



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

Číslo 4/2018



Obsah

Hospodársky a menový vývoj	2
Stručný prehľad	2
1 Vonkajšie prostredie	5
2 Finančný vývoj	12
3 Hospodárska aktivita	17
4 Ceny a náklady	22
5 Peňažná zásoba a pohľadávky	27
6 Fiškálny vývoj	34
Boxy	37
1 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 31. januára do 2. mája 2018	37
2 Za nedávnym spomalením rastu produkcie eurozóny sú cyklické aj dočasné faktory	42
3 Sledovanie prenosu kurzových pohybov do inflácie	46
4 Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018: starnutie obyvateľstva prináša náročné fiškálne výzvy	51
5 Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2018	56
Štatistika	61

Hospodársky a menový vývoj

Stručný prehľad

Na svojom menovopolitickom zasadaní 14. júna 2018 Rada guvernérov dospela k záveru, že rozsah doterajšej trvalej zmeny vývoja inflácie je významný. Od samého začiatku jej programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP) v januári 2015 Rada guvernérov podmieňovala výšku čistého nákupu aktív rozsahom trvalej zmeny vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte. Dňa 14. júna 2018 Rada guvernérov uskutočnila dôkladnú analýzu stavu tohto vývoja, okrem iného s prihliadnutím na najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ukazovatele cenových a mzdových tlakov a neistoty spojené s výhľadom vývoja inflácie. Na základe tohto hodnotenia Rada guvernérov dospela k záveru, že rozsah doterajšej trvalej zmeny vývoja inflácie je významný. Vzhľadom na pevné ukotvenie dlhodobějších inflačných očakávaní, silu hospodárstva eurozóny a naďalej významnú mieru menovej akomodácie je dôvod očakávať, že udržateľná konvergencia inflácie smerom k cieľu Rady guvernérov bude v nasledujúcom období pokračovať, a to aj po postupnom ukončení čistého nákupu aktív. Menovopolitické rozhodnutia zo 14. júna 2018 zachovávajú súčasnú výraznú mieru menovej akomodácie, ktorá zabezpečí pokračovanie trvalej konvergencie inflácie k úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte. Ďalšie zintenzívnenie domácich cenových tlakov a žiadaný vývoj celkovej inflácie v strednodobom horizonte si i naďalej vyžadujú značnú menovopolitickú stimuláciu. Táto podpora sa bude i naďalej poskytovať formou čistého nákupu aktív až do konca roka, prostredníctvom rozsiahleho objemu nadobudnutých aktív a súvisiacich reinvestícií, ako aj prostredníctvom rozsiahlejšej signalizácie budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Rada guvernérov je v každom prípade pripravená vhodným spôsobom upraviť všetky svoje nástroje, aby zabezpečila pokračovanie trvalého vývoja inflácie smerom k svojmu inflačnému cieľu.

Vyhodnotenie ekonomickej a menovej situácie v čase zasadnutia Rady guvernérov 14. júna 2018

Napriek miernemu spomaleniu zostáva krátkodobý globálny výhľad vďaka akomodačnej politike vo vyspelých ekonomikách a výrazným fiškálnym stimulom v Spojených štátoch celkovo pozitívny. Neskôr by sa mala svetová hospodárska aktivita spomaliť, keďže produkcia je v mnohých vyspelých ekonomikách blízko potenciálu. Rast svetového obchodu má v najbližšom období zostať odolný. Zavádzanie vyšších obchodných ciel a možnosť rozsiahlejších protekcionistických opatrení však pre dynamiku svetového hospodárskeho rastu predstavujú značné riziko. Spolu s poklesom miery nevyužitých kapacít sa očakáva pomalý rast globálnych inflačných tlakov.

Od marcového zasadania Rady guvernérov došlo k poklesu dlhodobých bezrizikových sadziieb v eurozóne. Spready štátnych dlhopisov vykazujú od druhej polovice mája vzhľadom na neistú politickú situáciu v Taliansku značnú volatilitu. Výkyvy na trhoch so štátnymi dlhopismi sa do určitej miery prenášajú aj do ďalších trhových segmentov a zvyšuje sa volatilita akciových trhov. Ceny akcií a dlhopisov finančných korporácií v eurozóne klesajú, zatiaľ čo rozsah vplyvu na ďalšie trhové segmenty zostáva obmedzený. Vzhľadom na priaznivý výhľad vývoja zisku podnikov zároveň dochádza k zvýšeniu cien akcií nefinančných korporácií v eurozóne. Na devízových trhoch dochádza k znehodnocovaniu eura v nominálnom efektívnom vyjadrení.

Hospodárska expanzia v eurozóne zostáva i napriek nedávnym slabším než očakávaným údajom a ukazovateľom výrazná a rovnomerne rozložená v jednotlivých krajinách a sektoroch. Kvartálny rast reálneho HDP sa v prvom štvrťroku 2018 mierne spomalil na 0,4 %, v porovnaní s 0,7 % v predchádzajúcich štvrťrokoch. Toto spomalenie je odrazom zmiernenia veľmi rýchleho rastu zaznamenaného v roku 2017, znásobeného nárastom neistoty a určitými prechodnými a ponukovými faktormi na domácej i svetovej úrovni, ako aj slabšími podnetmi zahraničného obchodu. Najnovšie hospodárske ukazovatele a výsledky prieskumov sú síce slabšie, i naďalej však zodpovedajú pokračujúcemu stabilnému a plošnému hospodárskemu rastu. Menovopolitické opatrenia ECB, ktoré prispievajú k procesu oddľžovania, naďalej podporujú domáci dopyt. Súkromná spotreba ťaží z pokračujúceho rastu zamestnanosti, ktorý je čiastočne výsledkom uskutočnených reforiem na trhu práce, i zo zvyšovania majetku domácností. Podniková investičná aktivita ťaží z priaznivých podmienok financovania, rastu ziskovosti podnikov a stabilného dopytu. Investície do nehnuteľností na bývanie zostávajú výrazné. Očakáva sa i pokračovanie plošnej expanzie svetového dopytu, ktorá stimuluje vývoz z eurozóny. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne zostávajú celkovo vyvážené. Neistota súvisiaca s globálnymi faktormi vrátane hrozby zvýšeného protekcionizmu sa však zvýraznila. Okrem toho je potrebné sledovať riziko dlhodobu zvýšenej volatility finančného trhu.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2018 sa ročný reálny HDP zvýši o 2,1 % v roku 2018, 1,9 % v roku 2019 a 1,7 % v roku 2020. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2018 upravený nadol a na roky 2019 a 2020 zostáva nezmenený.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2018 vzrástla z aprílových 1,2 % na 1,9 %. Príčinou bol vyšší podiel inflácie cien energií, potravín a služieb. Na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že ročné miery celkovej inflácie sa budú po zvyšok roka pohybovať okolo súčasnej úrovne. Hoci ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti zostávajú tlmené, v porovnaní s predchádzajúcimi nízkymi hodnotami rastú. Vzhľadom na vysokú mieru využívania kapacít, rastúci nedostatok pracovnej sily na trhu práce a rast miezd dochádza k zvyšovaniu domácich cenových tlakov. Neistota spojená s výhľadom inflácie klesá. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že základná inflácia sa koncom roka zvýši a neskôr v strednodobom horizonte bude postupne

rásť za podpory menovopolitických opatrení ECB, pokračujúcej hospodárskej expanzie, zodpovedajúcej absorpcie nevyužitých kapacít a zrýchľovania mzdového rastu.

Toto hodnotenie celkovo vyplýva i z makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2018, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP v rokoch 2018, 2019 a 2020 dosiahne 1,7 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2018 bol výhľad vývoja celkovej inflácie HICP na roky 2018 a 2019 upravený výrazne nahor, a to najmä vzhľadom na vyššie ceny ropy.

Menová analýza poukázala na postupné spomaľovanie rastu peňažnej zásoby v dôsledku zníženého objemu mesačného čistého nákupu aktív: v apríli 2018 ročná miera rastu agregátu M3 dosiahla 3,9 % (3,7 % v marci a 4,3 % vo februári). Zatiaľ čo nižšia dynamika agregátu M3 v posledných mesiacoch je predovšetkým odrazom zníženia mesačného objemu čistého nákupu aktív od začiatku roka, rast agregátu M3 je i naďalej podporovaný účinkom menovopolitických opatrení ECB a nízkymi oportunitnými nákladmi držby najlikvidnejších vkladov. K rastu peňažnej zásoby tak i naďalej najviac prispieval peňažný agregát M1, hoci jeho predtým vysoké ročné tempo rastu v posledných mesiacoch klesá. Účinok opatrení menovej politiky prijatých od júna 2014 naďalej výraznou mierou prispieva k zlepšovaniu úverových podmienok pre podniky a domácnosti a úverových tokov v rámci celej eurozóny. Vyplýva to i z výsledkov posledného prieskumu o prístupe podnikov v eurozóne k financovaniu, podľa ktorých majú lepší prístup k financovaniu predovšetkým malé a stredné podniky.

Rozhodnutia o menovej politike

Na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy Rada guvernérov prijala nasledujúce rozhodnutia. Po prvé, pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky, Rada guvernérov bude pokračovať v čistom nákupe v rámci programu nákupu aktív v súčasnom objeme 30 mld. € za mesiac do konca septembra 2018. Rada guvernérov očakáva, že po septembri 2018 v závislosti od nových údajov potvrdzujúcich jej strednodobý inflačný výhľad mesačný objem čistého nákupu aktív až do konca decembra 2018 zníži na 15 mld. €, a následne čistý nákup ukončí. Po druhé, Rada guvernérov má v úmysle pokračovať v reinvestovaní istiny 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 na zachovanie priaznivého stavu likvidity a výraznej miery menovej akomodácie. Po tretie, Rada guvernérov sa rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB nezmenené a očakáva, že na súčasnej úrovni zostanú minimálne do leta 2019, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zabezpečenie vývoja inflácie, ktorý je v súlade so súčasnými očakávaniami trvalej zmeny vývoja.

1 Vonkajšie prostredie

Expanzia globálnej ekonomiky pokračuje, najnovšie údaje však poukazujú na mierne spomalenie. Hoci globálne podmienky financovania zostávajú priaznivé, v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa zhoršili. Výhľad ekonomík dovozcov ropy sa oslabil v dôsledku nárastu cien ropy, vplyvu stále značného svetového dopytu, ako aj obáv o budúce dodávky prameňov z aktuálneho geopolitického napätia. Krátkodobý globálny výhľad však zostáva v zásade stabilný a podporuje ho akomodačná menová politika vo vyspelých ekonomikách, ako aj výrazné fiškálne stimuly v Spojených štátoch. V budúcnosti sa očakáva spomalenie globálnej hospodárskej aktivity, keďže produkcia je v mnohých vyspelých ekonomikách na hranici svojho potenciálu. A hoci sa v niektorých ekonomikách vývozcov komodít predpokladá ďalšie oživovanie, na výhľad by mala spomaľujúco vplyvať očakávaná transformácia čínskej ekonomiky na cestu nižšieho rastu. V nadväznosti na znižovanie voľných kapacít budú pomaly narastať globálne inflačné tlaky. Rast globálneho obchodu by v krátkodobom horizonte mal zostať stabilný. Z hľadiska globálneho rastu však najvýznamnejšie riziko predstavuje zavedenie vyšších obchodných ciel a možnosť rozsiahlejších protekcionistických opatrení. Pravdepodobnosť rizík ohrozujúcich globálnu hospodársku aktivitu a obchod sa v krátkodobom horizonte zvyšuje a v strednodobom horizonte sa predpokladá ich pretrvávanie.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

Po roku silného a jednotného rastu sa jeho globálne tempo v prvej časti roka 2018 mierne spomalilo. Údaje za prvý štvrtrok naznačujú malé oslabenie globálnej hospodárskej aktivity oproti očakávaniam. Rast HDP v Spojených štátoch sa medzištvrtročne spomalil na 0,5 %. Tento vývoj vyplýval zo slabších spotrebiteľských výdavkov, v ktorých sa mohlo odrážať neskoršie poukázanie daňových vratiek a zostatková sezónnosť, ktoré v posledných rokoch ovplyvňovali odhad vývoja HDP v prvom štvrtroku. Rast hospodárskej aktivity sa spomalil aj v Spojenom kráľovstve a Japonsko vykázalo prvý pokles medzištvrtročného HDP po dvoch rokoch. V oboch prípadoch mohlo ísť o dôsledok nepriaznivých poveternostných podmienok, ktoré viedli k spomaleniu výstavby a spotreby. Naopak, čínska ekonomika expandovala výrazným tempom a medziročný rast HDP stúpol o 6,8 %.

V krátkodobom horizonte sa očakáva opätovná expanzia globálnej ekonomiky. Ukazovatele z prieskumov poukazujú na stabilný rast v nadchádzajúcich štvrtrokoch. Globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu sa v marci znížil, v apríli a máji však vzrástol a zostal nad svojím dlhodobým priemerom (graf 1). Povzbudivé zostali aj ukazovatele sentimentu, keď sa spotrebiteľská dôvera pohybovala v blízkosti historicky najvyšších úrovní.

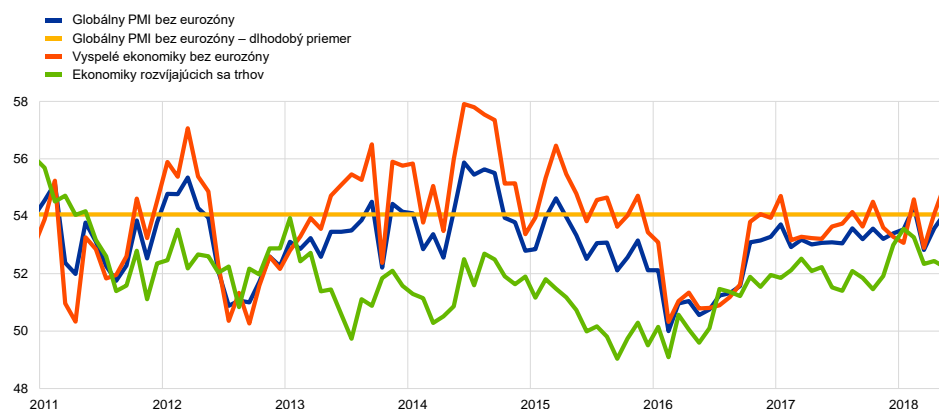
Rizikom pre globálny hospodársky výhľad je však zavedenie vyšších obchodných ciel a pokračujúca diskusia o ďalších protekcionistických opatreniach. V marci podpísal americký prezident Trump nariadenie o zavedení dovozných ciel na oceľ vo výške 25 % a hliník vo výške 10 %. Hoci spočiatku sa

mnohých krajín týkala výnimka, Spojené štáty sa neskôr rozhodli rozšíriť tieto clá aj na Európsku úniu, Kanadu a Mexiko. Dotknuté krajiny sa preto zaviazali k odvetnému zvýšeniu ciel. Doposiaľ zavedené opatrenia zasiahli len malú časť globálneho obchodu, preto sa očakáva, že ich vplyv na globálnu makroekonomiku bude slabý. Zvýšilo sa však riziko ďalších protekcionistických krokov. Po preskúmaní čínskych praktík v oblasti práv duševného vlastníctva Spojené štáty pohrozili zvýšením ciel na tovar z Číny v hodnote 50 mld. USD. Čína oznámila, že podnikne odvetné kroky. Spojené štáty okrem toho začali prešetrovať vplyv dovozu automobilov na národnú bezpečnosť. V oboch prípadoch neboli do konca sledovaného obdobia prijaté žiadne konkrétne opatrenia. Očakávaná eskalácia sporu by však mohla mať vplyv na investičné rozhodnutia s možným dosahom na globálny rast. V budúcnosti by preto rozširovanie protekcionizmu mohlo predstavovať výrazné riziká pre globálnu hospodársku aktivitu.

Graf 1

Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)



Zdroj: Haver Analytics, Markit a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2018. „Dlhodobý priemer“ zahŕňa obdobie od januára 1999 do mája 2018.

Globálny výhľad je naďalej podporovaný akomodačným, hoci mierne prísnejším, nastavením menovej politiky. Federálny výbor pre voľný trh na svojich zasadnutiach v marci a júni 2018 zvýšil úrokové sadzby. Krivka futures federálneho fondu naznačuje, že trhy naďalej predpokladajú postupné menové sprísňovanie vrátane ešte jedného zvýšenia sadzieb v priebehu roka 2018, ktoré sa už zväčša odrazilo na trhoch futures, pričom silnejú aj očakávania ďalších dvoch možných zvýšení v tomto roku. Trhy v najbližších mesiacoch predpokladajú tiež nárast sadzieb v Spojenom kráľovstve. Naopak Bank of Japan stále udržiava akomodačné nastavenie svojej menovej politiky. Pokiaľ ide o ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, v Číne pokračuje sprísňovanie domácich podmienok financovania s cieľom obmedziť riziká vo finančnom sektore, keď v marci došlo k ďalšiemu zvýšeniu sadzieb, hoci sadzby peňažných trhov sa v posledných týždňoch mierne znížili. Menovopolitické úrokové sadzby sa vzhľadom na zhoršenie finančných podmienok zvýšili aj v Turecku a Argentíne. Naopak v Brazílii a Rusku sa v dôsledku slabých inflačných tlakov oficiálne sadzby v marci opätovne znížili.

Napriek pokračujúcej akomodačnej menovej politike sa globálne podmienky financovania v posledných týždňoch sprísnil, a to najmä v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Situácia na svetových akciových trhoch zostala v zásade priaznivá, keď sa index Standard & Poor's 500 pohyboval stále nad úrovňou zo začiatku roka. Výnosy dlhodobých dlhopisov významných vyspelých ekonomík však stúpili. Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov Spojených štátov sa od začiatku roka zvýšili približne o 50 bázických bodov. Kombinácia rastúcich úrokových sadzieb a posilňovania amerického dolára prispela k zhoršeniu podmienok financovania v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Po pretrvávajúcom oživení počas celého minulého roka sa prílev kapitálu do týchto ekonomík v apríli 2018 spomalil a spready dlhopisov vydaných týmito krajinami sa zväčšili. V tomto čase sa výrazná volatilita na finančných trhoch obmedzila len na niekoľko krajín ako Argentína a Turecko, ktoré trhy zrejme vnímajú ako zraniteľné vzhľadom na vysokú mieru inflácie a potrebu rozsiahleho externého financovania. Počas tohto obdobia sa však zhoršili podmienky financovania pre väčšinu ekonomík rozvíjajúcich sa trhov.

Ceny ropy sa v posledných dvoch mesiacoch prudko zvýšili, no aktuálne zaznamenávajú určité zmiernenie. Na rozdiel od prvej časti roka sa v tomto zvýšení čiastočne odrážal značný globálny dopyt. Objem dodávok ropy sa zároveň v zásade nezmenil, keďže zníženú produkciu v dôsledku dohody medzi členmi OPEC a inými producentmi ropy nahradila zvýšená produkcia v Spojených štátoch. Tlak na spotové ceny ďalej narastal v polovici mája, keď sa Spojené štáty rozhodli odstúpiť od spoločného komplexného akčného plánu (dohody o iránskom jadrovom programe), ktorým sa uvažujú sankcie na Irán. Následne správy, že OPEC, Rusko a ich partneri rokujú o možnom ukončení obmedzení produkcie, viedli k zníženiu cien. Skúsenosť z minulosti naznačuje, že zvýšenie cien ropy vyvolané zmenami v dodávke alebo neistotou týkajúcou sa budúcej dodávky sa obvykle spájalo so slabšou globálnou aktivitou, kým nárast cien vyvolaný dopytom vo všeobecnosti v plnej miere neeliminuje silnejší globálny dopyt.¹ V prípade súčasného zvýšenia cien ropy, v ktorom sa odráža silný globálny dopyt ako aj preventívne účinky spojené s neistotou budúcich dodávok, sa čistý vplyv vyšších cien ropy na globálnu ekonomiku považuje za celkovo nevýrazný. Zmena cien ropy však pravdepodobne bude mať určitý vplyv na distribúciu medzi krajinami, s priaznivejším výhľadom najmä pre vývozcov ropy.

V krátkodobom horizonte sa očakáva posilnenie globálnej hospodárskej aktivity v dôsledku plošného priaznivého cyklického vývoja. Napriek spomaleniu aktivity na začiatku roka sa jej krátkodobý globálny výhľad naďalej javí celkovo stabilný vďaka silným fundamentom. Vyspelé ekonomiky stále profitujú z akomodačného nastavenia menovej politiky a hoci sa podmienky financovania v posledných týždňoch zhoršili, z hľadiska globálnej ekonomiky zostávajú priaznivé. Ku globálnemu rastu by mali prispieť aj značné fiškálne stimuly v Spojených štátoch, ktoré sú výsledkom dohody o daňovej reforme a zvýšenia výdavkov. Nárast cien ropy mierne zhoršil výhľad ekonomík dovážajúcich ropu. Naopak sa očakáva, že zlepšenie podmienok obchodu pomôže stabilizovať investície v mnohých

¹ Viac v boxe s názvom [Globálne dôsledky nízkych cien ropy](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2016.

ekonomikách vývozcov ropy, ktoré sa dostávajú z fázy hlbkej recesie. Navyše, mnohé ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, najmä Čína a iné exportne orientované ázijské ekonomiky, profitujú z priaznivého vplyvu oživenia globálneho obchodu.

V strednodobom horizonte sa však očakáva spomalenie tempa spojené s oslabením priaznivých cyklických faktorov. V mnohých vyspelých ekonomikách sa produkčné medzery už zavreli a v nadchádzajúcich štvrťrokoch sa tiež predpokladá zníženie nevyužitých kapacít v krajinách rozvíjajúcich sa trhov. Postupne sa tiež oslabí pozitívny vplyv prijatých politík. V Spojených štátoch sa kulminácia rastu podporeného fiškálnymi stimulmi očakáva v roku 2019, kým v Japonsku sa doznievanie účinkov fiškálnych stimulov čaká už v tomto roku. Na globálny výhľad bude tiež vplývať transformácia Číny na cestu nižšieho rastu, ktorý by mal byť menej závislý od úverov a fiškálnych stimulov. V strednodobom horizonte sa tempo globálnej expanzie ustáli pod predkrízovými hodnotami.

Pokiaľ ide o vývoj v jednotlivých krajinách, v Spojených štátoch by sa tento rok mala zrýchliť hospodárska aktivita. Zvýšenie miezd vyvolané kontrakciou kapacít na trhu práce, ako aj pokračujúce zlepšovanie investícií a stále priaznivé podmienky financovania by mali podporiť domáci dopyt. V dôsledku zmien fiškálnej politiky, vrátane daňovej reformy a dvojročného rozpočtového plánu, by sa mal zlepšiť aj výhľad rastu.

V Spojenom kráľovstve zostáva hospodársky výhľad relatívne tlmený vzhľadom na neistotu súvisiacu s odchodom krajiny z Európskej únie. Po menej priaznivom vývoji v prvom štvrťroku sa očakáva mierne zrýchlenie rastu reálneho HDP. Výhľad rastu bude následne nevýrazný, s predpokladaným spomalením inflácie a zrýchlením rastu miezd, čo čiastočne podporí súkromnú spotrebu.

Hospodárska expanzia v Japonsku sa bude postupne spomaľovať. Po horšom výsledku zaznamenanom v prvom štvrťroku sa v krátkodobom horizonte očakáva zlepšenie aktivity podporené akomodačným nastavením menovej politiky. Neskôr, po odznení fiškálnej podpory a znížení nevyužitých hospodárskych kapacít, sa predpokladá spomalenie rastu. Vzhľadom na obmedzené kapacity na trhu práce sa postupne zvyšujú mzdy, čo by malo podporiť spotrebu domácností a prispieť k miernemu zvýšeniu inflácie.

Hospodárska aktivita krajín strednej a východnej Európy by mala zostať silná. Rast HDP sa bude spájať s výraznými investíciami naviazanými na čerpanie európskych fondov. Okrem toho sa v súvislosti so zlepšením situácie na trhu práce predpokladajú aj značné spotrebiteľské výdavky.

V Číne sa očakáva mierne spomaľovanie hospodárskej aktivity. Produkciu v súčasnosti podporuje výrazná spotreba, štátna podpora a priaznivý vývoj vývozu, ktoré vykompenzovali vplyv mierneho oslabenia aktivity na trhu rezidenčných nehnuteľností spôsobeného spomalením rastu úverov a sprísnením podmienok financovania. Následne sa predpokladá postupné utlmovanie tempa expanzie, ktoré zodpovedá smerovaniu Číny k pomalšiemu rastu zameranému na zníženie rizík a vyriešenie ekonomických nerovnováh.

Hospodárska aktivita veľkých vývozcov komodít sa postupne zrýchľuje.

Výhľad rastu v Rusku napriek spomaleniu jeho tempa v druhom polroku 2017 podporujú stúpajúce ceny ropy, klesajúca inflácia a zlepšujúca sa podnikateľská aj spotrebiteľská dôvera. V strednodobom horizonte sa očakáva pomalá expanzia hospodárskej aktivity tlmená fiškálnymi problémami doliehajúcimi na podnikateľské prostredie. Zlepšenie na brazílskom trhu práce a pokračujúca akomodácia menovej politiky za prítomnosti miernych inflačných tlakov by mali podnietiť spotrebu. Stabilizácia cien komodít a obchodných podmienok by mala v horizonte prognózy podporiť hospodársku aktivitu. Podľa očakávaní však bude na dopyt zároveň nepriaznivo vplývať politická neistota a zhoršenie pôvodne priaznivých externých podmienok financovania.

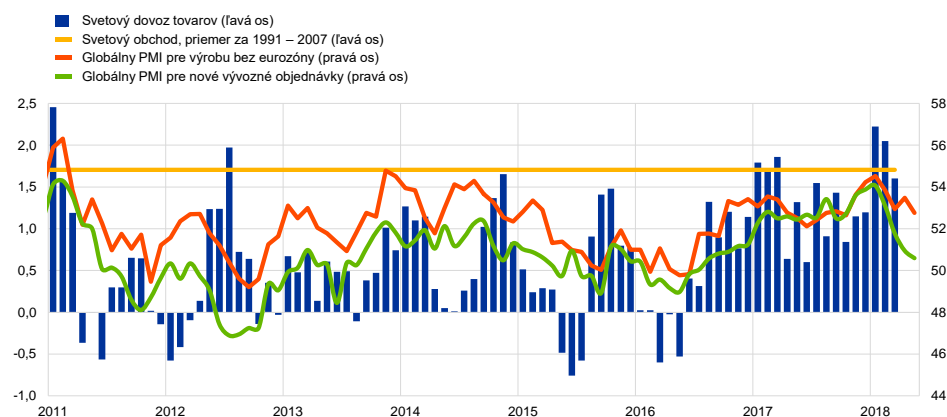
Aktuálne ukazovatele signalizujú mierne spomalenie rastu globálneho obchodu v krátkodobom horizonte.

Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) sa miera rastu dovozu tovarov po výraznom zvýšení v januári a februári následne v marci medzištvrtročne znížila na 1,6 %. Spomalenie globálneho obchodu v prvých mesiacoch roka 2018 signalizujú aj iné ukazovatele (graf 2).

Graf 2

Svetový obchod s tovarom

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



Zdroj: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2018 (globálny PMI pre výrobu a globálny PMI pre nové vývozné objednávky) a z marca 2018 (obchod).

V ďalšom horizonte sa predpokladá postupné spomaľovanie globálneho dovozu, ktoré je konzistentné s predpokladaným cyklickým znížením globálnej hospodárskej aktivity. V minulosti globálny obchod vykazoval výrazný procyklický charakter. S touto skúsenosťou sú zhodné aj súčasné výsledky: s oživením globálnej aktivity v rokoch 2015 a 2016 sa oživil aj svetový obchod, a rástol dokonca rýchlejšie ako globálna produkcia. V budúcnosti sa predpokladá, že rast svetového obchodu sa bude spomaľovať spolu s utlmovaním globálnej expanzie. Prognózy vývoja obchodu sa v strednodobom horizonte spájajú s predpokladom, že rast globálneho dovozu bude korešpondovať s vývojom hospodárskej aktivity. Zhoduje sa to s dôkazmi, že dlhodobjšie štrukturálne faktory, ktoré predtým podporovali rýchlu expanziu globálneho obchodu (vrátane liberalizácie obchodu, zníženia ciel a prepravných

nákladov, ako aj expanzie globálnych hodnotových reťazcov), prestali od finančnej krízy pôsobiť. Riziká však narastajú. Výhľad obchodu bude obzvlášť závisieť od vývoja diskusií o obchodných clách.

Celkovo sa predpokladá, že globálny rast zostane v horizonte projekcie

všeobecne stabilný. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2018 by sa rast reálneho HDP sveta (bez eurozóny) mal zrýchliť z 3,8 % v roku 2017 na 4,0 % v roku 2018 a následne by mal klesať na 3,9 % v roku 2019 a 3,7 % v roku 2020. V tejto projekcii sa odráža očakávané spomalenie aktivity vo vyspelých ekonomikách aj predpokladané štrukturálne spomalenie v Číne, ktoré bude čiastočne vykompenzované miernym zrýchlením tempa v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal byť na úrovni 5,2 % v roku 2018, 4,3 % v roku 2019 a 3,7 % v roku 2020. V porovnaní s marcovými projekciami sa rast globálneho HDP v rokoch 2018 a 2019 upravil smerom nadol v dôsledku krátkodobého rastu, ktorý je pomalší, ako sa očakávalo. Rast zahraničného dopytu eurozóny sa v celom horizonte projekcie upravil mierne nahor. Odrážajú sa v ňom očakávania vyššieho podielu obchodu na raste v niektorých krajinách strednej a východnej Európy.

Rozloženie rizík vo vývoji globálnej aktivity sa v posledných týždňoch zhoršilo, keď v krátkodobom horizonte sa očakáva ich vyvážený stav, zatiaľ čo v strednodobom horizonte skôr zhoršenie.

Fiškálny balíček prijatý v Spojených štátoch by mohol mať priaznivejší vplyv na aktivitu, ako sa očakávalo. Zväčšila sa však pravdepodobnosť výraznejšieho obchodného protekcionizmu v krátkodobom horizonte, čo by mohlo významne ovplyvniť vývoj globálnej aktivity a obchodu. Ďalšie riziká sa spájajú s možným pokračujúcim zhoršovaním globálnych podmienok financovania, výpadkami v dôsledku reformného procesu v Číne a geopolitickou neistotou súvisiacou najmä s brexitom.

Vývoj globálnych cien

Globálna inflácia spotrebiteľských cien bola v posledných mesiacoch

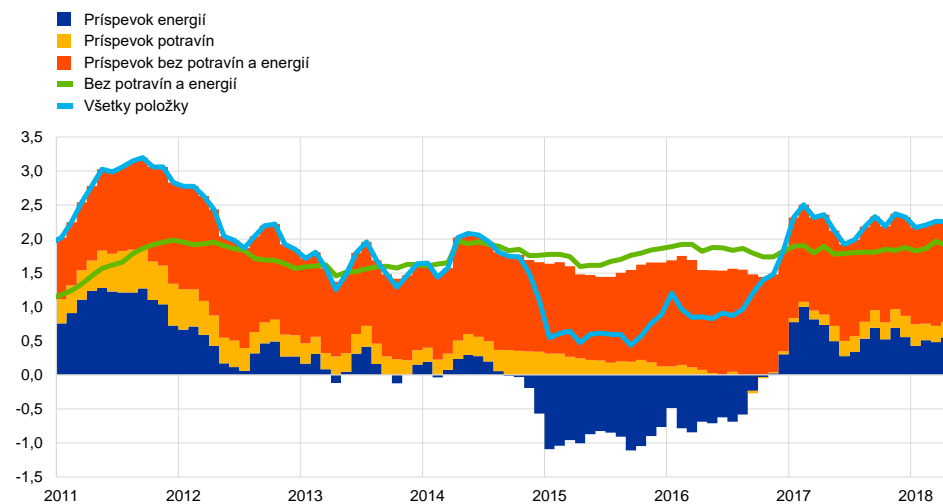
všeobecne stabilná. V krajinách OECD sa celková inflácia v apríli zvýšila na 2,3 %. Inflácia OECD bez cien potravín a energií mierne klesla na 1,9 % (graf 3). Napriek zníženiu kapacít na trhu práce vo vyspelých ekonomikách zostal tlak na rast miezd relatívne tlmený.

V krátkodobom horizonte sa očakáva zvyšovanie globálnej inflácie. Inflácia by v krátkodobom horizonte mala stúpať v dôsledku prudkého rastu cien ropy. Následne aktuálna krivka ropných futures predpokladá znižovanie cien ropy v horizonte projekcie, čo poukazuje na záporný príspevok cien energií k inflácii. Pomalé znižovanie voľných kapacít na globálnej úrovni by však malo prispieť k rastu základnej inflácie.

Graf 3

Inflácia spotrebiteľských cien OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2018.

2 Finančný vývoj

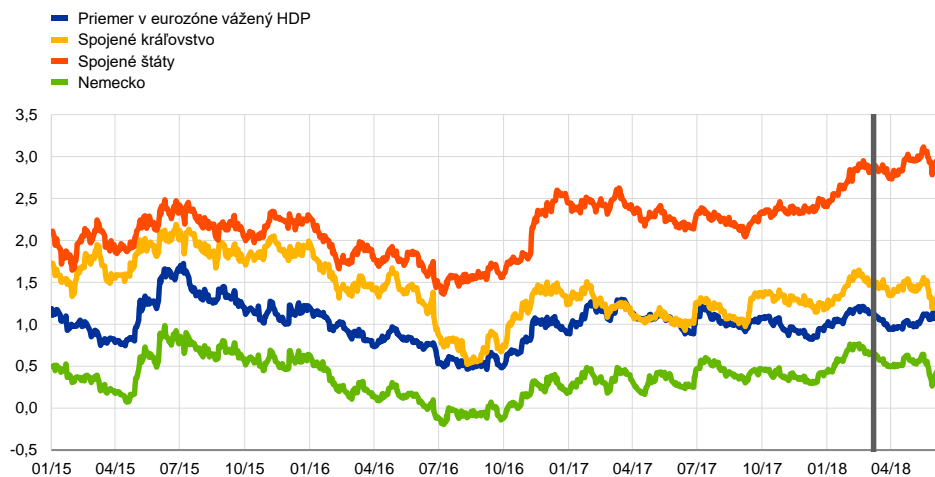
Od zasadnutia Rady guvernérov v marci 2018 dlhodobé bezrizikové sadzby eurozóny poklesli. Nárast trhových ukazovateľov dlhodobých inflačných očakávaní bol kompenzovaný poklesom reálnych sadzieb. Spready štátnych dlhopisov vykazovali od druhej polovice mája značnú volatilitu z dôvodu politickej neistoty v Taliansku. Fluktuácie na trhoch štátnych dlhopisov sa do určitej miery preniesli aj do iných segmentov trhu a volatilita na akciových trhoch vzrástla. Ceny akcií a dlhopisov finančných korporácií eurozóny poklesli, zatiaľ čo vplyv na ostatné segmenty trhu zostal obmedzený. Ceny akcií nefinančných korporácií eurozóny pritom vzrástli, čo je odrazom vyhládok vysokých podnikových ziskov. Na devízových trhoch euro v nominálnom efektívnom vyjadrení oslabilo.

