,6	-	-	4,8	4,8
Q2	2,4	2,3	1,9	1,1	3,5	4,2	4,3	0,9	-	-	4,5	4,4
Q3	2,6	2,4	1,9	1,1	4,2	3,4	7,2	2,0	-	-	5,2	5,1
príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2016 Q4	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-	-
2017 Q1	0,6	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,5	-	-
Q2	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,2	-	-
Q3	0,6	0,5	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2014	1,3	1,3	0,5	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1	-	-
2015	2,1	2,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-	-
2016	1,8	2,2	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,4	-	-
2016 Q4	1,9	2,2	1,0	0,3	0,9	0,3	0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-
2017 Q1	2,1	1,8	0,9	0,2	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,2	-	-
Q2	2,4	2,2	1,1	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	-	-
Q3	2,6	2,3	1,1	0,2	0,9	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3	-	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých ceností.

3 Hospodárska aktivita

3.2 Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	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
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2014	9 123,0	152,0	1 782,5	461,6	1 720,2	418,4	458,0	1 050,1	980,8	1 777,4	322,0	1 034,6
2015	9 443,2	153,8	1 899,9	468,7	1 782,7	433,1	464,2	1 073,0	1 025,7	1 811,4	330,6	1 072,0
2016	9 680,3	151,4	1 936,5	489,3	1 831,2	451,3	454,0	1 100,2	1 070,7	1 857,6	338,1	1 108,5
2016 Q4	2 443,5	38,6	489,6	123,8	463,0	114,5	112,2	277,5	270,7	468,6	85,1	282,1
2017 Q1	2 464,6	40,0	490,8	126,1	469,1	114,8	112,5	279,7	275,1	470,9	85,5	283,0
Q2	2 492,1	39,8	498,0	128,0	475,7	116,4	112,5	282,1	278,9	474,4	86,2	286,6
Q3	2 516,6	40,3	504,6	129,5	479,9	117,2	113,0	284,5	282,5	478,1	87,0	288,2
v % pridanej hodnoty												
2016	100,0	1,6	20,0	5,1	18,9	4,7	4,7	11,4	11,1	19,2	3,5	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrtročná percentuálna zmena												
2016 Q4	0,6	-1,0	1,2	0,5	0,8	0,8	-0,4	0,3	0,8	0,4	0,2	1,0
2017 Q1	0,7	1,9	0,0	1,5	1,1	1,0	-0,1	0,6	1,5	0,3	0,3	0,4
Q2	0,7	-0,5	1,0	0,7	0,7	1,0	0,5	0,2	0,9	0,5	0,5	0,8
Q3	0,7	-0,2	1,3	0,4	0,6	0,8	0,1	0,5	0,7	0,4	0,6	0,2
ročná percentuálna zmena												
2014	1,3	1,7	2,7	-1,0	1,7	4,3	-1,9	0,4	2,7	0,5	0,1	1,3
2015	1,9	3,1	4,0	0,4	1,7	3,4	-0,1	0,7	2,8	0,9	1,1	3,4
2016	1,7	-1,3	2,0	1,6	1,9	3,0	0,4	0,9	2,9	1,3	0,9	3,0
2016 Q4	1,9	-2,7	2,6	1,7	2,1	3,6	-0,2	1,0	2,7	1,6	0,9	2,5
2017 Q1	2,0	0,4	1,8	2,6	2,7	4,4	-0,6	1,2	3,5	1,3	1,0	2,6
Q2	2,4	0,0	3,0	3,2	3,1	4,7	-0,1	1,2	3,1	1,5	1,2	2,8
Q3	2,6	0,2	3,6	3,1	3,3	3,6	0,0	1,6	3,9	1,5	1,6	2,3
príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2016 Q4	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2017 Q1	0,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q2	0,7	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,7	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2014	1,3	0,0	0,5	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,7	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2016 Q4	1,9	0,0	0,5	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017 Q1	2,0	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	-
Q2	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
Q3	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3 Hospodárska aktivita

3.3 Zamestnanosť¹⁾

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	Podľa postavenia v zamestnaní			Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Počet zamestnaných osôb													
<i>v % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,0	6,1	24,7	2,7	2,7	1,0	13,1	24,3	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	24,3	7,1
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,3	7,0
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2014	0,6	0,7	0,1	0,1	-0,4	-1,3	0,7	0,7	-0,9	0,2	2,3	1,0	0,7
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,2	0,2	0,0	1,3	1,4	-0,2	1,4	2,8	1,0	0,5
2016	1,3	1,6	-0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,7	2,4	0,0	1,9	2,8	1,3	1,1
2016 Q4	1,3	1,6	-0,1	0,1	0,6	0,4	1,7	2,6	0,0	2,6	2,8	1,3	0,5
2017 Q1	1,6	1,8	0,2	1,0	0,8	1,5	1,7	3,2	-0,5	1,9	3,2	1,2	1,1
Q2	1,6	2,0	-0,3	0,6	1,1	1,5	1,8	3,4	-0,8	2,0	3,3	1,1	1,8
Q3	1,7	2,0	-0,1	-0,2	1,3	2,2	2,0	3,1	-0,9	2,0	3,2	1,1	2,0
Počet odpracovaných hodín													
<i>v % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	12,8	22,0	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,5	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	13,0	22,0	6,3
2016	100,0	80,8	19,2	4,2	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,2	22,0	6,2
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,3	-0,1	-0,9	0,4	0,6	-1,0	0,0	2,4	1,2	0,1
2015	1,1	1,4	-0,2	-0,3	0,6	0,6	0,9	2,4	-0,1	1,8	2,9	1,0	0,8
2016	1,2	1,6	-0,1	-0,4	0,7	-0,1	1,6	1,9	0,6	2,1	2,8	1,0	0,9
2016 Q4	1,0	1,4	-0,3	-1,1	0,8	0,0	1,3	2,0	0,2	2,4	2,5	0,9	0,1
2017 Q1	1,3	1,7	-0,4	-0,6	1,0	1,6	1,3	2,9	-0,2	2,3	2,9	0,9	1,1
Q2	1,5	1,9	-0,2	-0,5	1,4	1,7	1,7	3,1	-1,4	1,8	2,8	1,0	1,7
Q3	1,8	2,2	0,0	-0,2	1,7	2,4	2,0	2,5	-0,8	2,0	3,1	1,0	2,3
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2014	0,0	0,1	-0,5	-0,4	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,5
2015	0,1	0,1	0,1	0,9	0,3	0,5	-0,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3
2016	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1
2016 Q4	-0,3	-0,2	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
2017 Q1	-0,3	-0,1	-0,6	-1,6	0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,0
Q2	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	0,3	0,2	0,0	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Q3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,0	-0,1	-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 ¹⁾	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily ¹⁾	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾	
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily ¹⁾	Podľa veku				Podľa pohlavia				
						Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			v miliónoch	v % z pracovnej sily		v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch		v % z pracovnej sily
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
v % z úhrnu za r. 2016			100,0			81,8		18,2		52,2		47,8		
2014	160,334	4,6	18,635	11,6	6,1	15,212	10,4	3,423	23,8	9,932	11,5	8,703	11,8	1,4
2015	160,600	4,6	17,451	10,9	5,6	14,300	9,8	3,152	22,3	9,260	10,7	8,191	11,0	1,5
2016	161,877	4,3	16,230	10,0	5,0	13,280	9,0	2,951	20,9	8,473	9,7	7,757	10,4	1,7
2016 Q4	162,300	4,2	15,753	9,7	4,9	12,882	8,7	2,871	20,4	8,241	9,4	7,512	10,0	1,7
2017 Q1	161,635	4,3	15,385	9,5	4,8	12,636	8,5	2,750	19,6	7,977	9,1	7,409	9,9	1,9
Q2	162,214	4,2	14,845	9,1	4,5	12,147	8,2	2,698	19,1	7,698	8,8	7,147	9,5	1,9
Q3	.	.	14,561	9,0	.	11,891	8,0	2,670	18,8	7,554	8,6	7,006	9,3	1,9
2017 Máj	-	-	14,869	9,2	-	12,162	8,2	2,708	19,2	7,710	8,8	7,159	9,5	-
Jún	-	-	14,689	9,0	-	12,011	8,1	2,678	19,0	7,631	8,7	7,057	9,4	-
Júl	-	-	14,688	9,0	-	12,019	8,1	2,669	18,9	7,615	8,7	7,072	9,4	-
Aug.	-	-	14,562	9,0	-	11,887	8,0	2,676	18,8	7,565	8,6	6,997	9,3	-
Sep.	-	-	14,432	8,9	-	11,766	7,9	2,666	18,7	7,483	8,5	6,949	9,2	-
Okt.	-	-	14,344	8,8	-	11,687	7,9	2,657	18,6	7,456	8,5	6,888	9,2	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Sezónne neočistené.

