



EURÓPSKA CENTRÁLNÁ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

Číslo 6/2018



Obsah

Hospodársky a menový vývoj	2
Prehľad	2
1 Vonkajšie prostredie	5
2 Finančný vývoj	11
3 Hospodárska aktivita	16
4 Ceny a náklady	20
5 Peňažná zásoba a pohľadávky	25
6 Fiškálny vývoj	32
Boxy	35
1 Makroekonomické dôsledky rastúceho protekcionizmu	35
2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 3. mája do 31. júla 2018	39
3 Ceny ropy, obchodné podmienky a súkromná spotreba	44
4 Fiškálny vplyv opatrení na podporu finančného sektora: kde sa nachádzame desať rokov od finančnej krízy?	47
Štatistika	52

Hospodársky a menový vývoj

Prehľad

Na svojom zasadaní o menovej politike 13. septembra Rada guvernérov konštatovala, že aktuálne informácie vrátane projekcií odborníkov ECB zo septembra 2018 celkovo potvrdzujú jej prechádzajúce závery o pokračovaní plošnej expanzie hospodárstva eurozóny a postupnom zvyšovaní inflácie.

Výkonnosť hospodárstva eurozóny Radu guvernérov i naďalej utvrdzuje v presvedčení, že trvalá konvergencia inflácie smerom k jej cieľu bude pokračovať, a to aj po postupnom ukončení čistého nákupu aktív. V poslednom čase však zároveň vystupuje do popredia neistota spojená s nárastom protekcionizmu, zraniteľnosťou rozvíjajúcich sa trhových ekonomík a volatilitou finančných trhov. Ďalšie zintenzívnenie domácich cenových tlakov a žiadaný vývoj celkovej inflácie v strednodobom horizonte si preto 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 Rady guvernérov, pokiaľ ide o budúce nastavenie 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 hospodárskej a menovej situácie v čase zasadnutia Rady guvernérov 13. septembra 2018

Napriek pokračovaniu rovnomerného rastu svetového hospodárstva v prvom polroku 2018 sa očakáva oslabenie jeho dynamiky. Rozvinuté ekonomiky naďalej profitujú z akomodačnej menovej politiky a rozpočtových stimulov v Spojených štátoch, pričom aktivitu vývozcov komodít podporuje i oživenie cien komodít v priebehu minulého roka. Zároveň však dochádza k sprísňovaniu finančných podmienok, najmä v niektorých rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách. Navyše sa spomaľuje rast svetového obchodu a zároveň rastie neistota v spojitosti s budúcim vývojom obchodných vzťahov. Očakáva sa, že v strednodobom horizonte svetová hospodárska aktivita porastie tempom v blízkosti potenciálneho rastu, pričom v najrozvinutejších ekonomikách už produkčné medzery zanikli alebo zanikajú. Vzhľadom na znižovanie miery nevyužitých kapacít sa očakáva pomalý rast globálnych inflačných tlakov.

Pokiaľ ide o finančné trhy, dlhodobé bezrizikové sadzby v eurozóne sa od júnového zasadania Rady guvernérov zhruba nezmenili. Spready štátnych dlhopisov sú volatilné vzhľadom na pokračovanie politickej neistoty v Taliansku. Napriek stále vysokej ziskovosti podnikov dochádza k poklesu cien akcií a dlhopisov finančných spoločností v eurozóne, a to v dôsledku geopolitickej neistoty a rastúcej

volatility v niektorých rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách. Na devízových trhoch celkovo dochádza k zhodnocovaniu eura v obchodne váženom vyjadrení.

Najnovšie hospodárske ukazovatele a výsledky prieskumov potvrdzujú pokračovanie plošného rastu hospodárstva eurozóny, napriek určitému spomaleniu výraznej dynamiky z roku 2017.

Reálny HDP eurozóny sa v druhom štvrťroku 2018 medzikvartálne zvýšil o 0,4 %, čo predstavuje rovnakú mieru rastu ako v predchádzajúcom štvrťroku. Opatrenia menovej politiky ECB i naďalej podporujú domáci dopyt. Súkromná spotreba ťaží z pokračujúceho rastu zamestnanosti, ktorý je čiastočne výsledkom uskutočnených reforiem na trhu práce, i zo mzdového rastu. Podniková investičná aktivita profituje z priaznivých podmienok financovania, rastu ziskovosti podnikov a stabilného dopytu. Investície do nehnuteľností na bývanie zostávajú výrazné. Očakáva sa i pokračovanie expanzie svetovej hospodárskej aktivity, ktorá stimuluje vývoz z eurozóny.

Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2018 predpokladajú ročný rast reálneho HDP o 2,0 % v roku 2018, 1,8 % v roku 2019 a 1,7 % v roku 2020.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na roky 2018 a 2019 upravený mierne nadol, najmä vzhľadom na o niečo nižší príspevok zahraničného dopytu. Napriek tomu, že v poslednej dobe vystúpili do popredia riziká súvisiace s nárastom protekcionizmu, zraniteľnosťou rozvíjajúcich sa trhov ekonomík a volatilitou finančného trhu, možno riziká spojené s rastovým výhľadom eurozóny celkovo považovať za zhruba vyvážené.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v auguste 2018 klesla z júlových 2,1 % na 2,0 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, na základe súčasných cien ropných futures je pravdepodobné, že ročné miery celkovej inflácie sa budú po zvyšok roka pohybovať okolo terajšej úrovne. Hoci ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti zostávajú tlmené, v porovnaní s predchádzajúcimi nízkymi hodnotami rastú. Vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a prehlbovanie nedostatku pracovných síl dochádza k stupňovaniu a rozširovaniu domácich cenových tlakov, čo vyvoláva tlak na rast miezd. 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 a zrýchľovania mzdového rastu.

Toto hodnotenie celkovo vyplýva i z makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2018, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP v rokoch 2018, 2019 a 2020 dosiahne 1,7 %.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2018 sa tak výhľad inflácie HICP nezmenil. Inflácia HICP bez energií a potravín by sa mala podľa projekcií postupne zvýšiť z 1,1 % v roku 2018 na 1,5 % v roku 2019 a na 1,8 % v roku 2020.

Agregátna rozpočtová pozícia eurozóny má byť v roku 2018 celkovo neutrálna, v roku 2019 mierne expanzívna a v roku 2020 opäť zhruba neutrálna.

Celkovo by sa mal rozpočtový deficit eurozóny počas horizontu projekcií ďalej znižovať, najmä vďaka priaznivým cyklickým podmienkam a klesajúcim úrokovým splátkam.

Zadlženosť verejnej správy eurozóny v pomere k HDP bude naďalej klesať, zostane však na zvýšenej úrovni.

Rast peňažnej zásoby (M3) sa v kontexte zníženého mesačného objemu čistého nákupu aktív v rámci programu nákupu aktív spomalil. V júli 2018 agregát M3 vzrástol o 4,0 % (po 4,5 % v júni). Odhliadnuc od určitej volatility mesačných zmien je rast agregátu M3 v čoraz väčšej miere podporovaný tvorbou bankových úverov. K rastu peňažnej zásoby naďalej najväčšou mierou prispieval menový agregát M1. Oživovanie rastu úverov súkromnému sektoru pozorované od začiatku roka 2014 pokračuje. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam v júli 2018 predstavovala 4,1 %, zatiaľ čo ročná miera rastu úverov domácnostiam dosiahla 3,0 %. V porovnaní s júnom tak boli obe hodnoty bez zmeny. Účinok opatrení menovej politiky prijatých od júna 2014 naďalej výraznou mierou prispieva k zlepšovaniu úverových podmienok pre podniky a domácnosti, k prístupu k úverovým zdrojom (predovšetkým pre malé a stredné podniky) a k stimulácii úverových tokov v rámci celej eurozóny. Tok celkového externého financovania do nefinančných spoločností eurozóny v druhom štvrťroku 2018 podstatne vzrástol.

Rozhodnutia o menovej politike

Na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy Rada guvernérov prijala nasledujúce rozhodnutia. Po prvé, Rada guvernérov sa rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni a i naďalej očakáva, že na súčasnej úrovni zostanú minimálne do leta 2019, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zabezpečenie pokračovania trvalého vývoja inflácie smerom k úrovni nižšej, ale blízkej 2,0 % v strednodobom horizonte. Po druhé, Rada guvernérov bude pokračovať v čistom nákupe v rámci programu nákupu aktív v súčasnom objeme 30 mld. € za mesiac do konca septembra. Po septembri 2018 sa mesačné tempo čistého nákupu aktív zníži na 15 mld. € až do konca decembra 2018. Rada guvernérov očakáva, že v závislosti od nových údajov potvrdzujúcich jej strednodobý inflačný výhľad následne čistý nákup ukončí. Po tretie, Rada guvernérov plánuje reinvestovať istinu zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív aj po skončení čistého nákupu aktív, a to počas dlhšieho obdobia, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné na zachovanie priaznivého stavu likvidity a výraznej miery menovej akomodácie.