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov sa zvýšili aj v eurozóne, aj v Spojených štátoch (graf 4). Počas sledovaného obdobia (od 8. marca do 13. júna) sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážené HDP zvýšili o 11 bázických bodov na 1,20 %. Podobne o sa o 11 bázických bodov zvýšili aj výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch, na 2,97 %, v dôsledku čoho ostal ich spread voči zodpovedajúcim výnosom eurozóny na historicky vysokej úrovni.

Graf 4

Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Denné údaje. Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia (t. j. 8. marca 2018). Posledné údaje sú z 13. júna 2018.

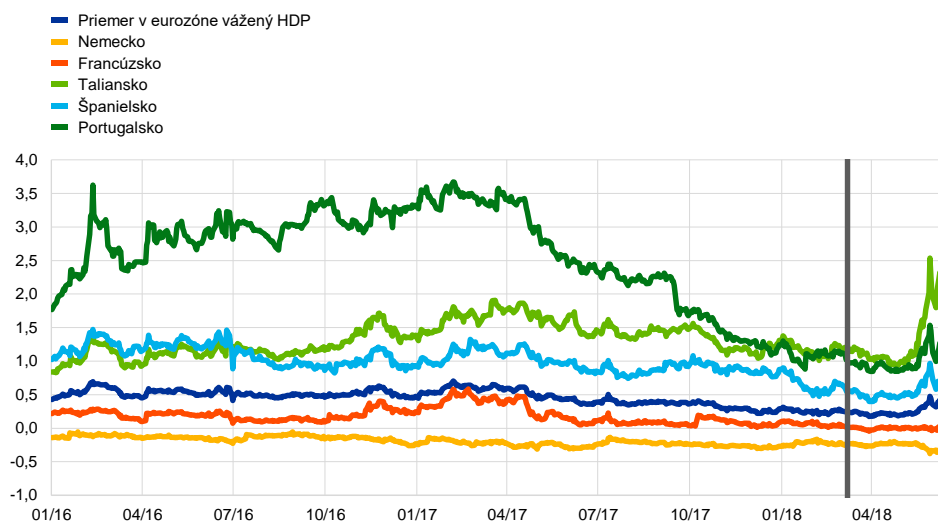
Spready medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov váženými HDP a bezrizikovými úrokovými mierami jednodňových indexových swapov boli volatilné. Vo všeobecnosti sa od začiatku marca zvýšili. Spready talianskych štátnych dlhopisov zaznamenali počas prvej časti sledovaného obdobia pomerne mierne fluktuácie, a potom, po 15. máji, keď sa trhy dozvedeli podrobné informácie o návrhu programu, ktorý predložila nastupujúca vláda, sa výrazne zväčšili (graf 5). Odvtedy bola situácia na trhu štátnych dlhopisov volatilná, pričom spready talianskych štátnych dlhopisov boli výrazne nad aprílovými úrovňami. Trhy štátnych

dlhopisov v ostatných krajinách eurozóny boli taktiež ovplyvnené, ale rôzne. Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov vážené HDP sa od 8. marca zvýšili o 17 bázických bodov na 40 bázických bodov dňa 13. júna.

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 (8. marca 2018). Posledné údaje sú z 13. júna 2018.

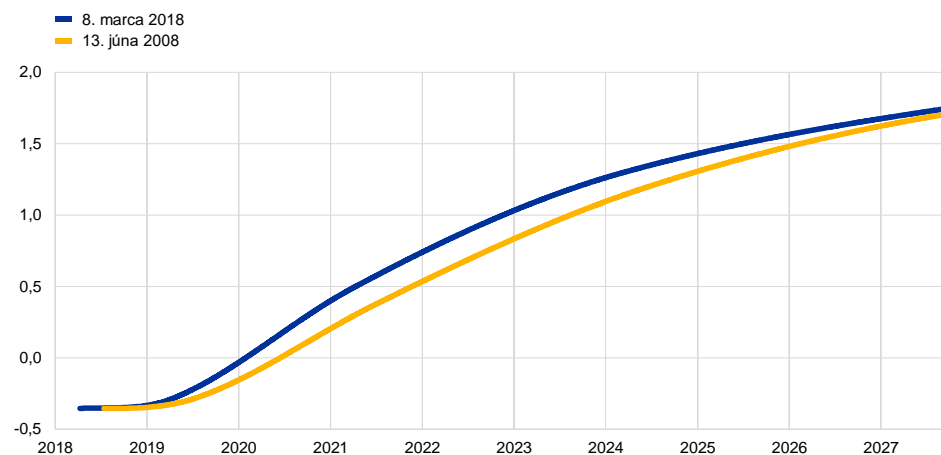
Krivka forwardových sadzieb EONIA (euro overnight index average) sa počas sledovaného obdobia posunula smerom nadol. Krivka zostáva pod nulou pre horizonty do roku 2020, čo je odrazom očakávaní dlhšieho obdobia záporných úrokových sadzieb účastníkmi trhu (graf 6).

Sadza EONIA dosahovala počas sledovaného obdobia v priemere -36 bázických bodov. Nadbytočná likvidita sa mierne zvýšila o približne 17 mld. € na približne 1 903 mld. €. Tento nárast možno pripísať pokračujúcim nákupom cenných papierov v rámci programu nákupu aktív Eurosystemu. Podmienky v oblasti likvidity sú podrobnejšie opísané v boxe 1.

Graf 6

Forwardové sadzby EONIA

(v % p. a.)



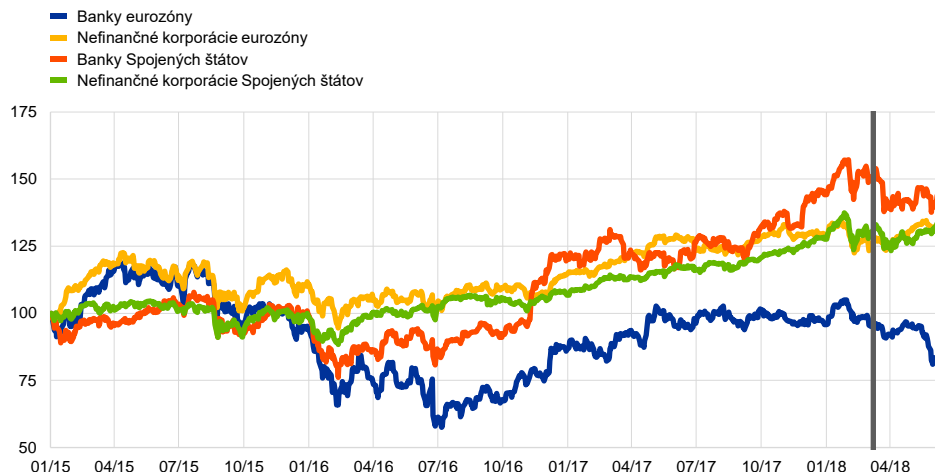
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Akciové Indexy nefinančných korporácií eurozóny sa v sledovanom období zvýšili. Akciové indexy finančných korporácií zaznamenali naopak výrazný pokles, najmä v dôsledku nedávneho napätia na trhoch štátnych dlhopisov eurozóny. Volatilita na akciových trhoch eurozóny sa v marci zvýšila, a potom sa opäť zvýšila koncom mája v dôsledku pokračujúcich fluktuácií na trhoch štátnych dlhopisov (graf 7). Táto volatilita však zostala pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali vo februári, keď si vnímanie rastúcej inflácie účastníkmi trhu vyžadovalo korekciu. Ceny akcií nefinančných korporácií eurozóny sa v sledovanom období zvýšili o približne 2 %. Vyhliadky vysokých podnikových ziskov celkovo naďalej podporujú rast cien akcií eurozóny, čo je odrazom priaznivého makroekonomického prostredia v eurozóne. Finančné ukazovatele boli ovplyvnené napätím na trhoch so štátnymi dlhopismi, čo malo za následok pokles v sledovanom období o približne 12 %. Za týchto okolností sa ceny akcií nefinančných korporácií v Spojených štátoch zvýšili o približne 1 %, zatiaľ čo ceny akcií finančných korporácií poklesli o 5 %.

Graf 7

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 8. marca 2018. Posledné údaje sú z 13. júna 2018.

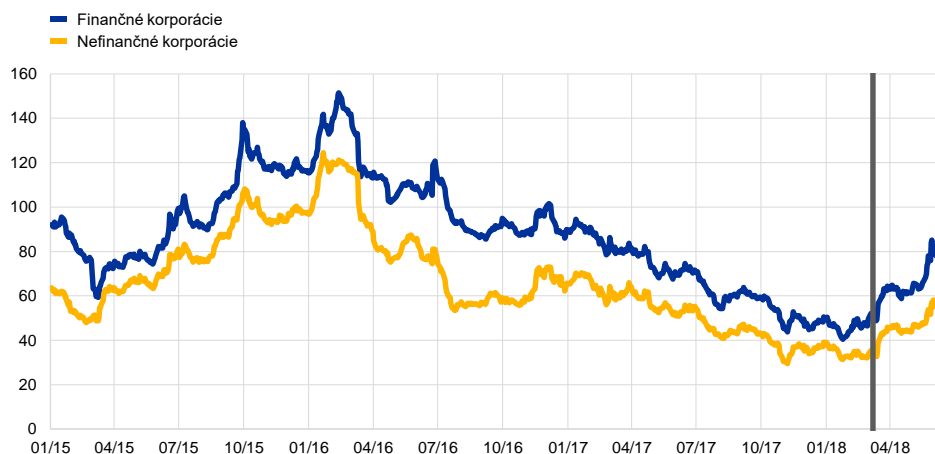
Na spready výnosov dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami malo nedávne napätie na trhu štátnych dlhopisov len menší vplyv. Spready medzi

dlhopismi nefinančných korporácií investičného stupňa a bezrizikovými úrokovými mierami sa zvýšili o 23 bázických bodov na 58 bázických bodov (graf 8). Výnosy dlhopisov finančného sektora sa zvýšili o niečo viac, v dôsledku čoho sa spread rozšíril o približne 32 bázických bodov. Spready podnikových dlhopisov však zostali výrazne pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali v marci 2016, pred oznámením a následným spustením programu nákupu cenných papierov podnikového sektora.

Graf 8

Spready podnikových dlhopisov eurozóny

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Indexy iBoxx a výpočty ECB.

Poznámka: Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia, štvrtok 8. marca 2018. Posledné údaje sú z 13. júna 2018.

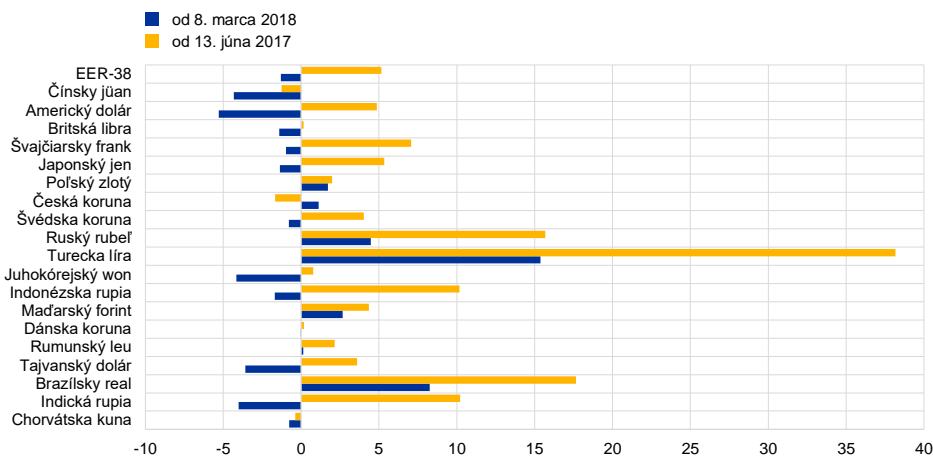
Euro vážené zahraničným obchodom na devízových trhoch mierne oslabilo (graf 9). Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších

obchodných partnerov eurozóny v sledovanom období oslabil o 1,3 %. Tento vývoj do veľkej miery odrážal oslabovanie eura voči významným menám, najmä voči americkému doláru (-5,3 %) a čínskemu jüanu (-4,3 %) a čiastočne vymazal zhodnotenie meny od júna 2017. Euro oslabilo aj voči britskej libře (-1,4 %), japonskému jenu (-1,4 %) a švajčiarskemu franku (-1,0 %). Oslabenie voči menám najväčších obchodných partnerov eurozóny bolo len čiastočne kompenzované výrazným posilňovaním eura voči menám niektorých rozvíjajúcich sa trhových ekonomík, predovšetkým voči tureckej líre (15,4 %), brazílskemu realu (8,3 %) a ruskému rubľu (4,5 %), ako aj miernejším posilňovaním voči menám niektorých členských štátov EÚ, ktoré nepatria do eurozóny.

Graf 9

Zmeny výmenného kurzu eura voči vybraným menám

(percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: EER-38 je nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny. Všetky zmeny sú vypočítané použitím výmenných kurzov z 13. júna 2018.

3 Hospodárska aktivita

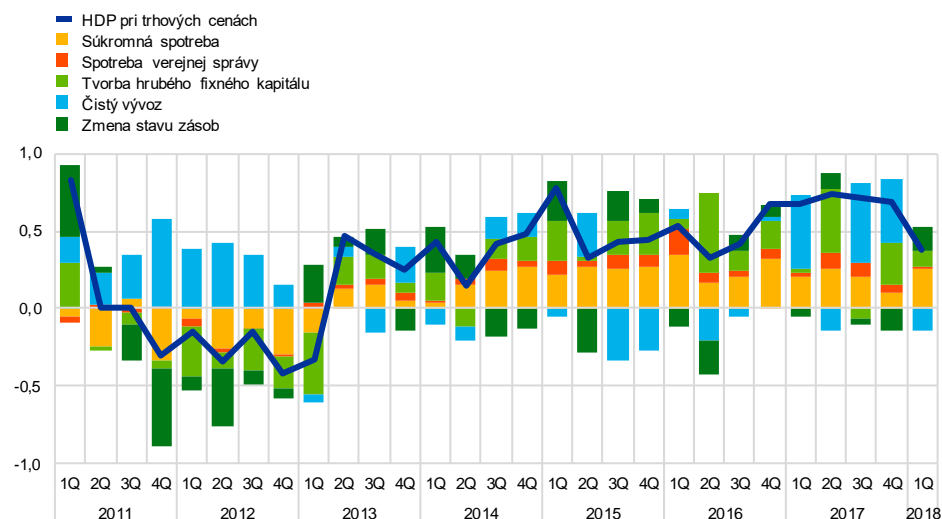
Po období rastu výrazne prekonávajúceho svoj potenciál zostáva hospodárska expanzia vo všetkých krajinách a sektoroch eurozóny aj napriek nedávnym údajom a ukazovateľom nespĺňajúcim očakávania stabilná. Rast reálneho HDP eurozóny podporil najmä rast súkromnej spotreby a investícií. Posledné údaje z prieskumov a priebežne prichádzajúce údaje naznačujú miernejšiu, no naďalej stabilnú rastovú dynamiku v blízkej budúcnosti. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2018 sa v eurozóne v roku 2018 predpokladá 2,1-percentný ročný rast reálneho HDP, v roku 2019 by mal dosiahnuť 1,9 % a v roku 2020 úroveň 1,7 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2018 upravený nadol a na roky 2019 a 2020 zostal nezmenený.

Hospodársky rast sa v prvom štvrtroku 2018 spomalil, no zostal stabilný a prebiehal vo všetkých krajinách eurozóny. Reálny HDP sa v prvom štvrtroku tohto roka zvýšil medzištvrtročne o 0,4 %, pričom v predchádzajúcom štvrtroku vzrástol o 0,7 % (graf 10). Spomalenie rastu na začiatku roka môžeme, zdá sa, pripísať dočasným faktorom a dlhotrvajúcejším cyklickým faktorom (viac v boxe 2). Hlavnou hnacou silou rastu bol aj v prvom štvrtroku 2018 domáci dopyt (predovšetkým súkromná spotreba a fixné investičné výdavky). K rastu reálneho HDP v prvom štvrtroku tiež kladne prispeli zmeny stavu zásob, naopak nepriaznivo ho ovplyvnil čistý obchod. Hospodársku aktivitu vo výrobe podporil hlavne mohutný rast v sektoroch služieb a stavebníctva, zatiaľ čo pridaná hodnota v priemysle (bez stavebníctva) mierne klesla.

Graf 10

Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrtročná percentuálna zmena a medzištvrtročný príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2018.

Zamestnanosť si aj v prvom štvrtroku zachovala mohutné tempo rastu.

V prvom štvrtroku 2018 sa tempo rastu zamestnanosti zvýšilo medzištvrtročne

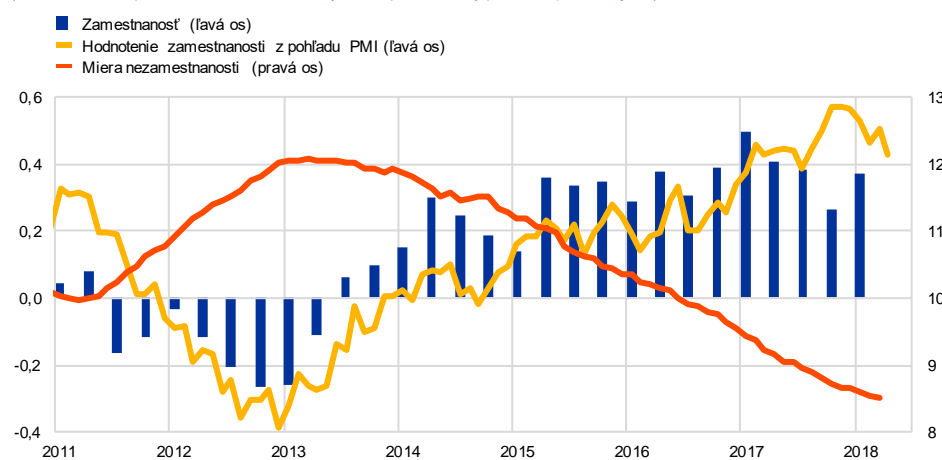
o 0,4 % (graf 11) a predkrízovú rekordnú hodnotu z prvého štvrťroka 2008 tak prekonáva už o 1,9 %. Zamestnanosť stúpila vo väčšine krajín eurozóny a vo všetkých sektoroch. Vráťane posledného nárastu sa zamestnanosť v eurozóne od rekordne nízkej úrovne v druhom štvrťroku 2013 kumulatívne zvýšila o 8,4 milióna osôb. Silný rast zamestnanosti v období hospodárskeho oživenia sprevádzal relatívne stabilný vývoj priemerného počtu odpracovaných hodín, čo odráža najmä vplyv viacerých štrukturálnych faktorov (napríklad veľkého podielu pracovníkov na čiastočný úväzok na celkovej zamestnanosti a iných štrukturálnych vplyvov).

Krátkodobé ukazovatele naznačujú pokračovanie priaznivého vývoja na trhu práce aj v druhom štvrťroku 2018. Miera nezamestnanosti v eurozóne sa naďalej znižovala a v apríli dosiahla 8,5 %, najnižšiu úroveň od decembra 2008. Pokles bol zaznamenaný vo všetkých skupinách podľa veku, pohlavia a dĺžky trvania nezamestnanosti. Napriek miernemu ústupu z veľmi vysokých úrovní ukazovatele z prieskumov naďalej naznačujú pokračovanie rastu zamestnanosti aj v druhom štvrťroku 2018. V niektorých krajinách a sektoroch sa však prehĺbili náznaky nedostatku pracovných síl.

Graf 11

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

(medzištvrtročná percentuálna zmena; difúzný index; percentuálny podiel na pracovnej sile)



Zdroj: Eurostat, Markit a výpočty ECB.

Poznámka: Index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) je vyjadrený ako odchýlka od 50 delené 10. Posledné údaje sú za prvý štvrťrok 2018 v prípade zamestnanosti, z mája 2018 v prípade indexu PMI a z apríla 2018 v prípade miery nezamestnanosti.

Dynamiku súkromnej spotreby naďalej ovplyvňuje oživenie na trhu práce a priaznivejšie bilancie domácností. Po relatívne nevýraznom raste v poslednom štvrťroku 2017 sa súkromná spotreba v prvom štvrťroku 2018 zvýšila medzištvrtročne o 0,5 %. Najnovší vývoj v oblasti maloobchodu a registrácií nových osobných automobilov predstavuje určité riziko, rastúce pracovné príjmy však z dlhodobého hľadiska podporujú stabilnú základnú dynamiku spotrebiteľských výdavkov, čo sa prejavuje aj na zvyšujúcej sa spotrebiteľskej dôvere. Posilňovanie bilancií domácností zároveň zostáva dôležitou zložkou stabilného rastu spotreby, keďže bonitnosť domácností je určujúcim faktorom ich prístupu k úverom.

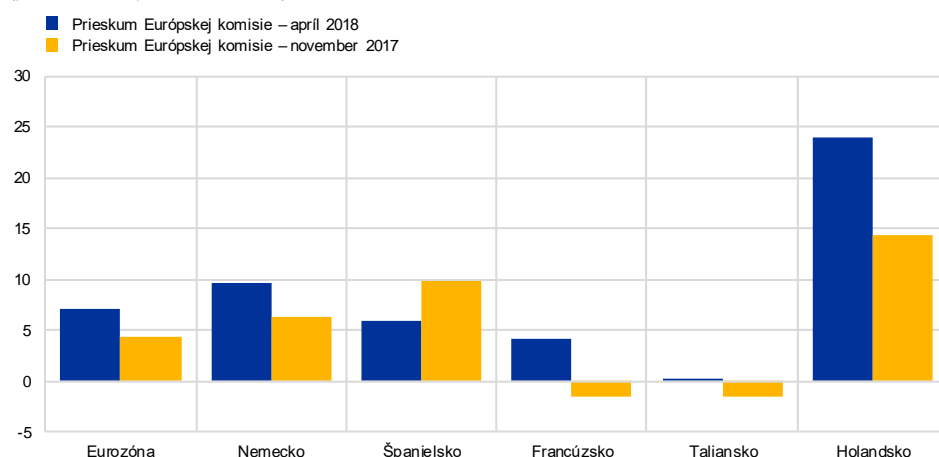
Pokračujúci rast by malo naďalej podporovať oživenie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Investície do nehnuteľností na bývanie sa v prvom štvrtroku 2018 zvýšili o 1,2 %, čo poukazuje na pokračujúce oživenie v mnohých krajinách eurozóny a v eurozóne ako celku. Najnovšie krátkodobé ukazovatele a výsledky prieskumov naznačujú kladné, aj keď klesajúce tempo rastu. Stavebná výroba v segmente výstavby budov zaznamenala v marci už tretí pokles po sebe, keď sa znížila medzimesačne o 0,3 %. Ukazovatele indexu nákupných manažérov (PMI) pre oblasť stavebnej výroby sa v máji naopak zvýšili a predĺžili tak trvanie súčasnej expanzie na polroka. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj v prípade ukazovateľa PMI pre oblasť bytovej výstavby. Ukazovateľ dôvery v stavebníctve Európskej komisie pre segment výstavby budov sa v máji zvýšil. Tak ukazovatele PMI, ako aj ukazovateľ dôvery teda naďalej výrazne prekonávajú svoje dlhodobé priemerné hodnoty.

Podnikové investície by mali naďalej rásť, k čomu prispajú priaznivé očakávania ziskovosti, silný dopyt a dobré podmienky financovania. Marže podnikov (počítané ako pomer čistého prevádzkového prebytku a pridanej hodnoty) boli podľa sektorových účtov eurozóny za posledný štvrtrok 2017 naďalej zvýšené a veľmi vysoké zostávajú aj očakávania ziskovosti kótovaných spoločností v eurozóne. Pokračovanie dynamického rastu investícií okrem toho naznačuje aj lepšie využívanie kapacít a zvyšujúci sa počet objednávok v sektore investičného tovaru, silná dôvera a vysoký dopyt. Najnovšie informácie z prieskumu priemyselných investícií Európskej komisie z apríla 2018 poukazujú na očakávaný silný rast reálnych investícií do výroby v eurozóne v roku 2018 na úrovni 7,0 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom z novembra 2017 znamená úpravu smerom nahor. Investície by sa mali v roku 2018 zvyšovať vo väčšine veľkých krajinách eurozóny a v eurozóne ako celku (graf 12).

Graf 12

Plánované reálne priemyselné investície v roku 2018

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Prieskum priemyselných investícií Európskej komisie.

Rast vývozu z eurozóny sa v prvom štvrtroku 2018 spomalil. Po pretrvávajúcej expanzii v druhej polovici roka 2017 sa tempo celkového reálneho vývozu krajín eurozóny znížilo v prvom štvrtroku 2018 o 0,4 %. K spomaleniu prispel najmä vývoz

tovarov, ktorý klesol medzištvrtročne o 0,6 %. Pokles vývozu tovarov mimo eurozónu bol vo februári a v marci zaznamenaný v prípade mnohých cieľových krajín. Ukazovatele z prieskumov týkajúce sa nových objednávok vo výrobe z globálneho hľadiska aj v rámci eurozóny predpokladajú v druhom štvrtroku miernejší vývoj vývozu.

Najnovšie hospodárske ukazovatele a výsledky prieskumov sú síce slabšie, i naďalej však zodpovedajú pokračujúcemu stabilnému a plošnému hospodárskemu rastu. Priemyselná produkcia (bez stavebníctva) sa v apríli znížila. Pokles prebiehal vo väčších krajinách eurozóny a viac-menej vo všetkých sektoroch. Ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) Európskej komisie a kompozitný index PMI pre výrobu sa v prvom štvrtroku znížili a ich pokles pokračoval, hoci o niečo pomalším tempom, aj v apríli a máji. Oba ukazovatele však naďalej dosahujú dlhodobu nadpriemerné hodnoty.

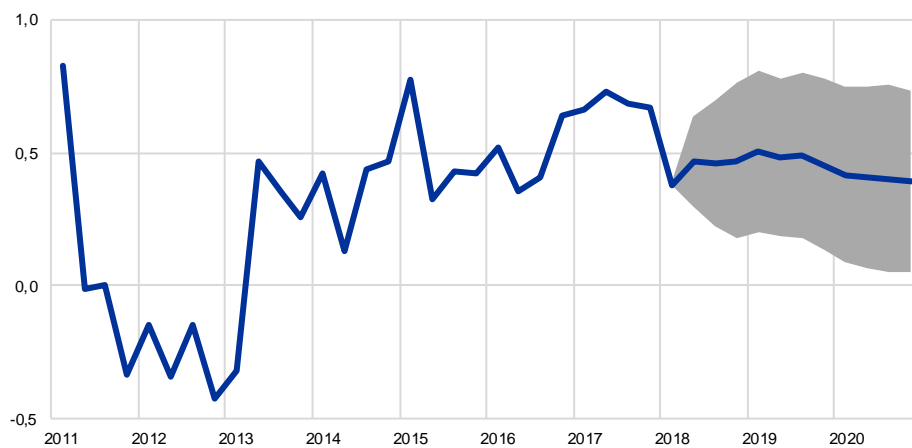
Súčasný silný a celkový hospodársky rast by mal pokračovať. Opatrenia menovej politiky ECB, ktoré uľahčovali proces oddlžovania, ďalej podporujú domáci dopyt. Súkromnú spotrebu podporuje pokračujúci rast zamestnanosti, ktorý do určitej miery odráža reformy trhu práce uskutočnené v minulosti, a zvyšujúce sa bohatstvo domácností. K rastu podnikateľských investícií prispievajú priaznivé podmienky financovania, zvyšujúca sa ziskovosť korporácií a stabilný dopyt. Investície do nehnuteľností na bývanie sú i naďalej vysoké. Okrem toho sa očakáva pokračovanie výrazného rastu globálneho dopytu, ktorý by mal poskytnúť stimul vývozu eurozóny. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne zostávajú celkovo vyvážené. Neistota súvisiaca s globálnymi faktormi vrátane hrozby zvýšeného protekcionizmu sa však zvýraznila a okrem toho je potrebné sledovať aj riziko dlhodobu zvýšenej volatility finančného trhu.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2018 sa v eurozóne predpokladá v roku 2018 ročný rast reálneho HDP o 2,1 %, v roku 2019 o 1,9 % a v roku 2020 o 1,7 % (graf 13). V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2018 upravený nadol a na roky 2019 a 2020 zostal nezmenený.

Graf 13

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2018 uverejnený na internetovej stránke ECB 14. júna 2018.

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

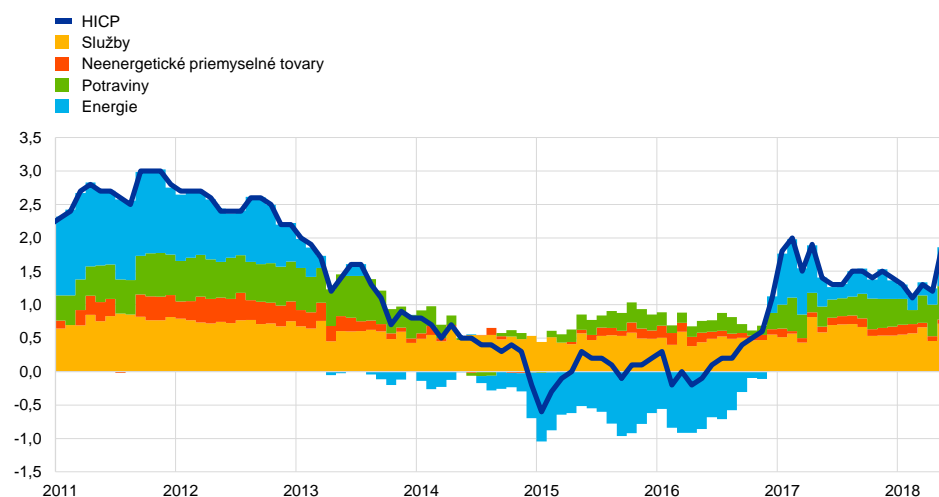
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2018 vzrástla z aprílových 1,2 % na 1,9 %. Na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že ročné miery celkovej inflácie sa budú po zvyšok roka pohybovať okolo súčasnej úrovne. Hoci ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti zostávajú tlmené, v porovnaní s predchádzajúcimi nízkymi hodnotami vzrástli. Vzhľadom na vysokú mieru využívania kapacít, rastúci nedostatok pracovnej sily na trhu práce a rast miezd dochádza k zvyšovaniu domácich cenových tlakov. Neistota spojená s výhľadom inflácie klesá. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že základná inflácia sa koncom roka zvýši a neskôr v strednodobom horizonte bude postupne rásť za podpory menovopolitických opatrení ECB, pokračujúcej hospodárskej expanzie, zodpovedajúcej absorpcie nevyužitých kapacít a zrýchľovania mzdového rastu. Toto hodnotenie celkovo vyplýva i z makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2018, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP v rokoch 2018, 2019 a 2020 dosiahne 1,7 % a inflácia HICP bez energií a potravín bude predstavovať 1,1 % v roku 2018, 1,6 % v roku 2019 a 1,9 % v roku 2020.

Celková inflácia sa v máji výrazne zvýšila. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2018 výrazne vzrástla z aprílových 1,2 % na 1,9 %, čo je najvyššia úroveň od apríla 2017 (graf 14). Májové zvýšenie bolo odrazom vyššieho príspevku inflácie cien služieb a potravín, no najmä inflácie energetickej zložky. Nárast inflácie energetickej zložky bol výsledkom výrazného medzimesačného rastu cien energií v dôsledku vyšších cien ropy, ako aj kladného bazického efektu.

Graf 14

Príspevok jednotlivých zložiek celkovej inflácie HICP v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

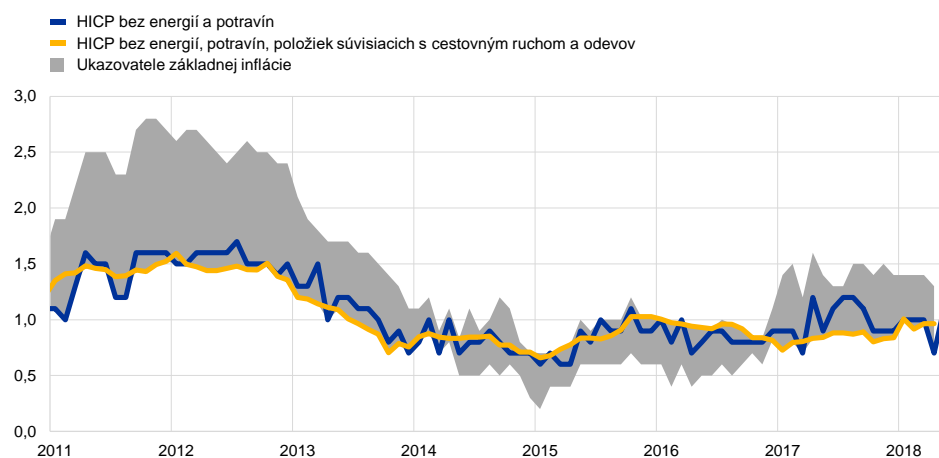
Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2018 (rýchly odhad).

Ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti zostávajú tlmené, v porovnaní s predchádzajúcimi nízkymi hodnotami však zaznamenali rast. Inflácia HICP bez energií a potravín, ktorá tri mesiace za sebou dosahovala úroveň 1,0 %, v apríli

klesla na 0,7 %, no v máji sa znova zvýšila na 1,1 % (graf 15). Tento vývoj odrážal najmä volatilitu spôsobenú odlišným načasovaním veľkonočných sviatkov. Inflácia HICP bez energií, potravín, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov (posledné dve zložky zvyčajne bývajú ovplyvnené kalendárnymi vplyvmi a načasovaním výpredajov) zostala v apríli (posledný mesiac, za ktorý bolo k dispozícii takéto členenie) pomerne stabilná. Odhliadnuc od volatility v posledných mesiacoch boli ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti naďalej stabilné, hoci v porovnaní s nízkymi hodnotami z roka 2016 zaznamenali rast.

Graf 15
Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Súbor základných ukazovateľov zahŕňa: HICP bez energií, HICP bez energií a nespracovaných potravín, HICP bez energií a potravín, HICP bez energií, potravín, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov, orezaný priemer (10 %), orezaný priemer (30 %) a vážený medián HICP. V prípade HICP bez energií a potravín sú posledné údaje z mája 2018 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z apríla 2018.

Rastúce domáce nákladové tlaky vo veľkej miere vyrovnávajú rast tlakov na pokles inflácie cien neenergetických tovarov, ktoré vyplývajú z predchádzajúceho zhodnocovania eura. Účinok predchádzajúceho

zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu eura sa prejavil v poklese inflácie dovozných cien.² Dovozné ceny z krajín mimo eurozóny v prípade nepotravinových spotrebiteľských tovarov však v apríli 2018 v ročnom vyjadrení zaznamenali len nepatrný ďalší pokles a dosiahli úroveň -2,0 % (-1,9 % v marci). Inflácia dovozných cien polotovarov, ktorá signalizuje cenové tlaky v skorších fázach domáceho produkčného reťazca, sa mierne zlepšila a v apríli dosiahla úroveň -0,8 % (-1,5 % v marci). Inflácia cien výrobcov pri domácom predaji nepotravinových spotrebiteľských tovarov na rozdiel od inflácie dovozných cien na tlmiace tlaky vyplývajúce z predchádzajúceho zhodnocovania eura nereagovala, pravdepodobne v dôsledku rastúcich domácich nákladových tlakov a zvyšujúceho sa vplyvu na cenotvorbu v prostredí výrazného hospodárskeho rastu. Ročná miera inflácie cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov bola od februára do apríla stabilná na úrovni 0,5 % (oproti približne 0,2 % v druhom polroku 2017). Na

² Podrobnejšie informácie sú v boxe „Sledovanie prenosu kurzových pohybov do inflácie“ v tomto vydaní Ekonomického bulletinu.

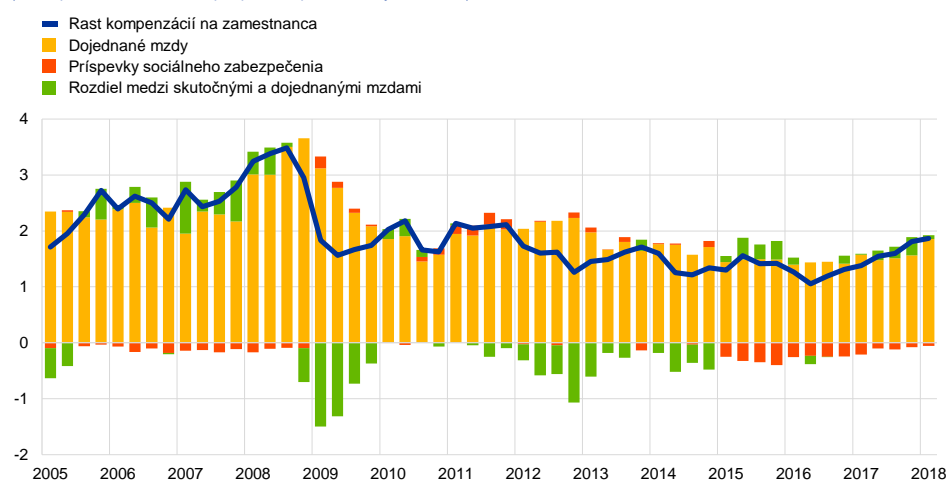
spotrebiteľskej úrovni zložka neenergetických priemyselných tovarov inflácie HICP v máji klesla z aprílových 0,3 % na 0,2 %. Hoci išlo o úroveň nižšiu než na začiatku roka, tento vývoj možno čiastočne pripísať výraznej volatilité ročných mier inflácie v prípade odevov a obuvi, okrem iného v dôsledku meniacich sa období sezónnych výpredajov v posledných rokoch.

Aktuálny vývoj údajov o mzdovom raste poukazuje na pokračovanie rastúceho trendu a potvrdzuje postupné zvyšovanie domácich nákladových tlakov. Ročný rast kompenzácií na zamestnanca v prvom štvrtroku 2018 dosiahol 1,9 % (1,8 % v poslednom štvrtroku 2017) a v súčasnosti je podstatne rýchlejší než v prvej polovici roka 2016 (graf 16). Tento nárast odráža zrýchlenie ročného rastu dojednaných miezd (ktorý sa v prvom štvrtroku 2018 zvýšil na 1,9 % z 1,6 % v poslednom štvrtroku 2017), pričom z aktuálnych mzdových dohôd v krajinách eurozóny vyplýva očakávanie ďalšieho zrýchlenia mzdového rastu. Nedávny vývoj mzdového rastu celkovo odráža zlepšujúce sa podmienky na trhu práce, keďže postupne začínajú ustupovať aj ďalšie faktory, ktoré mzdový rast tlmili, ako napríklad nízka úroveň inflácie v minulosti a pretrvávajúce účinky reforiem trhu práce zavedené v niektorých krajinách počas krízy.

Graf 16

Príspevok zložiek kompenzácií na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2018.

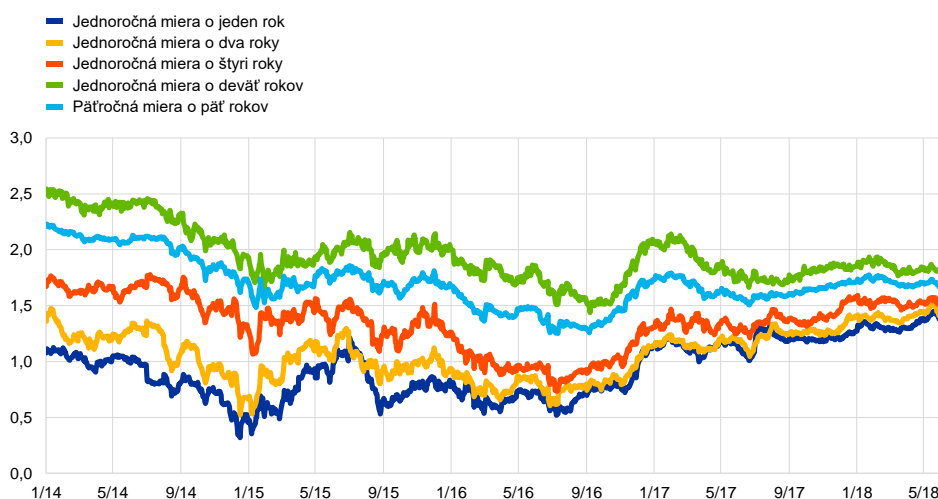
Trhové ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní i ukazovatele odvodené z prieskumov zostali takmer bez zmeny. Päťročná forwardová sadzba inflačných swapov o päť rokov bola 12. júna 2018 na úrovni 1,74 %, čo je zhruba rovnako ako na konci apríla (graf 17). Z forwardového profilu trhových ukazovateľov inflačných očakávaní naďalej vyplýva dlhšie obdobie nízkej inflácie a len veľmi postupný návrat inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Rizikovo neutrálna pravdepodobnosť zápornej priemernej inflácie počas nasledujúcich piatich rokov vyplývajúca z trhov s inflačnými opciami je zanedbateľná, z čoho vyplýva, že trhy riziko deflácie v súčasnosti považujú za veľmi nízke. Podľa výsledkov prieskumu ECB Survey of Professional Forecasters za druhý štvrtrok 2018 ukazovatele

dlhodobějších inflačných očakávaní pre eurozónu zostali celkovo stabilné na úrovni 1,9 %. Rovnaký výsledok uvádzajú najnovšie vydania prieskumov Consensus Economics a Euro Zone Barometer.

Graf 17

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 12. júna 2018.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2018 by mala inflácia HICP zostať konštantná na úrovni 1,7 % vo všetkých rokoch sledovaného obdobia (graf 18).³ Profil inflačnej projekcie zahŕňa dva protichodné trendy: postupný rast inflácie HICP bez energií a potravín z 1,1 % v roku 2018 na 1,6 % v roku 2019 a 1,9 % v roku 2020, a klesajúci príspevok inflácie cien energií (na základe technického predpokladu, že ceny ropy sa budú vyvíjať v súlade s krivkou cien ropných futures). Očakávané zvyšovanie základných cenových tlakov je predovšetkým odrazom rastúceho nedostatku pracovných síl a s ním spojených mzdových tlakov, najmä v niektorých krajinách. V prostredí výrazného hospodárskeho rastu sa takéto rast nákladov práce pravdepodobne prejaví na spotrebiteľských cenách. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2018 bola projekcia inflácie HICP na roky 2018 a 2019 upravená nahor o 0,3 percentuálneho bodu, a to v dôsledku zvýšenia cien ropy a menšieho zvýšenia projekcií rastu kompenzácií na zamestnanca.

³ Ďalšie informácie sú v článku [Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2018](#), zverejnenom 14. júna 2018 na internetovej stránke ECB.

Graf 18

Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2018“ zverejnený 14. júna 2018 na internetovej stránke ECB.

Poznámka. Uvedené intervaly okolo stredových hodnôt projekcií vychádzajú z rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projektovanými hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Postup výpočtu intervalov vrátane úprav v dôsledku mimoriadnych udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

5 Peňažná zásoba a pohľadávky

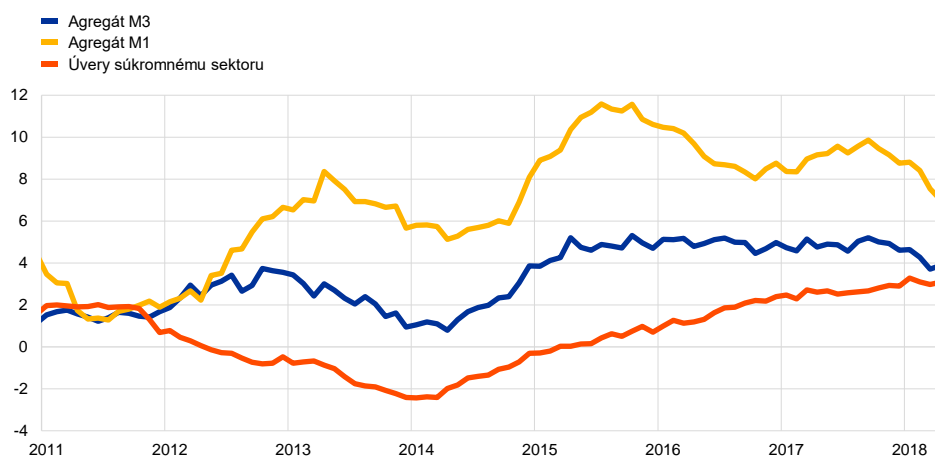
Tempo rastu peňažnej zásoby od štvrtého štvrťroku 2017 postupne klesalo v dôsledku postupného obmedzeného čistého mesačného nákupu aktív v rámci programu ich nákupov. Rast úverov súkromnému sektoru zároveň pokračoval v trende miernej expanzie, ku ktorému významnou mierou prispel prenos opatrení menovej politiky, ktoré boli zavedené od júna 2014. Odhaduje sa, že ročný tok celkového financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v prvom štvrťroku 2018 mierne spomalil.

Od štvrtého štvrťroku 2017 rast agregátu M3 postupne klesal v dôsledku obmedzeného čistého mesačného nákupu aktív. Ročná miera rastu agregátu M3 dosahovala v apríli 2018 úroveň 3,9 %, pričom v marci to bolo 3,7 % a vo februári 4,3 % (graf 19). V marci a apríli bol vývoj peňažnej zásoby ovplyvnený aj bázickými efektami, čo malo za následok určitú volatilitu jej ročnej miery rastu. Zníženie objemu čistých nákupov aktív (z 80 mld. € na 60 mld. € v apríli 2017 a potom na 30 mld. € v januári 2018) malo menší pozitívny vplyv na rast agregátu M3, keďže tak nárast vkladov predávajúcich (za predpokladu, že predávajúci patrí do sektora držby peňazí), ako aj vplyv preskupovania portfólií boli postupom času menej výrazné.⁴ K rastu peňažnej zásoby zároveň naďalej prispieval aj vplyv opatrení menovej politiky ECB, solídny hospodársky rast a nízke oportunitné náklady na držbu najlikvidnejších nástrojov v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb. Hoci sa ročná miera rastu agregátu M1, vrátane najlikvidnejších komponentov agregátu M3, opäť spomalila na 7,0 % v apríli (zo 7,5 % v marci), naďalej značnou mierou prispievala k rastu peňažnej zásoby.

Graf 19

Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery sú upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Posledné údaje sú za apríl 2018.

⁴ Podrobnejšie informácie sú v článku s názvom The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures, *Ekonomický bulletin*, číslo 7, ECB, 2015.

K rastu agregátu M3 naďalej hlavnou mierou prispievali jednoduché vklady.

Ročná miera rastu jednoduchých vkladov v držbe domácností a nefinančných korporácií zostala v apríli vysoká (v oboch prípadoch 8,4 %). Na rozdiel od toho sa volatilnejšia ročná miera rastu jednoduchých vkladov v držbe nepeňažných finančných inštitúcií ďalej spomaľovala. Ročná miera rastu objemu peňazí v obehu zostala na nízkej úrovni 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 jednoduchých (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 – bola v apríli opäť záporná. Na tomto vývoji sa podieľal záporný príspevok akcií/podielov fondov peňažného trhu, čo je odrazom súčasnej nízkej atraktívnosti týchto nástrojov, pokiaľ ide o úročenie.

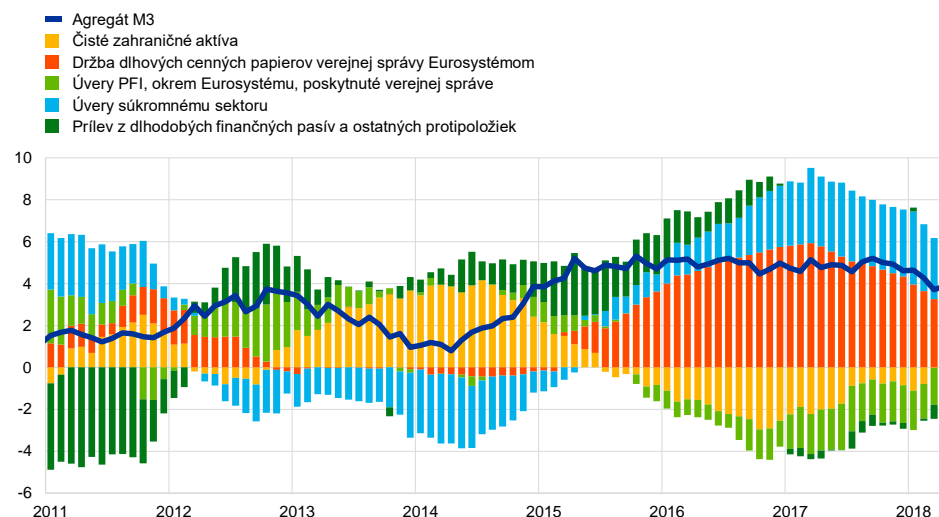
K rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje (graf 20).

Z pohľadu protipoložiek kladný príspevok cenných papierov verejnej správy v držbe Eurosystemu k rastu agregátu M3 ďalej klesal (červená časť grafu 20) v kontexte poklesu čistých mesačných nákupov v rámci programu nákupu aktív. Tento pokles bol vo všeobecnosti kompenzovaný nárastom príspevku úverov súkromnému sektoru (modrá časť grafu 20), ktoré zahŕňajú tak úvery PFI súkromnému sektoru, ako aj dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Patrí sem teda aj poskytovanie úverov prostredníctvom nákupov dlhových cenných papierov nepeňažných finančných inštitúcií Eurosystemom v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. K rastu agregátu M3 pozitívne prispievalo pretrvávajúce znižovanie dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v držbe rezidentov eurozóny iných ako PFI (znázornené spolu s ostatnými protipoložkami ako tmavozelená časť grafu 20). Tento vývoj súvisí s nahrádzaním financovania atraktívnejšími finančnými prostriedkami získanými z TLTRO a nákupom krytých dlhopisov Eurosystemom v rámci tretieho programu nákupu krytých dlhopisov. Predaj štátnych dlhopisov PFI eurozóny, okrem Eurosystemu, prispel k zápornej ročnej miere rastu úverov PFI, okrem Eurosystemu, verejnej správe, čo spomalilo rast agregátu M3 (svetlozelené časti grafu 20). Napokon, ročný tok čistej pozície zahraničných aktív PFI bol takmer nulový, čo je odrazom nižšieho počtu predajov štátnych dlhopisov nerezidentmi eurozóny (žltá časť grafu 20).

Graf 20

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 Eurosystemu nakúpené v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. Posledné údaje sú za apríl 2018.

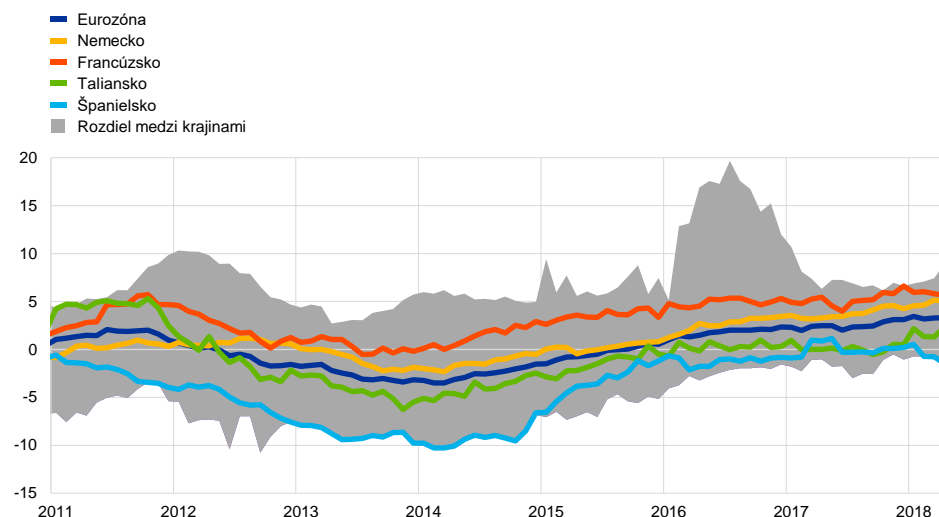
Ročné tempo rastu úverov poskytovaných súkromnému sektoru pokračovalo v trende miernej expanzie. Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov) dosahovala v apríli 3,1 % (na porovnanie v marci to bolo 3,0 %; graf 19). Pokiaľ ide o jednotlivé sektory, ročná miera rastu úverov nefinančným korporáciám zostala v apríli stabilná na úrovni 3,3 %, pričom sa výrazne zotavila z minimálnej hodnoty, ktorá sa zaznamenala v prvom štvrtroku 2014 (graf 21). K rastu poskytovania úverov nefinančných korporácií prispeli, i keď len mierne, veľmi priaznivé podmienky financovania a výrazný rast podnikateľských investícií. Ročná miera rastu úverov domácnostiam zostala v apríli nezmenená na úrovni 2,9 % (graf 22). Prispieva k tomu priaznivá situácia v oblasti financovania, zlepšenie na trhoch práce, zlepšenie podmienok na trhoch úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a rast investícií na bývanie i súkromnej spotreby. Celkový rast úverov sa zároveň naďalej medzi jednotlivými krajinami líšil. Okrem toho banky dosiahli pokrok pri konsolidácií svojich bilancií, zlepšovaní ziskovosti a znižovaní úrovne nesplácaných úverov, aj keď úroveň týchto úverov zostáva v niektorých krajinách stále vysoká a môže naďalej ovplyvňovať sprostredkovateľskú schopnosť bánk.⁵

⁵ Bližšie informácie sú v časti 3 publikácie ECB *Financial Stability Review* z mája 2018.

Graf 21

Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



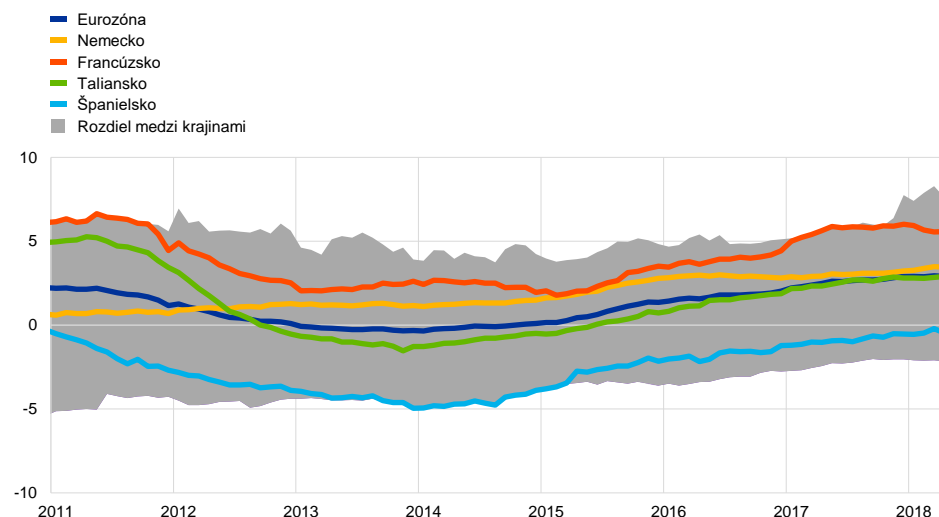
Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery upravené o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2018.

Graf 22

Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Očistené od predaja úverov a sekuritizácie. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2018.

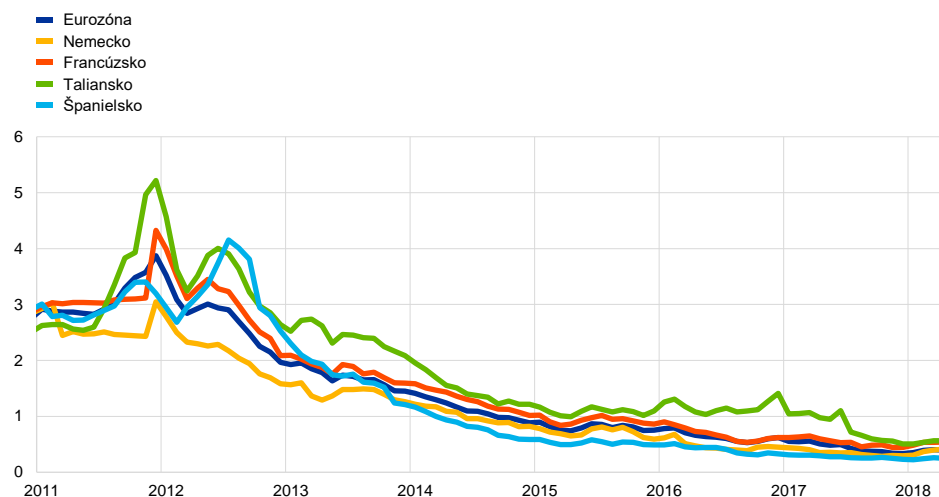
Podmienky financovania bánk zostali na historických minimách, ktoré sa zaznamenali v decembri 2017. Zložené náklady bánk na dlhové financovanie zostali v apríli v podstate nezmenené potom, ako sa v prvom štvrtroku 2018 zvýšili (graf 23). Tento vývoj bol spôsobený zvýšením výnosov dlhopisov bánk, zatiaľ čo náklady bánk na vklady zostali vo všeobecnosti stabilné. K priaznivým podmienkam financovania bánk prispelo akomodatívne nastavenie menovej politiky ECB, čisté splácanie dlhodobějších finančných pasív PFI a zlepšovanie bilancii bánk. V máji

2018 sa zároveň zväčšili rozdiely medzi výnosmi z dlhopisov bánk z dôvodu politickej neistoty v Taliansku (časť 2).

Graf 23

Zložené náklady bánk na dlhové financovanie

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



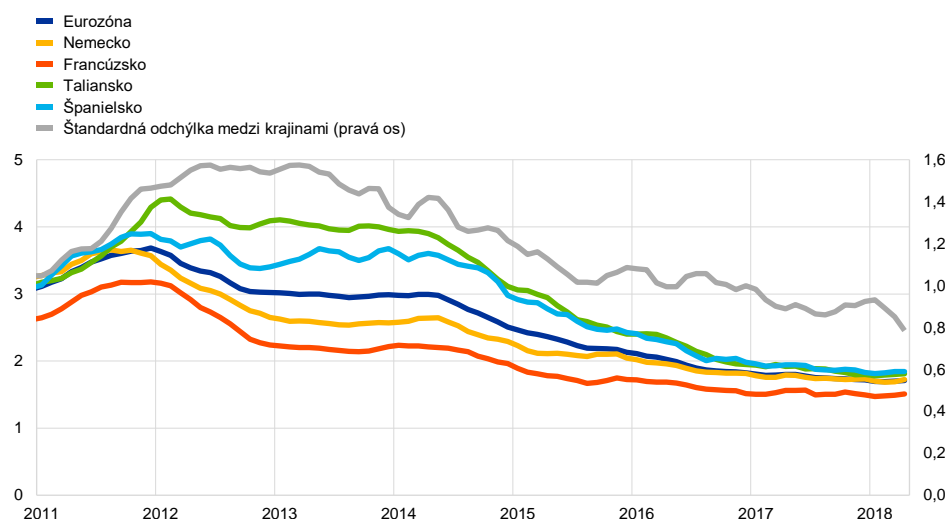
Zdroj: ECB, Markit Iboxx a výpočty ECB.

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 apríl 2018.

Úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam zostali na úrovni blízkej historickým minimám. Zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám (graf 24) dosiahli v apríli 1,70 %, t. j. boli na úrovni blízkej historickému minimu 1,67 %, ktoré sa zaznamenalo v januári 2018. Zložené úrokové miery úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie (graf 25) zostali v podstate nezmenené na úrovni 1,83 %, t. j. len mierne nad historickým minimom 1,78 %, ktoré sa zaznamenalo v decembri 2016. Zložené úrokové miery bankových úverov pre nefinančné korporácie a úverov pre domácnosti na nákup nehnuteľností na bývanie 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 úverov. Od mája 2014 do apríla 2018 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám o približne 123 základných bodov a domácnostiam o približne 108 základných bodov. Tento pokles úrokových mier bankových úverov nefinančným korporáciám bol obzvlášť výrazný v krajinách eurozóny, ktoré najviac zasiahla finančná kríza, čo prispelo k homogénnejšej transmisii menovej politiky do úrokových mier v jednotlivých krajinách. Počas rovnakého obdobia sa v eurozóne spready medzi úrokovými sadzbami veľmi malých úverov (úverov do 0,25 mil. €) a úrokovými sadzbami veľkých úverov (úverov nad 1 mil. €) výrazne zúžili. To svedčí o tom, že z poklesu úrokových mier bankových úverov majú vo všeobecnosti väčší prospech malé a stredné podniky ako veľké spoločnosti.

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

(v percentách za rok; trojmesačný klzavý priemer)

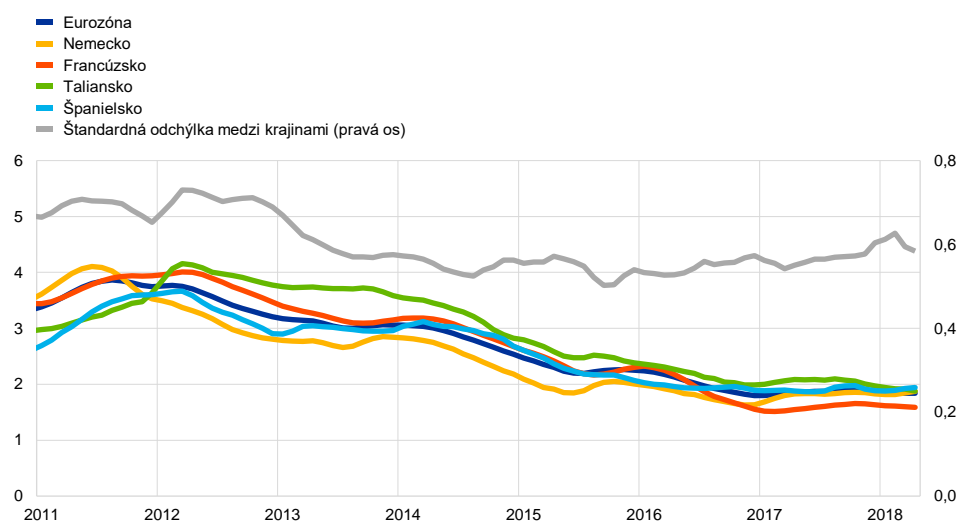


Zdroj: ECB.

Poznámka: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadziieb použitím 24 mesačných klzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2018.

Graf 25**Zložené úrokové miery úverov pre domácnosti na nákup nehnuteľností na bývanie**

(v percentách za rok; trojmesačný klzavý priemer)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Ukazovateľ celkových nákladov na bankové úvery sa počíta agregovaním krátkodobých a dlhodobých úrokových sadziieb použitím 24 mesačných klzavých priemerov objemov nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2018.

Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov sa v prvom štvrtroku 2018 mierne spomalil.

Je to odrazom poklesu aktivity v oblasti vydávania dlhových cenných papierov a kótovaných akcií v priebehu roka 2017. Dynamika poskytovania bankových úverov sa naopak zlepšila, k čomu okrem iného prispelo pokračujúce uvoľňovanie podmienok poskytovania úverov a pokles nákladov na poskytovanie bankových

úverov. K oživeniu, ktoré sa pozoruje pri financovaní nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov od začiatku roka 2014, celkovo prispelo zlepšovanie ekonomickej aktivity, prenos prijatých opatrení menovej politiky (do zlepšovania podmienok poskytovania úverov) a požiadavky na financovanie súvisiace s veľkým počtom fúzií a akvizícií. Vysoké nerozdelené zisky nefinančných korporácií zároveň znížil potrebu financovania z vonkajších zdrojov.

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami sa v prvom štvrtroku 2018 výrazne zvýšilo. Čisté vydávanie dlhových cenných papierov bolo výrazné v januári, ale vo februári a marci pokleslo, ale aj napriek tomu zaznamenalo najväčší objem od tretieho štvrtroka 2016. Údaje z trhu za apríl a máj naznačujú, že činnosť v oblasti vydávania cenných papierov zostala výrazná, ale na nižšej úrovni ako v prvom štvrtroku. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami sa v prvom štvrtroku 2018 taktiež výrazne zvýšilo.

Náklady nefinančných korporácií sa vrátili na priaznivé úrovne, ktoré sa zaznamenali na začiatku roka. 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, kleslo od marca o približne 14 bázických bodov na 4,5 %. Odhaduje sa, že v máji zostali náklady na financovanie konštantné. Zatiaľ čo súčasné náklady na financovanie z externých zdrojov sú približne 43 bázických bodov nad historickým minimom z júla 2016, sú stále nižšie ako úroveň, ktorá sa zaznamenala v polovici roka 2014, keď trh začal očakávať zavedenie programu nákupu cenných papierov verejného sektora.

Podľa posledného prieskumu o prístupe k financovaniu podnikov v eurozóne signalizovali malé a stredné podniky ďalšie zlepšenie dostupnosti financovania z vonkajších zdrojov. K tomuto zlepšeniu prispelo najmä to, že banky sú ochotnejšie zvyšovať objem úverov. Malé a stredné podniky uvádzali, že všetky makroekonomické i vnútorné firemné faktory mali kladný vplyv na dostupnosť financovania z vonkajších zdrojov, a teda od predchádzajúceho prieskumu nedošlo k žiadnej zmene. Opäť hodnotili prístup k financovaniu ako svoj najmenší problém, pričom však stále pretrvávajú značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Percentuálny podiel malých a stredných podnikov v eurózone, ktoré sú v ťažkostiach, je od roku 2015 na nízkej úrovni okolo 4 % – čo je výrazne pod úrovňou 15 %, ktorá sa v tomto regióne zaznamenala okolo roku 2012. Dá sa to čiastočne zdôvodniť akomodačným nastavením štandardných a neštandardných opatrení menovej politiky ECB. Celkovo o niečo menší podiel malých a stredných podnikov uviedlo zvýšenie obratu a len menší čistý percentuálny podiel týchto podnikov uvádza nárast zisku v prostredí rastúcich nákladov práce a ďalších nákladov (nákladov na materiál a energie a úrokových nákladov).

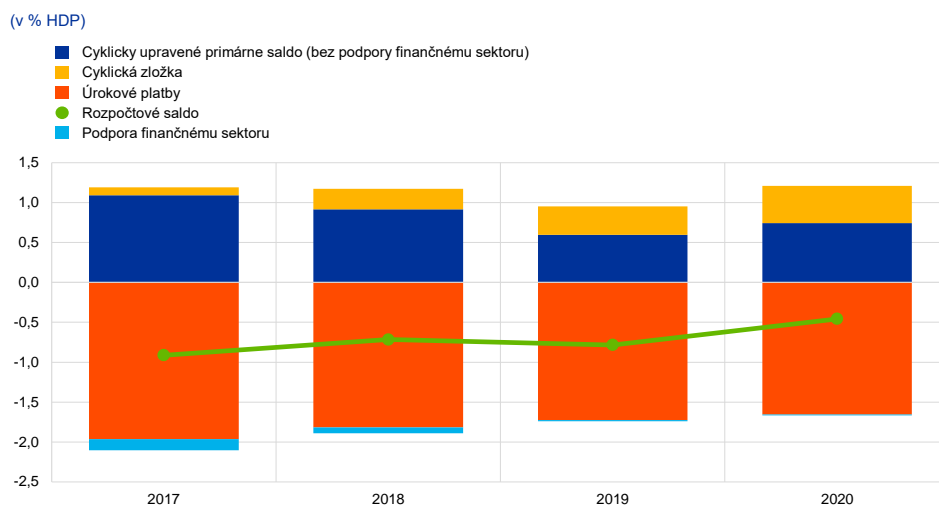
6 Fiškálny vývoj

Rozpočtový deficit eurozóny by mal v horizonte projekcií (2018 až 2020) ďalej klesať, najmä v dôsledku priaznivých cyklických podmienok a znižujúcich sa úrokových platieb. Očakáva sa, že agregovaná fiškálna pozícia eurozóny bude v roku 2018 mierne expanzívna a v rokoch 2019 až 2020 celkovo neutrálna. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne bude naďalej klesať, stále však zostane na zvýšenej úrovni. Najmä v krajinách s vysokou úrovňou dlhu by bolo prospešné ďalšie konsolidačné úsilie zamerané na stabilné zníženie podielu verejného dlhu.