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

3.5 Krátkodobá podniková štatistika

	Priemyselná produkcia						Produkcia v stavebníctve	Indikátor nových priemysel- ných ob- jednávok ECB	Maloobchodný predaj				Registrácie nových osobných automobi- lov
	Spolu (bez stavebníctva)		Hlavné priemyselné skupiny						Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín	Palivá	
	Priemysel- ná výroba	Medzispot- reba	Kapitálový tovar	Spotreb- ný tovar	Energie								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
v % z úhrnu za r. 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
ročná percentuálna zmena													
2014	0,8	1,7	1,1	1,8	2,7	-5,4	2,0	3,1	1,5	0,7	2,5	0,0	3,8
2015	2,1	2,4	1,0	3,6	2,6	0,8	-0,9	3,6	2,7	1,8	3,3	2,3	8,8
2016	1,5	1,6	1,9	1,7	1,2	0,2	2,2	0,3	1,5	1,3	1,7	1,8	7,2
2016 Q4	2,4	1,8	2,4	1,8	1,3	5,4	2,3	3,2	2,4	1,7	3,1	1,4	4,1
2017 Q1	1,3	1,3	2,2	1,3	-0,6	1,8	1,9	5,5	2,2	1,4	2,8	1,4	4,8
Q2	2,7	2,8	3,9	2,4	1,7	1,7	3,7	6,7	2,9	2,7	3,3	1,3	6,0
Q3	3,7	4,0	4,9	4,6	2,0	0,3	3,0	8,8	2,9	1,8	4,3	0,3	5,5
2017 Máj	4,1	4,3	4,1	5,5	3,2	1,6	2,9	8,4	2,7	2,1	3,6	-0,1	7,1
Jún	2,9	2,6	4,3	1,5	1,2	4,8	4,3	5,9	3,5	2,7	3,6	4,1	6,5
Júl	3,7	3,8	5,0	4,5	1,1	1,7	2,8	7,3	2,3	1,5	3,6	1,0	4,6
Aug.	3,9	4,3	5,3	5,1	2,6	0,1	1,9	9,0	2,3	1,3	3,7	-0,2	6,9
Sep.	3,4	3,9	4,6	4,4	2,3	-0,8	3,1	10,2	4,0	2,5	5,7	0,2	5,3
Okt.	3,7	4,4	5,0	3,3	5,3	-2,2	.	.	0,4	0,2	0,6	0,3	5,9
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2017 Máj	1,3	1,5	0,6	2,3	1,4	0,6	-0,1	2,5	0,4	-0,4	0,8	1,2	2,8
Jún	-0,5	-0,8	0,0	-1,9	-0,4	0,9	0,1	-0,4	0,4	0,6	0,3	1,0	-1,8
Júl	0,3	0,5	0,6	1,0	0,5	-1,2	0,0	-0,7	0,0	-0,5	0,3	-0,5	-2,0
Aug.	1,5	1,8	1,2	3,4	0,3	0,6	0,0	3,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7	2,9
Sep.	-0,5	-0,6	-0,5	-1,6	0,2	-0,5	0,1	0,7	0,8	1,0	0,5	-0,5	1,5
Okt.	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	.	.	-1,1	-1,3	-1,1	-0,1	-3,0

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

3 Hospodárska aktivita

3.6 Prieskumy (sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldo, ak nie je uvedené inak)								Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)	Priemyselná výroba		Indikátor spotrebiteľskej dôvery	Indikátor dôvery v stavebníctve	Indikátor dôvery v maloobchode	Služby		Index nákupných manažérov (PMI) v priemyselnej výrobe	Output v priemysle	Obchodná aktivita v službách	Kompozitný output
		Indikátor dôvery v priemysle	Využitie kapacít (v %)				Indikátor dôvery v službách	Využitie kapacít (v %)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100,0	-6,1	80,7	-12,8	-13,6	-8,7	7,0	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2014	101,4	-3,8	80,5	-10,1	-26,6	-3,1	4,7	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,4	1,6	9,2	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,8	-2,6	81,9	-7,7	-16,6	1,5	11,2	89,1	52,5	53,6	53,1	53,3
2016 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
Q2	110,0	3,3	82,9	-2,7	-5,0	3,2	13,4	89,8	57,0	58,3	56,0	56,6
Q3	112,1	5,4	83,5	-1,5	-2,2	2,9	14,9	89,9	57,4	58,0	55,3	56,0
2017 Jún	111,1	4,5	-	-1,3	-3,5	4,4	13,3	-	57,4	58,7	55,4	56,3
Júl	111,3	4,5	83,2	-1,7	-1,8	3,9	14,2	90,2	56,6	56,5	55,4	55,7
Aug.	111,9	5,0	-	-1,5	-3,3	1,6	15,1	-	57,4	58,3	54,7	55,7
Sep.	113,1	6,7	-	-1,2	-1,7	3,0	15,4	-	58,1	59,2	55,8	56,7
Okt.	114,1	8,0	83,8	-1,1	0,4	5,5	16,2	89,6	58,5	58,8	55,0	56,0
Nov.	114,6	8,2	-	0,1	1,6	4,2	16,3	-	60,1	61,0	56,2	57,5

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

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

	Domácnosti							Nefinančné korporácie					
	Miera úspor (hrubá) ¹⁾	Miera dlhu	Reálny hrubý disponibilný príjem	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Čistá hodnota ²⁾	Bohatstvo domácností	Podiel na zisku ³⁾	Miera úspor (čistá)	Pomer dlhu ⁴⁾	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Financovanie
	v % hrubého disponibilného príjmu (upravené)		ročná percentuálna zmena					v % čistej pridanej hodnoty		v % HDP	ročná percentuálna zmena		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	12,7	94,4	1,0	1,9	1,3	2,7	1,0	32,5	4,6	132,4	2,9	7,1	1,6
2015	12,3	93,7	1,5	2,2	1,5	3,4	2,5	33,4	6,3	134,3	4,4	4,7	2,4
2016	12,1	93,3	1,9	1,9	5,5	4,3	4,4	33,4	7,7	134,3	3,9	6,2	1,9
2016 Q3	12,2	93,4	1,5	2,2	5,8	4,1	4,0	33,5	7,7	133,6	4,0	6,3	1,9
Q4	12,1	93,3	1,5	1,9	5,2	4,3	4,4	33,4	7,7	134,3	3,9	6,4	1,9
2017 Q1	12,1	93,0	1,5	1,9	10,8	4,7	4,6	33,5	7,3	133,7	4,4	9,9	2,3
Q2	12,1	93,1	1,4	1,9	5,5	4,9	4,9	33,3	6,7	132,9	4,2	8,6	2,2

Zdroj: ECB a Eurostat.