Hoci si globálna ekonomika v prvom polroku 2018 zachovala stabilné tempo rastu, silnejúce riziká a neistota súvisiace s narastajúcim protekcionizmom, zraniteľnosť ekonomík rozvíjajúcich sa trhov a volatilita na finančných trhoch podľa očakávania povedú k spomaleniu tohto tempa. Vyspelé ekonomiky naďalej profitujú z akomodačného nastavenia svojich menových politík a amerických fiškálnych stimulov, pričom aktivita vývozcov komodít sa posilnila vďaka minuloročnému rastu cien komodít. Zhoršili sa však podmienky financovania, predovšetkým v niektorých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Okrem toho došlo k spomaleniu rastu svetového obchodu a zvýšeniu neistôt súvisiacich s budúcimi obchodnými vzťahmi. V strednodobom horizonte sa očakáva rast hospodárskej aktivity na úrovni približujúcej sa potenciálu. Vo väčšine vyspelých ekonomík sa produkčné medzery už zavreli, prípadne sa zatvárajú, podpora politík postupne ustáva a Čína sa transformuje na ekonomiku s nižším rastom. V nadväznosti na znižovanie voľných kapacít budú pomaly narastať globálne inflačné tlaky. Riziko spomalenia globálnej aktivity sa zväčšuje.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

Globálna ekonomika v prvom polroku 2018 napriek zväčšujúcim sa rizikám a neistotám naďalej stabilne expandovala. Po spomalení v prvom štvrtroku sa aktivita v Spojených štátoch a Japonsku v druhom štvrtroku prudko zvýšila. HDP mierne vzrástol aj v Spojenom kráľovstve. V ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov aktivitu podporovala pokračujúca rýchla expanzia v Indii a Číne. Tempo rastu sa v prvom polroku zvýšilo aj v Rusku vďaka zvýšeniu cien ropy, spomalilo sa však v Brazílii, kde výpadky spojené so štrajkami a politickou neistotou nepriaznivo vplývali na dôveru.

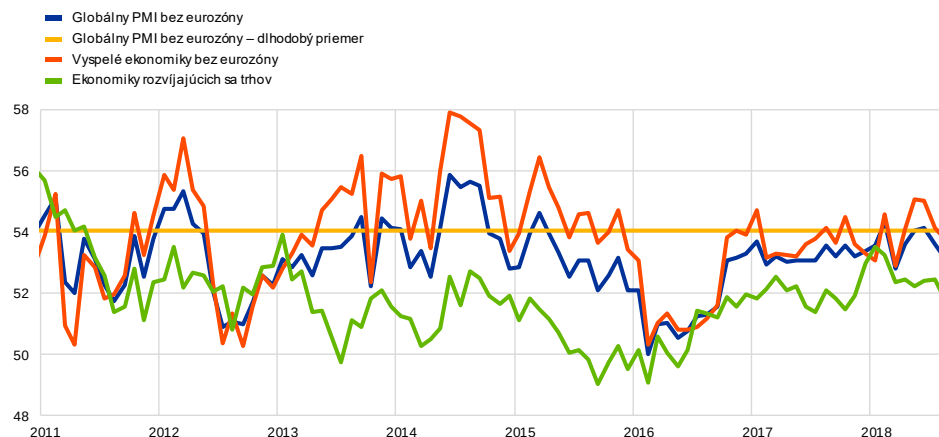
Prieskumy naznačujú možné mierne spomalenie tempa rastu globálnej aktivity.

Globálna priemyselná výroba sa za posledných niekoľko mesiacov spomalila a globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu bez eurozóny v auguste klesol mierne pod svoj dlhodobý priemer (graf 1). Ukazovatele spotrebiteľskej dôvery však zostávajú napriek aktuálnym poklesom optimistické.

Graf 1

Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzný index)



Zdroj: Haver Analytics, Markit a výpočty ECB.

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

Na tempo globálneho hospodárskeho rastu bude pravdepodobne nepriaznivo vplyvať ďalšie zvyšovanie ciel a neistota spojená s budúcimi obchodnými vzťahmi.

Za posledné tri mesiace Spojené štáty pristúpili k ďalšiemu zvýšeniu ciel. Platnosť výnimky, ktorá spočiatku bránila zvýšeniu ciel na dovoz ocele a hliníka z EÚ, Kanady a Mexika, vypršala v júni. Dotknuté krajiny oznámili odvetné opatrenia. Navyše v júli a auguste Spojené štáty zaviedli clá vyplývajúce z článku 301 amerického obchodného zákona z roku 1974 (súvisiace s obavami z prenosu technológií do Číny), ktoré zahŕňajú čínsky vývoz do Spojených štátov v súhrnnej hodnote 50 mld. USD. Čína zareagovala zvýšením ciel na americký vývoz v rovnakej hodnote. Hoci sa doposiaľ zavedené clá týkajú relatívne malej časti globálneho obchodu, napätie v obchodných vzťahoch je veľké a viedlo k rastu neistoty súvisiacej s ďalším výhľadom. V americko-čínskych obchodných vzťahoch pretrváva napätie, pričom americká administratíva pripravuje zoznam ďalších produktov dovážaných z Číny v hodnote 200 mld. USD, ktoré majú byť zahrnuté do druhého kola zvyšovania ciel. Jeho vyhlásenie sa očakávalo v čase septembrového zasadania Rady guvernérov.¹ Spojené štáty okrem toho začali vyšetrovanie v automobilovom sektore s cieľom zistiť jeho vplyv na národnú bezpečnosť.

Spojenie obáv týkajúcich sa obchodu, postupnej normalizácie menových politík vo vyspelých ekonomikách a politickej neistoty v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov viedlo v posledných mesiacoch k zvýšeniu napätia na finančných trhoch.

V Spojených štátoch pokračovala postupná normalizácia menovej politiky: po júnovom zvýšení úrokových sadzieb sa v krivke futures federálnych fondov odrážajú trhové očakávania ďalšieho rastu sadzieb aj v nasledujúcich mesiacoch. Rastúce úrokové sadzby v kombinácii so silnejším dolárom prispeli v prvých letných mesiacoch k miernemu zhoršeniu podmienok

¹ Po zasadnutí Rady guvernérov 13. septembra americká administratíva oznámila zavedenie ciel zameraných na ďalší dovoz z Číny do Spojených štátov v hodnote 200 mld. USD. Čína zareagovala oznámením ďalších ciel na dovoz zo Spojených štátov v hodnote 60 mld. USD. Zvýšenie ciel na oboch stranách je platné od 24. septembra 2018.

financovania v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Výrazné napätie bolo viditeľné najmä v Argentíne a Turecku. Odrážali sa v ňom pochybnosti súvisiace s dôveryhodnosťou politík a značná potreba externého financovania. Hoci sa kritická volatilita vyskytla len v uvedených krajinách, čiastočne sa rozšírila aj do iných citlivých ekonomik rozvíjajúcich sa trhov, čo viedlo k rozšíreniu spreadov štátnych dlhopisov a tlaku na národné meny.

V krátkodobom horizonte sa očakáva spomalenie tempa rastu globálnej

ekonomiky. Vyspelé ekonomiky naďalej ťažia z akomodačného nastavenia svojich menových politík. Ku globálnemu rastu prispievajú aj rozsiahle fiškálne stimuly v Spojených štátoch. Vyššie ceny ropy okrem toho pomohli stabilizovať investície v mnohých ekonomikách vyvážajúcich túto komoditu. Očakáva sa však, že spomalenie rastu svetového obchodu a zväčšovanie neistoty v súvislosti s budúcimi obchodnými vzťahmi nepriaznivo ovplyvní dôveru a investície. Na globálne tempo rastu bude zrejme negatívne vplyvať aj aktuálne zhoršenie podmienok financovania v niektorých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov.

V strednodobom horizonte sa očakáva rast hospodárskej aktivity na úrovni približujúcej sa potenciálu.

V mnohých vyspelých ekonomikách sa produkčné medzery už zavreli. Postupne sa tiež oslabí pozitívny vplyv politík. Na globálnom dopyte sa prejaví aj transformácia Číny na cestu nižšieho rastu, ktorý je menej závislý od úverov a fiškálnych stimulov. Na druhej strane, stabilizácia vyhládok ekonomik rozvíjajúcich sa trhov čiastočne podporí budúcu globálnu aktivitu. V strednodobom horizonte by sa tak tempo globálnej expanzie malo ustáliť pod predkrízovými hodnotami.

Pokiaľ ide o vývoj v jednotlivých krajinách, v Spojených štátoch sa tento rok naďalej očakáva výrazná hospodárska aktivita.

Nedostatok voľných kapacít na trhu práce spolu s historicky nízkou mierou nezamestnanosti, stabilnou mierou participácie a rastúcim trendom miezd by mali podporiť príjmy a spotrebu domácností, zatiaľ čo stabilné zisky podnikov a stále priaznivé podmienky financovania by mali prispieť k investíciám. Očakáva sa, že fiškálne stimuly z daňových reforiem a vyššie výdavky podporia výhľad rastu v tomto a nasledujúcom roku, kým do roku 2020 odznejú.

Hospodárska expanzia v Japonsku by sa mala postupne spomaľovať.

Zatiaľ čo akomodačná menová politika by mala posilniť hospodársku aktivitu, predpokladá sa, že na rast bude nepriaznivo pôsobiť ukončenie fiškálnej podpory a čoraz obmedzenejšie voľné kapacity. V prostredí malých voľných kapacít na trhu práce sa pomaly zvyšujú mzdy, čo by malo podporiť spotrebu domácností. Očakáva sa však, že inflácia zostane pod inflačným cieľom Bank of Japan stanoveným na úrovni 2 %.

Výhľad Spojeného kráľovstva naznačuje mierny hospodársky rast spojený s pretrvávajúcim nižším domácim dopytom.

Napriek neistému ekonomickému výhľadu by sa so zmiernením inflácie mala zvýšiť súkromná spotreba. Neistota prameniaca z rokovaní o brexite by však mala v strednodobom horizonte doliehať na investície.

Rast HDP v krajinách strednej a východnej Európy by mal byť v krátkodobom horizonte naďalej silný. Aktivitu podporujú rozsiahle investície spojené s čerpaním fondov EÚ, značné spotrebiteľské výdavky a priaznivejšia situácia na trhu práce. V strednodobom horizonte sa očakáva jej spomalenie na úroveň potenciálu.

Aktuálne údaje poukazujú na spomaľovanie aktivity Číny v krátkodobom horizonte. Na rast môže nepriaznivo vplyvať spomaľovanie vývoja na trhu nehnuteľností na bývanie a oneskorený efekt predchádzajúcich horších podmienok financovania, zatiaľ čo vyššie dovozné clá zavedené Spojenými štátmi budú zrejme obmedzovať obchod. K udržaniu rastu aktivity v krátkodobom horizonte by však mala prispieť akomodačná menová politika a určité fiškálne opatrenia. Predpokladá sa, že pokračujúce štrukturálne reformy povedú v strednodobom horizonte k riadenému spomaleniu a vyváženosti čínskej ekonomiky.