Deficit verejných financií eurozóny by sa mal v horizonte projekcií (2018 až 2020) ďalej znižovať. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2018⁶ sa očakáva zníženie pomeru deficitu verejných financií eurozóny z 0,9 % HDP v roku 2017 na 0,5 % HDP v roku 2020. K zlepšeniu fiškálneho výhľadu stále prispieva najmä priaznivý cyklický vývoj a klesajúce úrokové platby. Cyklicky upravené primárne saldo by sa však malo v roku 2019 o niečo zhoršiť (graf 26). V porovnaní s projekciami z marca 2018 je výhľad deficitu verejných financií eurozóny mierne priaznivejší.

Graf 26

Rozpočtové saldo a jeho položky



Zdroj: ECB a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu – jún 2018.
Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy v eurozóne.

Fiškálna pozícia eurozóny by mala byť v roku 2018 mierne expanzívna a v rokoch 2019 až 2020 celkovo neutrálna.⁷ Expanzívna fiškálna pozícia v roku 2018 vyplýva z niekoľkých menších znížení daní a z dynamickejšieho rastu vládnych

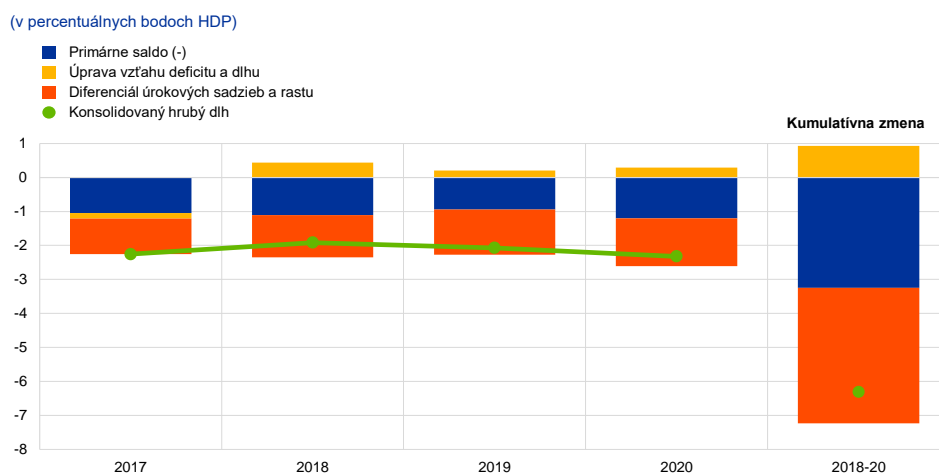
⁶ Viac informácií sa nachádza v [Makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2018](#), ECB, 2018. Fiškálne projekcie sú založené na predpoklade nezmenenej politiky. Zahŕňajú teda len opatrenia, ktoré už príslušné parlamenty prijali alebo ich čoskoro prijmú.

⁷ Fiškálna pozícia okrem automatickej reakcie verejných financií na hospodársky cyklus odráža aj vplyv smerovania a rozsahu fiškálnych stimulov na hospodárstvo. Meria sa ako zmena štrukturálneho primárneho salda, teda ako pomer cyklicky upraveného primárneho salda očisteného od štátnej pomoci finančnému sektoru. Konceptcia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku: The euro area fiscal stance, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

výdavkov v porovnaní s vývojom nominálneho HDP_{trend}. Vo väčšine krajín eurozóny sú zavedené expanzívne politiky. Očakáva sa, že výrazné zníženie daní a sociálnych odvodov v rokoch 2019 až 2020 bude vo veľkej miere vykompenzované tlmenejším rastom štrukturálnych primárnych výdavkov, najmä v dôsledku nižších sociálnych dávok a kompenzácií zamestnancov. Verejné investície by sa mali znova oživiť a v horizonte projekcií mierne prekročiť nominálny HDP_{trend}.

Predpokladá sa, že agregovaný pomer verejného dlhu k HDP sa bude ďalej znižovať. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2018 by sa mal agregovaný pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne znížiť z úrovne 86,7 % HDP zaznamenatej v roku 2017 na 80,4 % HDP do konca roka 2020. Na plánovanom znížení dlhu verejnej správy by sa mal podieľať najmä priaznivý vývoj primárnych prebytkov a diferenciálov úrokových sadzieb a miery rastu (graf 27). Očakáva sa však, že úpravy vzťahu deficitu a dlhu budú v istej miere prispievať k akumulácii dlhu. V porovnaní s projekciami z marca 2018 sa predpokladá mierne pomalší pokles agregovaného pomeru dlhu k HDP v eurozóne, najmä v dôsledku menej priaznivých diferenciálov úrokových sadzieb a miery rastu. Výhľad dlhu by sa mal vo väčšine krajín eurozóny zlepšiť; v niekoľkých štátoch však bude jeho úroveň naďalej výrazne prekračovať referenčnú hodnotu 60 % HDP. V strednodobom až dlhodobom horizonte budú podľa prognózy fiškálnu udržateľnosť ohrozovať náklady súvisiace so starnutím obyvateľstva, pričom riziko bude väčšie, ak sa ustúpi od reforiem v oblasti dôchodkov, zdravotnej a dlhodobej starostlivosti. Hodnotenie prognóz správy o starnutí za rok 2018 sa nachádza v boxe 4 tohto Ekonomického bulletinu: Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018: starnutie obyvateľstva prináša náročné fiškálne výzvy.

Graf 27
Faktory zmeny verejného dlhu



Zdroj: ECB a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu – jún 2018.
Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy v eurozóne.

Štáty musia pokračovať vo svojom fiškálnom úsilí v plnej zhode s Paktom stability a rastu. Najmä v krajinách s vysokým dlhom je nevyhnutné ďalšie konsolidačné úsilie zamerané na stabilné znižovanie pomeru ich verejného dlhu, keďže sú pre jeho vysokú úroveň obzvlášť zraniteľné v prípade akýchkoľvek

budúcich poklesov alebo nestability na finančných trhoch. Európska komisia 23. mája zverejnila svoje odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa hospodárskych a rozpočtových politík všetkých členských štátov EÚ okrem Grécka. Hodnotenie sa nachádza v boxe 5 tohto Ekonomického bulletinu s názvom Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2018.

Boxy

1 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 31. januára do 2. mája 2018

Riccardo Costantini

V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas prvej a druhej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2018, ktoré trvali od 31. januára do 13. marca 2018 a od 14. marca do 2. mája 2018. 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 v sledovanom období v rámci svojho programu nákupu aktív (APP) pokračoval v nákupe cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora s cieľom dosiahnuť nákupy v priemernej mesačnej výške 30 mld. €. Tieto nákupy budú uvedeným tempom pokračovať do septembra 2018 a v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca inflačnému cieľu.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia sa priemerná denná potreba likvidity bankového sektora, definovaná ako suma čistých autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv, zvýšila v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím (čiže so siedmou a ôsmou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2017) o 90,3 mld. € a dosiahla 1 362,6 mld. €. Vyššiu potrebu likvidity zapríčinil rast priemerných čistých autonómnych faktorov, ktoré sa v sledovanom období zvýšili o 89,4 mld. € na úroveň 1 238,5 mld. €, pričom požiadavky na povinné minimálne rezervy vzrástli o 0,9 mld. € na 124,2 mld. €.

Zvýšenie čistých autonómnych faktorov, ktoré zodpovedá stiahnutiu likvidity, bolo spôsobené poklesom faktorov zvyšujúcich likviditu a nárastom sterilizačných faktorov. Pokles faktorov zvyšujúcich likviditu vyplýval najmä z vývoja priemerných čistých aktív v eurách, ktorých objem sa znížil o 38,9 mld. € na 212,8 mld. €. Tento vývoj bol výsledkom vyššieho objemu záväzkov Eurosystemu voči nerezidentom eurozóny, ktorý v sledovanom období narástol v priemere o 33,4 mld. €, a vykázal tak záporný príspevok k priemerným čistým aktívam

denominovaných v eurách.⁸ Najvýraznejší nárast na strane pasív súvisel s vkladmi verejnej správy, ktoré sa v priemere zvýšili o 39,2 mld. € na 227,5 mld. €.

Denná volatilita autonómnych faktorov sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím celkovo nezmenila. Zdrojom denných pohybov autonómnych faktorov boli hlavne vklady verejnej správy a čisté aktíva denominované v eurách.

Tabuľka A

Stav likvidity v Eurosysteme

Pasíva – potreba likvidity (priemer; v mld. EUR)

	31. január – 2. máj 2018		1. november 2017 – 30. január 2018		Druhá udržiavacia perióda		Prvá udržiavacia perióda	
Autonómne faktory likvidity	2 080,1	(+44,3)	2 035,9	2 102,8	(+49,5)	2 053,2	(+12,5)	
Bankovky v obehu	1 154,1	(+2,1)	1 151,9	1 159,0	(+10,9)	1 148,2	(-10,0)	
Vklady verejnej správy	227,5	(+39,2)	188,3	247,5	(+44,0)	203,6	(+15,5)	
Ďalšie autonómne faktory	698,6	(+3,0)	695,6	696,2	(-5,3)	701,5	(+7,0)	
Bežné účty	1 304,6	(+10,8)	1 293,7	1 295,3	(-20,3)	1 315,6	(+40,5)	
Nástroje menovej politiky	800,5	(-8,3)	808,8	792,4	(-17,7)	810,2	(-2,8)	
Požiadavky na povinné minimálne rezervy ¹	124,2	(+0,9)	123,3	124,4	(+0,5)	123,9	(+0,1)	
Jednodňové sterilizačné operácie	676,4	(-9,2)	685,6	668,0	(-18,3)	686,3	(-2,9)	
Dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	

⁸ Závazky Eurosystemu voči nerezidentom eurozóny zahŕňajú najmä zahraničné účty centrálnych bánk v Eurosysteme. Pre koniec štvrtkov a mesiacov je typický nárast týchto vkladov, keďže komerčné banky nie sú veľmi ochotné prijímať hotovosť, či už zabezpečenú alebo nie, pred vykazovacími termínmi bilancii. Napríklad 29. marca 2018 sa záväzky v eurách voči nerezidentom eurozóny zvýšili o 55,8 mld. € na 339,8 mld. €.

Aktíva – ponuka likvidity (priemer; v mld. EUR)

	31. január – 2. máj 2018		1. november 2017 – 30. január 2018		Druhá udržiavacia perióda		Prvá udržiavacia perióda	
Autonómne faktory likvidity	841,7	(-45,1)	886,8	828,1	(-29,6)	857,8	(+14,2)	
Čisté zahraničné aktíva	628,9	(-6,2)	635,0	627,1	(-3,8)	630,9	(-4,7)	
Čisté aktíva v eurách	212,8	(-38,9)	251,8	201,0	(-25,8)	226,8	(+18,9)	
Nástroje menovej politiky	3 219,8	(+91,0)	3 128,8	3 238,4	(+40,8)	3 197,6	(+35,8)	
Operácie na voľnom trhu	3 219,7	(+91,1)	3 128,6	3 238,3	(+40,7)	3 197,6	(+35,9)	
Tendre	761,7	(-3,5)	765,2	761,5	(-0,6)	762,1	(-1,5)	
Hlavné refinančné operácie	1,7	(-1,2)	2,9	1,9	(+0,4)	1,5	(-1,3)	
3-mesačné dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO)	7,7	(-0,1)	7,8	7,7	(-0,1)	7,7	(-0,0)	
Operácie TLTRO-I	13,0	(-1,8)	14,9	12,7	(-0,7)	13,4	(+0,0)	
Operácie TLTRO-II	739,3	(-0,3)	739,6	739,2	(-0,2)	739,4	(-0,1)	
Portfóliá priamych nákupov	2 458,0	(+94,6)	2 363,4	2 476,8	(+41,3)	2 435,5	(+37,3)	
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	5,8	(-0,3)	6,1	5,6	(-0,3)	6,0	(-0,1)	
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	4,5	(-0,3)	4,8	4,4	(-0,2)	4,6	(-0,2)	
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	248,8	(+8,3)	240,5	250,6	(+3,8)	246,8	(+4,3)	
Program pre trhy s cennými papiermi	85,0	(-4,0)	89,0	84,9	(-0,1)	85,1	(-4,0)	
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	25,8	(+0,7)	25,1	26,2	(+1,0)	25,2	(+0,1)	
Program nákupu aktív verejného sektora	1 942,3	(+74,5)	1 867,8	1 955,6	(+29,1)	1 926,5	(+29,3)	
Program nákupu aktív podnikového sektora	145,7	(+15,6)	130,1	149,4	(+8,1)	141,3	(+7,9)	
Jednodňové refinančné operácie	0,1	(-0,1)	0,2	0,1	(+0,1)	0,0	(-0,1)	

Ostatné údaje o likvidite (priemer; v mld. EUR)

	31. január – 2. máj 2018		1. november 2017 – 30. január 2018		Druhá udržiavacia perióda		Prvá udržiavacia perióda	
Celková potreba likvidity	1 362,6	(+90,3)	1 272,3	1 399,0	(+79,7)	1 319,3	(-2,0)	
Autonómne faktory²	1 238,5	(+89,4)	1 149,1	1 274,6	(+79,2)	1 195,4	(-2,1)	
Nadbytočná likvidita	1 856,7	(+0,9)	1 855,8	1 838,8	(-39,2)	1 878,0	(+37,6)	

Vývoj úrokových mier (priemer; v %)

	31. január – 2. máj 2018		1. november 2017 – 30. január 2018		Druhá udržiavacia perióda		Prvá udržiavacia perióda	
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	-0,364	(-0,013)	-0,351	-0,364	(-0,000)	-0,364	(-0,005)	

Zdroj: ECB.

Poznámka: Všetky hodnoty v tabuľke sú zaokrúhlené na najbližších 0,1 mld. €.

1) Požiadavky na povinné minimálne rezervy sú informatívnou položkou, ktorá sa nezohľadňuje v bilancii Eurosystému, preto by nemali vchádzať ani do výpočtu celkových záväzkov.

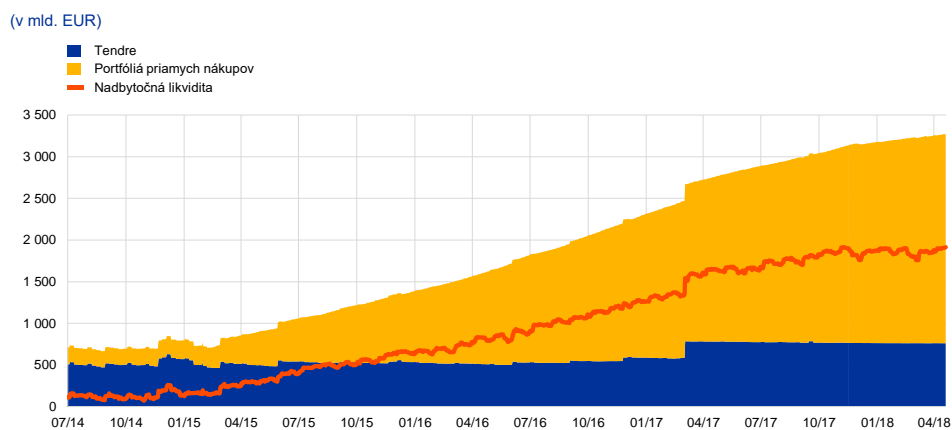
2) Celková hodnota autonómnych faktorov zahŕňa aj „položky v procese zúčtovania“.

Likvidita poskytnutá prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom operácií na voľnom trhu – tendrov a nákupov v rámci programu APP – vzrástol o 91,0 mld. € na úroveň 3 219,8 mld. € (graf A). Tento nárast možno v plnej miere pripísať programu APP, pričom dopyt v tendroch sa nepatrne znížil.

Graf A

Vývoj operácií na voľnom trhu a nadbytočná likvidita



Zdroj: ECB.

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom tendrov sa v sledovanom období mierne znížil o 3,5 mld. € a dosiahol hodnotu 761,7 mld. €. Tento pokles bol spôsobený najmä nižšou priemernou zostatkovou hodnotou cieľených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO), ktoré sa znížili o 2,1 mld. €. Pokles zostatkovej hodnoty zdrojov TLTRO súvisel najmä so zúčtovaním dobrovoľných platieb v rámci tretej, piatej a siedmej operácie prvej série TLTRO-I v marci 2018. Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom hlavných refinančných operácií (MRO) klesol o 1,2 mld. € a priemerná likvidita poskytnutá prostredníctvom trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) sa znížila o 0,1 mld. €.

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom menovopolitických portfólií Euro systému sa v dôsledku nákupov v rámci programu APP zvýšil o 94,8 mld. € na 2 458 mld. €. Likvidita dodaná prostredníctvom programu nákupu aktív verejného sektora sa zvýšila o 74,5 mld. €, prostredníctvom tretieho programu nákupu krytých dlhopisov o 8,3 mld. €, prostredníctvom programu nákupu cenných papierov krytých aktívami o 0,7 mld. € a prostredníctvom programu nákupu aktív podnikového sektora o 15,6 mld. €. Zníženie likvidity v dôsledku splatenia dlhopisov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvoch predchádzajúcich programov nákupu krytých dlhopisov predstavovalo celkovo 4,6 mld. €.

Nadbytočná likvidita

V dôsledku uvedeného vývoja zostal priemerný objem nadbytočnej likvidity v sledovanom období v zásade stabilný a v porovnaní s predchádzajúcim obdobím sa zvýšil len o 0,9 mld. € na 1 856,7 mld. € (graf A). Zvýšenie likvidity prostredníctvom programu APP bolo takmer v plnom rozsahu vykompenzované nárastom autonómnych faktorov, a to hlavne v druhej udržiavacej perióde. Kým nadmerná likvidita v prvej udržiavacej perióde stúpila o 37,6 mld. €, v druhej klesla o 39,2 mld. €.

Vzhľadom na rozloženie nadmernej likvidity medzi bežné účty a jednoduché sterilizačné operácie stúpila priemerná držba na bežných účtoch o 10,8 mld. € na 1 304,6 mld. € a priemerný objem dostupných jednoduchých sterilizačných operácií poklesol o ďalších 9,2 mld. € na 676,4 mld. €.

Vývoj úrokových mier

Jednoduché úrokové miery peňažného trhu zostali v blízkosti úrokovej sadzby jednoduchých sterilizačných operácií a v prípade určitých košov kolaterálov v zabezpečených segmentoch boli mierne nižšie. Na nezabezpečenom trhu bol index EONIA (euro overnight index average) v priemere na úrovni -0,364 % v porovnaní s priemernou hodnotou -0,351 % v predchádzajúcom sledovanom období. Index EONIA kolísal medzi najnižšou hodnotou -0,370 % na konci februára 2018 a najvyššou hodnotou -0,348 % v posledný marcový deň. Na zabezpečenom trhu zostali priemerné úrokové sadzby jednoduchých repo obchodov na trhu GC Pooling⁹ v prípade štandardného i rozšíreného koša kolaterálov porovnateľné s predchádzajúcim sledovaným obdobím. Priemerná úroková sadzba jednoduchých repo obchodov v prípade štandardného koša kolaterálov dosiahla -0,448 % a v prípade rozšíreného koša -0,415 %.

Pokles hlavných repo sadzieb bol na konci marca 2018 menší ako na konci prvého štvrťroka 2017 a vo všeobecnosti sa nepovažoval za významný.

Napríklad na konci marca 2017 klesli jednoduché GC repo sadzby francúzskeho kolaterálu o 12 bázických bodov na -0,54 %, kým sadzby nemeckého kolaterálu sa znížil o 34 bázických bodov na -0,78 %. Ku koncu marca 2018 tieto položky poklesli v prípade francúzskeho kolaterálu len o 4 bázické body na -0,46 % a nemeckého kolaterálu o 6 bázických bodov na -0,47 %. Naznačuje to, že účastníci trhu prijali účinnejšie postupy riadenia kolaterálu. Tento vývoj okrem toho signalizuje priaznivý účinok pôžičiek cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora.

⁹ Trh GC Pooling umožňuje obchodovanie dohôd o spätnom odkúpení na platforme Eurexu oproti štandardným košom kolaterálov.

2 Za nedávnym spomalením rastu produkcie eurozóny sú cyklické aj dočasné faktory

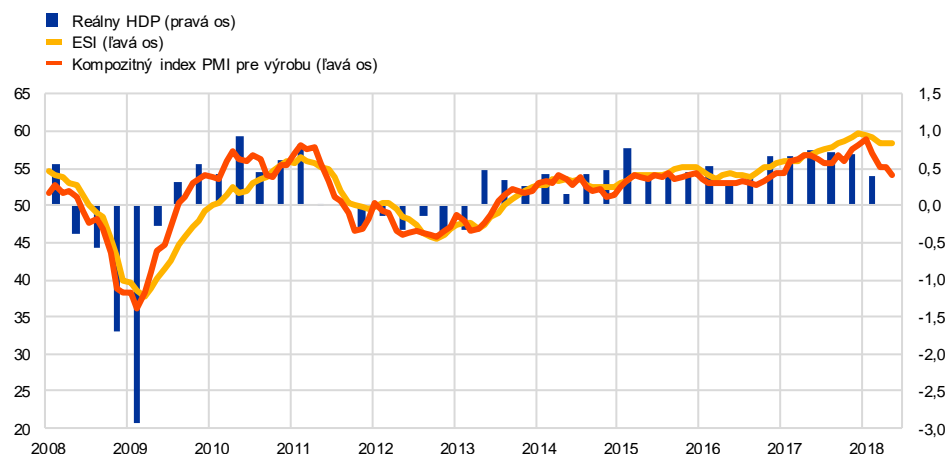
Gonzalo Camba-Mendez a Magnus Forsells

Po veľmi vysokej miere rastu v roku 2017 sa štvrtročný rast reálneho HDP v eurozóne zmiernil v prvom štvrtroku 2018 na 0,4 %. Spomalenie na začiatku roka, za ktorým boli pravdepodobne dočasné aj trvalejšie cyklické faktory, bolo v súlade s vývojom hospodárskych ukazovateľov, najmä s údajmi z prieskumov (graf A). Kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu aj ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI) klesali v priebehu celého prvého štvrtroka 2018. Treba však zdôrazniť, že tieto ukazovatele, rovnako ako rast produkcie, klesali z výnimočne vysokých úrovní.

Graf A

Reálny HDP eurozóny, ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) a kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu

(ľavá os: difúznny index; pravá os: medzištvrtročný percentuálny rast)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia, Markit a ECB.

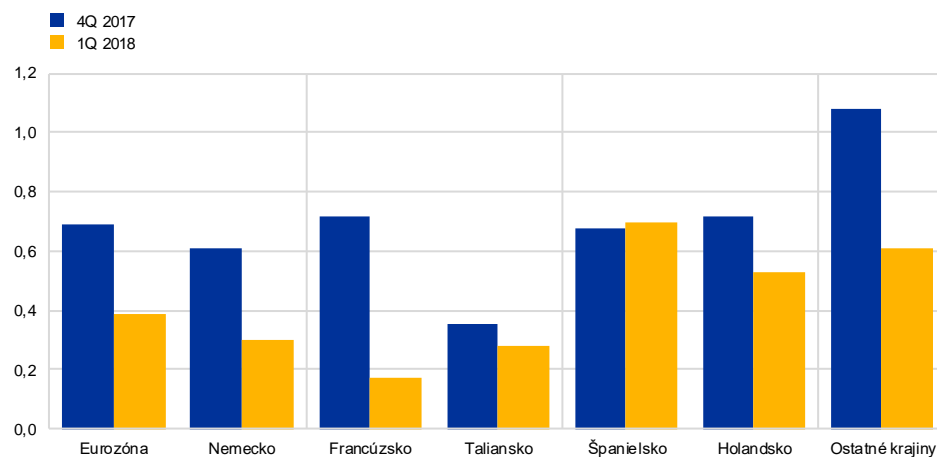
Poznámka: Ukazovateľ ESI je štandardizovaný a prekalibrovaný tak, aby mal rovnakú priemernú a štandardnú odchýlku ako index PMI. Index PMI sa týka výroby a služieb, zatiaľ čo ukazovateľ ESI zahŕňa aj sektory stavebníctva a maloobchodného predaja a spotrebiteľskú dôveru. Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2018 v prípade reálneho HDP a za máj 2018 v prípade ukazovateľa ESI a indexu PMI.

Zmiernenie rastu v prvom štvrtroku sa prejavilo v podstate vo všetkých sektoroch a spôsobil ho najmä nižší vývoz. Spomalenie rastu v období od posledného štvrtroka 2017 do prvého štvrtroka 2018 sa prejavilo vo väčšine krajín eurozóny (graf B). Spomedzi najväčších krajín eurozóny boli výnimkou len Španielsko a Taliansko, kde zostala miera rastu v týchto dvoch štvrtrokoch celkovo stabilná. Pokiaľ ide o členenie nákladov v eurozóne, v spomalení rastu sa odráža nižší rast vývozu a v menšej miere aj nižší rast investícií. Spomalenie rastu investícií spôsobil vývoj len v niekoľkých krajinách, nižší rast vývozu bol celkový (graf C).

Graf B

Rast reálneho HDP v eurozóne

(medzištvrtročný percentuálny rast)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o HDP za prvý štvrtrok 2018 zatiaľ nie sú k dispozícii pre Írsko a Luxembursko.

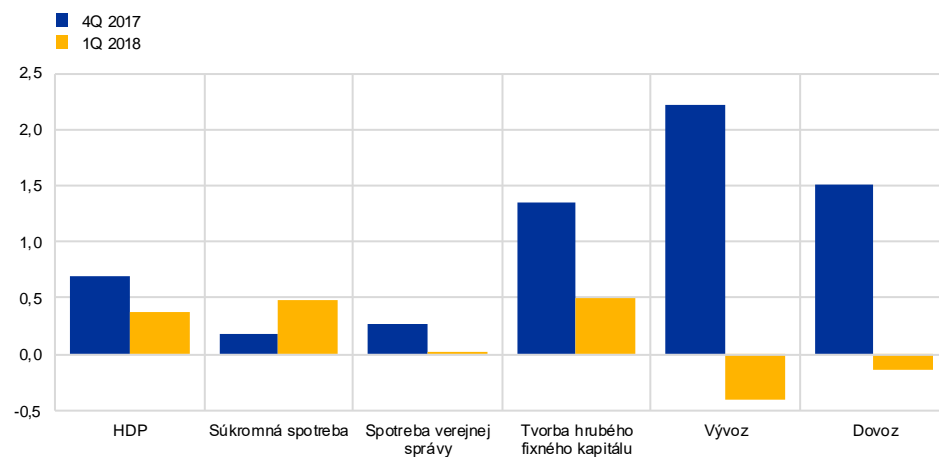
Za spomalením rastu na začiatku roka sú čiastočne dočasné faktory. V prípade najnovších zverejnených hospodárskych údajov určitú úlohu pravdepodobne zohrali dočasné účinky. Rast pribzdila napríklad vysoká úroveň práceneschopnosti spôsobená nezvyčajne silným chrípkovým obdobím v krajinách ako Nemecko. K oslabenému rastu v sektoroch maloobchodu a stavebníctva mohlo sčasti prispieť aj veľmi chladné počasie v zime a priemyselné štrajky v niektorých krajinách eurozóny.

Pri poklese rastu však pravdepodobne zohrali úlohu aj faktory trvalejšieho, cyklického charakteru. Po prvé spomalenie rastu HDP mohlo v niektorých krajinách čiastočne súvisieť aj s rastúcimi obmedzeniami na strane ponuky. Po druhé ukazovatele rastu globálneho obchodu naznačujú mierne spomalenie v prvých mesiacoch tohto roka. Je to pravdepodobne dôsledok dočasného poklesu zahraničného dopytu a oneskoreného efektu zhodnotenia eura v roku 2017. Nedá sa však vylúčiť, že tento pokles bol sčasti spôsobený aj zhoršením očakávaní v súvislosti s prebiehajúcou diskusiou o clách. Po tretie k zmierneniu rastu priemyselnej produkcie bez stavebníctva došlo celkovo vo všetkých krajinách eurozóny a určité náznaky oslabenia sa vyskytujú aj v prvých zverejnených údajoch o priemyselnej produkcii za druhý štvrtrok 2018. Po štvrté existujú stále jasnejšie dôkazy o tom, že sektor výroby automobilov pravdepodobne dosiahol svoj vrchol. Potvrdzujú to nové registrácie osobných automobilov, ktorých počet sa po stabilnom raste od začiatku roka 2013 ustálil. Spomalenie rastu by mohlo súvisieť aj s nárastom neistoty.

Graf C

Štruktúra reálneho HDP eurozóny

(medzištvrtročný percentuálny rast)



Zdroj: Eurostat.

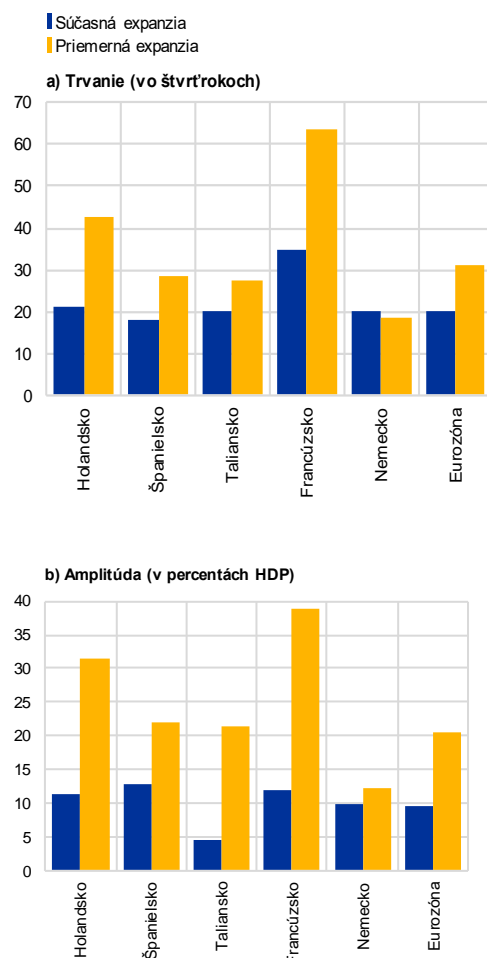
Z dlhodobého hľadiska však súčasné oživenie nie je v žiadnom prípade výnimočné, ani pokiaľ ide o jeho dĺžku ani o intenzitu.

Trvanie súčasnej expanzie, ktorá sa začala v roku 2013, je ešte stále pod historickým priemerom za väčšinu ekonomík eurozóny (graf D vľavo). Z hľadiska historických štandardov je nízka aj amplitúda súčasnej expanzie (percentuálny nárast HDP vo vzťahu k najnižšej hodnote). V zásade existuje aj priestor na ďalší rast zamestnanosti, keďže v niektorých krajinách eurozóny pretrváva vysoká miera nezamestnanosti. Spotrebiteľská dôvera v eurozóne sa blíži k rekordne vysokým hodnotám, čo je sčasti spôsobené menšou neistotou ohľadne zotrvania v zamestnaní. Reálne investície eurozóny zostávajú pod úrovňou pred krízy. Podnikateľské investície sa len nedávno vrátili na úroveň, ktoré sa zaznamenali pred finančnou krízou, a verejné investície zostávajú nízke.

Graf D

Reálny HDP eurozóny: charakteristika súčasnej expanzie z historickej perspektívy (celkový priebeh)

(štvrtroky; v % HDP)



Zdroj: OECD, Eurostat, CEPR a výpočty ECB.

Poznámka: Expanzia je fáza hospodárskeho cyklu, v ktorej sa hospodárstvo dostáva z najnižšieho bodu do najvyššieho. Chronológiu expanzií eurozóny vypracovalo Centrum pre výskum hospodárskej politiky (CEPR). Vypočítava sa pre päť veľkých krajín eurozóny na základe štvrtročného reálneho HDP a Bry-Boschanovho algoritmu. Modré stĺpce vyjadrujú súčasnú expanziu a žlté stĺpce priemerné trvanie alebo amplitúdu expanzií v každej krajine od roku 1970. Súčasná expanzia sa začala v prvom štvrtroku 2013 v eurozóne, Nemecku a Taliansku, vo štvrtom štvrtroku 2012 v Holandsku, v treťom štvrtroku 2013 v Španielsku a v druhom štvrtroku 2009 vo Francúzsku a stále trvá aj podľa najnovších údajov o HDP (za prvý štvrtrok 2018).

Hospodárska expanzia by mala zostať stabilná s podporou základnej sily hospodárstva eurozóny. Hoci sú výsledky prieskumov znova o niečo slabšie, sú v súlade s ďalším stabilným rastom. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, stabilný rast by mal pokračovať, avšak pravdepodobne pomalším tempom, keďže menovopolitické opatrenia ECB stále podporujú domácu spotrebu. Rast zamestnanosti a zvyšujúce sa bohatstvo domácností by mali podporovať súkromnú spotrebu. Očakáva sa ďalšie posilňovanie investícií vďaka priaznivým podmienkam financovania, zvyšujúcej sa ziskovosti korporácií a stabilnému dopytu. Celková globálna expanzia je stimulom pre vývoz eurozóny.