- 1) Založené na kumulovaných súčtoch za štyri štvrtky v prípade úspor aj hrubého disponibilného príjmu (očistené od zmeny čistých majetkových účastí domácností v rezervách penzijných fondov).
- 2) Finančné aktíva (po odpočítaní finančných pasív) a nefinančné aktíva. Nefinančné aktíva tvorí hlavne bohatstvo domácností (rezidenčné stavby a pozemky). Patria tam aj nefinančné aktíva podnikov 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 ¹⁾	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy		Inkasá	Platby
	Inkasá	Platby	Saldo	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016 Q4	946,0	860,8	85,3	548,4	457,9	199,2	193,7	170,0	144,3	28,4	64,8	9,4	9,6
2017 Q1	955,2	871,1	84,1	558,9	479,8	206,1	188,8	163,0	145,9	27,2	56,6	7,4	17,7
Q2	964,4	890,2	74,1	559,1	477,5	208,0	190,8	170,5	151,5	26,8	70,3	7,0	17,2
Q3	969,3	866,4	102,8	566,3	475,4	210,9	188,9	166,2	134,5	25,8	67,5	5,8	4,6
2017 Apr.	318,9	297,3	21,6	184,2	158,4	69,3	62,8	56,5	49,6	8,9	26,5	2,0	6,1
Máj	326,3	297,9	28,4	188,9	162,2	68,6	64,1	59,8	50,8	9,0	20,8	2,1	5,5
Jún	319,2	295,0	24,1	186,0	156,9	70,0	64,0	54,2	51,1	8,9	23,0	2,9	5,6
Júl	319,9	289,3	30,6	185,1	158,7	70,0	62,5	56,3	44,7	8,5	23,5	2,4	1,4
Aug.	323,2	288,7	34,5	187,4	158,1	70,0	62,8	56,9	46,5	8,9	21,3	1,7	1,3
Sep.	326,1	288,4	37,8	193,8	158,7	70,9	63,6	53,0	43,3	8,4	22,8	1,7	1,9
12-mesačné kumulované transakcie													
2017 Sep.	3 834,9	3 488,5	346,4	2 232,7	1 890,7	824,2	762,2	669,7	576,3	108,2	259,3	29,6	49,1
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP													
2017 Sep.	34,7	31,6	3,1	20,2	17,1	7,5	6,9	6,1	5,2	1,0	2,3	0,3	0,4

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Kapitálový účet nie je sezónne očistený

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

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu				Informatívna položka:		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2016 Q4	2,3	2,5	525,4	245,2	109,4	157,4	440,1	462,7	257,5	75,7	119,7	336,5	50,1
2017 Q1	10,9	13,8	539,5	258,5	110,1	161,1	449,5	485,8	279,3	78,4	120,1	344,3	59,9
Q2	5,3	9,7	545,1	257,1	112,4	163,0	455,5	486,2	275,5	79,5	123,4	352,0	52,1
Q3	6,1	7,6	547,4	.	.	.	458,5	483,2	.	.	.	351,3	.
2017 Apr.	-1,7	4,4	180,0	85,5	36,7	53,7	149,7	161,6	92,0	26,9	40,2	116,5	17,9
Máj	13,7	18,1	184,1	86,9	38,5	55,4	154,5	165,3	93,9	26,7	42,2	119,7	17,6
Jún	4,2	6,7	181,0	84,6	37,3	53,9	151,3	159,3	89,7	25,9	41,0	115,9	16,6
Júl	6,1	8,9	178,9	83,7	36,4	54,2	149,6	160,8	90,1	26,2	40,8	117,1	15,8
Aug.	6,8	8,8	183,2	86,2	37,9	55,5	153,9	162,2	91,3	27,0	41,1	119,1	15,9
Sep.	5,6	5,1	185,3	.	.	.	155,0	160,2	.	.	.	115,1	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2016 Q4	1,6	1,0	120,5	118,2	119,4	124,9	120,1	110,1	109,2	108,3	112,0	112,8	104,4
2017 Q1	6,4	3,1	121,1	121,6	119,1	124,5	120,6	110,3	111,3	108,2	110,0	112,3	109,6
Q2	1,5	2,0	122,6	121,5	121,7	125,7	122,1	112,5	112,9	110,3	114,3	115,4	104,4
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Mar.	9,2	6,0	122,6	122,7	122,1	126,1	122,5	110,7	111,9	106,5	113,0	112,7	103,6
Apr.	-6,0	-5,2	121,2	120,7	118,7	124,5	120,3	110,6	111,3	109,0	111,3	113,5	102,4
Máj	8,9	9,6	123,6	122,9	124,5	127,2	123,7	114,7	115,1	112,7	116,8	117,8	104,8
Jún	1,8	1,6	123,0	121,0	122,0	125,5	122,4	112,2	112,3	109,1	114,8	114,8	106,0
Júl	3,6	3,4	121,5	119,5	118,3	126,5	120,9	113,2	113,1	109,9	113,6	115,6	101,3
Aug.	4,8	4,8	124,8	123,0	124,7	130,1	124,9	115,3	115,2	116,7	114,9	119,4	98,8

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories.

4 Ceny a náklady

4.1 Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) ²⁾						Informatívne položky: regulované ceny	
	Index: 2005 =100	Spolu			Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
	1	2	Spolu bez nesprac. potravín a energií	Tovary									
	3	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	86,6	13,4
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 Q4	101,0	0,7	0,8	0,4	1,1	0,4	0,3	-0,3	0,1	2,4	0,3	0,8	0,3
2017 Q1	101,0	1,8	0,8	2,3	1,1	0,7	0,3	2,0	0,1	3,3	0,3	2,0	0,5
Q2	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,7	-1,2	0,1	-1,4	0,6	1,6	1,3
Q3	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,6	0,4	0,1	-0,9	0,4	1,5	1,1
2017 Jún	102,0	1,3	1,1	1,0	1,6	0,0	0,2	-0,4	0,1	-0,9	0,3	1,3	1,3
Júl	101,4	1,3	1,2	1,1	1,6	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,7	0,2	1,3	1,1
Aug.	101,7	1,5	1,2	1,4	1,6	0,2	0,2	0,6	0,0	0,7	0,1	1,6	1,1
Sep.	102,1	1,5	1,1	1,6	1,5	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	0,0	1,6	1,0
Okt.	102,2	1,4	0,9	1,5	1,2	0,0	0,1	0,8	0,0	0,7	-0,2	1,4	1,1
Nov. ³⁾	102,3	1,5	0,9	.	1,2	0,2	0,2	0,0	0,0	1,5	0,0	.	.

	Tovary						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie	Doprava	Pošta a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
V % z úhrnu za r. 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 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
Q2	1,5	1,4	1,6	1,5	0,3	4,6	1,3	1,3	2,6	-1,4	2,3	0,8
Q3	1,6	2,0	0,9	1,3	0,5	3,4	1,3	1,2	2,3	-1,8	2,4	0,8
2017 Jún	1,4	1,6	1,0	0,8	0,4	1,9	1,3	1,3	2,4	-1,6	2,4	0,9
Júl	1,4	1,9	0,6	0,9	0,5	2,2	1,3	1,2	2,2	-1,8	2,5	0,8
Aug.	1,4	2,0	0,6	1,4	0,5	4,0	1,3	1,2	2,5	-1,9	2,4	0,8
Sep.	1,9	2,0	1,5	1,4	0,5	3,9	1,3	1,2	2,1	-1,8	2,4	0,9
Okt.	2,3	2,1	2,8	1,1	0,4	3,0	1,3	1,2	1,5	-1,8	2,1	0,4
Nov. ³⁾	2,2	2,1	2,4	.	0,4	4,7	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