Hospodárska aktivita veľkých vývozcov komodít by sa mala mierne zrýchliť. Výhľad Ruska priaznivo ovplyvňuje tohtoročný rast cien ropy, relatívne nízka inflácia a zlepšujúca sa podnikateľská a spotrebiteľská dôvera. Na druhej strane nedávno zavedené americké sankcie zrejme v dôsledku zvýšenej politickej neistoty negatívne ovplyvnia krátkodobý rast. V strednodobom horizonte sa očakáva pomalá expanzia hospodárskej aktivity v prostredí problematického podnikateľského prostredia, nevýrazných fixných investícií a chýbajúcich štrukturálnych reforiem, ktoré oslabujú rastový potenciál Ruska. Na krátkodobý výhľad Brazílie vplyva politická neistota a výpadky spôsobené štrajkami. Zlepšujúci sa trh práce, ako aj zachovanie akomodačného nastavenia menovej politiky v spojení so stále nízkymi inflačnými tlakmi by však neskôr mali prispieť k rastu spotreby.

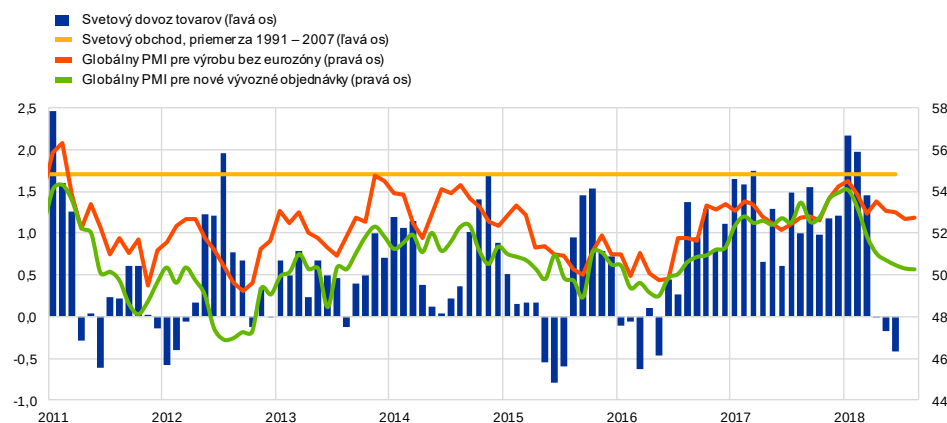
V Turecku sa v najbližších mesiacoch očakávajú náročné zmeny. Rýchly ekonomický rast v minulom roku viedol k značnému prehriatiu. Nedávne oslabenie meny, spolu s kapitálovým odlevom a silnými inflačnými tlakmi naznačuje rýchle zhoršovanie ekonomického prostredia. Ukazovatele už signalizujú spomaľovanie aktivity, ktorá by sa mala podľa očakávaní v krátkodobom horizonte výrazne znížiť.

Ukazovatele globálneho obchodu po silnom raste v minulom roku naznačujú jeho mierne spomalenie v prvom polroku 2018. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) sa objem dovozu tovarov v júni (medzištvrtročne) znížil o 0,4 %. Obraz spomaľovania globálneho obchodu je v súlade s ostatnými ukazovateľmi (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 augusta 2018 (globálny PMI pre výrobu a globálny PMI pre nové vývozné objednávky) a z júna 2018 (obchod).

V blízkej budúcnosti sa očakáva, že globálny obchod zostane tlmený. Na ďalší vývoj obchodu by mal pôsobiť narastajúci obchodný protekcionizmus. Doposiaľ zavedené clá zasiahli relatívne malú časť globálneho obchodu. Hoci priamy vplyv zvýšených ciel na obchod je vo väčšine krajín malý, štáty sa obávajú o budúci všeobecnejší výhľad obchodných politík a globálnej ekonomiky. Táto neistota súvisiaca s budúcimi obchodnými vzťahmi zrejme nepriaznivo ovplyvní dôveru a investície, čo bude mať taktiež negatívny dosah na výhľad globálneho obchodu. V strednodobom horizonte sa očakáva celkový rast globálneho obchodu v súlade s hospodárskou aktivitou.

Celkovo sa predpokladá, že globálny rast sa v horizonte projekcie spomalí.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2018 by sa rast reálneho HDP sveta (bez eurozóny) mal v roku 2018 zrýchliť na 3,9% a následne v rokoch 2019 a 2020 klesnúť na 3,7 %. V tomto vývoji projekcie sa odráža očakávané spomalenie v niektorých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov v krátkodobom horizonte vyplývajúce zo zhoršenia podmienok financovania. Expanzia vo vyspelých ekonomikách by sa v budúcnosti mala spomaliť na úroveň potenciálu rastu. Tempo expanzie Číny by sa zároveň malo postupne zmierňovať. Predpokladá sa, že rast zahraničného dopytu eurozóny bude v roku 2018 na úrovni 4,1 % a následne v rokoch 2019 a 2020 klesne na 3,6 %. V porovnaní s júnovými projekciami sa rast globálneho HDP v rokoch 2018 a 2019 upravil smerom nadol v dôsledku horšieho výhľadu niektorých ekonomik rozvíjajúcich sa trhov. Rast zahraničného dopytu eurozóny sa tiež upravil smerom nadol vzhľadom na dôsledky očakávanej slabšej aktivity a nižšie tempo pozorované v údajoch o obchode.

Globálna aktivita sa spája so zvýšenými rizikami. Fiškálny balíček prijatý v Spojených štátoch by mohol mať priaznivejší vplyv na aktivitu, ako sa očakávalo. Naopak pravdepodobnosť väčšieho obchodného protekcionizmu v krátkodobom horizonte je stále veľká, čo by mohlo významne ovplyvniť globálnu aktivitu a obchod. Ďalšie riziká sa spájajú s možným pokračujúcim zhoršovaním globálnych podmienok

financovania, najmä v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, s výpadkami v dôsledku reformného procesu v Číne a s geopolitickou neistotou súvisiacou najmä s brexitom.

Vývoj globálnych cien

Ceny ropy v posledných týždňoch kolísali. V prvých letných mesiacoch sa ceny ropy znížili vďaka lepším vyhladkam na strane ponuky po odstránení výpadkov v Líbyi a očakávaniu väčších dodávok z krajín OPEC a Ruska. To znamená, že predpokladané ceny ropy vstupujúce do septembrových makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre krátkodobý horizont boli o 7,5 % nižšie oproti predchádzajúcej projekcii. Po uzávierke údajov pre projekcie sa však ceny ropy opäť zvýšili a 12. septembra dosiahli úroveň 80 USD za barel. Posledné zvýšenie cien odrážalo reakcie trhu na americké zásoby ropy, ktoré boli nižšie, ako sa očakávalo, čo predznamenáva oproti očakávaniám rýchlejšie zhoršenie situácie na trhu.

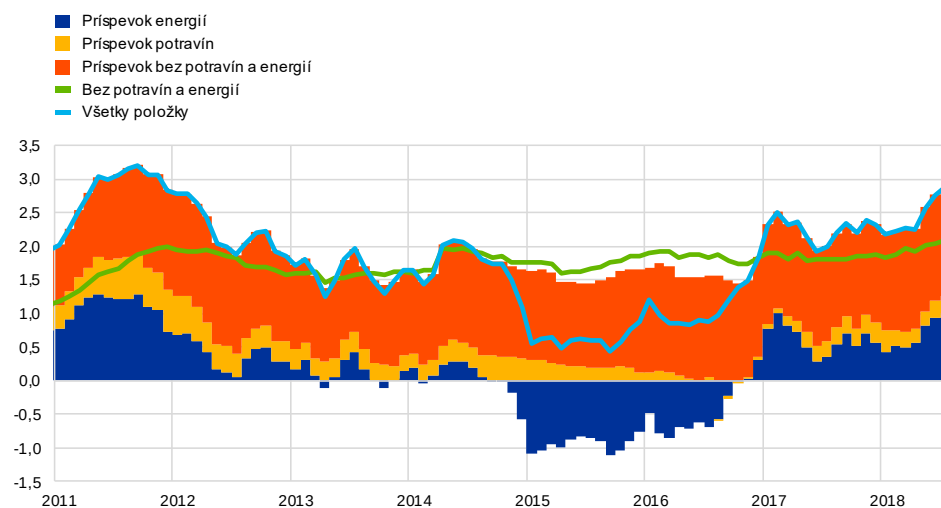
Minulý nárast cien ropy zvyšuje tlak na globálnu infláciu spotrebiteľských cien.

V krajinách OECD sa index inflácie spotrebiteľských cien v júli zvýšil na 2,9 %. Inflácia bez cien potravín a energií nepatrne stúpila na 2,1 %. Pokračoval tak mierne rastúci trend pozorovaný už v minulom roku (graf 3). Napriek zníženiu kapacít na trhu práce vo vyspelých ekonomikách zostal tlak na rast miezd relatívne tlmený.

Graf 3

Inflácia spotrebiteľských cien v OECD

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z júla 2018.

Nad'alej sa očakáva len malý tlak na rast globálnej inflácie. Vývozné ceny konkurentov eurozóny by v dôsledku nedávneho zvýšenia cien ropy mali v krátkodobom horizonte narastať. Súčasná krivka ropných futures však naznačuje budúce mierne zníženie cien ropy, čo znamená, že príspevok cien energií ku globálnej inflácii bude klesať. Na druhej strane by k nárastu inflácie malo čiastočne prispieť zmenšovanie voľných kapacít na globálnej úrovni.