Elke Hahn a Derry O'Brien

Vývoj výmenného kurzu môže zohrávať dôležitú úlohu pri formovaní výhľadu inflácie HICP. Keďže zmena výmenného kurzu dokáže spotrebiteľské ceny ovplyvniť s výrazným časovým oneskorením a jej vplyv môže závisieť od aktuálnej ekonomickej situácie, posudzovanie prenosu kurzových pohybov vyžaduje neustále monitorovanie ich vývoja. V období od apríla 2017 do mája 2018 sa nominálny efektívny výmenný kurz eura zhodnotil o približne 8 % a výmenný kurz voči americkému doláru sa posilnil asi o 10 %. Tento box v stručnosti rozoberá spôsob, akým sa zmeny výmenných kurzov prenášajú do spotrebiteľských cien v eurozóne. Okrem toho sa tiež venuje ukazovateľom v jednotlivých fázach cenového reťazca a hodnotí mieru prenosu v súčasnom období, so zameraním predovšetkým na sledovanie prenosu do zložiek HICP bez energií a potravín citlivých na zmeny výmenných kurzov.

Kurzové pohyby sa do inflácie prenášajú prostredníctvom priamych aj nepriamych kanálov.¹⁰ Nedávne zhodnocovanie eura má napríklad priamy vplyv na infláciu HICP prostredníctvom lacnejších finálnych spotrebiteľských tovarov z dovozu, ktoré sú súčasťou koša HICP. Priamy vplyv sa týka napríklad lacnejšieho dovozu spracovanej ropy, ktorý má výrazne tlmiaci efekt na vývoj energetickej zložky HICP. Nepriamy vplyv sa môže prejavíť na cenách domácich výrobcov, keď lacnejšie dovezené vstupy sa neabsorbujú do ziskových marží. K ešte výraznejšiemu nepriamemu vplyvu dochádza, ak posilňujúci sa výmenný kurz utlmí celkové cenové tlaky prostredníctvom nepriaznivého dopadu na čistý obchod, a tým aj na celkový dopyt a produkciu. Okrem toho infláciu môžu nepriamo ovplyvniť aj inflačné očakávania. Hoci je inflácia HICP bez energií a potravín vystavená priamym vplyvom, nepriame vplyvy môžu byť v prípade tejto zložky HICP ešte relevantnejšie. Mieru prenosu kurzových pohybov určujú vo všeobecnosti viaceré faktory, ako napríklad podiel dovozu finálnych tovarov a služieb na cenovom indexe, dôležitosť dovezených vstupov (predovšetkým komodít) v domácej výrobe, charakteristika produktov (napríklad stupeň produktovej diferenciacie) a intenzita konkurencie na trhu. Uvedené faktory môžu zároveň viesť k rozdielom v rozsahu a načasovaní prenosu v jednotlivých zložkách HICP. Reakciu cien na zmenu výmenného kurzu môžu ovplyvniť aj hlavné faktory kurzových pohybov.¹¹

Najcitlivejšie spomedzi zložiek inflácie HICP bez energií a potravín reagujú na kurzové pohyby ceny neenergetických priemyselných tovarov (non-energy industrial goods – NEIG). Spôsobuje to najmä zložka tovarov dlhodobej spotreby (graf A), i keď z hľadiska reaktivity na kurzové pohyby vykazujú jednotlivé ceny v tejto zložke vysokú mieru rôznorodosti. Ešte predtým, ako sa vplyv výmenného kurzu prejaví v jednotlivých kategóriách spotrebiteľských tovarov, signály o tom

¹⁰ Viac v článku s názvom [Exchange rate pass-through into euro area inflation](#), *Economic Bulletin*, ECB, Issue 7, 2016.

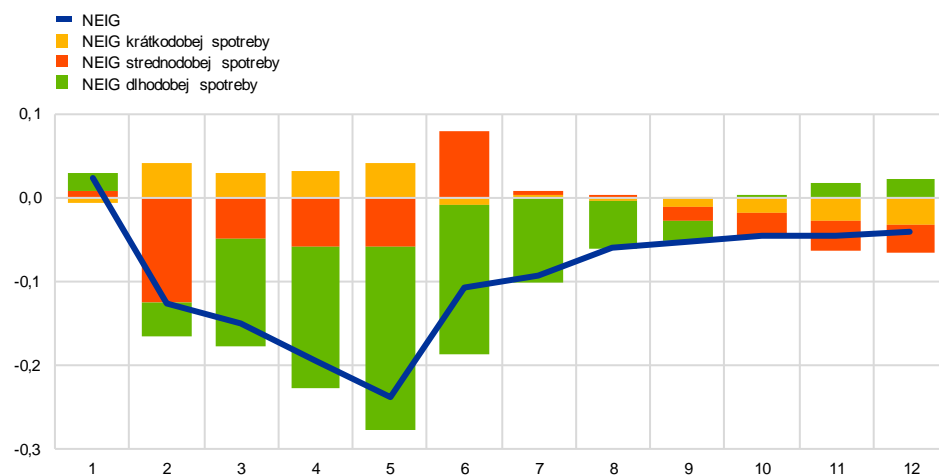
¹¹ Podrobnosti o hlavných faktoroch kurzových pohybov sú uvedené v boxe 3 v článku [Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2017](#), ECB, 2017.

môžu poskytnúť viaceré krátkodobé ukazovatele v rámci výrobného a cenového reťazca.

Graf A

Odhadovaný vplyv 10-percentného zhodnotenia nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura na infláciu NEIG

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Os x predstavuje štvrťroky nasledujúce po zmene výmenného kurzu. Odhady vychádzajú z doplnenej a aktualizovanej verzie modelu VAR, ktorý bol opísaný v článku Hahn, E.: Pass-through of external shocks to euro area inflation, *Working Paper Series*, No 243, ECB, July 2003.

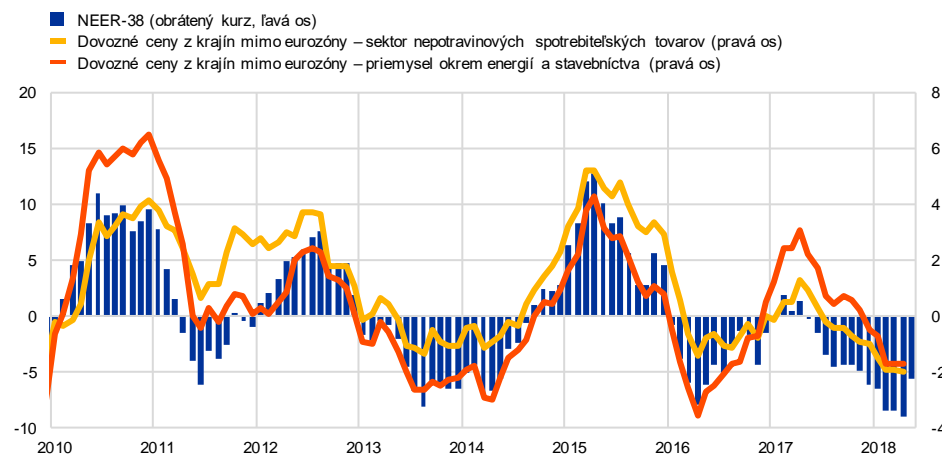
Zhodnocovanie výmenného kurzu eura v minulosti viditeľne ovplyvnilo vývoj dovozných cien.

Inflácia dovozných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov z krajín mimo eurozóny sa v medziročnom vyjadrení znížila z 1,3 % v apríli 2017 na -2,0 % v apríli 2018. Podiel týchto dovozov na finálnej spotrebe neenergetických a nepotravinových tovarov predstavuje približne 12 %, pričom spotrebiteľské ceny uvedených tovarov sú navýšené iba o distribučné a maloobchodné marže. Inflácia dovozných cien v priemysle (okrem energií a stavebníctva) z krajín mimo eurozóny, ktoré tiež majú vplyv na ceny v skoršej fáze domáceho výrobného procesu, sa v rovnakom období znížila z 3,1 % na -1,7 % (graf B). Pod tento pokles sa do značnej miery podpísalo zhodnocovanie efektívneho výmenného kurzu eura.

Graf B

Dovozné ceny a nominálny efektívny výmenný kurz

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje sú z mája 2018 v prípade nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura voči menám 38 hlavných obchodných partnerov (NEER-38) a z apríla 2018 v prípade dovozných cien z krajín mimo eurozóny.

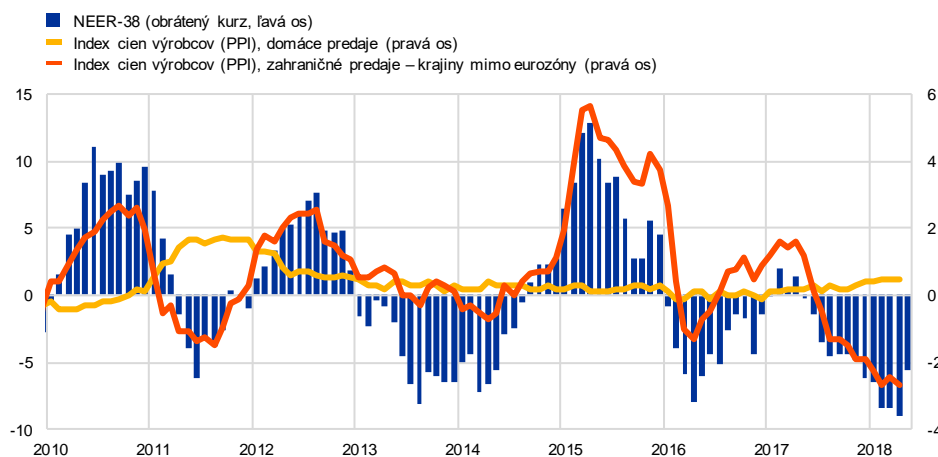
Na rozdiel od vývoja dovozných cien zostala inflácia cien výrobcov v eurozóne odolná voči tlakom na jej zníženie, vyvolaným posilňujúcim sa výmenným kurzom. Inflácia cien výrobcov pri predaji¹² polotovarov zaznamenala iba mierny pokles a ročná inflácia cien výrobcov pri domácom predaji nepotravinových spotrebiteľských tovarov vzrástla z 0,2 % v apríli 2017 na 0,5 % v apríli 2018. K nárastu dochádzalo najmä od jesene, keď sa začal prejavovať vplyv vývoja výmenného kurzu (graf C). Ceny výrobcov závisia od vývoja domácich mzdových a nemzdových nákladov, ako aj od správania podnikov pri úprave svojich marží. Zvyšovali sa najmä mzdové náklady; ročný rast kompenzácií na zamestnanca v priemyselnom sektore okrem stavebníctva sa zrýchlil z 1,4 % v prvom štvrtroku 2017 na 2,0 % v poslednom štvrtroku 2017. Stabilný rast a dosiahnutie rekordne vysokej úrovne miery využitia kapacít v sektore nepotravinových spotrebiteľských tovarov zároveň naznačuje, že v sledovanom období mohlo dôjsť aj k určitému rastu vplyvu podnikov na tvorbu cien (pricing power). Uvedené faktory tak mohli až doteraz kompenzovať tlaky na pokles inflácie vyvolané kurzovými pohybmi.

¹² Celkový index cien výrobcov v eurozóne predstavuje agregovaný údaj o domácich predajoch v jednotlivých krajinách eurozóny. Abstrahuje sa pritom od predajov z jednej krajiny eurozóny do druhej, keďže z hľadiska eurozóny ako celku možno stále hovoriť o domácich predajoch. Inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov sa v prípade týchto predajov v rámci eurozóny znížila z 0,2 % v apríli 2017 na -0,9 % v marci 2018. Podiel uvedených predajov na celkovom objeme nepotravinových spotrebiteľských tovarov vyrobených a predaných v eurozóne predstavuje 28 %.

Graf C

Index cien výrobcov (PPI) nepotravinových spotrebiteľských tovarov pri domácich predajoch a predajoch mimo eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje sú z mája 2018 v prípade nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura voči menám 38 hlavných obchodných partnerov (NEER-38) a z apríla 2018 v prípade indexu cien výrobcov (producer price index – PPI).

Vplyv zhodnocovania výmenného kurzu eura možno očakávať aj v prípade domácich cenových tlakov, a to prostredníctvom ziskov domácich podnikov.

Celkový obraz však môže byť do určitej miery nejednoznačný.

Inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov predávaných v krajinách mimo eurozóny výrazne klesla z 1,6 % v apríli 2017 na -2,7 % v apríli 2018 (graf C). Naznačuje to určitú úpravu cien na jednotlivých exportných trhoch zo strany podnikov z eurozóny, zrejme s cieľom predísť strate trhového podielu, ku ktorej by došlo v prípade zohľadnenia silnejšieho výmenného kurzu. Takéto správanie mohlo viesť k zníženiu celkových ziskov podnikov z eurozóny. Vzhľadom na výrazný pokles inflácie dovozných cien však tento efekt mohol byť menší alebo dokonca príliš vykompenzovaný, keďže zvyšok sveta v plnej miere neabsorboval vývoj výmenného kurzu eura. Podniky tak mohli krížovo dotovať nižšie tržby na zahraničných trhoch tým, že nepreniesli nižšie náklady na ďalšie podniky alebo na spotrebiteľov na dobre fungujúcom domácom trhu. Čistý dopad na zisky bude závisieť aj od relatívnej veľkosti vyvážajúceho sektora a od miery, do akej podniky využijú dovozy ako vstupy, resp. maloobchodní predajcovia ako finálne produkty.

Najnovší pokles inflácie NEIG nepredstavuje jasný signál o významnom vplyve zhodnocovania výmenného kurzu.

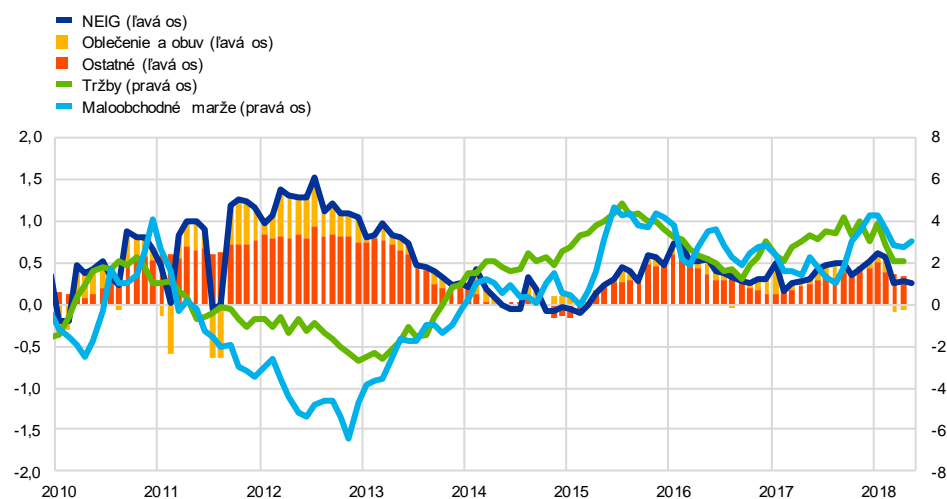
Inflácia NEIG zaznamenávala od apríla 2017 do konca roka 2017 rast, a to i napriek prudkému spomaleniu rastu inflácie dovezených nepotravinových spotrebiteľských tovarov (graf D). Stalo sa tak v čase, keď prenosové modely (ako napr. v grafe A) by skôr predpovedali začiatok poklesu v dôsledku zhodnocovania výmenného kurzu eura. Určitú úlohu tu mohli zohrať vyrovnávajúce sily domáceho dopytu. Tie boli zaznamenané v podobe výrazného rastu objemu maloobchodných tržieb z predaja nepotravinových spotrebiteľských tovarov a zvýšených marží v sektore maloobchodného predaja nepotravinových tovarov (prieskum indexu nákupných manažérov). K poklesu inflácie NEIG v posledných mesiacoch čiastočne dochádzalo napríklad v dôsledku výraznej

volatility ročnej miery inflácie v zložke oblečenie a obuv, pravdepodobne vzhľadom na meniacu sa štruktúru sezónnych predajov. Inflácia NEIG bola doposiaľ relatívne odolná voči tlakom na jej zníženie zo strany rastúceho výmenného kurzu eura, čo môže odrážať vplyv protichodných domácich síl.

Graf D

Inflácia NEIG a maloobchodné marže a tržby

(ročná percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch a difúznym indexe)



Zdroj: Eurostat, výpočty ECB a Markit.

Poznámka: Najnovšie údaje sú z mája 2018 v prípade maloobchodných marží a inflácie HICP v prípade NEIG (rýchly odhad) a z apríla 2018 v prípade zložiek a tržieb NEIG.

Zhodnocovanie výmenného kurzu eura v minulosti a jeho vplyv na výhľad vývoja inflácie je potrebné neustále sledovať.

Po prvé, prenosové modely naznačujú, že dopad zhodnocovania pretrváva niekoľko štvrtrokov, a teda nárast výmenného kurzu zaznamenaný v polovici roka 2017 môže na vývoj inflácie vplývať ešte niekoľko štvrtrokov. Po druhé, prenos kurzových pohybov sa ťažko odhaľuje, ak ho kompenzuje niekoľko iných faktorov vrátane rastúcej sily podnikov pri tvorbe cien. Preto je potrebné naďalej monitorovať a vyhodnocovať ceny NEIG a súvisiace ukazovatele v rámci cenového reťazca.

4 Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018: starnutie obyvateľstva prináša náročné fiškálne výzvy

Carolin Nerlich

V tomto boxe sa uvádzajú výsledky hlavných projekcií zo Správy o starnutí obyvateľstva v krajinách eurozóny z roku 2018. Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018, zverejnená 25. mája 2018, je najnovšia zo správ, ktoré každé tri roky vypracúva pracovná skupina pre starnutie obyvateľstva Výboru pre hospodársku politiku.¹³ V správe sa uvádzajú dlhodobé projekcie celkových nákladov súvisiacich s vekom a ich zložky, ktoré zahŕňajú dôchodky, výdavky na zdravotnú starostlivosť, dlhodobú starostlivosť, školstvo a dávky v nezamestnanosti, na obdobie rokov 2016 – 2070 pre všetky krajiny EÚ. Tieto projekcie sa, samozrejme, viažu na základné predpoklady.¹⁴

Obyvateľstvo eurozóny starne. Miera závislosti v starobe, t. j. pomer počtu osôb starších ako 65 rokov k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu, sa má podľa Eurostatu v období rokov 2016 až 2070 zvýšiť o 20 percentuálnych bodov, a to na 52 % v roku 2070. Ak nebudú prijaté rozhodné politické opatrenia, starnutie obyvateľstva by mohlo mať nepriaznivý vplyv na vývoj verejného dlhu a na potenciálny rast.¹⁵

Podľa Správy o starnutí obyvateľstva z roku 2018 by sa celkové náklady na starnutie obyvateľstva v eurozóne mali počas sledovaného obdobia zvýšiť o 1,1 percentuálneho bodu HDP (2016 – 2070). Predpokladá sa nárast z úrovne 26 % HDP v roku 2016 na 28,2 % HDP v roku 2040, no v roku 2070 by znovu malo dôjsť k poklesu na úroveň 27,1 % HDP. V správe sa uvádza, že náklady na starnutie obyvateľstva v eurozóne dosiahnu najvyššiu úroveň na začiatku štyridsiatych rokov tohto storočia, s odchodom do dôchodku povojnovej generácie tzv. baby boomers, a od roku 2050 čiastočne poklesnú.¹⁶ Odhady týchto nákladov sa medzi jednotlivými krajinami výrazne líšia a očakáva sa, že tieto rozdiely sa ku koncu sledovaného obdobia budú ešte zvyšovať. Predpokladá sa, že do roku 2070 budú náklady na starnutie obyvateľstva najvyššie v Belgicku, Luxembursku, Rakúsku a Fínsku, pričom dosiahnu úroveň nad 30 % HDP, v porovnaní s približne 15 % HDP v Lotyšsku a Litve (graf A). Počas sledovaného obdobia sa očakáva, že náklady na starnutie sa v 11 krajinách zvýšia, v štyroch krajinách zostanú v podstate nezmenené a v štyroch krajinách klesnú. Najvýraznejšie zvýšenie sa predpokladá

¹³ Viac informácií v: [The 2018 Ageing Report: Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States \(2016-2070\)](#), Európska komisia, máj 2018.

¹⁴ Projekcie správy o starnutí sú založené na spoločne dohodnutej metodike a stanovených demografických a makroekonomických predpokladoch. Nachádzajú sa v samostatne vydanej správe s názvom [2018 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies](#), Európska komisia, november 2017. Ako sa uvádza neskôr, pre mnohé krajiny sú tieto základné predpoklady pomerne priaznivé.

¹⁵ Analýza výziev súvisiacich s nákladmi na starnutie a úloha dôchodkovej reformy sa nachádza v článku s názvom [The economic impact of population ageing and pension reforms](#), *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2018.

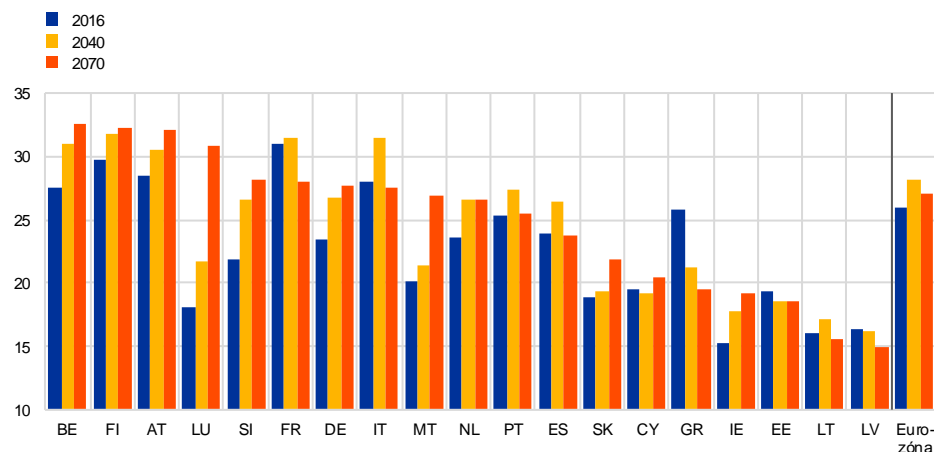
¹⁶ Podľa predchádzajúcej Správy o starnutí obyvateľstva z roku 2015 by sa celkové náklady na starnutie obyvateľstva v eurozóne mali zvýšiť o 0,6 percentuálneho bodu v období rokov 2016 až 2060, čo bol posledný rok predchádzajúcich prognóz. Predpokladaná úroveň nákladov na starnutie obyvateľstva v roku 2060 však zostáva takmer nezmenená na úrovni 27,6 % HDP v dôsledku revízie úrovne z roku 2016 smerom nadol.

v prípade Luxemburska, po ňom nasleduje Malta, Slovinsko a Belgicko, zatiaľ čo najvýraznejšie pokles sa očakáva v prípade Grécka a Francúzska (graf B).

Graf A

Celkové náklady na starnutie obyvateľstva

(percentuálne body HDP; 2016, 2040 a 2070)

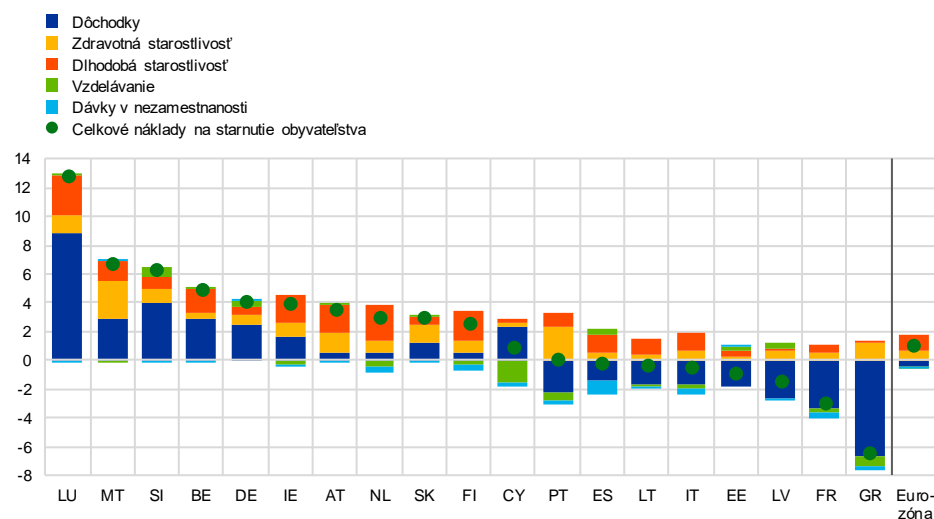


Zdroj: Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018 a výpočty ECB.
Poznámka: Vážený priemer za eurozónu.

Graf B

Zmeny v celkových nákladoch na starnutie obyvateľstva a ich zložky

(percentuálne body HDP; 2016 – 2070)



Zdroj: Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018 a výpočty ECB.
Poznámka: Vážený priemer za eurozónu.

Celkové prognózy nákladov na starnutie obyvateľstva sú vo veľkej miere ovplyvnené nákladmi na dôchodky financované z verejných zdrojov, po ktorých nasledujú náklady na zdravotnú starostlivosť a dlhodobú

starostlivosť.¹⁷ Očakáva sa, že náklady na dôchodky financované z verejných zdrojov v eurozóne vzrastú do roku 2040 v priemere o 1,3 percentuálneho bodu HDP, ale v priebehu celého sledovaného obdobia klesnú o 0,4 percentuálneho bodu HDP na úroveň 11,9 % HDP v roku 2070. Medzi jednotlivými krajinami však existujú významné rozdiely. Verejné náklady na dôchodky sú najdôležitejším faktorom podieľajúcim sa na zvyšujúcich sa nákladoch na starnutie v Belgicku, Luxembursku, Slovinsku, Nemecku, na Malte a Cypre, pričom výrazne prispievajú k poklesu nákladov na starnutie v Grécku a vo Francúzsku. Naopak, náklady na zdravotnú starostlivosť a dlhodobú starostlivosť vo všetkých krajinách pozitívne prispievajú k zmene celkových nákladov na starnutie obyvateľstva, a to napriek veľkým rozdielom medzi jednotlivými krajinami (graf B).

Dynamiku nákladov na verejné dôchodky ovplyvňujú protichodné faktory.

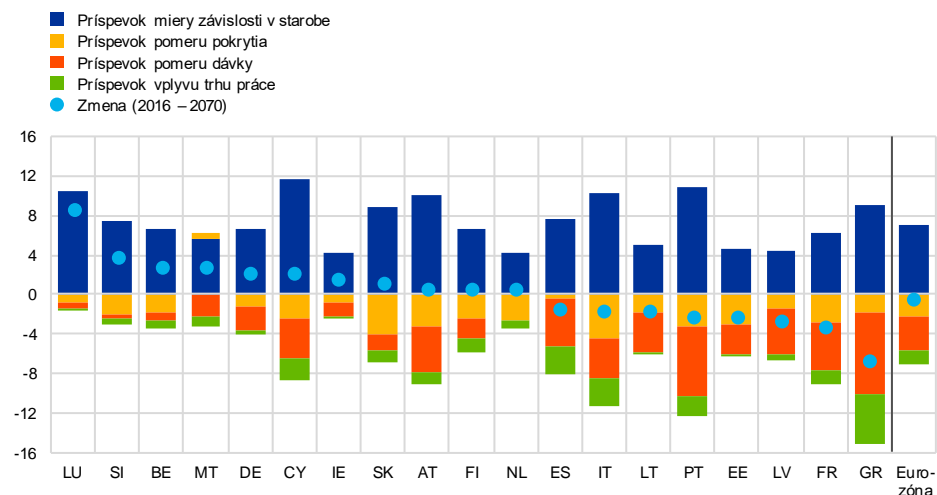
Na jednej strane sa očakáva, že nárast pomeru obyvateľov v dôchodkovom veku v dôsledku starnutia obyvateľstva zvýši vo všetkých krajinách tlak na rast nákladov na dôchodky. Na druhej strane sa očakáva, že tento vplyv bude kompenzovaný predpokladaným poklesom ostatných faktorov, a to i) pomeru dávky, ii) pomeru pokrytia a iii) vplyvu trhu práce (graf C). Pokles pomeru dávky (t. j. dôchodkové dávky vo vzťahu k mzdám) odráža jednak predchádzajúce reformy, ktoré znižujú akumuláciu dôchodkových dávok, ale taktiež relatívne priaznivé predpoklady týkajúce sa pracovnej sily a celkovej produktivity faktorov prostredníctvom ich vplyvu na mzdy. Pomer pokrytia (t. j. počet dôchodcov vo vzťahu k počtu osôb starších ako 65 rokov) by mal takmer vo všetkých krajinách klesnúť, a to najmä v dôsledku opatrení obmedzujúcich prístup k predčasnému odchodu do dôchodku a zvyšovania zákonom stanoveného dôchodkového veku. Vplyv trhu práce (t. j. vplyv dôchodkových nákladov na zmeny na trhu práce, ktoré ovplyvňujú zamestnanosť, pracovný čas a podiel účasti pracovníkov v dôchodkovom veku) by sa mal znížiť vplyvom reforiem (napríklad podporovaním dlhšej pracovnej kariéry) a na základe predpokladu, že miera nezamestnanosti sa z dlhodobého hľadiska priblíži k nižšej štrukturálnej miere. Plánovaný vývoj dôchodkových nákladov je celkovo výsledkom nielen predchádzajúcich reforiem, ale aj čiastočne priaznivých základných predpokladov.

¹⁷ V roku 2016 tvorili takmer polovicu celkových nákladov na starnutie výdavky na dôchodky (45 %), s nižším podielom výdavkov na zdravotnú starostlivosť (27 %), vzdelávanie (18 %), dlhodobú starostlivosť (6 %) a na dávky v nezamestnanosti (3 %).

Graf C

Faktory vplývajúce na projekcie nákladov na dôchodky

(percentuálne body HDP; 2016 – 2070)



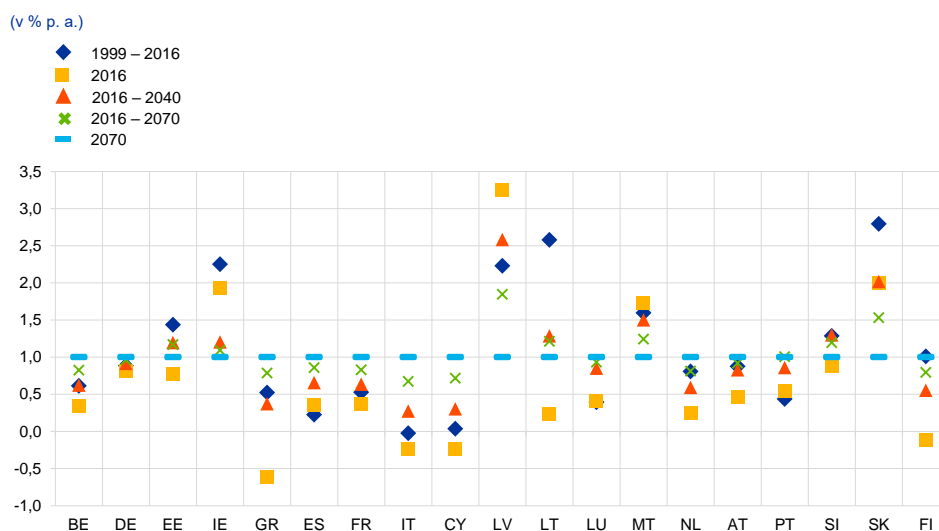
Zdroj: Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018 a výpočty ECB.
Poznámka: Vážený priemer za eurozónu.

Projekcie zo Správy o starnutí obyvateľstva sa spájajú so značnými nepriaznivými rizikami vyplývajúcimi z priaznivých základných predpokladov.

Ak sa základné demografické a makroekonomické predpoklady nenaplnia tak, ako sa očakávalo, malo by to za následok podstatne vyššie náklady na starnutie obyvateľstva. Predpokladá sa, že celková produktivita faktorov sa bude v dlhodobom horizonte približovať k miernemu rastu na úrovni 1 % ročne vo všetkých krajinách, čo vzhľadom na súčasné hodnoty (graf D) znamená pre väčšinu krajín výrazné zlepšenie. Okrem toho sa predpokladá, že štrukturálna nezamestnanosť v dlhodobom horizonte klesne z úrovne 10,2 % v roku 2016 na priemernú úroveň 6,8 %. Aj keď sa projekcie robia na základe predpokladu, že nenastane žiadna zmena politiky, je veľmi nepravdepodobné, že by bolo možné dosiahnuť výrazne vyššiu produktivitu a nižšiu mieru štrukturálnej nezamestnanosti bez väčších štrukturálnych reforiem. Projekcie obyvateľstva od Eurostatu sa navyše v prípade mnohých krajín v porovnaní s projekciami vnútroštátnych orgánov alebo Organizácie Spojených národov javia ako optimistické.

Graf D

Celková produktivita faktorov: minulé, súčasné a predpokladané miery rastu



Zdroje: Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2018, Európska komisia a výpočty ECB.

Ďalšie riziká súvisia so zvrátením zavedených reforiem. V správe sa predpokladá, že budú v plnom rozsahu zavedené všetky dôchodkové reformy, ktoré sa v posledných rokoch plánovali. V niektorých krajinách (napríklad v Taliansku a Španielsku) sa však zdá, že existuje vysoké riziko zvrátenia skôr prijatých dôchodkových reforiem. K zvýšeniu rizika zvrátenia reforiem by mohlo dôjsť aj v krajinách, ktoré v súčasnosti vykazujú výrazný pokles pomerov dôchodkových dávok. V takýchto prípadoch by sa eventuálne mohlo zvyšovať aj riziko neustáleho nárastu transferov sociálnej pomoci, ak by súkromné dôchodkové systémy nedokázali tieto medzery vyplniť.

Vo viacerých krajinách je potrebné ďalšie reformné úsilie, aby sa zamedzilo očakávanému nárastu verejných nákladov na starnutie obyvateľstva v prostredí už aj tak vysokej úrovne verejného dlhu. V tejto situácii bude dôležité, aby krajiny prijali ďalšie rozhodujúce politické opatrenia a zvýšili svoje úsilie o štrukturálne reformy v oblasti dôchodkov, zdravotnej starostlivosti a dlhodobej starostlivosti.