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

4 Ceny a náklady

4.2 Ceny v priemysle, stavebníctve a ceny nehnuteľností

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva ¹⁾										Stavebníctvo	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾	Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľnosť ²⁾
	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energie				
			Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary							
						Spolu	Potraviny, nápoje a tabakové výrobky	Iné ako potraviny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
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	1,6
2015	104,0	-2,7	-2,4	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,2	0,2	1,6	3,8
2016	101,6	-2,3	-1,5	-0,5	-1,7	0,4	0,0	0,0	0,1	-6,9	0,4	3,2	5,7
2016 Q4	103,1	0,4	1,0	0,4	0,0	0,5	0,8	1,2	0,1	0,4	1,2	3,7	5,5
2017 Q1	104,7	4,1	4,0	2,1	3,1	0,8	1,7	2,6	0,2	9,9	1,9	3,8	.
Q2	104,2	3,3	3,1	2,4	3,5	0,9	2,4	3,5	0,2	5,7	1,9	4,0	.
Q3	104,4	2,4	2,6	2,1	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,2	1,9	.	.
2017 Máj	104,2	3,4	3,1	2,4	3,6	0,9	2,3	3,6	0,2	5,7	-	-	-
Jún	104,0	2,4	2,1	2,2	3,0	0,9	2,4	3,5	0,3	2,5	-	-	-
Júl	104,0	2,0	2,2	2,0	2,7	1,0	2,2	3,2	0,2	1,9	-	-	-
Aug.	104,3	2,5	2,7	2,2	2,9	1,0	2,2	3,2	0,3	3,4	-	-	-
Sep.	104,8	2,8	2,9	2,2	3,3	1,0	2,2	3,1	0,3	4,3	-	-	-
Okt.	105,2	2,5	2,5	2,3	3,5	0,9	1,8	2,4	0,2	3,1	-	-	-

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)

	Deflátoý HDP								Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)					
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾		Vážené podľa dovozu ²⁾			Vážené podľa použitia ²⁾		
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu				Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
podiel v %										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2014	104,5	0,9	0,6	0,5	0,9	0,7	-0,7	-1,5	74,1	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,3	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,8	-1,5	-2,5	39,9	-3,5	-3,9	-3,2	-7,3	-10,3	-2,9
2016 Q4	107,2	0,7	0,9	0,7	0,7	0,9	-0,2	0,2	46,5	9,1	1,1	18,6	3,3	-6,7	18,5
2017 Q1	107,4	0,7	1,5	1,5	1,0	1,3	2,5	4,5	50,8	18,3	5,9	33,2	13,0	0,1	32,4
Q2	107,8	1,1	1,4	1,4	1,0	1,3	2,3	3,2	45,6	6,8	-2,7	18,2	6,7	-2,4	19,9
Q3	108,2	1,3	1,4	1,3	1,0	1,3	1,7	1,8	44,0	1,7	-7,4	11,9	2,4	-5,8	13,0
2017 Jún	-	-	-	-	-	-	-	-	41,7	2,3	-7,1	13,7	3,2	-4,8	15,1
Júl	-	-	-	-	-	-	-	-	42,2	1,0	-6,1	8,9	2,0	-4,4	10,1
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	43,5	1,1	-9,0	12,3	1,0	-8,1	13,1
Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	46,3	3,1	-7,2	14,7	4,1	-4,8	15,8
Okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	49,0	2,5	-6,2	12,0	5,2	-1,2	13,2
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,3	-2,6	-8,5	3,4	0,2	-3,8	4,9

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

1) Deflátohy exportu a importu sa týkajú tovarov a služieb a zahŕňajú cezhraničný obchod v rámci eurozóny.

2) Vážené podľa dovozu: vážené podľa priemernej štruktúry dovozu v r. 2009 až 2011; vážené podľa použitia: vážené podľa priemernej štruktúry domáceho dopytu v r. 2009 až 2011.

4 Ceny a náklady

4.4 Cenové prieskumy (sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldá)					Prieskum nákupných manažerov (difúzne indexy)			
	Očakávania týkajúce sa predajných cien (na nasledujúce tri mesiace)				Trendy spotrebiteľských cien za predchádzajúcich 12 mesiacov	Ceny vstupov		Účtované ceny	
	Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo		Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4,7	-	-	-2,0	34,7	57,7	56,7	-	49,9
2014	-0,9	-1,5	0,9	-17,4	15,1	49,6	53,5	49,7	48,2
2015	-2,8	1,3	2,7	-13,2	-0,2	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 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
Q2	7,8	4,2	5,9	1,8	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5
Q3	8,7	4,9	6,8	3,2	10,5	60,4	55,7	54,4	51,4
2017 Jún	7,1	3,4	5,8	3,6	11,7	58,4	55,3	54,3	50,9
Júl	7,5	4,4	6,2	5,3	10,1	57,8	55,2	53,7	51,0
Aug.	8,1	4,0	6,4	0,1	9,9	59,4	55,6	54,3	51,3
Sep.	10,5	6,1	8,0	4,3	11,5	64,0	56,3	55,2	51,8
Okt.	8,7	8,4	8,6	7,8	13,0	66,4	56,7	55,8	52,1
Nov.	11,1	7,5	8,2	7,9	14,7	69,4	56,9	56,8	52,1

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

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

	Spolu (index: 2012 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomické činnosti		Informatívna položka: indikátor dojednaných miezd ¹⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Výrobné odvetvia	Prevažne nevýrobné odvetvia	
	1	2	3	4	5	6	7
V % z úhrnu za r. 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2014	102,6	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,4
2016 Q4	112,3	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4
2017 Q1	100,4	1,4	1,3	1,6	1,3	1,6	1,6
Q2	111,1	1,7	2,1	0,8	1,9	1,5	1,4
Q3	.	.	.	.	.	.	1,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