Od zasadnutia Rady guvernérov v júni 2018 sa dlhodobé bezrizikové úrokové miery v eurozóne takmer nezmenili. Spready štátnych dlhopisov zaznamenali v dôsledku pokračujúcej politickej neistoty v Taliansku určitú mieru volatility. Ceny akcií a dlhopisov finančných korporácií v eurozóne sa v prostredí geopolitickej neistoty a rastúcej volatility na rozvíjajúcich sa trhoch znížili, a to i napriek silnému rastu podnikových ziskov. Na devízových trhoch sa euro vážené zahraničným obchodom vo všeobecnosti zhodnotilo.

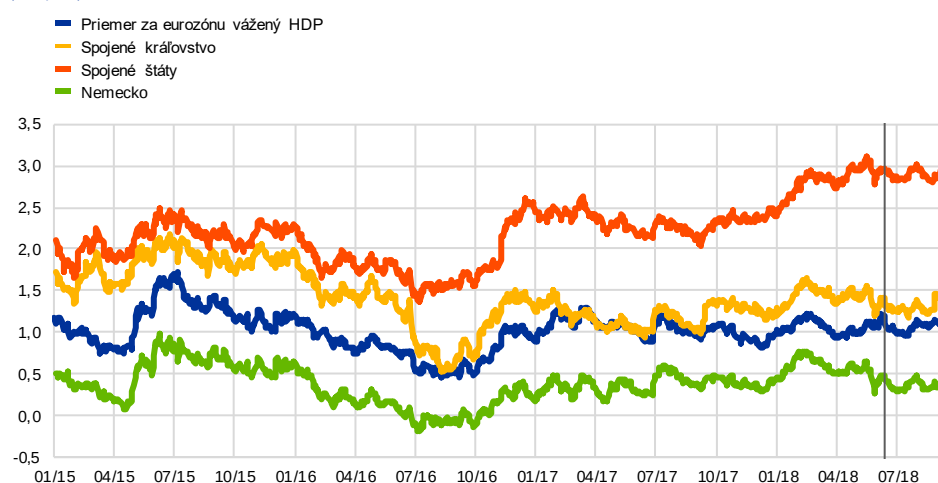
Dlhodobé výnosy sa v eurozóne a Spojených štátoch takmer nezmenili.

V sledovanom období (od 14. júna do 12. septembra) zostali desaťročné bezrizikové úrokové miery jednoduchých indexových swapov (overnight index swap – OIS) v eurozóne a výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vážené HDP na nezmenenej úrovni 0,75, resp. 1,10 %. V Spojených štátoch vzrástli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov o 3 bázické body na 2,96 %, čo spôsobilo ďalší nárast spreadu voči zodpovedajúcim výnosom v eurozóne, ktorý tak dosiahol vysokú, dávno nezaznamenanú úroveň.

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 (14. júna 2018). Posledné údaje sú z 12. septembra 2018.

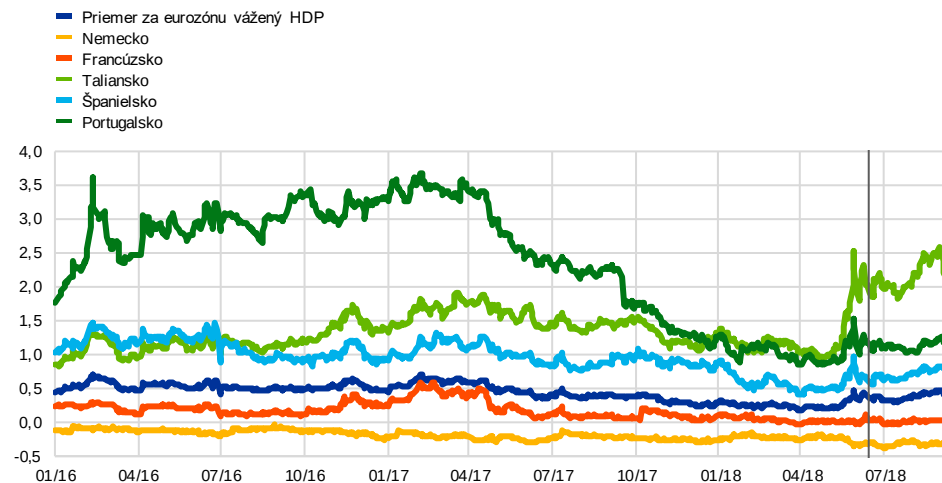
Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov v eurozóne a bezrizikovými úrokovými mierami OIS boli v porovnaní s júnom volatilné, no celkovo sa nezmenili.

Podmienky na trhu so štátnymi dlhopismi zostali počas celého sledovaného obdobia volatilné vzhľadom na rastúce spready talianskych štátnych dlhopisov v dôsledku obnoveného napätia na trhu (graf 5). Súčasná situácia sa do určitej miery dotkla aj trhov so štátnymi dlhopismi v ďalších krajinách eurozóny. Celkovo sa priemerné výnosy desaťročných štátnych dlhopisov vážené HDP od 14. júna takmer nezmenili a k 12. septembru dosahovali 36 bázických bodov.

Graf 5

Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov eurozóny a úrokovými mierami OIS

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

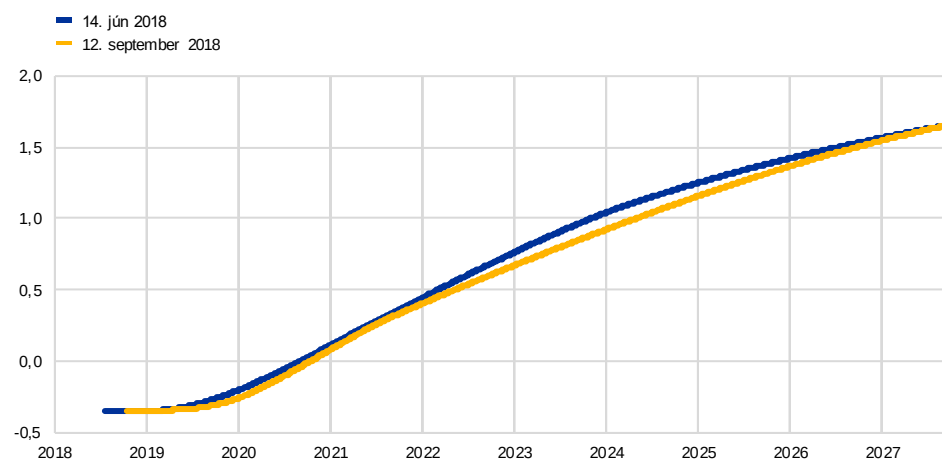
Poznámka: Tento spread sa počíta odpočítaním desaťročných úrokových mier OIS od výnosov štátnych dlhopisov. Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia (14. júna 2018). Posledné údaje sú z 12. septembra 2018.

Sklon krivky forwardových sadzieb EONIA (euro overnight index average) sa v priebehu sledovaného obdobia vo všeobecnosti nezmenil. Účastníci trhu upravili svoje očakávania vo vzťahu k vývoju úrokových sadzieb v strednodobom horizonte, čo vyústilo do mierneho vyrovnenia sklonu forwardovej krivky (graf 6). Krivka zostáva pod nulou pre horizonty do roku 2020, čo je odrazom očakávaní dlhšieho obdobia záporných úrokových sadzieb účastníkmi trhu.

Graf 6

Forwardové sadzby EONIA

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

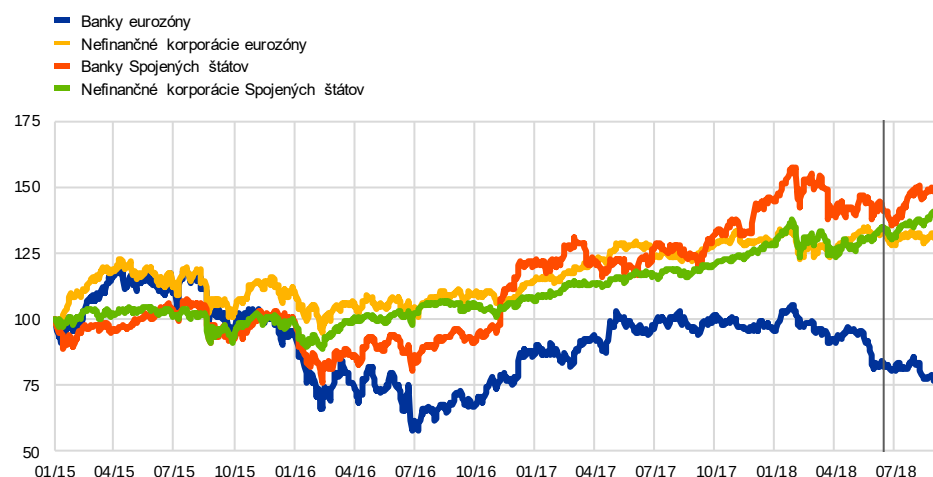
Široké indexy cien akcií v eurozóne zaznamenali v dôsledku rastúcej geopolitickej neistoty určitý pokles. Ceny akcií finančných a nefinančných korporácií eurozóny sa v sledovanom období znížili o približne 4, resp. 5 % (graf 7). V dôsledku pokračujúcich výkyvov na trhoch so štátnymi dlhopismi, geopolitickej

neistoty a rastúcej volatility na rozvíjajúcich sa trhoch sa v sledovanom období zvýšila aj miera volatility na akciových trhoch v eurozóne. Vyhliadky vysokých podnikových ziskov celkovo naďalej podporujú rast cien akcií eurozóny, čo odráža priaznivé makroekonomické prostredie v eurozóne.

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 (14. júna 2018). Posledné údaje sú z 12. septembra 2018.

Sadzba EONIA počas sledovaného obdobia oscilovala okolo úrovne

-36 bazických bodov. Nadbytočná likvidita sa zvýšila asi o 87 mld. € na približne 1 909 mld. €. Pod rast sa podpísali najmä pokračujúce nákupy cenných papierov v rámci programu nákupu aktív Eurosystému a pokles autonómnych faktorov.