5 Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2018

Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier a Nadine Leiner-Killinger

Európska komisia 23. mája 2018 uverejnila jarný balík európskeho semestra s politickými odporúčaniami pre členské štáty. Balík obsahuje odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa hospodárskych a rozpočtových politík všetkých členských štátov EÚ.¹⁸ Jeho súčasťou sú aj odporúčania týkajúce sa vykonávania Paktu stability a rastu Európskej únie pre viaceré krajiny.¹⁹ V oblasti rozpočtovej politiky sa odporúčania zameriavajú najmä na dodržiavanie požiadaviek Paktu stability a rastu členskými štátmi na základe prognózy Európskej komisie z jari 2018 a na základe jej hodnotenia plánov jednotlivých krajín v oblasti rozpočtovej politiky uvedených v aktualizovaných programoch stability a konvergenčných programoch vydaných v apríli. Tohtoročný európsky semester je dôležitý najmä preto, aby krajiny už neopakovali chyby, ktoré urobili pred finančnou krízou, keď si v priaznivých hospodárskych časoch nevytvorili dostatočné rozpočtové rezervy a náhla nevyhnutnosť procyklických reštriktívnych fiškálnych opatrení zhoršila následnú recesiú. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa v tomto boxe skúmajú odporúčania pre rozpočtové politiky adresované osemnástim krajinám eurozóny (okrem Grécka).

Jarný balík poukazuje na zlepšenie rozpočtových pozícií v krajinách eurozóny, ale tiež na značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami, pričom pre vysoké pomery dlhu verejných financií sú niektoré krajiny stále zraniteľné voči šokom. Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2018 desať krajín eurozóny v roku 2017 dosiahlo alebo prekročilo svoje strednodobé rozpočtové ciele, alebo vykázalo základné fiškálne pozície blízko svojich strednodobých cieľov (graf A). To by malo pomôcť znížiť mieru dlhu verejných financií a posilniť verejné financie ešte pred možným hospodárskym poklesom. Viaceré krajiny sú však stále vzdialené od svojich strednodobých cieľov, najmä tie, v ktorých je pomer dlhu verejných financií k HDP vyšší ako 90 % HDP. Vysoká úroveň verejného dlhu spôsobuje zraniteľnosť verejných financií voči budúcim hospodárskym poklesom. Je s ňou spojené riziko, že rozpočtové politiky bude potrebné sprísniť v čase, keď by bolo opodstatnené nechať stabilizačné vlastnosti rozpočtových politík fungovať na podporu hospodárstva.²⁰

18 S výnimkou Grécka, kde bude monitorovanie rozpočtového hospodárenia pokračovať v rámci a počas trvania programu Európskeho mechanizmu pre stabilitu (t. j. do augusta 2018). Grécko bolo preto oslobodené od povinnosti predložiť strednodobý rozpočtový plán (program stability) a národný reformný program v apríli a nedostalo žiadne odporúčania.

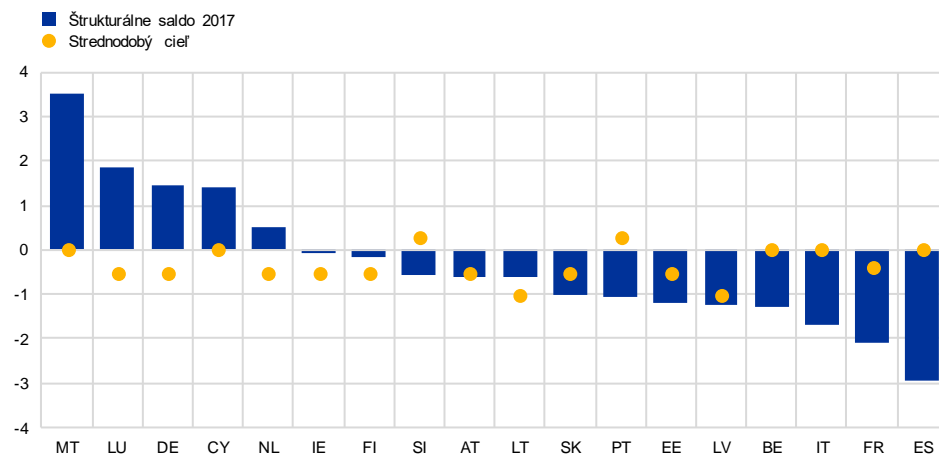
19 Odporúčania pre jednotlivé krajiny boli sfinalizované a schválené ministrami hospodárstva a financií členských štátov 22. júna 2018. Následne ich má na svojom zasadnutí 28 a 29. júna schváliť Európska rada. Prijatím odporúčaní pre jednotlivé krajiny Radou pre hospodárske a finančné záležitosti (Rada ECOFIN) na jej plánovanom zasadnutí 13. júla sa Európsky semester 2018 formálne uzavrie.

20 Prehľad hospodárskych dôsledkov vysokého verejného dlhu v článku s názvom Government debt reduction strategies in the euro area, Economic Bulletin, ECB, Issue 3, 2016.

Graf A

Štrukturálne saldá v roku 2017 a strednodobé ciele

(v % HDP)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO) a výpočty ECB.

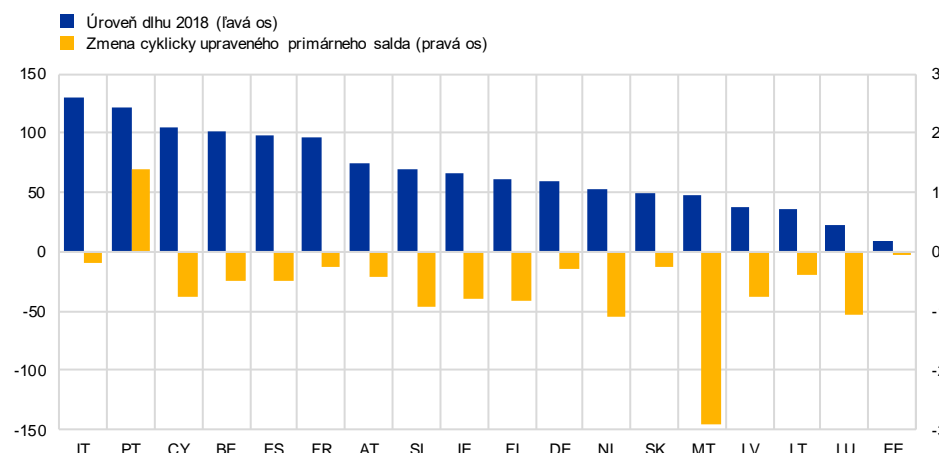
Poznámka: Graf znázorňuje štrukturálne saldá krajín v roku 2017 a ich strednodobé ciele. Podľa publikácie Komisie s názvom Vade Mecum on the Stability and Growth Pact (Vade Mecum o Pakte stability a rastu), krajiny so štrukturálnym saldom v rozpätí tolerancie strednodobého cieľa 0,25 % HDP sa považujú za krajiny, ktoré splnili svoj strednodobý cieľ.

Očakáva sa, že rozpočtové politiky budú v roku 2018 vo veľkej väčšine členských štátov expanzívne, a to aj v krajinách s vysokým dlhom verejných financií. Podľa prognózy Európskej komisie by fiškálna pozícia meraná zmenou cyklicky upraveného primárneho salda mala byť v tomto roku expanzívna takmer vo všetkých krajinách eurozóny (graf B). Odzrkadľuje to skutočnosť, že mnohé krajiny, ktoré v roku 2017 dosiahli svoje strednodobé ciele, pravdepodobne minú časť svojich fiškálnych prebytkov. Odhadovaný expanzívny postoj je však zároveň odrazom fiškálneho uvoľňovania v krajinách so stále vysokým pomerom dlhu a s potrebou ďalšej konsolidácie.

Graf B

Pomer dlhu verejných financií k HDP a fiškálna pozícia: 2018

(ľavá os: v % HDP; pravá os: percentuálne body HDP)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO) a výpočty ECB.

Poznámka: Fiškálna pozícia je meraná ako zmena cyklicky upraveného primárneho salda.

Podľa projekcií Európskej komisie sa v skutočnosti očakáva, že väčšina krajín, ktoré ešte nedosiahli zdravé rozpočtové pozície, v roku 2018 nedodrží svoje záväzky vyplývajúce z Paktu stability a rastu. Spomedzi siedmich krajín eurozóny, pri ktorých Komisia dospela k hodnoteniu, že im v roku 2018 hrozí riziko významnej odchýlky od preventívnej časti Paktu stability a rastu, sú v štyroch krajinách – v Belgicku, Francúzsku, Taliansku a Portugalsku – pomery dlhu vyššie ako 90 % HDP. Španielsko, ktoré je jedinou krajinou, na ktorú sa v roku 2018 vzťahuje postup pri nadmernom deficite, by podľa projekcií malo dodržať tohtoročný termín na korekciu deficitu. Dodržanie termínu korekcie však zastiera výrazné zhoršenie štrukturálneho salda oproti odporúčanému zlepšeniu.²¹

Kým odporúčania pre jednotlivé krajiny sa celkovo nesú v duchu hlavnej zásady – využívať priaznivý hospodársky vývoj na tvorbu rezerv, pri štandardnom prístupe platia určité výnimky.²² V prípade Španielska a Slovinska sa v odporúčaníach pre jednotlivé krajiny predpokladajú nižšie požiadavky na štrukturálne úsilie v roku 2019 ako tie, ktoré sú dohodnuté v tzv. matici požiadaviek preventívnej časti Paktu stability a rastu, a síce 0,65 % HDP namiesto 1 % HDP.²³ Odchýlka od požadovanej matice je založená na posúdení hospodárskej situácie, najmä pokiaľ ide o vysokú nezamestnanosť. Následné hodnotenie dodržiavania požiadaviek Paktu stability a rastu v roku 2019 bude pri výsledkoch z roku 2018 brať do úvahy rozpätie odchýlky. Tento prístup vychádza z diskrečného zníženia požiadaviek na úpravu v roku 2018 pre dve krajiny: pre Taliansko, z úrovne 0,6 % na 0,3 % HDP, a pre Slovinsko, z úrovne 1 % na 0,6 % HDP (graf C), v tomto prípade bez dodatočnej odchýlky. Takéto uplatňovanie paktu je však na úkor zníženia transparentnosti, konzistentnosti a predvídateľnosti rámca.

²¹ Podľa prognózy Komisie z jari z roku 2018 sa Španielsku nepodarí splniť cieľ celkového deficitu postupu pri nadmernom deficite na úrovni 2,2 % HDP (približne o 0,4 percentuálneho bodu HDP) v dôsledku výrazného zhoršenia štrukturálneho salda (o 0,3 percentuálneho bodu, na rozdiel od odporúčaného zlepšenia o 0,5 percentuálneho bodu).

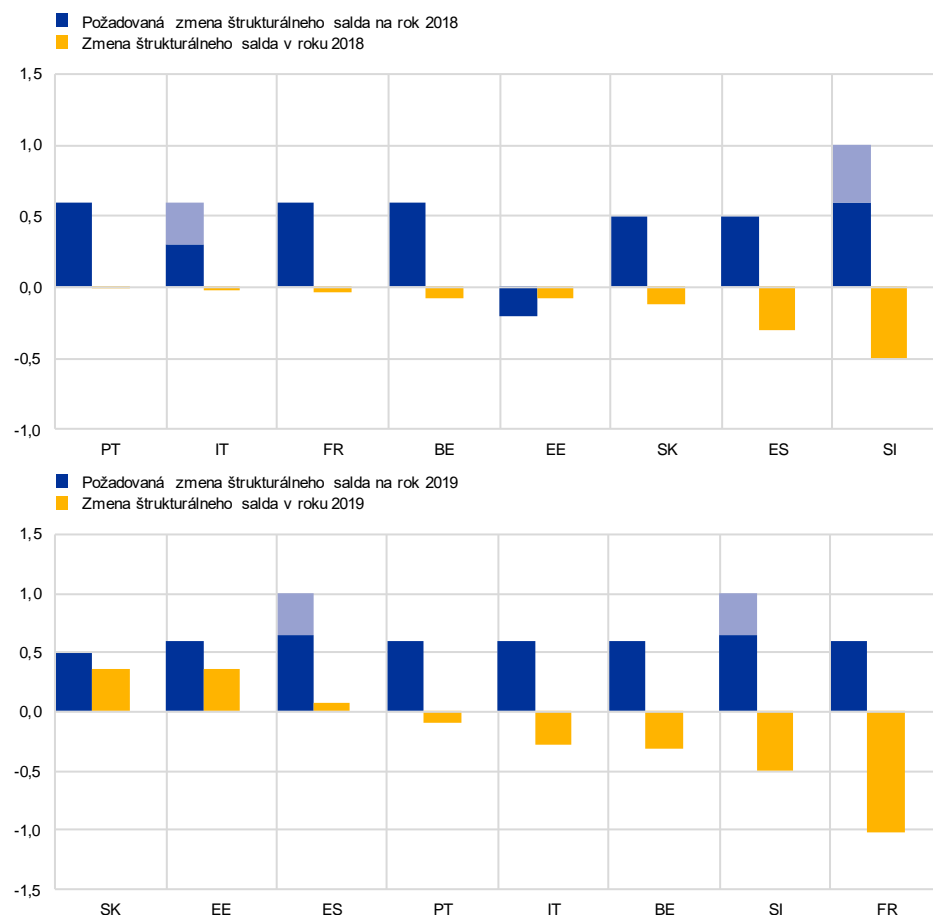
²² Viac v Oznámení Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskej centrálnej banke, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru, Výboru regiónov a Európskej investičnej banke: Európsky semester 2018 – odporúčania pre jednotlivé krajiny, COM(2018) 400 v konečnom znení.

²³ Táto matica rozlišuje potreby úprav podľa úrovne produkčnej medzery a dlhu verejných financií. Je založená na princípe, že priaznivá hospodárska situácia a vysoký dlh verejných financií si vyžadujú väčšie potreby úprav. Viac v boxe s názvom Flexibility within the Stability and Growth Pact, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2015.

Graf C

Požiadavky na úpravu v rámci Paktu stability a rastu v roku 2018 a 2019 pre krajiny eurozóny, ktoré v roku 2017 nedosiahli strednodobé rozpočtové ciele

(v percentuálnych bodoch HDP)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO) a výpočty ECB.

Poznámka: Požiadavky na štrukturálne úsilie na jednotlivé roky sú požiadavky zakotvené v odporúčaní pre jednotlivé krajiny. Na rok 2019 sú kvantifikované v odporúčaní pre jednotlivé krajiny pre rozpočtovú politiku v rámci európskeho semestra 2018. Svetlomodré plochy v príslušných slúpcoch odrážajú skutočnosť, že požiadavky na úpravu sú nižšie ako požiadavky predpokladané v matici preventívnej časti. Prognóza Komisie na rok 2019 sa zakladá na scenári, že ak nebude stanovený rozpočet na tento rok, nenastane žiadna zmena politiky.

V odporúčaní pre jednotlivé krajiny sa uvádza, aby krajiny, ktoré splnili alebo prekročili svoje strednodobé rozpočtové ciele, využili fiškálnu medzeru na zvýšenie potenciálnej produkcie. Je však nutná opatrnosť, pokiaľ budú fiškálne prebytky odrážať aj impulzy zo silného cyklu, ktorý sa v budúcnosti otočí. Preto by sa mal starostlivo sledovať vývoj výdavkov.

Európska komisia vydala 23. mája aj odporúčania pre niektoré krajiny eurozóny týkajúce sa vykonávania Paktu stability a rastu. Komisia schválila správy pre Belgicko a Taliansko podľa článku 126 ods. 3 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, v ktorých hodnotí ich súlad s dlhovým kritériom podľa zmluvy. V prípade Talianska Komisia dospela k záveru, že dlhové kritérium „by sa malo v súčasnosti považovať za dodržané“, pretože sa zistilo, že rozpočtová politika sú v plnom súlade s preventívnou časťou Paktu stability a rastu na rok 2017. Pokiaľ ide o Belgicko, Komisia vo svojej správe dospela k záveru, že neexistujú dostatočne

spoľahlivé dôkazy, na základe ktorých by usúdila, že Belgicko nedodržalo požiadavky preventívnej časti paktu. Z tohto dôvodu úplne nedospela k záveru, či sa dlhové kritérium dodržiava alebo nie. Keďže sa predpokladá, že obe krajiny sa tento rok výrazne odchýlia od požiadaviek preventívnej časti Paktu stability a rastu, Komisia prehodnotí ich súlad s fiškálnymi pravidlami na základe údajov ex post za rok 2018. Avšak predpoklad, že všeobecný súlad s Paktom stability a rastu je ten najdôležitejší relevantný faktor, pričom sa prehliadajú medzery v dodržiavaní referenčnej hodnoty pre zníženie dlhu, len znižuje efektívnosť dlhového pravidla. Prináša to riziko, že vysoký dlh nebude znížený dostatočne rýchlo.²⁴ Komisia nakoniec odporučila zrušiť postup pri nadmernom deficite pre Francúzsko k stanovenému termínu v roku 2017 a Rada prijala 22. júna príslušné rozhodnutie.

Nedávna volatilita finančných trhov zdôrazňuje potrebu rozhodnejším spôsobom využiť súčasné priaznivé makroekonomické prostredie na vytvorenie fiškálnych rezerv a na zníženie vysokého dlhu. Dohodnuté rozpočtové pravidlá EÚ musia byť preto splnené a jednotlivé krajiny ich musia plne a dôsledne dodržiavať. Je to nevyhnutný predpoklad dôvery v spoločnú menu a pokroku smerom k dobudovaniu hospodárskej a menovej únie.

²⁴ Posúdenie fungovania dlhového pravidla Paktu stability a rastu v článku s názvom Government debt reduction strategies in the euro area (Stratégie znižovania dlhu verejných financií v eurozóne), *Economic Bulletin*, ECB, Issue 3, 2016.

Štatistika

http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/ecb.eb201804_statistical_annex_final.pdf

Štatistika

Obsah

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

Ďalšie informácie

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

Značky a skratky použité v tabuľkách

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

1 Vonkajšie prostredie

1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

	HDP 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)
							Spolu	bez potravín a energií					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	1,9	1,0	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,3	1,8	1,7	6,8	2,4	2,3	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2017 Q2	1,0	0,8	0,2	0,5	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
Q3	1,0	0,8	0,5	0,5	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
Q4	1,0	0,7	0,4	0,3	1,6	0,7	2,3	1,9	2,1	3,0	0,6	1,8	1,4
2018 Q1	0,9	0,5	0,1	-0,2	1,4	0,4	2,2	1,9	2,2	.	1,3	2,2	1,3
2017 Dec.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,9	2,1	3,0	1,0	1,8	1,4
2018 Jan.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,8	2,1	3,0	1,4	1,5	1,3
Feb.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,9	2,2	2,7	1,5	2,9	1,1
Mar.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,0	2,4	2,5	1,1	2,1	1,3
Apr.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,5	2,4	0,6	1,8	1,2
Máj ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	2,8	2,4	.	.	1,9

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

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

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

1.2 Hlavní obchodní partneri, index nákupných manažérov a svetový obchod

	Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy; s. o.)									Merchanting – dovoz tovaru 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
2015	53,1	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,4	1,1	3,6	-0,4
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	52,0	50,2	1,1	1,2	1,0
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,9	53,8	52,8	5,4	3,1	6,9
2017 Q2	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,6	0,2	1,5	-0,6
Q3	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,9	1,4	1,0	1,6
Q4	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,5	53,4	52,1	1,5	1,7	1,4
2018 Q1	53,6	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,8	53,5	52,2	2,5	0,8	3,6
2017 Dec.	53,4	54,1	54,9	52,2	53,0	58,1	54,2	53,1	52,5	1,5	1,7	1,4
2018 Jan.	53,5	53,8	53,4	52,8	53,7	58,8	54,5	53,2	53,2	3,0	2,8	3,1
Feb.	54,3	55,8	54,5	52,2	53,3	57,1	53,8	54,5	52,3	2,9	2,5	3,2
Mar.	52,8	54,2	52,4	51,3	51,8	55,2	52,9	52,8	51,2	2,5	0,8	3,6
Apr.	53,6	54,9	53,2	53,1	52,3	55,1	53,5	53,6	50,3	.	.	.
Máj	54,1	56,6	54,5	51,7	52,3	54,1	52,8	54,4	50,2	.	.	.

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 trojmesačnými obdobiami. Všetky údaje sú sezónne očistené.

2) Bez eurozóny.

2 Finančný vývoj

2.1 Úrokové miery peňažného trhu

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

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2017 Nov.	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03
Dec.	-0,34	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,60	-0,02
2018 Jan.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,73	-0,03
Feb.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,87	-0,06
Mar.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,17	-0,05
Apr.	-0,37	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,35	-0,04
Máj	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,34	-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	
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	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2017 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
Dec.	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018 Jan.	-0,63	-0,64	-0,52	0,05	0,71	1,35	0,81	1,07	-0,59	-0,21	0,96	1,60
Feb.	-0,66	-0,68	-0,57	0,01	0,71	1,39	0,80	0,81	-0,64	-0,26	0,96	1,65
Mar.	-0,67	-0,70	-0,61	-0,10	0,55	1,25	0,65	0,61	-0,67	-0,35	0,75	1,47
Apr.	-0,63	-0,66	-0,57	-0,04	0,63	1,29	0,72	0,73	-0,63	-0,30	0,85	1,56
Máj	-0,63	-0,72	-0,69	-0,25	0,40	1,12	0,63	0,73	-0,76	-0,52	0,57	1,34

Zdroj: ECB.

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

2) Výpočty ECB založené na údajoch poskytnutých EuroMTS a na ratingoch poskytnutých Fitch Ratings.

2.3 Indexy akciového trhu

(hodnota indexu v bodoch; priemer za obdobie)

	Dow Jones EURO STOXX indices												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Hlavné sektory ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Základný materiál	Služby zákazníkom	Spotrebný tovar	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Technológia	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
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	376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2017 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
Dec.	389,7	3 564,7	796,2	274,9	719,0	313,5	189,1	641,2	491,3	291,3	316,1	839,7	2 664,3	22 769,9
2018 Jan.	398,4	3 612,2	822,3	276,1	731,7	323,4	196,3	661,2	504,6	284,9	312,6	848,1	2 789,8	23 712,2
Feb.	380,6	3 426,7	783,7	264,7	703,6	306,9	190,1	629,7	488,3	263,2	291,3	792,0	2 705,2	21 991,7
Mar.	375,9	3 374,3	769,1	258,0	699,7	308,0	183,6	622,9	498,9	268,9	292,0	775,6	2 702,8	21 395,5
Apr.	383,3	3 457,6	772,6	260,7	724,8	331,3	185,5	627,7	496,3	281,3	302,6	789,1	2 653,6	21 868,8
Máj	392,3	3 537,1	806,4	272,3	735,3	351,0	182,5	653,1	527,3	287,9	302,6	819,1	2 701,5	22 590,1

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 nezapísaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie				Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie	
	splatené na požiadanie	splatené na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatku obdobia fixácie sadzby	RPMP ³⁾	podľa začiatku obdobia fixácie sadzby							
			do 2 rokov	nad 2 roky					pohyblivá sadzba do 1 roka		nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 1 roka	nad 2 a do 5 rokov	nad 5 a do 10 rokov		nad 10 rokov
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2017 Máj	0,05	0,46	0,39	0,81	6,32	16,70	5,09	5,78	6,22	2,46	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87
Jún	0,05	0,46	0,38	0,77	6,30	16,82	4,68	5,74	6,19	2,43	1,69	1,89	1,91	1,89	2,22	1,87
Júl	0,05	0,45	0,38	0,76	6,26	16,81	4,95	5,84	6,28	2,38	1,75	1,91	1,90	1,90	2,22	1,88
Aug.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	5,32	5,89	6,34	2,38	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91
Sep.	0,05	0,44	0,35	0,74	6,27	16,80	5,07	5,71	6,21	2,37	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89
Okt.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,23	16,80	4,94	5,68	6,16	2,43	1,68	1,91	1,93	1,96	2,18	1,88
Nov.	0,04	0,44	0,33	0,75	6,21	16,80	4,73	5,69	6,14	2,38	1,67	1,92	1,95	1,94	2,16	1,87
Dec.	0,04	0,44	0,34	0,73	6,09	16,84	4,47	5,39	5,80	2,31	1,69	1,86	1,92	1,87	2,15	1,83
2018 Jan.	0,04	0,44	0,36	0,69	6,16	16,90	5,02	5,83	6,28	2,30	1,67	1,86	1,91	1,90	2,14	1,84
Feb.	0,04	0,44	0,34	0,69	6,20	16,86	4,72	5,70	6,19	2,36	1,64	1,88	1,93	1,91	2,14	1,84
Mar.	0,04	0,45	0,35	0,67	6,14	16,87	4,71	5,57	6,05	2,34	1,64	1,85	1,95	1,91	2,15	1,84
Apr. ^(p)	0,04	0,45	0,34	0,61	6,10	16,76	4,91	5,67	6,14	2,36	1,62	1,85	1,96	1,89	2,13	1,83

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

3) Ročná percentuálna miera poplatku (RPMP).

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

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

	Vklady			Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatku obdobia fixácie sadzby									Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie
	splatené na požiadanie	s dohodnutou splatnosťou:			do 0,25 mil. EUR			nad 0,25 mil. EUR a do 1 mil. EUR			nad 1 mil. EUR			
		do 2 rokov	nad 2 roky		pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2017 Máj	0,05	0,10	0,43	2,52	2,49	2,77	2,40	1,76	1,74	1,76	1,20	1,47	1,64	1,76
Jún	0,04	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,36	1,74	1,72	1,71	1,27	1,43	1,56	1,76
Júl	0,04	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,38	1,75	1,75	1,76	1,23	1,34	1,67	1,74
Aug.	0,04	0,10	0,36	2,44	2,49	2,71	2,43	1,74	1,79	1,82	1,24	1,44	1,59	1,75
Sep.	0,04	0,07	0,44	2,43	2,44	2,73	2,41	1,71	1,69	1,77	1,19	1,47	1,59	1,73
Okt.	0,04	0,11	0,40	2,40	2,39	2,69	2,38	1,70	1,66	1,73	1,23	1,35	1,61	1,73
Nov.	0,04	0,08	0,30	2,36	2,43	2,61	2,37	1,71	1,62	1,72	1,23	1,33	1,57	1,71
Dec.	0,04	0,06	0,32	2,36	2,40	2,46	2,31	1,70	1,67	1,71	1,34	1,28	1,53	1,71
2018 Jan.	0,04	0,05	0,39	2,35	2,39	2,51	2,33	1,65	1,61	1,72	1,12	1,37	1,60	1,67
Feb.	0,04	0,09	0,42	2,36	2,37	2,48	2,33	1,66	1,62	1,74	1,18	1,34	1,63	1,70
Mar.	0,04	0,08	0,40	2,33	2,42	2,53	2,34	1,67	1,61	1,70	1,26	1,39	1,66	1,73
Apr. ^(p)	0,03	0,06	0,34	2,34	2,36	2,42	2,33	1,68	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,70

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

2 Finančný vývoj

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

	Stav							Hrubé emisie ¹⁾						
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
			Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa			Ostatná verejná správa	Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Krátkodobé														
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 240	519	155	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2017 Nov.	1 281	527	153	.	81	460	61	354	159	48	.	34	87	25
Dec.	1 240	519	155	.	70	438	57	305	139	51	.	30	55	29
2018 Jan.	1 270	532	153	.	77	447	61	400	195	38	.	41	91	36
Feb.	1 276	540	148	.	80	444	65	351	172	38	.	34	78	30
Mar.	1 284	541	140	.	84	453	67	378	167	53	.	41	84	33
Apr.	1 300	539	150	.	93	450	69	391	177	49	.	43	73	49
Dlhodobé														
2015	15 249	3 786	3 285	.	1 060	6 481	637	216	68	46	.	13	80	9
2016	15 397	3 695	3 233	.	1 186	6 643	641	219	62	53	.	18	78	8
2017	15 352	3 560	3 140	.	1 190	6 819	642	248	66	75	.	17	83	7
2017 Nov.	15 373	3 594	3 129	.	1 188	6 819	643	227	55	64	.	23	77	8
Dec.	15 352	3 560	3 140	.	1 190	6 819	642	212	46	93	.	14	52	6
2018 Jan.	15 369	3 569	3 149	.	1 174	6 841	636	302	99	75	.	14	109	5
Feb.	15 375	3 566	3 144	.	1 171	6 864	629	216	57	52	.	12	88	7
Mar.	15 442	3 580	3 151	.	1 183	6 904	624	285	68	89	.	24	96	7
Apr.	15 434	3 581	3 158	.	1 187	6 884	624	227	60	64	.	14	85	4

Zdroj: ECB.

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

2.7 Miera rastu a stav dlhových cenných papierov a kótovaných akcií

(v mld. EUR; percentuálna zmena)

	Dlhové cenné papiere							Kótované akcie			
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI	Finančné korporácie iné ako PFI	Nefinančné korporácie	
			Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa					Ostatná verejná správa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Stav											
2015	16 518,3	4 303,1	3 431,9	.	1 122,0	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	985,3	5 244,9
2016	16 638,4	4 212,9	3 368,4	.	1 245,5	7 108,1	703,5	7 089,5	537,6	1 097,8	5 454,1
2017	16 591,6	4 079,1	3 295,3	.	1 260,1	7 257,3	699,8	7 954,8	613,6	1 261,9	6 079,3
2017 Nov.	16 654,7	4 120,6	3 282,4	.	1 268,4	7 279,8	703,5	8 001,5	638,4	1 248,2	6 114,8
Dec.	16 591,6	4 079,1	3 295,3	.	1 260,1	7 257,3	699,8	7 954,8	613,6	1 261,9	6 079,3
2018 Jan.	16 639,3	4 101,8	3 301,9	.	1 250,8	7 287,7	697,1	8 204,1	666,7	1 332,0	6 205,4
Feb.	16 650,6	4 106,3	3 292,1	.	1 251,5	7 307,4	693,4	7 920,3	639,8	1 291,9	5 988,6
Mar.	16 725,7	4 120,9	3 290,6	.	1 267,7	7 356,1	690,5	7 814,0	600,0	1 252,3	5 961,7
Apr.	16 734,4	4 119,1	3 308,0	.	1 280,4	7 334,0	692,8	8 141,4	621,0	1 351,3	6 169,1
Miera rastu											
2015	0,3	-7,0	5,7	.	4,9	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,6	.	7,6	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	0,0	.	6,3	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2017 Nov.	1,1	-0,7	-0,2	.	6,5	1,9	0,4	1,0	6,1	2,8	0,1
Dec.	1,3	-0,5	0,0	.	6,3	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Jan.	1,2	-0,4	0,2	.	5,9	1,9	0,5	1,1	5,8	2,7	0,3
Feb.	1,3	-1,0	1,2	.	5,6	2,3	-0,8	0,9	3,1	2,8	0,4
Mar.	1,5	-0,1	1,9	.	6,0	2,0	-2,7	1,0	1,5	3,6	0,4
Apr.	1,5	0,4	0,9	.	5,9	2,0	-0,8	1,3	1,5	5,4	0,5

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

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

	EER-19						EER-38		
	Nominálny 1	Reálny CPI 2	Reálny PPI 3	Reálny deflátor HDP 4	Reálny ULCM ³⁾ 5	Reálny ULCT 6	Nominálny 7	Reálny CPI 8	
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	80,9	88,4	105,7	87,0	
2016	94,4	89,5	90,9	84,9	80,1	89,4	109,7	88,9	
2017	96,6	91,4	92,0	85,9	79,9	90,1	112,0	90,0	
2017 Q2	95,3	90,2	91,0	84,8	78,8	89,0	110,1	88,5	
Q3	98,6	93,2	93,8	87,7	80,7	91,7	114,5	91,8	
Q4	98,6	93,2	93,5	87,5	80,5	91,5	115,0	92,0	
2018 Q1	99,6	94,0	94,4	.	.	.	117,0	93,4	
2017 Dec.	98,8	93,3	93,6	-	-	-	115,3	92,1	
2018 Jan.	99,4	93,9	94,4	-	-	-	116,1	92,7	
Feb.	99,6	93,9	94,4	-	-	-	117,3	93,6	
Mar.	99,7	94,2	94,5	-	-	-	117,7	93,9	
Apr.	99,5	93,9	94,0	-	-	-	117,9	93,9	
Máj	98,1	92,9	92,6	-	-	-	116,6	93,2	
				<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>					
2018 Máj	-1,4	-1,1	-1,5	-	-	-	-1,1	-0,8	
				<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>					
2018 Máj	2,6	2,6	1,3	-	-	-	5,6	4,9	

Zdroj: ECB.