4 Ceny a náklady

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

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

	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovanie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jednotkové náklady práce												
2014	104,4	0,7	-1,4	-1,0	1,3	0,3	-1,4	3,0	1,7	1,3	1,6	1,6
2015	104,8	0,4	-3,3	-1,8	0,5	1,2	0,9	0,6	2,0	1,6	1,3	1,4
2016	105,6	0,8	1,3	0,0	-0,3	1,3	0,0	1,7	4,3	0,7	1,2	1,7
2016 Q4	106,1	0,8	3,6	-0,4	0,0	1,2	-0,3	2,3	4,9	0,9	1,1	1,6
2017 Q1	106,3	1,0	0,5	0,6	0,3	0,5	-0,4	1,9	4,3	1,8	1,4	1,6
Q2	106,5	0,9	1,3	-0,1	0,6	0,1	0,4	1,1	5,6	2,6	1,4	1,9
Q3	106,7	0,9	0,9	-0,5	1,0	0,6	1,6	0,1	3,6	2,1	1,1	1,2
Kompenzácie na zamestnanca												
2014	106,6	1,4	0,2	2,1	1,6	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,1	1,0
2015	108,1	1,4	0,8	1,9	0,9	1,6	2,8	0,7	1,4	1,6	1,2	2,0
2016	109,5	1,3	0,5	1,4	1,5	1,5	0,7	2,2	3,3	0,8	1,2	1,5
2016 Q4	110,3	1,4	0,7	1,6	1,3	1,6	0,7	2,1	3,4	0,9	1,4	2,0
2017 Q1	110,7	1,5	-0,2	1,6	1,4	1,4	0,8	1,8	3,6	2,1	1,6	1,6
Q2	111,1	1,7	0,7	1,7	2,3	1,4	1,6	1,7	4,8	2,4	1,8	1,4
Q3	111,6	1,7	1,3	1,8	1,9	1,9	2,1	1,1	3,1	2,8	1,6	0,7
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2014	102,1	0,7	1,7	3,1	0,3	0,9	3,6	-0,9	0,2	0,4	-0,5	-0,6
2015	103,2	1,1	4,3	3,7	0,4	0,4	1,9	0,1	-0,7	0,1	-0,1	0,5
2016	103,7	0,5	-0,8	1,4	1,8	0,2	0,6	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,2
2016 Q4	104,0	0,6	-2,8	2,0	1,3	0,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,3	0,4
2017 Q1	104,1	0,5	-0,7	0,9	1,1	0,9	1,2	-0,1	-0,6	0,3	0,1	-0,1
Q2	104,3	0,7	-0,6	1,9	1,7	1,3	1,2	0,6	-0,8	-0,2	0,3	-0,6
Q3	104,6	0,8	0,4	2,3	0,9	1,3	0,5	0,9	-0,4	0,6	0,4	-0,4
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2014	108,5	1,3	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	2,0	1,7	1,3	0,8	1,4
2015	109,9	1,3	0,7	1,5	0,3	1,6	1,8	0,7	0,6	1,2	1,3	1,8
2016	111,4	1,3	-0,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	3,4	0,7	1,5	1,7
2016 Q4	112,2	1,6	1,3	1,4	1,6	1,9	1,3	2,1	4,2	1,0	1,8	2,4
2017 Q1	112,5	1,6	0,3	1,4	1,1	1,6	0,9	1,5	3,6	2,1	1,9	1,6
Q2	112,9	1,7	1,9	1,4	2,0	1,5	1,9	2,4	5,2	2,5	1,9	1,2
Q3	113,3	1,5	0,4	1,3	1,3	1,7	2,3	0,9	3,2	2,7	1,7	0,1
Hodinová produktivita práce												
2014	104,2	0,8	2,0	2,8	-0,1	1,3	3,7	-0,9	0,5	0,3	-0,8	-0,1
2015	105,2	1,0	3,4	3,4	-0,2	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,2
2016	105,8	0,6	-0,9	1,3	1,6	0,3	1,0	-0,2	-1,2	0,1	0,3	0,0
2016 Q4	106,2	0,9	-1,7	1,8	1,7	0,8	1,6	-0,4	-1,4	0,2	0,7	0,7
2017 Q1	106,2	0,7	0,9	0,8	1,0	1,4	1,5	-0,4	-1,1	0,6	0,4	-0,1
Q2	106,5	0,9	0,5	1,6	1,5	1,4	1,6	1,3	-0,6	0,2	0,5	-0,5
Q3	106,6	0,8	0,4	1,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-0,4	0,7	0,5	-0,7