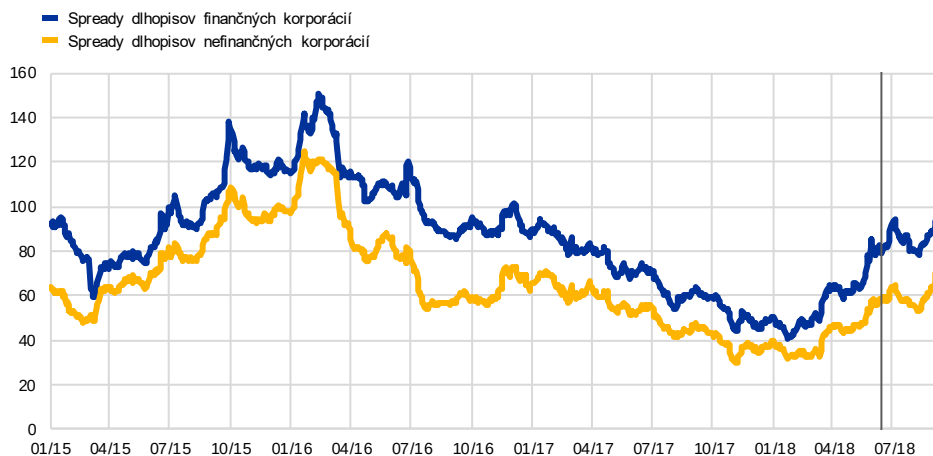
Spready dlhopisov vydaných nefinančnými korporáciami sa v sledovanom období zvýšili.

Od júna sa spready medzi dlhopismi nefinančných korporácií investičného stupňa a bezrizikovými úrokovými mierami zvýšili o 10 bazických bodov na 69 bazických bodov (graf 8). Výnosy dlhopisov finančného sektora sa zvýšili o niečo viac, v dôsledku čoho sa spread rozšíril o približne 12 bazických bodov. Skôr než vyššiu pravdepodobnosť zlyhania však uvedený nárast odráža vplyv preceňovania rizík. Celkovo spready podnikových dlhopisov zostali výrazne pod úrovňami zaznamenanými v marci 2016, pred oznámením a následným spustením programu nákupu cenných papierov podnikového sektora.

Graf 8

Spready podnikových dlhopisov eurozóny

(v bázičných bodoch)



Zdroj: Indexy iBoxx a výpočty ECB.

Poznámka: Vertikálna šedá čiara označuje začiatok sledovaného obdobia (14. júna 2018). Posledné údaje sú z 12. septembra 2018.

Na devízových trhoch euro vážené zahraničným obchodom vo všeobecnosti posilnilo (graf 9).

Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám

38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny sa v sledovanom období

zhodnotil o 3,3 %. Euro v efektívnom vyjadrení posilnilo i napriek oslabeniu voči

americkému doláru a švajčiarskemu franku, ktoré možno pripísať zvýšenému záujmu

investorov o bezpečné meny a prudkému oslabeniu mien niektorých rozvíjajúcich sa

ekonomík. V bilaterálnom vyjadrení euro oslabilo voči americkému doláru (o 1,2 %),

čiastočne v dôsledku očakávaní budúceho nastavenia menovej politiky Federálneho

rezervného systému a ECB, a švajčiarskemu franku (o 2,7 %); voči japonskému jenu

však zostalo bez zmeny. Naopak, euro zhodnotilo voči menám väčšiny rozvíjajúcich

sa ekonomík vrátane čínskeho jüanu (o 5,4 %), no najmä tureckej líry, brazílskeho

realu a ruského rubľa, teda voči menám rozvíjajúcich sa trhových ekonomík

s najväčšími obchodnými váhami v rámci efektívneho výmenného kurzu eura. Euro

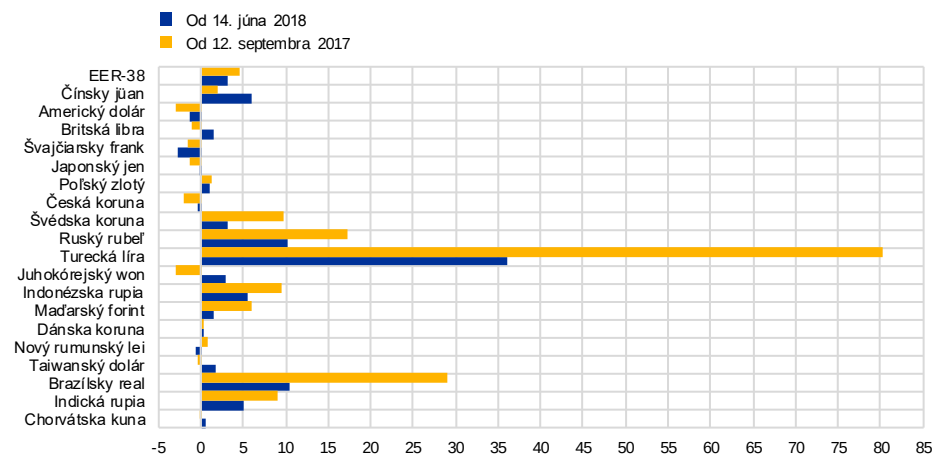
zároveň posilnilo aj voči britskej libe (o 1,5 %) a voči menám väčšiny členských štátov

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 voči výmenným kurzom z 12. septembra 2018.

3 Hospodárska aktivita

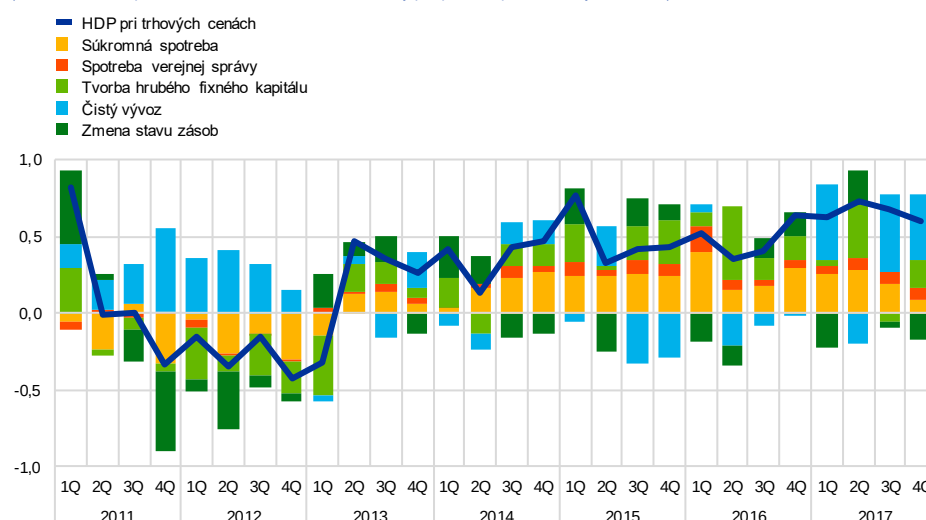
Najnovšie hospodárske ukazovatele a výsledky prieskumov napriek určitému spomaleniu v dôsledku výrazného rastu výkonnosti v roku 2017 súhrnne potvrdzujú súčasný celkový rast hospodárstva eurozóny. *Rast reálneho HDP eurozóny podporil najmä rast súkromnej spotreby a investícií. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2018 sa v eurozóne predpokladá v roku 2018 ročný rast reálneho HDP o 2,0 %, v roku 2019 o 1,8 % a v roku 2020 o 1,7 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na roky 2018 a 2019 upravený mierne nadol hlavne vzhľadom na o niečo nižší príspevok zahraničného dopytu.*

Hospodársky rast sa v prvých dvoch štvrťrokoch 2018 spomalil, no zostal stabilný a prebiehal vo všetkých krajinách eurozóny. Reálny HDP sa v prvých dvoch štvrťrokoch tohto roka zvýšil medzištvrťročne o 0,4 %, pričom v predchádzajúcich piatich štvrťrokoch dosiahol priemerný rast o 0,7 % (graf 10). Spomalenie rastu začiatkom roka zrejme súviselo najmä s nižším zahraničným dopytom, pričom sa postupne zvyšovali kapacitné obmedzenia. Hlavnou hnacou silou rastu bol aj v druhom štvrťroku 2018 domáci dopyt (predovšetkým fixné investičné výdavky). V druhom štvrťroku prispeli k rastu reálneho HDP kladne zmeny stavu zásob, podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku, naopak nepriaznivo ho ovplyvnil čistý obchod. Hospodársku aktivitu vo výrobe podporil v druhom štvrťroku hlavne mohutný rast v sektore služieb a stavebníctva, zatiaľ čo pridaná hodnota v priemysle (bez stavebníctva) rástla o niečo pomalším tempom.

Graf 10

Rast reálneho HDP eurozóny a jeho zložky

(medzištvrťročná percentuálna zmena a medzištvrťročný príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrťrok 2018.

Zamestnanosť si aj v druhom štvrťroku zachovala mohutné tempo rastu.