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

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

2.9 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemer za obdobie; jednotka národnej meny voči euru)

	Čínske renminbi 1	Chorvátska kuna 2	Česká koruna 3	Dánska koruna 4	Maďarský forint 5	Japonský jen 6	Poľský zlotý 7	Libra šterlingov 8	Rumunský lei 9	Švédka koruna 10	Švajčiarsky frank 11	Americký dolár 12
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
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2017 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
Q4	7,789	7,533	25,650	7,443	311,597	132,897	4,232	0,887	4,6189	9,793	1,162	1,177
2018 Q1	7,815	7,438	25,402	7,447	311,027	133,166	4,179	0,883	4,6553	9,971	1,165	1,229
2017 Dec.	7,807	7,539	25,645	7,443	313,163	133,638	4,203	0,883	4,6348	9,937	1,169	1,184
2018 Jan.	7,840	7,436	25,452	7,445	309,269	135,255	4,163	0,883	4,6491	9,820	1,172	1,220
Feb.	7,807	7,440	25,320	7,446	311,735	133,293	4,165	0,884	4,6559	9,938	1,154	1,235
Mar.	7,798	7,438	25,429	7,449	312,194	130,858	4,209	0,883	4,6613	10,161	1,168	1,234
Apr.	7,735	7,421	25,365	7,448	311,721	132,158	4,194	0,872	4,6578	10,372	1,189	1,228
Máj	7,529	7,391	25,640	7,448	316,930	129,572	4,285	0,877	4,6404	10,342	1,178	1,181
									<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>			
2018 Máj	-2,7	-0,4	1,1	0,0	1,7	-2,0	2,2	0,6	-0,4	-0,3	-0,9	-3,8
									<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>			
2018 Máj	-1,1	-0,5	-3,5	0,1	2,3	4,4	2,0	2,5	1,9	6,5	8,0	6,8

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

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

	Spolu ¹⁾			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva	Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</i>												
2017 Q1	25 245,3	25 690,0	-444,7	11 172,4	9 021,1	8 225,5	10 715,6	-60,7	5 181,5	5 953,3	726,6	14 231,8
Q2	24 718,0	25 150,8	-432,8	10 918,3	8 790,0	8 148,6	10 598,6	-46,0	5 014,4	5 762,3	682,7	13 852,5
Q3	24 554,9	24 904,9	-350,0	10 603,8	8 508,0	8 314,0	10 609,1	-57,2	5 019,4	5 787,9	674,8	13 740,7
Q4	24 648,1	24 798,0	-149,8	10 561,0	8 510,7	8 499,4	10 594,2	-51,2	4 969,3	5 693,0	669,7	13 514,5
<i>Stav v % HDP</i>												
2017 Q4	220,6	222,0	-1,3	94,5	76,2	76,1	94,8	-0,5	44,5	51,0	6,0	121,0
<i>Transakcie</i>												
2017 Q2	214,7	137,8	76,9	32,4	15,5	172,0	150,5	-0,5	12,3	-28,2	-1,4	-
Q3	69,9	-56,9	126,9	-153,1	-146,3	188,2	53,8	-10,3	44,6	35,6	0,5	-
Q4	147,0	-32,0	179,0	74,4	23,6	102,3	27,0	6,0	-37,5	-82,6	1,9	-
2018 Q1	389,8	270,5	119,3	91,2	-1,0	147,5	113,2	-3,1	142,6	158,3	11,6	-
2017 Okt.	230,0	182,2	47,8	74,5	42,3	30,5	-23,3	0,3	127,4	163,1	-2,7	-
Nov.	87,4	45,0	42,4	12,7	7,6	62,1	53,6	2,6	3,9	-16,2	6,2	-
Dec.	-170,3	-259,1	88,8	-12,8	-26,4	9,7	-3,3	3,1	-168,7	-229,5	-1,6	-
2018 Jan.	310,3	295,5	14,8	35,7	11,0	87,9	66,5	0,6	183,8	218,0	2,3	-
Feb.	92,2	73,9	18,4	25,0	20,6	29,6	-16,3	0,8	37,0	69,5	-0,1	-
Mar.	-12,7	-98,8	86,1	30,5	-32,6	30,0	63,0	-4,5	-78,2	-129,2	9,5	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>												
2018 Mar.	821,5	319,5	502,0	44,9	-108,2	610,0	344,6	-8,0	162,0	83,1	12,6	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>												
2018 Mar.	7,3	2,8	4,5	0,4	-1,0	5,4	3,1	-0,1	1,4	0,7	0,1	-

Zdroj: ECB.

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

3 Hospodárska aktivita

3.1 HDP z hľadiska použitia

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	HDP											
	Spolu	Domáci dopyt							Zahranická bilancia ¹⁾			
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorbou 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)												
2015	10 519,9	10 014,4	5 735,4	2 171,8	2 077,6	1 016,3	637,9	417,9	29,5	505,5	4 868,4	4 362,9
2016	10 789,4	10 286,2	5 870,3	2 222,4	2 189,1	1 051,7	674,4	457,5	4,4	503,2	4 958,0	4 454,8
2017	11 171,9	10 639,7	6 054,9	2 275,5	2 290,5	1 116,2	711,1	457,7	18,8	532,2	5 312,5	4 780,3
2017 Q2	2 782,5	2 657,3	1 510,1	566,9	573,7	278,1	176,0	118,2	6,6	125,2	1 315,0	1 189,8
Q3	2 811,2	2 672,3	1 518,1	571,2	574,3	280,7	179,6	112,6	8,7	138,9	1 331,8	1 192,9
Q4	2 836,0	2 689,7	1 528,5	575,3	584,4	285,6	184,0	113,3	1,6	146,3	1 368,4	1 222,1
2018 Q1	2 854,9	2 715,0	1 542,8	577,1	590,9	291,3	183,8	114,4	4,1	139,9	1 367,5	1 222,6
v % HDP												
2017	100,0	95,2	54,2	20,4	20,5	10,0	6,4	4,1	0,2	4,8	-	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
<i>medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2017 Q2	0,7	0,9	0,5	0,5	2,0	1,1	2,0	4,1	-	-	1,1	1,6
Q3	0,7	0,2	0,4	0,5	-0,3	0,3	1,9	-5,0	-	-	1,5	0,5
Q4	0,7	0,3	0,2	0,3	1,3	1,0	2,4	0,4	-	-	2,2	1,5
2018 Q1	0,4	0,6	0,5	0,0	0,5	1,1	-0,5	0,7	-	-	-0,4	-0,1
<i>ročná percentuálna zmena</i>												
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,4	7,3	-	-	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,6	2,5	5,6	8,4	-	-	3,3	4,6
2017	2,4	1,9	1,6	1,2	3,2	3,7	5,0	-0,7	-	-	5,3	4,3
2017 Q2	2,5	2,3	1,9	1,1	3,7	4,4	4,3	1,1	-	-	4,7	4,5
Q3	2,8	2,0	1,8	1,4	2,7	4,0	6,0	-4,7	-	-	5,9	4,4
Q4	2,8	1,6	1,4	1,3	3,2	4,2	7,4	-5,0	-	-	6,6	4,3
2018 Q1	2,5	2,0	1,5	1,2	3,6	3,6	6,1	-0,1	-	-	4,5	3,5
<i>príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2017 Q2	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
Q3	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-	-
Q4	0,7	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,4	-	-
2018 Q1	0,4	0,5	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-	-
<i>príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
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	-0,2	-0,4	-	-
2017	2,4	1,8	0,9	0,2	0,6	0,4	0,3	0,0	0,1	0,6	-	-
2017 Q2	2,5	2,2	1,0	0,2	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-
Q3	2,8	1,9	1,0	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,2	0,1	0,9	-	-
Q4	2,8	1,6	0,8	0,3	0,7	0,4	0,5	-0,2	-0,1	1,3	-	-
2018 Q1	2,5	1,9	0,8	0,3	0,7	0,4	0,4	0,0	0,1	0,6	-	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých ceností.

3 Hospodárska aktivita

3.2 Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti (štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komuni- kácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podpor- né služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2015	9 447,6	154,6	1 903,1	468,9	1 786,4	432,9	463,6	1 070,6	1 029,9	1 808,4	329,3	1 072,2
2016	9 679,3	151,3	1 939,9	487,8	1 830,6	450,8	452,3	1 096,9	1 076,6	1 855,4	337,7	1 110,1
2017	10 016,3	163,9	2 000,7	513,7	1 912,2	467,4	445,8	1 130,2	1 131,8	1 904,3	346,3	1 155,5
2017 Q2	2 494,7	40,8	497,7	127,9	477,3	116,6	111,2	281,4	281,1	474,5	86,2	287,8
Q3	2 521,0	41,0	504,6	129,7	481,1	117,6	111,9	284,1	285,4	478,4	87,2	290,2
Q4	2 542,7	41,6	511,4	131,8	484,9	118,5	111,4	285,5	288,7	481,5	87,6	293,3
2018 Q1	2 558,2	41,6	512,2	134,2	488,3	119,3	111,9	287,8	291,5	483,5	88,1	296,7
<i>v % pridanej hodnoty</i>												
2017	100,0	1,6	20,0	5,1	19,1	4,7	4,5	11,3	11,3	19,0	3,5	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
<i>medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2017 Q2	0,7	0,1	1,1	1,1	0,9	0,8	0,2	0,2	1,0	0,5	0,4	0,8
Q3	0,8	0,0	1,5	0,5	0,5	1,4	-0,1	0,5	0,8	0,5	0,8	0,2
Q4	0,7	0,2	1,6	1,1	0,7	0,7	0,1	0,2	0,8	0,2	0,1	0,5
2018 Q1	0,4	1,5	-0,3	0,7	0,8	0,8	-0,2	0,4	0,7	0,2	0,2	0,6
<i>ročná percentuálna zmena</i>												
2015	1,9	3,0	3,8	0,7	2,0	3,5	-0,4	0,6	3,0	0,9	0,6	3,4
2016	1,7	-1,8	1,9	1,3	1,9	3,2	0,6	0,8	3,1	1,4	1,5	2,8
2017	2,4	0,8	3,0	3,0	3,3	4,7	-1,2	1,3	4,0	1,3	1,2	2,4
2017 Q2	2,5	0,4	3,1	3,3	3,6	5,2	-1,4	1,2	3,6	1,3	1,1	2,9
Q3	2,8	0,8	4,0	3,4	3,7	4,7	-1,2	1,6	4,4	1,5	1,6	2,5
Q4	2,9	1,8	4,6	4,2	3,4	4,3	-0,3	1,5	4,3	1,3	1,4	1,9
2018 Q1	2,6	1,8	3,9	3,5	2,9	3,8	0,0	1,4	3,4	1,4	1,4	2,2
<i>príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2017 Q2	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,8	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2018 Q1	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2015	1,9	0,1	0,7	0,0	0,4	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	0,1	-
2017	2,3	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,0	-
2017 Q2	2,5	0,0	0,6	0,2	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,0	-
Q3	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,1	-
Q4	2,9	0,0	0,9	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	0,0	-
2018 Q1	2,6	0,0	0,8	0,2	0,5	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3 Hospodárska aktivita

3.3 Zamestnanosť¹⁾

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	Podľa postavenia v zamestnaní			Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnutelnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Počet zamestnaných osôb													
<i>v % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
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	7,0
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
2017	100,0	85,7	14,3	3,2	14,7	5,9	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,1	0,1	0,1	1,3	1,6	-0,4	0,9	2,7	1,1	0,6
2016	1,4	1,6	-0,2	-0,2	0,6	-0,3	1,7	2,7	0,0	2,1	2,9	1,4	0,8
2017	1,6	2,0	-0,4	-0,1	1,2	1,6	1,7	3,2	-1,0	1,8	3,3	1,3	1,3
2017 Q2	1,6	2,0	-0,6	0,4	1,1	1,1	1,8	3,4	-0,9	1,8	3,2	1,2	1,5
Q3	1,7	2,1	-0,5	-0,8	1,4	1,8	1,8	3,0	-1,0	1,6	3,3	1,2	2,2
Q4	1,6	1,9	-0,5	-0,8	1,4	2,3	1,4	3,1	-1,4	1,9	3,3	1,2	0,9
2018 Q1	1,4	1,8	-0,9	-0,9	1,5	1,9	1,4	2,5	-0,8	2,2	3,1	1,1	0,4
Počet odpracovaných hodín													
<i>v % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2015	100,0	80,3	19,7	4,4	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,0	21,9	6,2
2016	100,0	80,5	19,5	4,3	15,3	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	80,9	19,1	4,2	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2015	1,1	1,4	-0,1	-0,4	0,5	0,5	1,0	2,6	-0,3	1,2	2,7	1,1	1,0
2016	1,4	1,7	0,0	-0,3	0,7	0,1	1,7	2,4	0,7	2,4	3,1	1,3	1,0
2017	1,3	1,8	-0,7	-1,1	1,1	1,5	1,4	3,0	-1,3	1,9	3,1	1,0	0,8
2017 Q2	1,4	1,9	-0,5	-1,1	1,2	1,2	1,7	3,5	-1,5	1,7	3,0	1,0	0,7
Q3	1,7	2,2	-0,4	-1,1	1,7	1,9	1,9	3,0	-0,9	1,5	3,4	1,1	1,7
Q4	1,7	2,2	-0,6	-0,8	2,0	3,2	1,4	3,0	-1,6	3,0	3,4	1,2	0,4
2018 Q1	1,3	1,8	-1,1	-1,4	1,5	2,0	1,2	2,1	-1,0	2,9	2,8	1,1	0,0
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2015	0,1	0,1	0,3	0,7	0,4	0,4	-0,3	0,9	0,0	0,4	0,1	0,0	0,5
2016	0,0	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,7	0,3	0,2	-0,1	0,2
2017	-0,3	-0,1	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	-0,6
2017 Q2	-0,2	-0,1	0,1	-1,5	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8
Q3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
Q4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,6	0,9	0,0	-0,1	-0,2	1,1	0,1	0,0	-0,6
2018 Q1	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,7	-0,3	-0,1	-0,4

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

3 Hospodárska aktivita

3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Pracovná sila, v miliónoch ¹⁾	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily ¹⁾	Nezamestnanosť											Miera voľných pracovných miest ²⁾
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily ¹⁾	Podľa veku				Podľa pohlavia				
			v miliónoch	v % z pracovnej sily		Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
						v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
v % z úhrnu za r. 2016			100,0		81,7		18,3		52,2		47,8			
2015	160,717	4,6	17,465	10,9	5,6	14,301	9,8	3,164	22,3	9,260	10,7	8,205	11,1	1,5
2016	162,012	4,3	16,253	10,0	5,0	13,289	9,0	2,965	20,9	8,483	9,7	7,770	10,4	1,7
2017	162,635	4,1	14,760	9,1	4,4	12,093	8,1	2,668	18,8	7,634	8,7	7,126	9,5	1,9
2017 Q2	162,351	4,2	14,851	9,1	4,5	12,132	8,2	2,720	19,2	7,684	8,8	7,168	9,5	1,9
Q3	163,317	4,0	14,606	9,0	4,2	11,967	8,0	2,639	18,5	7,579	8,6	7,028	9,3	1,9
Q4	163,107	3,9	14,226	8,7	4,2	11,669	7,8	2,557	17,9	7,332	8,4	6,894	9,1	2,0
2018 Q1	.	.	14,028	8,6	.	11,536	7,8	2,492	17,5	7,219	8,2	6,809	9,0	2,1
2017 Nov.	-	-	14,213	8,7	-	11,665	7,8	2,548	17,9	7,318	8,4	6,895	9,1	-
Dec.	-	-	14,129	8,7	-	11,601	7,8	2,528	17,8	7,282	8,3	6,846	9,1	-
2018 Jan.	-	-	14,138	8,7	-	11,622	7,8	2,516	17,6	7,275	8,3	6,863	9,1	-
Feb.	-	-	14,010	8,6	-	11,504	7,7	2,506	17,6	7,230	8,2	6,779	9,0	-
Mar.	-	-	13,936	8,6	-	11,483	7,7	2,453	17,3	7,151	8,2	6,785	9,0	-
Apr.	-	-	13,880	8,5	-	11,446	7,7	2,433	17,2	7,113	8,1	6,767	9,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Sezónne neočistené.

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

3.5 Krátkodobá podniková štatistika

	Priemyselná produkcia						Produkcia v stavebníctve	Indikátor nových priemyselných objednávok ECB	Maloobchodný predaj				Registrácie nových osobných automobilov
	Spolu (bez stavebníctva)		Hlavné priemyselné skupiny						Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín	Palivá	
	Priemyselná výroba	Medzispotreba	Kapitálový tovar	Spotrebný tovar	Energie								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
v % z úhrnu za r. 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
ročná percentuálna zmena													
2015	2,6	2,9	1,4	7,0	2,2	0,7	-0,6	3,4	2,9	1,6	4,0	2,7	8,8
2016	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7	0,5	3,0	0,5	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	3,0	3,2	3,7	3,9	1,5	1,4	2,9	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,6
2017 Q2	2,5	2,6	3,3	2,2	2,0	2,3	3,9	7,4	2,6	2,3	3,2	1,4	6,0
Q3	4,1	4,4	4,7	6,0	1,7	1,5	2,7	8,8	2,6	1,3	4,2	0,4	5,5
Q4	4,1	4,7	5,4	6,0	2,2	-0,5	2,7	9,5	2,0	0,8	3,1	0,0	6,3
2018 Q1	3,1	3,5	3,1	4,4	2,4	0,6	2,5	6,4	1,5	1,4	1,9	0,0	5,3
2017 Nov.	4,8	5,5	4,9	9,1	0,5	-0,6	2,8	10,4	3,7	1,7	5,7	0,4	8,6
Dec.	5,1	5,6	6,2	7,7	2,1	1,2	2,0	9,0	2,2	1,3	3,0	-0,1	4,4
2018 Jan.	3,6	6,0	5,1	8,6	3,2	-9,7	6,9	9,1	1,4	0,0	3,0	-1,3	6,4
Feb.	2,6	2,3	2,7	2,0	1,9	4,9	0,2	5,7	1,8	1,9	1,9	0,7	4,8
Mar.	3,2	2,4	1,7	3,0	2,0	8,7	0,8	4,6	1,5	2,3	0,8	0,5	4,8
Apr.	1,7	2,0	0,8	4,3	0,7	-0,7	.	.	1,7	0,4	3,2	-0,7	2,7
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2017 Nov.	1,5	1,4	0,7	2,7	0,5	2,5	0,3	1,8	2,1	1,2	3,1	0,4	4,5
Dec.	-0,2	-0,4	1,0	-1,7	0,1	0,6	1,0	1,6	-1,0	-0,2	-1,8	-0,5	0,4
2018 Jan.	-0,6	0,3	-1,1	0,6	0,5	-6,2	-0,7	-2,1	-0,4	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Feb.	-0,8	-1,9	-0,8	-3,4	-1,2	6,9	-0,7	-0,4	0,3	1,1	-0,3	1,0	-0,6
Mar.	0,6	0,5	-0,1	-0,4	1,5	1,0	-0,3	-0,9	0,4	0,6	-0,2	-0,4	-0,1
Apr.	-0,9	-0,3	-0,8	1,9	-1,6	-5,0	.	.	0,1	-0,7	1,7	-0,8	-2,0

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	
1999-14	99,8	-5,8	80,7	-12,7	-14,5	-9,5	6,9	-	51,1	52,4	52,9	52,7
2015	103,8	-2,8	81,3	-6,2	-22,4	1,0	8,7	88,5	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,2	-2,6	81,8	-7,7	-16,4	0,3	10,6	89,0	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,8	5,0	83,3	-2,5	-4,0	2,1	14,1	89,9	57,4	58,5	55,6	56,4
2017 Q2	109,5	3,8	83,0	-2,8	-4,8	1,8	13,0	89,9	57,0	58,3	56,0	56,6
Q3	111,8	6,1	83,7	-1,5	-2,2	1,9	14,5	90,1	57,4	58,0	55,3	56,0
Q4	114,3	8,9	84,2	-0,2	1,7	3,9	16,1	90,1	59,7	60,7	56,0	57,2
2018 Q1	114,0	8,5	84,4	0,5	4,7	2,8	16,3	90,3	58,2	58,9	56,4	57,0
2017 Dec.	115,2	9,5	-	0,5	3,2	4,8	16,9	-	60,6	62,2	56,6	58,1
2018 Jan.	114,9	9,7	84,5	1,4	4,7	4,1	15,9	90,4	59,6	61,1	58,0	58,8
Feb.	114,3	8,8	-	0,1	4,2	3,5	16,9	-	58,6	59,6	56,2	57,1
Mar.	112,8	7,0	-	0,1	5,2	0,8	16,0	-	56,6	55,9	54,9	55,2
Apr.	112,7	7,3	84,3	0,3	4,6	-0,7	14,7	90,2	56,2	56,2	54,7	55,1
Máj	112,5	6,8	-	0,2	7,0	0,7	14,3	-	55,5	54,8	53,8	54,1

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	94,3	1,0	1,9	1,3	2,3	0,9	32,4	4,9	132,1	2,9	7,2	1,6
2015	12,4	93,7	1,5	2,0	1,4	3,4	2,5	33,2	6,3	134,4	4,4	4,8	2,3
2016	12,2	93,3	1,9	2,0	5,5	4,5	4,5	33,0	7,7	134,5	4,0	6,1	2,1
2017 Q1	12,1	93,0	1,5	1,9	9,7	4,8	4,6	33,0	7,1	134,6	4,6	10,1	2,6
Q2	12,0	93,2	1,2	2,0	5,3	5,0	4,7	32,9	6,4	133,3	4,2	10,2	2,5
Q3	12,0	93,1	1,5	2,1	6,7	5,1	5,2	33,2	6,5	132,0	4,3	4,1	2,6
Q4	12,0	93,6	1,3	2,1	7,3	5,2	6,0	33,5	6,9	131,7	3,7	3,4	2,2

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3 Hospodárska aktivita

3.8 Platobná bilancia eurozóny, bežný a kapitálový účet

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

	Bežný účet											Kapitálový účet ¹⁾	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy		Inkasá	Platby
	Inkasá	Platby	Saldo	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2017 Q2	965,1	887,4	77,6	560,9	477,7	209,3	190,3	168,5	150,2	26,4	69,3	7,2	18,2
Q3	988,8	873,1	115,7	575,5	482,8	214,5	186,3	171,8	138,5	26,9	65,4	7,1	8,4
Q4	996,7	890,8	105,9	590,5	496,3	217,2	188,5	161,1	143,4	27,9	62,5	12,0	9,6
2018 Q1	984,9	876,5	108,5	584,4	496,1	217,3	189,8	156,1	134,4	27,2	56,1	8,8	7,6
2017 Okt.	327,3	292,2	35,1	192,3	163,0	72,0	62,4	54,2	46,0	8,8	20,8	2,9	2,2
Nov.	331,8	295,2	36,5	197,0	165,7	71,8	63,2	53,8	45,5	9,1	20,9	2,8	2,3
Dec.	337,7	303,4	34,3	201,2	167,6	73,3	62,9	53,1	52,0	10,0	20,9	6,3	5,0
2018 Jan.	330,8	291,1	39,7	196,9	167,6	71,9	63,0	53,0	42,2	8,9	18,3	2,9	1,8
Feb.	324,6	287,9	36,8	192,8	164,1	71,8	62,6	51,7	44,9	8,3	16,4	2,2	1,6
Mar.	329,5	297,5	32,0	194,7	164,4	73,6	64,2	51,3	47,4	9,9	21,4	3,7	4,2
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>													
2018 Mar.	3 935,5	3 527,8	407,7	2 311,2	1 953,0	858,3	754,8	657,5	566,5	108,5	253,4	35,1	43,8
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>													
2018 Mar.	34,9	31,3	3,6	20,5	17,3	7,6	6,7	5,8	5,0	1,0	2,2	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	
<i>Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)</i>													
2017 Q2	5,4	10,2	545,6	257,2	112,7	162,8	456,5	489,0	276,1	81,2	124,0	355,5	52,3
Q3	6,0	7,9	547,2	257,0	114,6	164,2	459,8	486,1	273,1	80,9	123,0	355,0	48,4
Q4	6,1	7,6	562,0	267,8	115,8	167,1	471,6	500,3	285,0	81,2	125,0	359,6	58,9
2018 Q1	2,5	1,4	562,5	.	.	.	470,9	500,3	.	.	.	353,1	.
2017 Okt.	9,0	10,8	181,1	86,7	36,5	54,1	151,9	163,5	92,6	27,2	41,3	119,2	17,7
Nov.	8,6	9,3	188,9	90,2	38,8	56,0	158,0	168,2	95,2	27,4	42,3	120,2	19,7
Dec.	0,9	2,6	192,0	91,0	40,5	57,0	161,7	168,6	97,2	26,5	41,3	120,3	21,5
2018 Jan.	9,0	5,9	190,2	92,4	38,0	56,7	158,8	170,2	98,2	27,6	41,5	120,2	23,1
Feb.	2,8	1,1	185,4	90,0	37,3	54,7	155,5	164,4	95,4	25,8	40,1	116,5	21,5
Mar.	-2,9	-2,5	186,9	.	.	.	156,6	165,7	.	.	.	116,4	.
<i>Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)</i>													
2017 Q2	1,5	2,5	122,4	121,0	121,7	125,4	122,1	112,9	112,9	113,3	114,3	116,5	104,7
Q3	3,8	3,4	123,8	121,9	124,8	128,1	124,0	114,3	114,1	115,3	114,0	117,8	100,3
Q4	4,5	3,9	126,4	125,6	125,5	130,4	126,9	114,6	114,7	113,1	115,2	118,2	106,5
2018 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Sep.	3,1	1,3	125,8	124,1	128,8	128,3	126,2	113,8	113,4	115,8	114,2	117,4	98,2
Okt.	7,0	7,7	122,8	122,7	120,4	126,3	123,0	114,8	114,8	117,0	115,2	119,2	102,6
Nov.	6,8	4,2	127,6	126,6	126,1	132,1	127,6	115,3	114,4	115,3	116,6	118,3	105,2
Dec.	-0,2	-0,3	128,9	127,5	130,1	132,7	130,0	113,7	114,9	107,1	113,9	117,0	111,7
2018 Jan.	8,5	5,0	127,5	128,3	122,7	132,8	127,7	114,1	114,8	112,7	114,1	116,9	114,2
Feb.	3,4	1,9	125,1	126,0	121,8	128,5	125,8	112,5	113,4	109,1	112,4	115,4	110,8

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
		Spolu bez nesprac. potravín a energií	Tovary										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 2018	100,0	100,0	70,7	55,6	44,4	100,0	12,1	7,5	26,3	9,7	44,4	86,6	13,4
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	1,0
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3
2017	101,8	1,5	1,0	1,7	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0
2017 Q2	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,6	-1,2	0,1	-1,4	0,5	1,6	1,3
Q3	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,7	0,4	0,1	-0,9	0,3	1,5	1,1
Q4	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,4	0,5	1,1	0,1	2,6	0,1	1,5	1,2
2018 Q1	102,3	1,3	1,0	1,2	1,3	0,5	0,7	0,1	0,1	1,9	0,5	1,2	1,9
2017 Dec.	102,7	1,4	0,9	1,5	1,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,4	1,2
2018 Jan.	101,8	1,3	1,0	1,4	1,2	0,3	0,3	0,0	0,1	1,8	0,1	1,2	1,9
Feb.	102,0	1,1	1,0	1,0	1,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	0,1	1,0	1,8
Mar.	103,0	1,3	1,0	1,2	1,5	0,1	0,7	0,1	-0,1	-0,8	0,3	1,2	2,0
Apr.	103,3	1,2	0,7	1,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,8	0,0	1,2	1,6
Máj ³⁾	103,8	1,9	1,1	.	1,6	0,5	0,0	0,9	0,0	2,2	0,4	.	.

	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. 2018	19,6	12,1	7,5	36,0	26,3	9,7	10,6	6,4	7,3	3,2	15,3	8,1
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
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7
2017 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
Q4	2,2	2,1	2,3	1,3	0,4	3,5	1,2	1,2	1,7	-1,7	2,0	0,4
2018 Q1	1,7	2,6	0,3	0,9	0,5	2,1	1,3	1,3	1,7	-1,0	1,8	1,2
2017 Dec.	2,1	2,2	1,9	1,2	0,5	2,9	1,2	1,2	1,9	-1,7	1,9	0,4
2018 Jan.	1,9	2,5	1,1	1,0	0,6	2,2	1,3	1,2	1,5	-1,0	1,6	1,2
Feb.	1,0	2,3	-0,9	1,0	0,6	2,1	1,3	1,3	1,7	-1,2	1,7	1,1
Mar.	2,1	2,9	0,8	0,7	0,2	2,0	1,3	1,3	1,9	-0,9	2,1	1,2
Apr.	2,4	3,0	1,5	0,9	0,3	2,6	1,3	1,3	0,8	-0,7	1,2	1,2
Máj ³⁾	2,6	2,6	2,5	.	0,2	6,1	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) 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 nehnuteľností ²⁾
	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energie			
		Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary							
						Spolu	Potraviny, nápoje a tabakové výrobky	Iné ako potraviny					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
V % z úhrnu za r. 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2015	100,0	-2,6	-2,3	-0,5	-1,2	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,7	0,4	1,6	2,3
2016	97,8	-2,2	-1,4	-0,5	-1,6	0,4	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,6	3,2	5,0
2017	100,8	3,1	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,7	0,2	5,9	2,1	4,1	5,1
2017 Q2	100,3	3,3	3,0	2,4	3,5	0,8	2,3	3,4	0,2	6,1	2,0	3,9	4,2
Q3	100,5	2,4	2,6	2,1	3,0	1,0	2,2	3,1	0,2	3,3	2,0	4,2	5,7
Q4	101,7	2,5	2,5	2,0	3,2	0,9	1,5	2,0	0,3	3,8	2,4	4,6	6,6
2018 Q1	102,5	1,8	1,6	1,6	2,4	1,0	0,9	1,1	0,5	2,3	.	.	.
2017 Nov.	101,9	2,8	2,8	2,0	3,1	1,0	1,5	2,1	0,3	5,2	-	-	-
Dec.	102,0	2,2	2,1	1,9	2,9	0,9	1,3	1,7	0,4	3,0	-	-	-
2018 Jan.	102,4	1,6	2,0	1,8	2,8	0,9	1,0	1,3	0,4	1,1	-	-	-
Feb.	102,5	1,7	1,4	1,6	2,4	1,0	0,8	1,0	0,5	2,0	-	-	-
Mar.	102,6	2,1	1,6	1,4	2,2	1,0	0,9	1,2	0,5	3,8	-	-	-
Apr.	102,6	2,0	1,9	1,3	2,1	1,0	0,5	0,4	0,5	3,8	-	-	-

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 deflátoary hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Deflátoary HDP							Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)						
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Vývoz 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	
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,6	0,7	0,4	-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	0,7	-1,5	-2,4	39,9	-3,7	-4,0	-3,3	-7,4	-10,4	-3,0
2017	108,0	1,1	1,5	1,5	1,2	1,4	1,8	2,9	48,1	5,9	-3,5	16,4	5,5	-3,3	17,5
2017 Q2	107,9	1,1	1,5	1,5	1,2	1,4	2,2	3,2	45,6	7,0	-2,7	18,4	6,8	-2,4	20,1
Q3	108,2	1,3	1,6	1,5	1,2	1,5	1,4	2,1	44,0	1,9	-7,5	12,3	2,6	-5,8	13,5
Q4	108,4	1,2	1,5	1,4	1,3	1,5	1,2	1,8	52,2	-2,6	-9,6	4,6	-0,1	-5,4	6,3
2018 Q1	108,7	1,3	1,4	1,3	1,3	1,7	0,3	0,4	54,6	-9,0	-14,6	-3,6	-7,7	-12,8	-1,9
2017 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	54,2	-7,0	-13,3	-1,0	-5,1	-10,4	1,0
2018 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,6	-8,1	-16,2	-0,2	-6,4	-13,5	2,0
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,0	-9,5	-14,7	-4,6	-7,8	-12,4	-2,6
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,9	-9,3	-12,9	-6,0	-8,8	-12,4	-4,8
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,4	-5,0	-10,4	0,1	-5,3	-11,3	1,5
Máj	-	-	-	-	-	-	-	-	64,9	3,8	-5,0	12,6	2,9	-6,3	13,9

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

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

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

4 Ceny a náklady

4.4 Cenové prieskumy (sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldá)					Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Očakávania týkajúce sa predajných cien (na nasledujúce tri mesiace)				Trendy spotrebiteľských cien za predchádzajúcich 12 mesiacov	Ceny vstupov		Účtované ceny	
	Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo		Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-14	4,4	-	-	-3,1	33,5	57,2	56,5	-	49,8
2015	-3,1	3,1	2,3	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	-1,0	2,2	4,1	-7,2	0,2	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	8,7	5,0	6,7	2,6	12,3	64,6	56,3	55,1	51,6
2017 Q2	7,5	4,1	5,7	2,0	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5
Q3	8,1	4,3	6,6	3,4	10,4	60,4	55,7	54,4	51,4
Q4	10,9	7,1	8,2	8,2	13,8	67,9	56,9	56,3	52,1
2018 Q1	12,5	6,7	8,9	10,9	17,4	68,4	57,2	57,9	52,9
2017 Dec.	13,4	7,3	7,9	8,8	13,6	67,9	57,1	56,3	52,0
2018 Jan.	13,0	7,1	9,0	10,6	17,3	70,7	58,4	58,1	53,6
Feb.	12,6	6,5	9,4	10,2	18,3	68,7	56,9	58,4	52,9
Mar.	11,9	6,4	8,3	11,8	16,5	65,8	56,3	57,3	52,1
Apr.	9,9	6,1	9,0	9,8	16,3	63,9	56,5	57,5	51,8
Máj	9,3	7,3	9,1	14,3	18,0	65,3	57,6	56,4	52,0

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	
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,4	1,6	1,4	1,6	1,4
2017	107,5	1,6	1,8	1,3	1,7	1,4	1,5
2017 Q2	111,2	1,8	2,2	0,8	1,9	1,7	1,5
Q3	104,2	1,6	1,7	1,5	1,9	1,0	1,5
Q4	114,0	1,5	1,8	1,1	1,8	1,1	1,6
2018 Q1	.	.	.	.	.	.	1,9

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; štvrtročné sezónne očistené údaje; ročné neočistené údaje)