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.1 Menové agregáty¹⁾

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

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Repo obchody	Akcie a podiely fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov			
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie		Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Stav												
2014	970,1	4 975,6	5 945,7	1 585,7	2 147,6	3 733,2	9 678,9	120,8	430,0	110,1	660,9	10 339,8
2015	1 037,7	5 575,8	6 613,5	1 444,1	2 159,7	3 603,8	10 217,2	74,5	485,1	75,6	635,2	10 852,4
2016	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2016 Q4	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2017 Q1	1 087,2	6 292,0	7 379,1	1 304,7	2 181,3	3 486,0	10 865,2	74,4	531,6	100,2	706,2	11 571,3
Q2	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
Q3	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,4	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
2017 Máj	1 092,5	6 374,4	7 466,9	1 267,6	2 190,1	3 457,7	10 924,6	71,9	519,6	83,3	674,8	11 599,4
Jún	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
Júl	1 095,0	6 468,2	7 563,2	1 245,9	2 200,4	3 446,3	11 009,5	66,3	518,2	79,9	664,4	11 673,9
Aug.	1 099,6	6 528,0	7 627,6	1 239,0	2 205,0	3 444,0	11 071,6	70,5	521,0	76,9	668,4	11 740,0
Sep.	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,4	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
Okt. ^(p)	1 110,0	6 591,1	7 701,2	1 216,1	2 215,4	3 431,5	11 132,7	73,1	529,0	69,3	671,3	11 804,0
Transakcie												
2014	59,6	376,6	436,2	-88,4	3,7	-84,7	351,5	3,8	11,8	12,8	28,3	379,8
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-25,0	486,1
2016	37,5	542,0	579,5	-105,8	16,0	-89,8	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,9	539,5
2016 Q4	8,2	171,4	179,6	-53,4	4,0	-49,4	130,2	-7,6	20,6	3,2	16,2	146,4
2017 Q1	12,1	166,4	178,5	-21,5	5,5	-16,0	162,5	4,1	8,5	4,0	16,5	179,0
Q2	7,8	152,4	160,2	-37,1	12,5	-24,6	135,5	-5,6	-17,5	-18,4	-41,5	94,0
Q3	9,0	157,8	166,8	-32,7	10,8	-22,0	144,8	-1,1	17,0	-0,2	15,7	160,6
2017 Máj	1,4	48,0	49,4	-9,2	5,1	-4,0	45,4	-0,1	0,1	0,6	0,6	46,0
Jún	2,5	54,2	56,7	-8,6	4,2	-4,5	52,2	-3,5	-5,7	-0,5	-9,7	42,5
Júl	0,1	49,5	49,6	-10,0	3,0	-7,0	42,6	-1,6	4,3	1,5	4,2	46,8
Aug.	4,6	63,3	67,9	-5,9	4,6	-1,3	66,5	4,5	2,8	-5,5	1,8	68,4
Sep.	4,3	45,1	49,3	-16,8	3,2	-13,6	35,7	-3,9	9,9	3,7	9,7	45,4
Okt. ^(p)	6,2	14,3	20,5	-7,3	7,2	-0,1	20,4	6,4	-1,9	-13,0	-8,5	11,9
Miera rastu												
2014	6,5	8,4	8,1	-5,2	0,2	-2,2	3,8	3,1	2,8	18,5	4,6	3,9
2015	6,8	11,3	10,6	-8,5	0,6	-3,3	5,3	-38,9	11,4	-25,4	-3,8	4,7
2016	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2016 Q4	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017 Q1	3,7	9,9	8,9	-7,6	0,8	-2,5	5,0	-14,5	12,9	3,9	7,9	5,1
Q2	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-14,0	-0,6	4,9
Q3	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,9	1,0	5,2
2017 Máj	3,9	10,1	9,2	-8,5	1,0	-2,8	5,1	-17,1	7,1	-9,1	1,7	4,9
Jún	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-14,0	-0,6	4,9
Júl	3,4	10,2	9,2	-9,9	1,2	-3,2	5,0	-18,5	4,3	-17,6	-1,7	4,6
Aug.	3,5	10,6	9,5	-9,2	1,4	-2,7	5,4	-11,3	6,2	-24,0	-0,4	5,0
Sep.	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,9	1,0	5,2
Okt. ^(p)	3,5	10,5	9,4	-9,9	1,8	-2,7	5,4	-0,4	3,7	-26,2	-0,7	5,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.2 Vklady zahrnuté v M3¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾					Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF ²⁾	Poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF)	Ostatná verejná správa ⁴⁾
	Spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2014	1 864,7	1 366,5	366,5	112,6	19,1	5 556,2	2 749,7	811,9	1 991,5	3,1	851,0	223,4	334,4
2015	1 953,2	1 503,9	323,6	117,4	8,3	5 750,7	3 060,7	695,0	1 992,3	2,7	957,9	226,6	365,5
2016	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2016 Q4	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2017 Q1	2 159,7	1 734,4	301,3	117,6	6,5	6 135,9	3 498,1	620,5	2 014,7	2,6	973,0	191,5	392,3
Q2	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
Q3	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
2017 Máj	2 174,1	1 755,0	294,1	118,8	6,2	6 171,9	3 540,9	605,8	2 022,6	2,6	961,7	196,1	400,2
Jún	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
Júl	2 193,0	1 777,7	289,8	119,4	6,1	6 205,3	3 578,7	593,1	2 031,3	2,1	978,3	194,8	409,4
Aug.	2 205,8	1 793,1	286,9	120,0	5,7	6 231,9	3 607,3	588,4	2 034,2	2,0	988,5	199,2	417,1
Sep.	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
Okt. ^(p)	2 228,6	1 822,0	280,4	120,8	5,4	6 293,0	3 674,6	574,1	2 042,2	2,2	950,8	202,6	420,6
Transakcie													
2014	68,9	90,9	-26,2	1,4	2,7	140,7	208,8	-65,1	-1,2	-1,8	56,8	7,0	22,3
2015	85,1	124,3	-32,9	4,9	-11,2	194,7	303,8	-109,8	1,2	-0,4	88,3	-0,5	29,6
2016	127,9	151,8	-24,3	0,2	0,2	299,9	333,6	-46,5	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2016 Q4	9,8	30,6	-18,9	-1,0	-0,8	70,7	90,4	-23,4	4,6	-0,7	43,1	-7,9	-1,4
2017 Q1	83,7	79,7	6,5	-0,7	-1,9	83,5	97,4	-23,6	8,9	0,7	-15,5	-6,4	9,2
Q2	37,7	40,8	-4,8	1,7	0,0	54,9	65,7	-20,4	10,0	-0,3	13,6	5,3	10,6
Q3	35,2	41,0	-6,0	1,3	-1,1	66,0	75,5	-16,8	7,6	-0,3	12,8	4,8	16,1
2017 Máj	16,4	15,7	-0,1	1,4	-0,6	19,0	22,0	-6,1	3,7	-0,5	8,7	-2,6	2,3
Jún	15,8	15,3	-0,2	0,5	0,2	16,4	20,6	-6,4	2,5	-0,3	10,7	0,3	2,9
Júl	8,9	11,5	-2,8	0,5	-0,3	15,5	18,7	-5,7	2,7	-0,2	11,5	-1,5	6,4
Aug.	14,5	16,6	-2,4	0,6	-0,4	27,0	28,9	-4,7	2,9	0,0	12,6	4,6	7,7
Sep.	11,8	12,9	-0,9	0,2	-0,5	23,4	27,9	-6,4	2,0	-0,1	-11,4	1,7	2,0
Okt. ^(p)	8,8	13,9	-6,0	0,7	0,2	37,2	39,0	-8,0	6,0	0,2	-28,2	1,6	1,3
Miera rastu													
2014	4,0	7,6	-6,5	1,3	15,3	2,6	8,2	-7,4	-0,1	-36,3	7,1	3,7	7,4
2015	4,6	9,0	-9,2	4,4	-57,6	3,5	11,0	-13,6	0,1	-13,2	10,2	-0,2	8,8
2016	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2016 Q4	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2017 Q1	7,8	11,4	-5,5	-0,3	-32,6	5,3	11,4	-10,1	1,0	1,6	1,4	-13,0	4,2
Q2	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
Q3	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
2017 Máj	7,4	10,7	-5,8	0,5	-22,3	5,1	11,1	-11,7	1,3	-24,3	2,7	-9,5	5,2
Jún	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
Júl	7,6	10,7	-5,4	1,1	-25,2	4,5	10,1	-12,6	1,4	-29,9	4,4	-9,3	6,6
Aug.	8,1	11,3	-5,1	1,6	-32,2	4,5	9,9	-12,4	1,5	-28,8	6,4	-5,9	8,7
Sep.	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
Okt. ^(p)	8,3	11,8	-7,2	1,7	-21,7	4,8	10,1	-12,9	1,8	-21,7	4,7	-1,5	7,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pohľadávky voči verejnej správe			Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny								Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery								
					Spolu	nefinančným korporáciám ³⁾	domácnostiam ⁴⁾	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF ³⁾	poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)				
										očistené úvery ²⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Stav													
2014	3 613,5	1 136,1	2 475,2	12 509,1	10 454,5	10 724,6	4 317,2	5 201,5	806,6	129,2	1 282,2	772,5	
2015	3 901,3	1 113,5	2 785,4	12 599,8	10 509,6	10 805,0	4 290,2	5 308,7	787,1	123,8	1 307,8	782,4	
2016	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0	
2016 Q4	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0	
2017 Q1	4 434,5	1 071,6	3 348,8	12 967,5	10 751,7	11 045,5	4 332,0	5 456,6	850,3	112,9	1 423,2	792,6	
Q2	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 963,9	10 729,7	11 046,9	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,3	
Q3	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,4	10 783,7	11 101,9	4 303,0	5 524,1	844,8	111,9	1 438,8	793,9	
2017 Máj	4 475,9	1 066,4	3 395,1	12 977,5	10 747,8	11 060,1	4 338,9	5 472,8	824,5	111,6	1 437,6	792,1	
Jún	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 963,9	10 729,7	11 046,9	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,3	
Júl	4 496,7	1 058,1	3 424,3	12 985,3	10 735,4	11 070,2	4 303,5	5 485,5	832,2	114,2	1 455,2	794,7	
Aug.	4 541,5	1 057,1	3 470,0	12 991,9	10 761,2	11 083,5	4 304,1	5 507,1	835,4	114,7	1 440,5	790,2	
Sep.	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,4	10 783,7	11 101,9	4 303,0	5 524,1	844,8	111,9	1 438,8	793,9	
Okt. ^(p)	4 557,9	1 044,8	3 499,3	13 070,6	10 837,4	11 154,3	4 330,0	5 534,4	860,9	112,1	1 433,0	800,2	
Transakcie													
2014	73,3	16,7	56,6	-99,8	-47,0	-32,8	-60,6	-14,6	16,3	11,8	-89,7	36,9	
2015	295,3	-21,0	316,0	83,0	55,9	77,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5	
2016	488,3	-34,6	522,8	316,4	233,6	258,0	81,7	119,5	43,6	-11,1	78,7	4,1	
2016 Q4	152,6	-17,2	170,0	80,6	60,3	68,3	15,4	37,5	4,7	2,7	18,2	2,0	
2017 Q1	77,4	-11,1	88,0	143,3	96,4	86,4	26,5	49,1	20,6	0,2	36,7	10,1	
Q2	34,6	-5,2	39,8	57,3	26,1	48,3	-1,1	37,8	-10,5	0,0	19,4	11,8	
Q3	88,7	-10,8	99,6	77,8	79,5	86,6	21,4	44,0	14,7	-0,7	2,1	-3,9	
2017 Máj	16,9	-3,2	20,0	29,3	15,2	24,5	8,5	9,3	-0,4	-2,2	13,9	0,2	
Jún	-8,5	-2,5	-5,8	28,3	11,6	15,8	-16,7	17,0	10,2	1,1	4,4	12,3	
Júl	32,9	-6,0	38,8	34,1	18,2	37,0	11,7	1,6	3,4	1,5	18,1	-2,2	
Aug.	39,3	-1,3	40,5	18,5	34,2	22,4	5,3	23,7	4,7	0,6	-14,4	-1,2	
Sep.	16,5	-3,5	20,3	25,1	27,2	27,1	4,5	18,7	6,7	-2,8	-1,5	-0,5	
Okt. ^(p)	3,0	-5,7	8,9	47,5	53,3	53,3	27,2	11,1	14,8	0,2	-8,7	2,8	
Miera rastu													
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,4	-0,3	-1,4	-0,3	1,7	11,9	-6,6	4,6	
2015	8,2	-1,8	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2	
2016	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5	
2016 Q4	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5	
2017 Q1	10,9	-4,2	16,8	3,1	2,4	2,7	1,7	2,5	4,8	3,6	8,2	4,7	
Q2	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4	
Q3	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,5	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6	
2017 Máj	9,6	-4,8	15,0	2,9	2,2	2,7	1,6	2,7	2,3	0,3	8,1	3,9	
Jún	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4	
Júl	7,7	-4,1	11,9	3,0	2,2	2,6	1,2	2,9	3,4	3,6	7,5	5,6	
Aug.	8,4	-3,9	12,9	2,8	2,4	2,6	1,4	3,1	3,5	4,0	6,0	2,6	
Sep.	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,5	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6	
Okt. ^(p)	7,4	-4,2	11,5	2,9	2,7	2,9	1,7	3,2	4,7	-1,6	4,4	2,8	