V druhom štvrťroku 2018 sa tempo rastu zamestnanosti zvýšilo medzištvrťročne o 0,4 % (graf 11) a predkrízovú rekordnú hodnotu z prvého štvrťroka 2008 tak

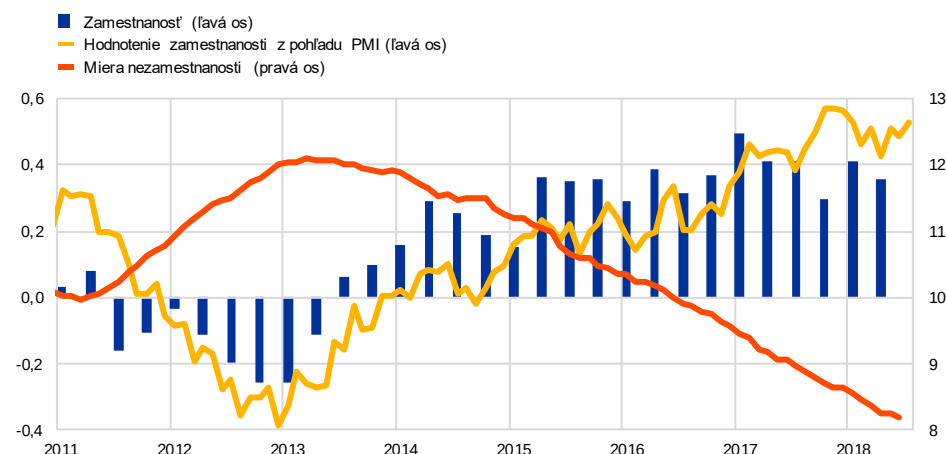
v súčasnosti prekonáva o 2,4 %. Rast zamestnanosti sa zaznamenal vo všetkých krajinách aj sektoroch. Zamestnanosť sa v eurozóne od rekordne nízkej úrovne v druhom štvrťroku 2013 kumulatívne zvýšila o 9,2 milióna osôb. Po poklese v prvom štvrťroku sa zvýšil počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu v druhom štvrťroku o 0,3 %. Priemerný počet odpracovaných hodín zostal v období hospodárskeho oživenia celkovo stabilný, 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 treťom štvrťroku 2018. Miera nezamestnanosti v eurozóne dosiahla v júli 8,2 %, čo je najnižšia úroveň od novembra 2008. Napriek miernemu ústupu z veľmi vysokých úrovní ukazovatele z prieskumov naďalej naznačujú pokračovanie rastu zamestnanosti aj v treťom štvrťroku 2018. Hoci sa ukazovatele nedostatku pracovných síl v niektorých sektoroch a krajinách mierne znížili, sú naďalej na historicky veľmi vysokých úrovniach.

Graf 11

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

(medzištvrtročná percentuálna zmena; difúznny 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 druhý štvrťrok 2018 v prípade zamestnanosti, z augusta 2018 v prípade indexu PMI a z júla 2018 v prípade miery nezamestnanosti.

Dynamiku súkromnej spotreby naďalej ovplyvňuje oživenie na trhu práce a priaznivejšie bilancie domácností.

Po výraznejšom raste v prvom štvrťroku sa súkromná spotreba v druhom štvrťroku 2018 zvýšila medzištvrtročne o 0,2 %. Najnovší vývoj v oblasti maloobchodu a registrácií nových osobných automobilov celkovo zodpovedá stabilnému rastu spotreby v blízkej budúcnosti. Rastúce pracovné príjmy 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. Nedávne zvýšenie cien ropy by nemalo výraznejšie narušiť rast reálneho disponibilného príjmu a súkromnej spotreby (box 3).

Pokračujúci hospodársky rast by malo naďalej, aj keď pomalším tempom, podporovať oživenie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie.

Investície do nehnuteľností na bývanie sa v druhom štvrťroku 2018 zvýšili o 0,8 %, 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 produkcia v segmente budov sa opäť zvýšila a v júni takmer dosiahla sedemročné maximum, keď vzrástla v porovnaní s májom o 0,1 percentuálneho bodu a o 0,3 percentuálneho bodu vo štvrťročnom vyjadrení. Ukazovatele dôvery v stavebníctve Európskej komisie poukazujú v posledných mesiacoch na kladnú aj keď slabnúcu dynamiku v treťom štvrťroku 2018. Naopak ukazovateľ indexu nákupných manažérov (PMI) pre stavebnú produkciu klesol v júli na 50,3, čo je najnižšie tempo rastu za 21 mesiacov, v auguste však opäť stúpol na 51,0. V posledných dvoch mesiacoch rýchlejšie klesalo tempo zložky nehnuteľností na bývanie. Tak ukazovatele PMI, ako aj ukazovatele dôvery však naďalej výrazne prekonávajú svoje dlhodobé priemerné hodnoty.

Podnikateľské investície by mali pokračovať v raste, k čomu prispievajú priaznivé očakávania ziskovosti, akomodačné podmienky financovania a potreba firiem rozširovať výrobné kapacity.

Podnikateľské investície by mali stabilne rásť súbežne so zvyšujúcou sa úrovňou oceňovania firiem. Investície podporujú aj očakávania ziskovosti kótovaných spoločností v eurozóne, pričom priaznivé podmienky financovania sa prejavujú v expanzii úverov nefinančným korporáciám. Investície stúpajú aj v sektoroch, ktoré čelia kapacitným obmedzeniam. Napríklad výrobcovia strojového vybavenia a zariadení v sektore dopravy rozširujú svoje výrobné kapacity, aby uspokojili rastúci dopyt.

Mierne sa oživil vývoz eurozóny, ktorý po poklese v prvom štvrťroku 2018 vzrástol v druhom štvrťroku o 0,6 %.

Toto oživenie podporil vývoz tovarov, ktorý vzrástol medzištvrťročne o 0,7 %, a v menšej miere služby s medzištvrťročným nárastom o 0,3 %, čo bolo spôsobené najmä oživením vývozu v rámci eurozóny. Vývoz mimo eurozónu zostal nízky, pričom vývoz do Ázie stúpol len mierne a vývoz do Severnej Ameriky klesol, takže sa vykompenzoval priaznivý vývoj zaznamenaný v predchádzajúcich štvrťrokoch. Ukazovatele z prieskumov týkajúce sa nových objednávok vo výrobe z globálneho hľadiska aj v rámci eurozóny predpokladajú v treťom štvrťroku miernejší rast vývozu.

Najnovšie hospodárske ukazovatele a výsledky prieskumov celkovo potvrdzujú súčasný rast hospodárstva eurozóny.

Priemyselná výroba (bez stavebníctva) v júli klesla, z jednotlivých sektorov a väčších krajín eurozóny však prichádzali rôzne signály. Pokiaľ ide o výsledky prieskumov, ukazovateľ ekonomického sentimentu (ESI) Európskej komisie klesol v júli aj auguste, ale aj tak prevyšuje svoj dlhodobý priemer. Kompozitný index nákupných manažérov (PMI) pre výrobu sa v priebehu druhého štvrťroka stabilizoval a v júli a auguste sa zastavil na úrovniach, ktoré naznačujú pokračujúci stabilný rast.

Súčasný silný a celkový hospodársky rast by mal pokračovať. Opatrenia menovej politiky ECB aj naďalej podporujú domáci dopyt. Súkromnú spotrebu podporuje pokračujúci rast zamestnanosti, ktorý zasa do určitej miery odráža reformy trhu práce uskutočnené v minulosti, a zvyšujúce sa mzdy. K rastu podnikateľských

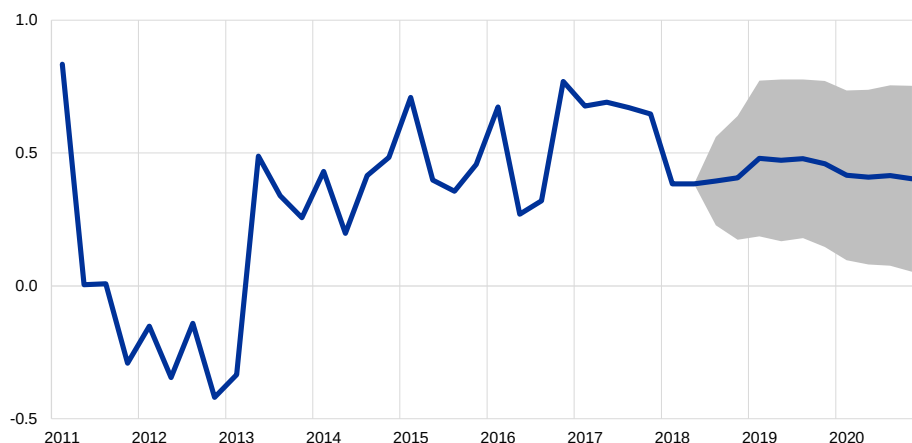
investícií prispievajú priaznivé podmienky financovania, zvyšujúca sa ziskovosť korporácií a stabilný dopyt. Investície do nehnuteľností na bývanie sú i naďalej vysoké. Okrem toho sa očakáva pokračovanie rastu globálnej aktivity, ktorý podporí vývoz eurozóny.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2018 sa v eurozóne predpokladá v roku 2018 ročný rast reálneho HDP o 2,0 %, v roku 2019 o 1,8 % a v roku 2020 o 1,7 % (graf 12). V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2018 bol výhľad rastu reálneho HDP na roky 2018 a 2019 upravený mierne nadol hlavne vzhľadom na o niečo nižší príspevok zahraničného dopytu. Riziká spojené s výhľadom hospodárskeho rastu v eurozóne sa stále dajú považovať za celkovo vyvážené. Zároveň v poslednom čase naberajú na význame riziká súvisiace s rastom protekcionizmu, existujúcimi problémami na rozvíjajúcich sa trhoch a volatilitou finančných trhov.

Graf 12

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2018 uverejnený na internetovej stránke ECB 13. septembra 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.