	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovanie 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
Jednotkové náklady práce												
2015	104,8	0,4	-3,0	-1,5	0,6	0,7	0,7	0,7	2,6	1,4	1,3	1,7
2016	105,6	0,7	2,1	0,0	0,1	1,2	-0,3	1,7	3,5	0,3	1,3	1,1
2017	106,4	0,8	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	1,4	4,4	1,6	1,6	1,6
2017 Q2	106,2	0,7	0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	1,8	5,5	2,0	1,6	1,8
Q3	106,3	0,5	-0,4	-1,1	-0,5	0,0	0,8	1,1	3,8	1,5	1,3	1,4
Q4	106,6	0,6	-0,8	-1,3	-0,1	-0,2	0,7	0,0	4,5	1,5	1,7	1,4
2018 Q1	107,0	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	0,5	1,1	0,8	4,1	2,2	1,3	1,3
Kompenzácie na zamestnanca												
2015	108,2	1,5	1,1	2,1	1,2	1,5	2,6	0,7	2,3	1,7	1,2	1,8
2016	109,5	1,2	0,5	1,3	1,6	1,4	0,2	2,3	2,1	0,5	1,2	1,8
2017	111,2	1,6	0,9	1,5	1,5	1,6	1,6	1,2	3,9	2,3	1,6	1,5
2017 Q2	111,0	1,5	0,8	1,4	1,9	1,4	1,6	1,3	4,8	2,3	1,7	1,5
Q3	111,4	1,6	1,2	1,5	1,1	1,9	2,4	0,8	3,7	2,6	1,5	0,8
Q4	112,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,9	1,1	4,0	2,5	1,8	1,9
2018 Q1	112,6	1,9	2,5	1,7	1,4	2,0	2,3	1,7	3,2	2,5	1,6	2,3
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2015	103,2	1,1	4,2	3,6	0,6	0,7	1,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	0,1
2016	103,7	0,4	-1,6	1,3	1,6	0,2	0,5	0,6	-1,3	0,2	0,0	0,8
2017	104,5	0,8	0,9	1,8	1,4	1,5	1,5	-0,2	-0,5	0,7	0,1	-0,1
2017 Q2	104,5	0,9	0,0	1,9	2,2	1,8	1,8	-0,4	-0,6	0,3	0,1	-0,4
Q3	104,8	1,1	1,6	2,6	1,6	1,9	1,6	-0,3	-0,1	1,1	0,2	-0,5
Q4	105,3	1,3	2,6	3,1	1,9	1,9	1,2	1,1	-0,4	0,9	0,1	0,4
2018 Q1	105,3	1,1	2,8	2,4	1,6	1,4	1,3	0,9	-0,8	0,3	0,3	1,0
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2015	110,0	1,4	1,2	1,7	0,7	1,6	1,6	0,7	1,6	1,3	1,3	1,6
2016	111,3	1,1	0,0	1,2	1,6	1,1	0,4	1,7	2,0	0,2	1,4	1,6
2017	113,2	1,7	0,9	1,6	1,4	1,8	1,6	1,5	3,7	2,3	1,9	1,8
2017 Q2	112,7	1,7	1,9	1,3	1,6	1,5	1,4	1,9	5,2	2,2	1,9	2,2
Q3	113,0	1,4	-0,1	1,1	0,6	1,7	2,0	0,8	3,6	2,3	1,7	1,1
Q4	113,8	1,5	1,0	1,1	0,9	1,5	1,7	1,2	2,6	2,2	1,7	2,0
2018 Q1	114,4	1,9	2,3	1,6	0,9	2,1	2,6	1,8	2,4	2,6	1,6	2,3
Hodinová produktivita práce												
2015	105,3	1,0	3,5	3,3	0,2	1,0	0,9	-0,1	-0,7	0,2	-0,1	-0,4
2016	105,7	0,4	-1,6	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	-1,6	0,1	0,1	0,6
2017	106,9	1,1	2,0	1,9	1,5	1,9	1,7	0,1	-0,6	0,9	0,3	0,4
2017 Q2	106,6	1,1	1,5	1,9	2,1	1,9	1,7	0,1	-0,5	0,5	0,3	0,5
Q3	106,8	1,1	1,9	2,2	1,5	1,8	1,6	-0,3	0,0	1,0	0,4	0,0
Q4	107,4	1,1	2,6	2,6	1,0	2,0	1,2	1,3	-1,5	0,8	0,1	1,0
2018 Q1	107,6	1,3	3,3	2,4	1,5	1,7	1,7	1,0	-1,5	0,6	0,4	1,4

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	10	11		
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	6						7		8	9
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Stav												
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	6 083,9	7 159,0	1 329,6	2 221,2	3 550,8	10 709,8	70,4	523,2	95,7	689,2	11 399,0
2017	1 112,0	6 636,6	7 748,6	1 194,4	2 261,2	3 455,5	11 204,1	75,7	509,4	75,7	660,8	11 864,9
2017 Q2	1 095,5	6 383,9	7 479,3	1 259,8	2 237,4	3 497,2	10 976,6	68,2	513,7	76,8	658,6	11 635,2
Q3	1 104,8	6 531,0	7 635,8	1 224,1	2 251,4	3 475,4	11 111,3	66,6	530,5	77,4	674,6	11 785,8
Q4	1 112,0	6 636,6	7 748,6	1 194,4	2 261,2	3 455,5	11 204,1	75,7	509,4	75,7	660,8	11 864,9
2018 Q1	1 113,4	6 736,7	7 850,1	1 171,3	2 265,9	3 437,2	11 287,3	71,6	505,7	74,6	652,0	11 939,2
2017 Nov.	1 110,2	6 613,1	7 723,3	1 201,8	2 258,9	3 460,7	11 184,0	78,4	518,8	77,5	674,8	11 858,8
Dec.	1 112,0	6 636,6	7 748,6	1 194,4	2 261,2	3 455,5	11 204,1	75,7	509,4	75,7	660,8	11 864,9
2018 Jan.	1 114,5	6 679,0	7 793,4	1 198,0	2 263,9	3 461,9	11 255,3	74,7	514,5	61,6	650,9	11 906,2
Feb.	1 115,6	6 713,2	7 828,7	1 178,5	2 265,4	3 443,9	11 272,6	72,8	502,5	63,0	638,3	11 910,8
Mar.	1 113,4	6 736,7	7 850,1	1 171,3	2 265,9	3 437,2	11 287,3	71,6	505,7	74,6	652,0	11 939,2
Apr. ^(p)	1 122,2	6 752,3	7 874,4	1 159,4	2 270,0	3 429,5	11 303,9	81,9	511,4	74,8	668,1	11 972,0
Transakcie												
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	541,7	579,2	-105,6	16,0	-89,5	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,8	539,5
2017	37,1	588,2	625,3	-111,8	36,3	-75,5	549,8	6,7	-13,7	-19,0	-26,0	523,8
2017 Q2	7,8	155,5	163,3	-36,7	11,3	-25,4	137,9	-5,6	-17,5	-19,3	-42,5	95,5
Q3	9,5	157,0	166,5	-32,6	10,8	-21,8	144,7	-1,1	16,8	3,2	19,0	163,7
Q4	7,2	108,9	116,2	-21,6	9,8	-11,7	104,4	9,4	-21,4	-5,9	-17,9	86,5
2018 Q1	1,4	104,2	105,6	-21,4	6,0	-15,4	90,2	-3,9	-3,6	-0,1	-7,5	82,7
2017 Nov.	0,1	69,3	69,4	-7,9	0,4	-7,5	61,9	9,8	-9,4	5,2	5,6	67,5
Dec.	1,9	26,0	27,8	-6,4	2,3	-4,2	23,6	-2,6	-9,5	-2,0	-14,1	9,5
2018 Jan.	2,4	49,0	51,5	6,3	4,3	10,6	62,0	-0,6	5,1	-13,0	-8,5	53,5
Feb.	1,1	30,0	31,1	-21,1	1,1	-20,0	11,1	-2,1	-12,1	0,6	-13,6	-2,5
Mar.	-2,2	25,2	23,0	-6,6	0,6	-5,9	17,1	-1,2	3,4	12,4	14,6	31,7
Apr. ^(p)	8,8	12,2	21,0	-12,4	4,1	-8,3	12,7	7,5	5,7	-0,4	12,8	25,5
Miera rastu												
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	-7,3	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017	3,4	9,7	8,8	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,6	-3,8	4,6
2017 Q2	3,9	10,6	9,6	-9,3	1,0	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-0,9	4,9
Q3	3,6	11,0	9,9	-10,4	1,4	-3,2	5,5	-13,2	5,6	-11,3	1,2	5,2
Q4	3,4	9,7	8,8	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,6	-3,8	4,6
2018 Q1	2,4	8,4	7,5	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,2	-7,0	3,7
2017 Nov.	3,3	10,2	9,2	-9,3	1,7	-2,5	5,3	10,0	1,4	-19,6	-0,6	4,9
Dec.	3,4	9,7	8,8	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,6	-3,8	4,6
2018 Jan.	3,1	9,8	8,8	-8,1	1,7	-1,9	5,3	-1,6	-1,0	-31,8	-5,1	4,6
Feb.	2,8	9,4	8,4	-9,3	1,8	-2,3	4,9	7,7	-2,3	-32,3	-5,3	4,3
Mar.	2,4	8,4	7,5	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,2	-7,0	3,7
Apr. ^(p)	2,8	7,8	7,0	-8,3	1,8	-1,9	4,2	11,6	-1,5	-6,0	-0,6	3,9

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													
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	2 082,3	1 617,4	296,2	160,3	8,4	6 052,3	3 400,9	644,8	2 004,7	1,9	989,1	198,2	383,2
2017	2 243,1	1 786,8	287,0	159,8	9,5	6 301,7	3 697,5	561,5	2 042,0	0,6	1 010,8	202,2	409,9
2017 Q2	2 190,1	1 732,1	293,6	158,0	6,4	6 189,3	3 560,7	600,8	2 025,5	2,3	970,3	196,5	403,1
Q3	2 219,9	1 770,4	286,0	158,3	5,3	6 255,9	3 633,7	583,6	2 036,6	2,0	977,1	201,0	419,2
Q4	2 243,1	1 786,8	287,0	159,8	9,5	6 301,7	3 697,5	561,5	2 042,0	0,6	1 010,8	202,2	409,9
2018 Q1	2 256,9	1 818,8	273,4	157,2	7,6	6 375,2	3 781,0	542,7	2 050,0	1,5	990,8	209,5	413,1
2017 Nov.	2 247,7	1 798,0	282,2	159,6	7,9	6 295,1	3 682,1	568,5	2 042,5	2,0	989,3	208,1	412,1
Dec.	2 243,1	1 786,8	287,0	159,8	9,5	6 301,7	3 697,5	561,5	2 042,0	0,6	1 010,8	202,2	409,9
2018 Jan.	2 283,5	1 823,4	291,9	157,7	10,5	6 329,6	3 724,4	556,1	2 047,4	1,7	986,0	203,8	412,7
Feb.	2 266,6	1 812,6	287,0	158,1	8,9	6 359,5	3 760,1	548,7	2 048,9	1,8	982,3	207,9	413,7
Mar.	2 256,9	1 818,8	273,4	157,2	7,6	6 375,2	3 781,0	542,7	2 050,0	1,5	990,8	209,5	413,1
Apr. ^(p)	2 270,2	1 837,5	269,5	155,6	7,6	6 405,8	3 808,6	539,3	2 056,1	1,8	956,1	211,5	420,0
Transakcie													
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	128,0	151,8	-24,2	0,2	0,2	299,8	333,3	-46,3	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2017	178,9	180,6	-2,8	-0,1	1,1	254,1	303,8	-81,8	33,4	-1,3	53,7	5,8	27,0
2017 Q2	39,2	43,3	-4,8	0,7	0,0	55,4	66,2	-20,3	9,9	-0,3	14,0	5,3	10,7
Q3	35,1	41,7	-5,8	0,3	-1,1	66,0	75,1	-16,7	8,0	-0,3	12,1	4,8	16,2
Q4	23,5	16,6	1,2	1,5	4,2	47,6	65,2	-21,8	5,5	-1,3	42,2	2,1	-8,9
2018 Q1	16,6	34,0	-12,7	-2,7	-1,9	75,8	83,9	-18,5	9,5	0,9	-18,1	7,6	3,0
2017 Nov.	17,9	13,2	2,0	0,3	2,4	2,2	9,1	-7,0	0,3	-0,2	52,4	5,6	-6,5
Dec.	-4,2	-11,0	5,2	0,1	1,5	8,2	16,7	-6,8	-0,4	-1,4	22,6	-5,1	-2,4
2018 Jan.	44,7	39,5	6,2	-2,1	1,1	30,8	27,9	-5,0	6,9	1,0	-20,8	1,6	2,8
Feb.	-19,3	-12,4	-5,6	0,3	-1,7	28,9	35,0	-7,6	1,4	0,1	-6,4	3,9	0,9
Mar.	-8,7	6,8	-13,3	-0,9	-1,3	16,1	21,1	-5,9	1,2	-0,3	9,1	2,1	-0,6
Apr. ^(p)	11,2	17,3	-4,5	-1,6	0,1	29,9	27,2	-3,7	6,1	0,3	-38,4	1,8	6,9
Miera rastu													
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	6,7	10,1	-7,5	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,6	-29,9	3,1	-13,0	5,2
2017	8,6	11,2	-1,0	0,0	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2017 Q2	8,1	11,5	-4,3	-1,6	-21,4	4,8	10,7	-12,3	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
Q3	8,1	12,2	-7,3	-1,8	-42,3	4,6	9,9	-12,5	1,6	-25,3	5,7	-2,0	9,0
Q4	8,6	11,2	-1,0	0,0	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2018 Q1	5,3	8,0	-7,4	-0,1	17,8	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,2	10,4	5,4
2017 Nov.	8,5	12,0	-5,7	-0,1	-4,9	4,4	9,3	-12,7	1,7	-17,5	6,2	1,1	7,6
Dec.	8,6	11,2	-1,0	0,0	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2018 Jan.	8,5	10,8	-0,5	-0,4	48,4	4,1	8,6	-12,5	1,7	-37,1	7,3	4,9	5,4
Feb.	6,8	9,0	-2,9	0,2	31,1	4,2	8,7	-12,5	1,7	-33,3	7,0	6,0	5,7
Mar.	5,3	8,0	-7,4	-0,1	17,8	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,2	10,4	5,4
Apr. ^(p)	5,6	8,4	-7,6	-0,5	13,2	4,1	8,4	-11,9	1,7	-40,6	1,7	7,1	5,6

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) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pohľadávky voči verejnej správe			Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny								
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery					Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu	
					Spolu	očistené úvery ²⁾	nefinančným korporáciám ³⁾	domácnostiam ⁴⁾	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF ³⁾			poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Stav												
2015	3 901,3	1 113,5	2 785,4	12 599,8	10 509,7	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	12 877,7	10 708,3	10 979,2	4 313,5	5 447,3	834,7	112,7	1 385,4	784,0
2017	4 631,1	1 032,5	3 584,7	13 114,0	10 872,5	11 169,8	4 325,1	5 597,8	840,8	108,8	1 440,1	801,5
2017 Q2	4 463,8	1 064,5	3 385,1	13 001,0	10 766,8	11 050,4	4 302,0	5 520,2	831,9	112,7	1 437,8	796,4
Q3	4 548,2	1 050,5	3 483,6	13 049,0	10 816,1	11 103,7	4 305,0	5 554,6	844,7	111,9	1 439,0	794,0
Q4	4 631,1	1 032,5	3 584,7	13 114,0	10 872,5	11 169,8	4 325,1	5 597,8	840,8	108,8	1 440,1	801,5
2018 Q1	4 600,8	1 021,1	3 565,9	13 198,0	10 947,9	11 236,9	4 347,0	5 632,0	856,8	112,0	1 466,2	783,8
2017 Nov.	4 581,9	1 041,6	3 526,4	13 121,6	10 888,7	11 170,0	4 344,5	5 581,1	848,1	115,0	1 427,1	805,8
Dec.	4 631,1	1 032,5	3 584,7	13 114,0	10 872,5	11 169,8	4 325,1	5 597,8	840,8	108,8	1 440,1	801,5
2018 Jan.	4 597,3	1 031,1	3 552,0	13 187,7	10 933,5	11 230,6	4 353,4	5 604,3	863,3	112,5	1 453,3	800,9
Feb.	4 598,8	1 023,2	3 561,3	13 188,8	10 936,6	11 225,4	4 349,3	5 615,0	858,5	113,8	1 459,4	792,7
Mar.	4 600,8	1 021,1	3 565,9	13 198,0	10 947,9	11 236,9	4 347,0	5 632,0	856,8	112,0	1 466,2	783,8
Apr. ^(p)	4 595,7	1 020,9	3 560,3	13 254,3	10 968,5	11 261,7	4 360,1	5 642,8	847,7	117,9	1 482,9	802,9
Transakcie												
2015	295,3	-21,0	316,0	82,9	55,9	76,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5
2016	488,3	-34,6	522,8	317,1	234,2	258,2	81,5	120,3	43,6	-11,1	78,8	4,1
2017	289,5	-43,1	331,9	361,8	272,9	316,3	81,9	173,7	20,9	-3,6	64,0	24,9
2017 Q2	34,0	-5,4	39,4	55,6	24,5	49,4	0,5	34,6	-10,6	0,0	19,3	11,8
Q3	88,6	-10,8	99,5	74,6	76,2	86,7	21,2	40,8	14,9	-0,7	2,3	-3,9
Q4	89,8	-15,9	105,6	88,4	75,8	93,7	33,8	48,8	-3,7	-3,0	5,8	6,8
2018 Q1	-39,6	-10,6	-28,9	116,4	103,1	97,3	40,5	39,7	19,6	3,3	28,7	-15,4
2017 Nov.	21,0	-1,2	22,2	44,1	35,7	32,7	15,8	18,8	-1,8	2,9	0,3	8,1
Dec.	64,5	-9,0	73,4	5,8	-4,3	16,2	-9,4	18,7	-7,4	-6,2	14,2	-4,1
2018 Jan.	-29,9	-0,7	-29,5	83,3	70,2	68,1	33,5	7,7	25,4	3,7	14,8	-1,6
Feb.	2,5	-7,7	10,1	1,9	0,7	-3,5	-5,9	10,9	-5,6	1,3	6,5	-5,3
Mar.	-12,1	-2,2	-9,5	31,1	32,2	32,7	12,9	21,1	-0,2	-1,7	7,4	-8,4
Apr. ^(p)	-3,7	-0,2	-4,1	46,3	15,8	18,3	12,8	11,4	-14,3	5,8	16,6	13,9
Miera rastu												
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	5,6	-9,0	6,0	0,5
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,6	3,2
2017 Q2	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,3	2,5	1,2	2,9	3,7	8,4	7,2	6,4
Q3	8,3	-4,0	12,7	2,8	2,4	2,7	1,5	3,0	3,6	2,0	5,6	2,6
Q4	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,6	3,2
2018 Q1	3,9	-4,0	6,4	2,6	2,6	3,0	2,2	3,0	2,4	-0,4	4,0	-0,1
2017 Nov.	6,8	-3,7	10,4	2,8	2,5	2,9	1,8	3,1	3,2	0,1	3,9	4,4
Dec.	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,6	3,2
2018 Jan.	5,4	-4,4	8,7	3,1	2,9	3,3	2,3	3,1	5,6	-1,2	4,7	2,3
Feb.	5,2	-4,1	8,2	2,8	2,7	3,1	2,0	2,9	4,5	2,0	5,0	1,1
Mar.	3,9	-4,0	6,4	2,6	2,6	3,0	2,2	3,0	2,4	-0,4	4,0	-0,1
Apr. ^(p)	3,2	-4,1	5,5	3,0	2,8	3,1	2,4	3,0	3,2	3,7	5,1	1,8

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 poskytovaného PFI.

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

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

4) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.4 Úvery PFI nefinančným korporáciám a domácnostiam eurozóny¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾					
	Spolu		do 1 roka	nad 1 rok a do 5 rokov	nad 5 rokov	Spolu		Spotrebiteľ- ské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery	
	1	očistené úvery ⁴⁾				2	3				4	5	6	očistené úvery^{4)}	7	8	9	10
Stav											
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	4 313,5	4 313,1	1 002,2	797,7	2 513,6	5 447,3	5 727,2	615,6	4 083,3	748,4	
2017	4 325,1	4 365,2	976,7	820,5	2 527,8	5 597,8	5 865,5	653,3	4 214,4	730,1	
2017 Q2	4 302,0	4 316,2	990,9	798,7	2 512,5	5 520,2	5 798,9	635,3	4 147,7	737,2	
Q3	4 305,0	4 326,2	978,3	812,4	2 514,3	5 554,6	5 828,8	644,7	4 179,0	730,9	
Q4	4 325,1	4 365,2	976,7	820,5	2 527,8	5 597,8	5 865,5	653,3	4 214,4	730,1	
2018 Q1	4 347,0	4 384,2	1 002,6	820,2	2 524,3	5 632,0	5 905,4	663,1	4 242,1	726,9	
2017 Nov.	4 344,5	4 365,7	987,9	822,7	2 533,9	5 581,1	5 853,1	652,2	4 197,5	731,4	
Dec.	4 325,1	4 365,2	976,7	820,5	2 527,8	5 597,8	5 865,5	653,3	4 214,4	730,1	
2018 Jan.	4 353,4	4 388,1	996,7	826,5	2 530,2	5 604,3	5 880,3	659,5	4 215,8	729,0	
Feb.	4 349,3	4 382,2	988,9	824,9	2 535,5	5 615,0	5 892,2	662,3	4 224,0	728,8	
Mar.	4 347,0	4 384,2	1 002,6	820,2	2 524,3	5 632,0	5 905,4	663,1	4 242,1	726,9	
Apr. ^(p)	4 360,1	4 396,7	1 004,7	823,1	2 532,3	5 642,8	5 917,2	667,0	4 249,9	725,9	
Transakcie											
2015	-15,0	22,8	-62,2	31,9	15,3	98,5	76,9	21,8	80,2	-3,6	
2016	81,5	98,7	-17,3	44,2	54,6	120,3	114,4	23,9	105,6	-9,2	
2017	81,9	132,7	1,1	36,6	44,1	173,7	166,7	44,0	134,1	-4,4	
2017 Q2	0,5	11,2	-2,4	2,3	0,6	34,6	40,1	10,3	24,9	-0,5	
Q3	21,2	33,1	-6,0	17,1	10,1	40,8	36,3	10,7	33,3	-3,2	
Q4	33,8	57,1	3,0	10,8	19,9	48,8	46,5	11,9	36,7	0,2	
2018 Q1	40,5	38,8	31,0	4,4	5,1	39,7	46,3	11,5	27,3	0,8	
2017 Nov.	15,8	17,4	-2,5	6,9	11,4	18,8	16,6	6,3	11,4	1,1	
Dec.	-9,4	11,6	-8,4	-0,7	-0,3	18,7	17,2	2,1	17,6	-1,0	
2018 Jan.	33,5	26,1	22,5	7,3	3,7	7,7	16,0	6,1	1,8	-0,3	
Feb.	-5,9	-4,8	-9,1	-1,7	5,0	10,9	12,8	3,1	7,5	0,4	
Mar.	12,9	17,5	17,7	-1,2	-3,6	21,1	17,5	2,3	18,1	0,8	
Apr. ^(p)	12,8	12,4	2,1	2,7	8,0	11,4	11,1	5,7	7,4	-1,7	
Miera rastu											
2015	-0,3	0,5	-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	
2017	1,9	3,1	0,1	4,6	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,6	
2017 Q2	1,2	2,0	-2,5	3,8	2,0	2,9	2,6	6,0	3,2	-1,1	
Q3	1,5	2,5	-1,2	4,3	1,7	3,0	2,7	6,9	3,2	-1,1	
Q4	1,9	3,1	0,1	4,6	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,6	
2018 Q1	2,2	3,3	2,6	4,3	1,4	3,0	2,9	7,1	3,0	-0,4	
2017 Nov.	1,8	3,1	-1,0	4,8	2,0	3,1	2,8	7,3	3,1	-0,8	
Dec.	1,9	3,1	0,1	4,6	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,6	
2018 Jan.	2,3	3,4	1,2	5,3	1,8	3,1	2,9	7,4	3,1	-0,8	
Feb.	2,0	3,2	0,4	5,2	1,7	2,9	2,9	7,5	2,9	-0,6	
Mar.	2,2	3,3	2,6	4,3	1,4	3,0	2,9	7,1	3,0	-0,4	
Apr. ^(p)	2,4	3,3	3,2	4,3	1,5	3,0	2,9	7,6	2,9	-0,5	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

5 Peňažné a úverové agregáty

5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pasíva PFI						Aktíva PFI			
	V držbe ústrednej štátnej správy ²⁾	Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny					Čisté zahraničné aktíva	Ostatné		
		Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy		Spolu	Repo obchody s centrálnymi protistranami ³⁾	Reverzné repo obchody s centrálnymi protistranami ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Stav										
2015	284,7	6 999,2	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,6	205,9	135,6
2016	314,2	6 956,8	2 090,9	70,9	2 146,7	2 648,4	1 136,9	261,8	205,9	121,6
2017	356,2	6 742,7	1 968,9	59,7	2 016,1	2 698,0	934,6	284,1	143,9	93,6
2017 Q2	305,7	6 800,8	2 035,7	66,8	2 066,7	2 631,6	1 028,3	248,6	154,2	109,7
Q3	365,3	6 730,6	2 007,3	61,5	2 015,9	2 645,8	1 022,3	262,1	140,6	85,4
Q4	356,2	6 742,7	1 968,9	59,7	2 016,1	2 698,0	934,6	284,1	143,9	93,6
2018 Q1	339,6	6 722,1	1 952,4	59,4	2 020,1	2 690,2	910,0	292,2	136,2	88,3
2017 Nov.	308,9	6 696,4	1 965,1	60,1	2 016,4	2 654,8	952,0	208,7	167,6	132,7
Dec.	356,2	6 742,7	1 968,9	59,7	2 016,1	2 698,0	934,6	284,1	143,9	93,6
2018 Jan.	316,2	6 728,7	1 960,1	60,5	2 022,5	2 685,7	821,5	344,7	133,2	85,3
Feb.	346,9	6 715,4	1 958,4	59,8	2 016,0	2 681,1	841,1	344,5	125,0	82,9
Mar.	339,6	6 722,1	1 952,4	59,4	2 020,1	2 690,2	910,0	292,2	136,2	88,3
Apr. ^(p)	349,7	6 738,0	1 955,1	59,3	2 018,9	2 704,8	879,6	330,1	147,4	154,5
Transakcie										
2015	8,9	-216,2	-106,3	-13,5	-215,4	118,9	-86,7	-12,7	21,4	-4,0
2016	26,7	-113,7	-69,6	-9,1	-110,4	75,4	-276,1	-76,8	12,8	-12,0
2017	45,7	-86,2	-84,7	-8,7	-72,5	79,7	-97,3	-70,7	-60,7	-27,3
2017 Q2	-2,6	-12,0	-24,8	-2,4	-2,7	18,0	-11,7	3,0	-28,9	-2,1
Q3	64,9	-24,7	-25,5	-2,9	-31,1	34,7	24,8	15,9	-13,6	-24,3
Q4	-9,1	-36,0	-17,7	-1,8	-11,0	-5,4	-75,6	-61,1	3,4	8,2
2018 Q1	-16,5	11,2	-16,1	-1,3	12,0	16,6	60,5	-59,9	-7,8	-5,3
2017 Nov.	-33,0	-3,3	2,3	-0,7	-7,3	2,4	0,2	-34,2	9,3	23,2
Dec.	47,3	-5,2	4,8	-0,5	5,3	-14,8	-10,9	-7,9	-23,7	-39,1
2018 Jan.	-39,8	15,5	-6,8	-0,6	19,9	3,0	-27,6	3,4	-10,7	-8,3
Feb.	30,6	-23,1	-3,7	-0,4	-16,3	-2,8	10,3	-9,7	-8,2	-2,4
Mar.	-7,3	18,8	-5,6	-0,4	8,4	16,4	77,9	-53,7	11,2	5,4
Apr. ^(p)	10,1	1,6	1,8	-0,2	-10,2	10,2	-38,7	33,2	-10,5	-12,0
Miera rastu										
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	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	14,4	-1,3	-4,1	-12,4	-3,5	3,0	-	-	-29,6	-22,6
2017 Q2	-7,7	-1,2	-4,0	-10,9	-3,7	3,5	-	-	-30,7	-22,6
Q3	22,0	-0,9	-4,1	-12,5	-3,5	4,2	-	-	-31,2	-33,4
Q4	14,4	-1,3	-4,1	-12,4	-3,5	3,0	-	-	-29,6	-22,6
2018 Q1	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,6	2,4	-	-	-25,6	-21,0
2017 Nov.	4,0	-1,3	-4,6	-12,7	-3,8	3,5	-	-	-13,1	10,0
Dec.	14,4	-1,3	-4,1	-12,4	-3,5	3,0	-	-	-29,6	-22,6
2018 Jan.	5,1	-0,9	-4,0	-12,4	-2,3	3,1	-	-	-24,5	-19,8
Feb.	16,9	-1,3	-3,7	-12,6	-2,8	2,0	-	-	-27,0	-20,5
Mar.	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,6	2,4	-	-	-25,6	-21,0
Apr. ^(p)	7,3	-0,7	-3,7	-12,8	-1,7	2,6	-	-	-28,3	-26,4

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
2014	-2,5	-2,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,2	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2017	-0,9	-1,3	0,1	0,2	0,1	1,1
2017 Q1	-1,3	.	.	.	.	0,9
Q2	-1,2	.	.	.	.	0,8
Q3	-1,0	.	.	.	.	1,0
Q4	-0,9	.	.	.	.	1,1

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrtrročných 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
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	4,0
2015	46,3	45,7	12,6	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9
2016	46,1	45,7	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,0	10,0	5,2	2,1	22,8	3,5
2017	46,2	45,8	12,9	13,0	15,3	0,4	47,1	43,3	9,9	5,1	2,0	22,5	3,7
2017 Q1	46,2	45,7	12,7	13,0	15,3	0,5	47,4	43,9	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
Q2	46,2	45,8	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,8	9,9	5,1	2,1	22,7	3,6
Q3	46,2	45,8	12,8	13,0	15,3	0,4	47,2	43,5	9,9	5,1	2,0	22,6	3,7
Q4	46,2	45,8	12,9	13,0	15,3	0,4	47,1	43,3	9,9	5,1	2,0	22,5	3,7

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

6.3 Pomer štátneho dlhu k HDP

(v % HDP; stav ku koncu obdobia)

	Spolu	Finančný nástroj			Držiteľ			Pôvodná splatnosť		Zostávajúca splatnosť			Mena	
		Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Tuzemskí veritelia	Ostatní veritelia	do 1 roka	nad 1 rok	do 1 roka	nad 1 a do 5 rokov	nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny	
	1	2	3	4	5	PFI 6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	91,9	2,7	17,1	72,0	44,0	25,6	47,9	10,0	81,9	18,8	31,9	41,2	89,8	2,1
2015	89,9	2,8	16,2	71,0	44,1	27,1	45,8	9,3	80,6	17,6	31,2	41,1	87,9	2,0
2016	89,0	2,7	15,5	70,8	46,1	30,4	42,9	9,0	80,0	17,2	29,9	41,9	87,0	2,0
2017	86,7	2,6	14,3	69,8	46,7	31,8	40,1	8,3	78,5	16,0	28,8	41,9	84,9	1,8
2017 Q1	89,2	2,6	15,2	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	89,1	2,7	14,9	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88,1	2,8	14,7	70,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	86,7	2,6	14,3	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrtrročných 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
2014	0,3	-0,1	-0,2	-0,5	0,2	-0,5	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,2
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	1,3
2016	-1,0	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	1,6
2017	-2,3	-1,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,8
2017 Q1	-1,7	-0,9	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,1	-0,4	1,0
Q2	-1,8	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,8
Q3	-1,6	-1,0	0,1	0,7	0,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,5	-0,7	1,2
Q4	-2,3	-1,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	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	splatnosť do 3 mesiacov	splatnosť do 3 mesiacov	splatnosť do 3 mesiacov		Spolu	Pohyblivá sadzba	Nulový kupón	Fixná sadzba	splatnosť do 1 roka	Emisia	Odkúpenie
	1													2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2017 Q1	13,9	12,2	4,2	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
Q2	13,8	12,1	4,3	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
Q3	13,0	11,3	3,8	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
Q4	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2017 Nov.	12,9	11,2	3,8	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
Dec.	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018 Jan.	12,7	11,1	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,2	0,4	1,2
Feb.	12,7	11,1	4,1	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,4	1,2
Mar.	13,0	11,4	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
Apr.	12,8	11,2	3,9	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,4	1,1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Zostatková splatnosť ku koncu obdobia.

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

6 Fiškálny vývoj

6.6 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

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

	Belgicko 1	Nemecko 2	Estónsko 3	Írsko 4	Grécko 5	Španielsko 6	Francúzsko 7	Taliano 8	Cyprus 9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
2014	-3,1	0,5	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-9,0
2015	-2,5	0,8	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,5	1,0	-0,3	-0,5	0,6	-4,5	-3,4	-2,5	0,3
2017	-1,0	1,3	-0,3	-0,3	0,8	-3,1	-2,6	-2,3	1,8
2017 Q1	-2,0	1,2	-0,4	-0,4	1,1	-4,2	-3,3	-2,2	0,4
Q2	-1,6	1,0	-0,7	-0,5	1,1	-3,6	-3,2	-2,5	0,8
Q3	-1,3	1,3	-0,7	-0,6	1,1	-3,2	-3,0	-2,4	1,8
Q4	-1,0	1,3	-0,3	-0,3	0,8	-3,1	-2,6	-2,3	1,8
Dlh verejnej správy									
2014	107,0	74,7	10,7	104,5	178,9	100,4	94,9	131,8	107,5
2015	106,1	71,0	10,0	76,9	176,8	99,4	95,6	131,5	107,5
2016	105,9	68,2	9,4	72,8	180,8	99,0	96,6	132,0	106,6
2017	103,1	64,1	9,0	68,0	178,6	98,3	97,0	131,8	97,5
2017 Q1	107,4	66,7	9,2	74,8	177,7	99,7	98,9	133,8	106,0
Q2	106,1	66,1	8,9	74,1	176,1	99,5	99,3	134,9	105,7
Q3	106,9	65,2	8,9	72,0	177,4	98,5	98,4	134,2	102,5
Q4	103,1	64,1	9,0	68,0	178,6	98,3	97,0	131,8	97,5

	Lotyško 10	Litva 11	Luxembursko 12	Malta 13	Holandsko 14	Rakúsko 15	Portugalsko 16	Slovinsko 17	Slovensko 18	Fínsko 19
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy										
2014	-1,5	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,5	-2,7	-3,2
2015	-1,4	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,8
2016	0,1	0,3	1,6	1,0	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,8
2017	-0,5	0,5	1,5	3,9	1,1	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,6
2017 Q1	-0,3	0,8	0,8	2,0	1,0	-0,9	-3,8	-1,3	-2,0	-1,5
Q2	0,3	0,7	1,0	2,1	1,1	-1,2	-3,5	-1,0	-1,6	-1,0
Q3	0,1	0,9	1,4	3,3	1,2	-0,9	-2,4	-0,5	-1,6	-1,1
Q4	-0,5	0,5	1,5	3,9	1,1	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,6
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	84,0	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,8	42,6	22,0	58,7	64,6	84,6	128,8	82,6	52,3	63,5
2016	40,5	40,1	20,8	56,2	61,8	83,6	129,9	78,6	51,8	63,0
2017	40,1	39,7	23,0	50,8	56,7	78,4	125,7	73,6	50,9	61,4
2017 Q1	39,3	39,2	23,9	56,6	59,5	81,7	130,1	80,3	53,3	62,7
Q2	39,9	41,7	23,4	55,0	58,6	81,4	131,7	79,8	51,7	61,7
Q3	38,2	39,4	23,4	53,4	56,9	80,2	130,5	78,5	51,3	60,5
Q4	40,1	39,7	23,0	50,8	56,7	78,4	125,7	73,6	50,9	61,4

Zdroj: Eurostat.

© **Európska centrálna banka 2018**

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

Všetky práva vyhradené. Reprodukovanie 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. júna 2018.

ISSN

2363-3549

Katalógové číslo

QB-BP-18-004-SK-N