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) Vratane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.4 Úvery PFI nefinančným korporáciám a domácnostiam eurozóny¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾				
	Spolu		do 1 roka	nad 1 rok a do 5 rokov	nad 5 rokov	Spolu		Spotrebiteľ- ské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	očistené úvery ⁴⁾				6	očistené úvery ⁴⁾			
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Stav										
2014	4 317,2	4 269,8	1 112,3	724,5	2 480,4	5 201,5	5 546,5	563,0	3 861,7	776,9
2015	4 290,2	4 272,8	1 043,1	761,8	2 485,2	5 308,7	5 641,5	595,4	3 949,4	763,9
2016	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2016 Q4	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2017 Q1	4 332,0	4 333,1	1 005,1	802,6	2 524,3	5 456,6	5 767,6	626,4	4 085,7	744,5
Q2	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
Q3	4 303,0	4 324,3	976,4	812,4	2 514,2	5 524,1	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
2017 Máj	4 338,9	4 345,7	1 000,4	804,3	2 534,2	5 472,8	5 790,8	634,8	4 097,0	741,0
Jún	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
Júl	4 303,5	4 325,6	984,4	802,7	2 516,4	5 485,5	5 809,1	639,4	4 112,0	734,0
Aug.	4 304,1	4 325,9	980,9	804,9	2 518,2	5 507,1	5 818,8	642,5	4 132,0	732,6
Sep.	4 303,0	4 324,3	976,4	812,4	2 514,2	5 524,1	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
Okt. ^(p)	4 330,0	4 350,7	990,7	816,4	2 522,9	5 534,4	5 840,2	647,2	4 156,6	730,7
Transakcie										
2014	-60,6	-67,1	-14,1	2,5	-49,0	-14,6	6,0	-3,0	-2,9	-8,6
2015	-15,0	23,7	-62,1	31,9	15,2	98,5	77,0	21,8	80,2	-3,5
2016	81,7	98,6	-17,3	44,3	54,7	119,5	114,3	23,5	105,2	-9,2
2016 Q4	15,4	29,7	-10,6	7,7	18,2	37,5	33,1	9,0	32,2	-3,7
2017 Q1	26,5	31,4	6,2	6,4	14,0	49,1	43,4	11,1	38,9	-0,8
Q2	-1,1	10,1	-2,8	2,1	-0,4	37,8	40,2	10,5	27,9	-0,6
Q3	21,4	33,4	-6,1	17,1	10,4	44,0	35,9	10,9	36,7	-3,6
2017 Máj	8,5	9,2	4,4	1,1	3,1	9,3	15,5	6,5	2,3	0,5
Jún	-16,7	-9,7	-3,9	-2,3	-10,4	17,0	11,7	1,5	15,6	-0,1
Júl	11,7	20,5	-1,1	5,8	7,0	1,6	12,7	4,8	-0,6	-2,6
Aug.	5,3	5,3	-1,5	3,4	3,4	23,7	11,9	3,6	20,4	-0,3
Sep.	4,5	7,5	-3,4	8,0	0,0	18,7	11,3	2,5	16,9	-0,7
Okt. ^(p)	27,2	27,6	14,2	4,3	8,7	11,1	12,5	3,1	7,9	0,1
Miera rastu										
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,3	0,6	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	3,9	2,1	-0,5
2016	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2016 Q4	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017 Q1	1,7	2,4	-2,7	4,9	2,6	2,5	2,4	4,5	2,9	-1,2
Q2	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
Q3	1,5	2,4	-1,3	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
2017 Máj	1,6	2,5	-2,6	4,9	2,3	2,7	2,6	6,3	2,9	-1,0
Jún	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
Júl	1,2	2,3	-2,2	3,7	1,8	2,9	2,6	6,7	3,1	-1,4
Aug.	1,4	2,4	-1,8	3,8	1,9	3,1	2,7	6,7	3,3	-1,3
Sep.	1,5	2,4	-1,3	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
Okt. ^(p)	1,7	2,9	-0,8	4,5	1,9	3,2	2,7	6,7	3,4	-1,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

5 Peňažné a úverové agregáty

5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pasíva PFI						Aktíva PFI			
	V držbe ústrednej štátnej správy ²⁾	Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny					Čisté zahra- ničné aktíva	Ostatné		
		Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cen- né papiere so splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy		Spolu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2014	269,6	7 132,9	2 186,3	92,4	2 392,6	2 461,5	1 386,3	233,4	184,5	139,7
2015	284,7	6 999,1	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,5	205,9	135,6
2016	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2016 Q4	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2017 Q1	308,2	6 881,1	2 031,7	69,3	2 106,5	2 673,6	1 104,0	254,7	183,1	111,8
Q2	305,7	6 766,4	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,2	1 030,0	248,3	154,2	109,7
Q3	365,3	6 700,4	1 977,1	61,5	2 016,2	2 645,7	1 023,9	262,9	140,6	85,4
2017 Máj	315,5	6 832,1	2 014,7	66,9	2 080,8	2 669,7	1 047,4	246,2	162,4	104,3
Jún	305,7	6 766,4	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,2	1 030,0	248,3	154,2	109,7
Júl	324,7	6 722,5	1 991,0	63,3	2 052,9	2 615,3	1 042,3	196,8	128,1	76,4
Aug.	348,3	6 726,5	1 982,2	62,5	2 036,2	2 645,7	1 029,5	252,0	124,4	69,0
Sep.	365,3	6 700,4	1 977,1	61,5	2 016,2	2 645,7	1 023,9	262,9	140,6	85,4
Okt. ^(p)	341,7	6 697,9	1 961,3	60,8	2 013,3	2 662,5	968,3	246,8	154,2	109,5
Transakcie										
2014	-3,2	-170,8	-120,8	2,1	-160,1	108,0	238,5	-6,2	0,7	17,8
2015	8,9	-216,1	-106,3	-13,5	-215,4	119,0	-86,0	-13,3	21,4	-4,0
2016	26,7	-110,2	-70,2	-9,1	-110,5	79,6	-276,2	-72,5	12,8	-12,0
2016 Q4	12,1	-6,1	-20,2	-2,2	-12,0	28,3	-42,9	-38,0	-0,2	-7,5
2017 Q1	-7,5	-16,2	-16,3	-1,5	-27,3	28,9	-33,6	-31,9	-21,6	-9,1
Q2	-2,6	-10,0	-22,1	-2,4	-2,6	17,1	-15,1	4,6	-28,9	-2,1
Q3	65,0	-17,4	-22,0	-2,9	-29,7	37,2	24,3	17,5	-13,6	-24,3
2017 Máj	-15,3	9,2	-6,0	-2,4	9,4	8,1	-19,7	13,5	-13,0	0,6
Jún	-9,9	-10,2	-8,9	-0,1	-4,5	3,3	6,6	-3,8	-8,2	5,4
Júl	19,1	-5,6	-8,9	-1,1	0,1	4,3	31,6	-38,4	-26,0	-33,3
Aug.	23,5	-0,2	-7,8	-0,8	-9,2	17,5	-13,6	47,5	-3,7	-7,5
Sep.	22,4	-11,5	-5,3	-1,0	-20,6	15,4	6,3	8,3	16,2	16,5
Okt. ^(p)	-23,5	-13,9	-16,6	-0,7	-8,9	12,3	-63,3	-12,8	13,6	24,0
Miera rastu										
2014	-1,4	-2,3	-5,1	2,3	-6,3	4,5	-	-	0,4	14,6
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,8	4,8	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2016 Q4	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2017 Q1	-4,3	-1,1	-3,9	-10,1	-4,5	4,4	-	-	-20,8	-25,3
Q2	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,5	-	-	-30,7	-22,6
Q3	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
2017 Máj	3,9	-1,2	-4,3	-11,6	-3,9	3,9	-	-	-23,4	-23,6
Jún	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,5	-	-	-30,7	-22,6
Júl	-2,4	-0,8	-4,0	-11,5	-2,8	3,5	-	-	-35,6	-39,5
Aug.	9,0	-0,8	-4,1	-11,8	-2,9	3,9	-	-	-38,2	-48,0
Sep.	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
Okt. ^(p)	8,6	-1,0	-4,6	-12,6	-3,6	4,1	-	-	-19,6	-17,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Neočistené od sezónnych vplyvov.