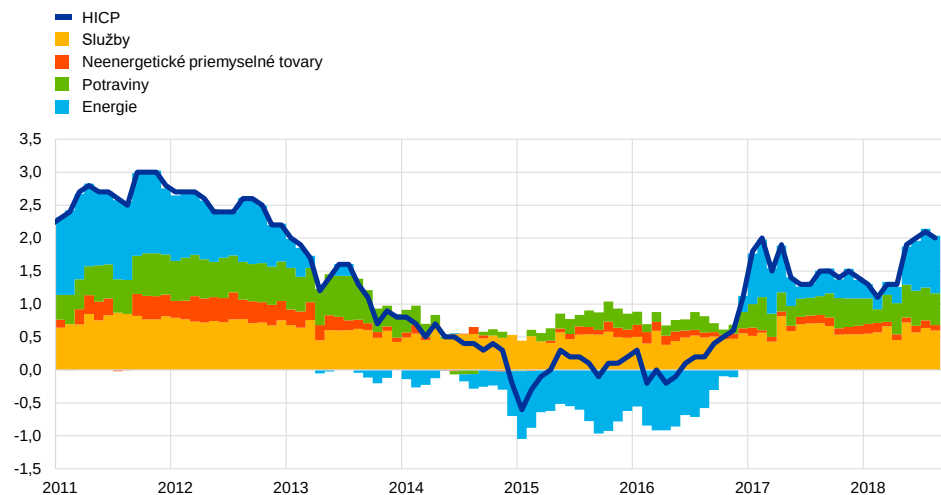
Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v auguste 2018 mierne klesla z júlových 2,1 % na 2,0 %. Hoci ukazovatele základnej inflácie vo všeobecnosti zostávajú tlmené, v porovnaní s predchádzajúcimi nízkymi hodnotami rastú. Vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a prehlbovanie nedostatku pracovných síl dochádza k stupňovaniu a rozširovaniu domácich cenových tlakov, čo vyvoláva tlak na rast miezd. 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 a zrýchľovania mzdového rastu. Toto hodnotenie sa v zásade odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2018, podľa ktorých ročná miera inflácie HICP v rokoch 2018, 2019 a 2020 dosiahne 1,7 %, čiže hodnotu prognózovanú v júni v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu.

Celková inflácia v auguste mierne klesla. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v auguste 2018 klesla z júlových 2,1 % na 2,0 % (graf 13). Príčinou bola nižšia inflácia HICP bez energií a potravín (HICPX), ale aj nižšia inflácia energetickej zložky. S ročnou mierou zmeny približne 9 % sa však inflácia energetickej zložky, poháňaná rastom cien ropy v posledných mesiacoch i bázičnými efektmi, na celkovej inflácii naďalej podieľala významnou mierou.

Graf 13

Príspevok jednotlivých zložiek k celkovej inflácii HICP v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

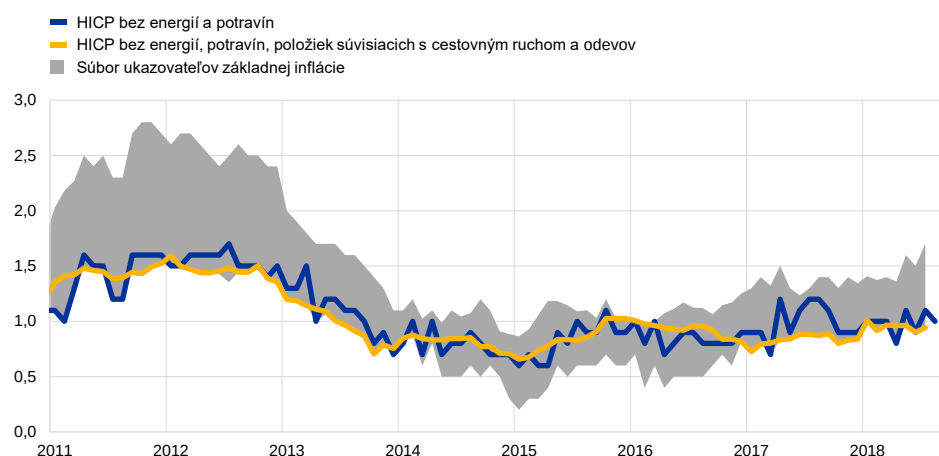
Ukazovatele základnej inflácie zostali vo všeobecnosti tlmené, no naďalej sa postupne zlepšujú. Inflácia HICP bez energií a potravín sa v auguste znížila z júlových 1,1 % na 1,0 %. K poklesu HICPX v auguste prispela inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov i inflácia cien služieb. Na základe dostupných informácií za týmto miernym poklesom aspoň čiastočne stáli dočasné faktory ako napríklad kalendárna volatilita položiek služieb súvisiacich s cestovným ruchom alebo

volatilita kategórie odevov v dôsledku zmien v načasovaní letných výpredajov. Odhliadnuc od krátkodobých medzimesačných výkyvov vykazuje súbor ukazovateľov základnej inflácie trend rastu z nízkych hodnôt zaznamenaných v roku 2016 (graf 14). Čo sa týka budúceho vývoja, k rastu ukazovateľov základnej inflácie pravdepodobne prispeje aj predchádzajúce zvyšovanie cien energií, a to vzhľadom na všadeprítomnú úlohu energií v produkcii tovarov a služieb. Na rozdiel od priameho účinku na energetické zložky HICP, ako napríklad dopravu alebo vykurovacie palivá, sa nepriame účinky na infláciu prejavujú s väčším oneskorením, pretože musia prejsť ponukovými reťazcami.²

Chart 14

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 inflácie HICP bez energií a potravín sú posledné údaje z augusta 2018 (rýchly odhad) a v prípade všetkých ostatných ukazovateľov z júla 2018.

Cenové tlaky na zložku neenergetických priemyselných tovarov inflácie HICP sa naďalej postupne zvyšovali. Hoci na spotrebiteľskej úrovni dočasné faktory prispeli k poklesu inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov z 0,5 % v júli na 0,3 % v auguste, tlaky v cenovom reťazci naďalej rástli. Inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov v júli vzrástla z júnových 0,5 % na 0,6 %. Ide o najvyššiu hodnotu od konca roka 2012, ktorá poukazuje na pokračovanie postupného rastu z minim (okolo 0,0 %) zaznamenaných v roku 2016. Inflácia dovozných cien je od mája 2018 čoraz menej záporná a v júli dosiahla 0,0 %. Dochádza tak k redukcii tlmiaceho vplyvu tohto prvku celkového cenového reťazca neenergetických priemyselných tovarov. V prípade polotovarov v neskorších fázach ponukového reťazca sa inflácia cien výrobcov v júli zvýšila z júnových 3,0 % na 3,2 %, zatiaľ čo inflácia dovozných cien sa zvýšila z 3,0 % na 3,4 %.

Aktuálny vývoj mzdového rastu poukazuje na pokračovanie rastúceho trendu a potvrdzuje postupné zvyšovanie domácich nákladových tlakov. Ročný rast kompenzácií na zamestnanca sa v druhom štvrtroku 2018 zrýchlil na 2,3 %,

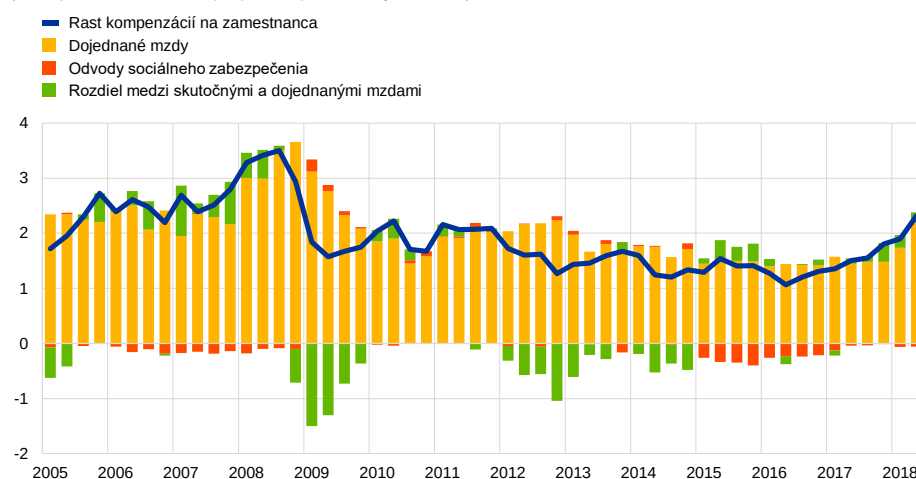
² Ďalšie informácie sú v boxe Nepriame účinky vývoja cien ropy na infláciu eurozóny, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2014.

v porovnaní s 1,9 % v prvom štvrtroku 2018 a 1,8 % v poslednom štvrtroku 2017. Rast kompenzácií na zamestnanca je dnes podstatne rýchlejší než v prvej polovici roka 2016 (graf 15). K jeho nedávnej dynamike prispieva najmä zrýchľovanie ročného rastu dojednaných miezd z 1,5 % v posledných dvoch štvrtrokoch 2017 a 1,7 % v prvom štvrtroku 2018 na 2,2 % v druhom štvrtroku 2018. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, mzdové dohody a čoraz širší sektorový rozsah mzdového rastu podporujú očakávanie ďalšieho zrýchľovania rastu miezd. Nedávny vývoj mzdového rastu je celkovo v súlade so zlepšujúcimi sa podmienkami na trhu práce, keďže postupne začínajú ustupovať faktory, ktoré mzdový rast tlmili, ako napríklad nízka úroveň inflácie v minulosti a účinky reforiem trhu práce zavedených v niektorých krajinách počas krízy.

Graf 15

Príspevok zložiek kompenzácií na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrtrok 2018.

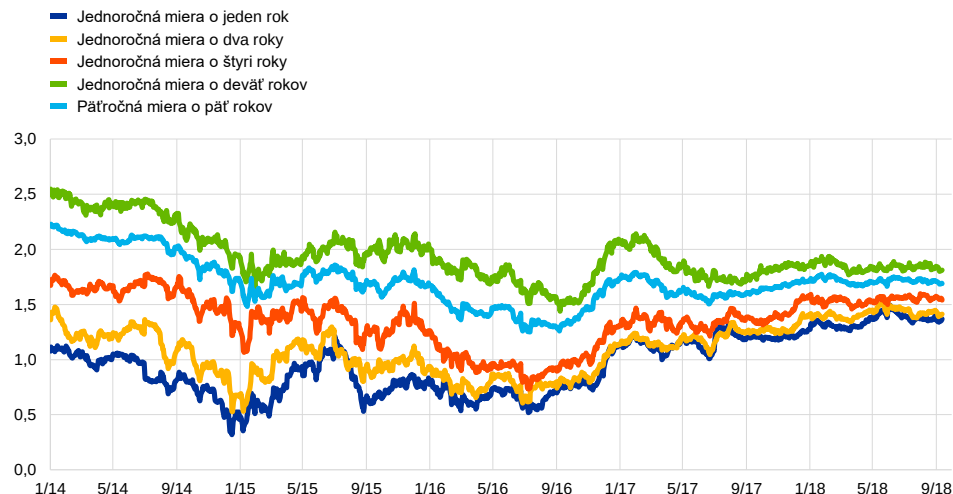
Trhové ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní i ukazovatele odvodené z prieskumov zostávajú stabilné.