6 Fiškálny vývoj

6.1 Deficit/prebytok

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Deficit (-)/prebytok (+)					Informatívna položka: Primárny deficit (-)/prebytok (+)
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-2,0	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2016 Q3	-1,8	.	.	.	.	0,5
Q4	-1,5	.	.	.	.	0,6
2017 Q1	-1,3	.	.	.	.	0,8
Q2	-1,3	.	.	.	.	0,9

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

6.2 Príjmy a výdavky

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Príjmy						Výdavky						
	Spolu	Bežné príjmy				Kapitálové príjmy	Spolu	Bežné výdavky					Kapitálové výdavky
			Priame dane	Nepriame dane	Čisté sociálne príspevky				Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Úroky	Sociálne benefity	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	46,7	46,2	12,6	13,0	15,5	0,5	49,8	45,6	10,4	5,3	2,8	23,0	4,2
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,1	5,2	2,4	22,7	3,9
2016	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2016 Q3	46,1	45,6	12,5	13,0	15,3	0,5	47,9	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,8
Q4	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2017 Q1	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,4	43,9	9,9	5,1	2,2	22,7	3,5
Q2	46,1	45,7	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,9	9,9	5,1	2,1	22,7	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	91,3	2,6	17,5	71,2	45,4	26,4	45,9	10,4	81,0	19,4	32,1	39,9	89,3	2,1
2014	91,8	2,7	17,1	72,0	44,1	25,8	47,7	10,0	81,9	18,8	31,8	41,2	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,1	71,0	44,3	27,3	45,6	9,3	80,7	17,6	31,2	41,1	87,9	2,1
2016	88,9	2,7	15,4	70,8	46,2	30,7	42,7	8,9	80,0	17,1	29,8	41,9	86,9	2,1
2016 Q3	89,7	2,7	15,6	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	88,9	2,7	15,4	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Q1	89,2	2,6	15,1	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	89,1	2,7	14,8	71,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Fiškálny vývoj

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

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Zmena pomeru dlhu k HDP ²⁾	Primárny deficit (+)/ prebytok (-)	Úprava deficitu a dlhu								Diferenciál úrokovej miery a rastu	Informatívna položka: požiadavky na pôžičky
			Spolu	Transakcie hlavných finančných aktív					Vplyv precenenia a ostatné zmeny objemu	Ostatné faktory		
				Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Majetok a podiely v investičných fondoch				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	1,9	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,3	1,9	2,6
2014	0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,4
2015	-1,9	-0,3	-0,9	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	1,3
2016	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2016 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	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2017 Q1	-1,7	-0,8	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	1,0
Q2	-1,7	-0,9	-0,7	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,8

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

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

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

6.5 Štátne dlhové cenné papiere¹⁾

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

	Dlhová služba splatná v rámci 1 roka ²⁾					Priemerná zostatková splatnosť v rokoch ³⁾	Priemerný nominálny výnos ⁴⁾						
	Spolu	Istina		Úrok			Stav					Transakcie	
		splatnosť do 3 mesiacov	4	splatnosť do 3 mesiacov	Spolu		Pohyblivá sadzba	Nulový kupón	Fixná sadzba	splatnosť do 1 roka	Emisia	Odkúpenie	
													1
2014	15,8	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	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,8	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2016 Q3	14,4	12,7	4,0	1,7	0,4	6,8	2,6	1,3	-0,1	3,1	2,8	0,2	1,2
Q4	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017 Q1	14,3	12,6	4,3	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
Q2	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
2017 Máj	14,4	12,7	4,3	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,1	1,2
Jún	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
Júl	13,9	12,2	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,3
Aug.	13,7	12,0	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,2
Sep.	13,4	11,7	3,9	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
Okt.	13,2	11,6	3,8	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,2	1,2

Zdroj: ECB.

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

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

3) Zostatková splatnosť ku koncu obdobia.

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

6 Fiškálny vývoj

6.6 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

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

	Belgicko 1	Nemecko 2	Estónsko 3	Írsko 4	Grécko 5	Španielsko 6	Francúzsko 7	Taliano 8	Cyprus 9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2013	-3,1	-0,1	-0,2	-6,1	-13,2	-7,0	-4,1	-2,9	-5,1
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-8,8
2015	-2,5	0,6	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,2
2016	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5
2016 Q3	-2,8	0,6	0,3	-1,6	-1,9	-4,9	-3,3	-2,4	-1,0
Q4	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,4	-4,5	-3,4	-2,5	0,5
2017 Q1	-2,0	1,0	-0,5	-0,5	1,0	-4,1	-3,4	-2,4	0,8
Q2	-1,5	0,8	-0,5	-0,6	1,0	-3,6	-3,3	-2,4	1,0
Dlh verejnej správy									
2013	105,5	77,4	10,2	119,4	177,4	95,5	92,4	129,0	102,6
2014	106,8	74,6	10,7	104,5	179,0	100,4	95,0	131,8	107,5
2015	106,0	70,9	10,0	76,9	176,8	99,4	95,8	131,5	107,5
2016	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1
2016 Q3	108,8	69,2	9,5	75,1	176,4	99,9	97,4	132,1	111,5
Q4	106,1	68,1	9,4	72,8	179,1	99,0	96,5	132,0	108,5
2017 Q1	107,8	66,6	9,2	74,7	176,2	99,9	98,8	134,0	107,6
Q2	106,6	66,0	8,9	74,3	175,0	99,8	99,3	134,7	107,6

	Lotyšsko 10	Litva 11	Luxembursko 12	Malta 13	Holandsko 14	Rakúsko 15	Portugalsko 16	Slovinsko 17	Slovensko 18	Fínsko 19
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy										
2013	-1,0	-2,6	1,0	-2,4	-2,4	-2,0	-4,8	-14,7	-2,7	-2,6
2014	-1,2	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,3	-2,7	-3,2
2015	-1,2	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,7
2016	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2016 Q3	0,2	0,3	1,6	0,9	-0,4	-0,7	-3,7	-1,8	-2,4	-2,0
Q4	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017 Q1	-0,1	0,7	0,5	2,3	1,0	-1,2	-1,6	-1,4	-1,9	-1,5
Q2	0,4	0,7	0,4	2,0	1,1	-1,3	-1,4	-1,2	-1,7	-0,9
Dlh verejnej správy										
2013	39,0	38,8	23,7	68,4	67,8	81,0	129,0	70,4	54,7	56,5
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,9	42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	82,6	52,3	63,6
2016	40,6	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2016 Q3	38,3	41,2	21,6	59,3	61,5	82,7	132,8	81,7	52,7	61,6
Q4	40,5	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,9	63,1
2017 Q1	39,4	39,2	23,9	58,1	59,6	81,7	130,4	80,2	53,5	62,6
Q2	40,0	41,7	23,4	56,8	58,7	81,4	132,1	79,8	51,8	61,8

Zdroj: Eurostat.

© Európska centrálna banka 2017

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

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

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 13. decembra 2017.

ISSN 2363-3549 Katalógové číslo QB-BP-17-008-SK-N