Päťročná forwardová sadzba inflačných swapov o päť rokov bola 12. septembra 2018 na úrovni 1,69 % (graf 16). 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 tretí štvrtrok 2018 dlhodobějšíe inflačné očakávania zostali stabilné na úrovni 1,9 %.

Graf 16

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 12. septembra 2018.

V makroekonomických projekciách odborníkov ECB zo septembra 2018 sa v priebehu sledovaného obdobia očakáva stabilná úroveň inflácie HICP a postupný rast základnej inflácie.

Na základe informácií dostupných ku koncu augusta by mala inflácia HICP podľa týchto projekcií vo všetkých rokoch sledovaného obdobia dosiahnuť v priemere 1,7 %, čiže hodnotu prognózovanú v júni 2018 v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu (graf 17). Za stabilným vývojom priemernej ročnej miery inflácie sa skrýva pokles ročnej miery rastu energetickej zložky v dôsledku doznievania vplyvu minulého zvyšovania cien ropy, ktorý je vykompenzovaný postupným rastom základnej inflácie vzhľadom na čoraz akútnejšie ponukové obmedzenia. Inflácia HICP bez energií a potravín by sa mala podľa očakávaní zvýšiť z 1,1 % v roku 2018 na 1,5 % v roku 2019 a na 1,8 % v roku 2020.

Graf 17

Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2018 zverejnený 13. septembra 2018 na internetovej stránke ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrťrok 2018 (skutočné údaje) a štvrtý štvrťrok 2020 (projekcie).

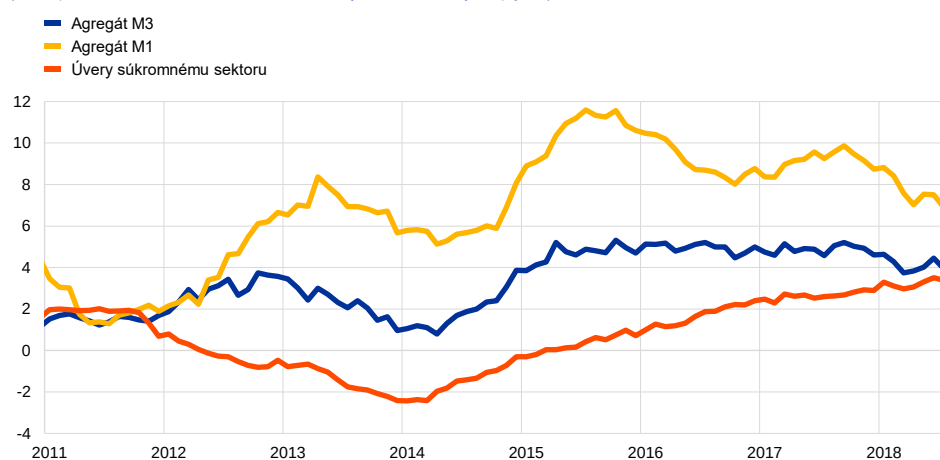
V júli 2018 sa rast peňažnej zásoby spomalil v dôsledku postupného obmedzeného čistého mesačného nákupu aktív v rámci programu ich nákupu. Poskytovanie úverov súkromnému sektoru naďalej rástlo bez toho, aby vykazovalo známky spomaľovania. V súvislosti s tým došlo v druhom štvrtroku 2018 k výraznému nárastu ročného toku celkového financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov.

Rast peňažnej zásoby v júli poklesol. Ročná miera rastu agregátu M3 poklesla v júli 2018 na 4,0 %, v porovnaní so 4,5 % v júni (graf 18). Tento vývoj je čiastočne odrazom určitej volatility v posledných mesačných tokoch a bazických efektov. Navyše, zníženie objemu čistých nákupov aktív (z 80 mld. € na 60 mld. € v apríli 2017, a potom na 30 mld. € v januári 2018) malo za následok menší kladný príspevok programu nákupu aktív k rastu agregátu M3.³ Ročná miera rastu agregátu M1, ktorý zahŕňa najlikvidnejšie komponenty agregátu M3, opäť výraznou mierou prispela k rastu peňažnej zásoby, ale v júli sa spomalila na 6,9 % (zo 7,5 % v júni). K rastu peňažnej zásoby zároveň prispieval udržateľný hospodársky rast a nízke oportunitné náklady na držbu najlikvidnejších nástrojov v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb.

Graf 18

Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

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



Zdroj: ECB.

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

K rastu agregátu M3 naďalej hlavnou mierou prispievali jednoduché vklady.

Ročná miera rastu jednoduchých vkladov v júli poklesla na úroveň 7,5 % (z 8,2 % v júni). Konkrétne, ročná miera rastu jednoduchých vkladov v držbe nepeňažných finančných inštitúcií, ktorá má tendenciu byť dosť volatilná, prudko poklesla. Poklesli aj jednoduché vklady v držbe nefinančných korporácií, zatiaľ čo jednoduché vklady v držbe domácností zostali v podstate nezmenené. Ročná miera rastu objemu peňazí v obehu zostala stabilná a nič nenasvedčuje tomu, že by sektor držby peňazí mal tendenciu v prostredí veľmi nízkych alebo záporných úrokových mier nahrádzať

³ Podrobnejšie informácie sú v článku The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures, *Ekonomický bulletin*, číslo 7, ECB, 2015.

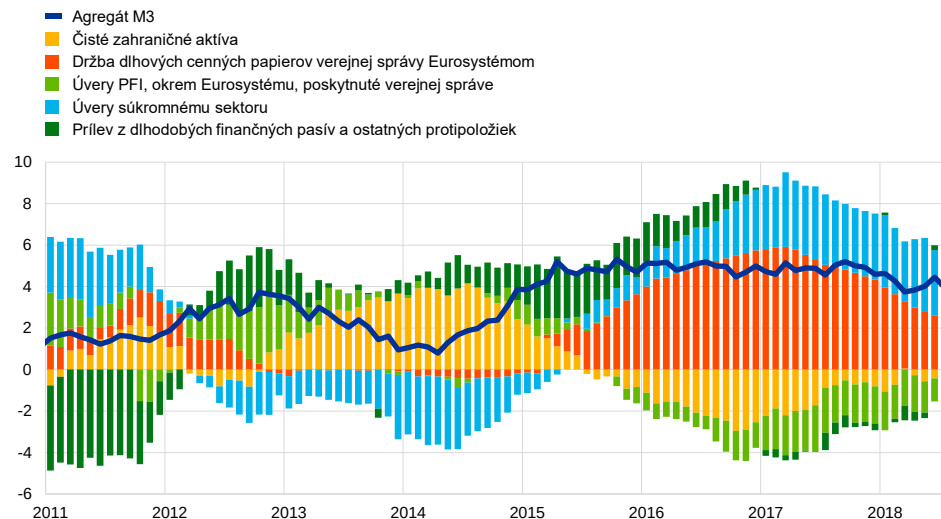
vkłady gotovosťou. Objem krátkodobých vkladov iných ako jednodňových (t. j. $M2$ mínus $M1$) mal v naďalej záporný vplyv na agregát $M3$ napriek stabilizácii spreadu medzi úrokovými sadzbami krátkodobých termínovaných vkladov a jednodňových vkladov od konca roka 2017. Ochodovateľné nástroje (t. j. $M3$ mínus $M2$) – ktoré tvoria malú zložku agregátu $M3$ – ďalej poklesli vzhľadom na nízke úročenie týchto nástrojov v súčasnosti.

K rastu peňažnej zásoby naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje (graf 19). Z pohľadu protipoložiek, kladný príspevok cenných papierov verejnej správy v držbe Eurosystému k rastu agregátu $M3$ ďalej klesal (červená časť grafu 19) v kontexte vyššie uvedeného poklesu čistých mesačných nákupov v rámci programu nákupu aktív. Pokles príspevku nákupu aktív Eurosystémom k rastu agregátu $M3$ bol tlmene pomerne stabilným a výrazným príspevkom úverov súkromnému sektoru od konca roka 2017 (modrá časť grafu 19). Táto položka zahŕňa tak úvery peňažných finančných inštitúcií (PFI) súkromnému sektoru, ako aj dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Ako také zahŕňa aj poskytovanie úverov prostredníctvom nákupov dlhových cenných papierov nepeňažných finančných inštitúcií Eurosystémom v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. K rastu agregátu $M3$ pozitívne prispieval pretrvávajúci pokles dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v držbe rezidentov eurozóny iných ako PFI (znázornené spolu s ostatnými protipoložkami ako tmavozelená časť grafu 19). Tento vývoj súvisí s nahrádzaním financovania atraktívnejšími finančnými prostriedkami získanými z dlhodobějších cielených refinančných operácií (TLTRO) a nákupom krytých dlhopisov Eurosystémom v rámci tretieho programu nákupu krytých dlhopisov. Úvery PFI, okrem Eurosystému, poskytnuté verejnej správe naďalej tlmili rast agregátu $M3$ (svetlozelené časti grafu 19). Napokon, čisté zahraničné aktíva PFI (žlté časti grafu 19) naďalej vyvíjali tlak na ročný rast agregátu $M3$.

Graf 19

Agregát M3 a jeho zložky

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



Zdroj: ECB.

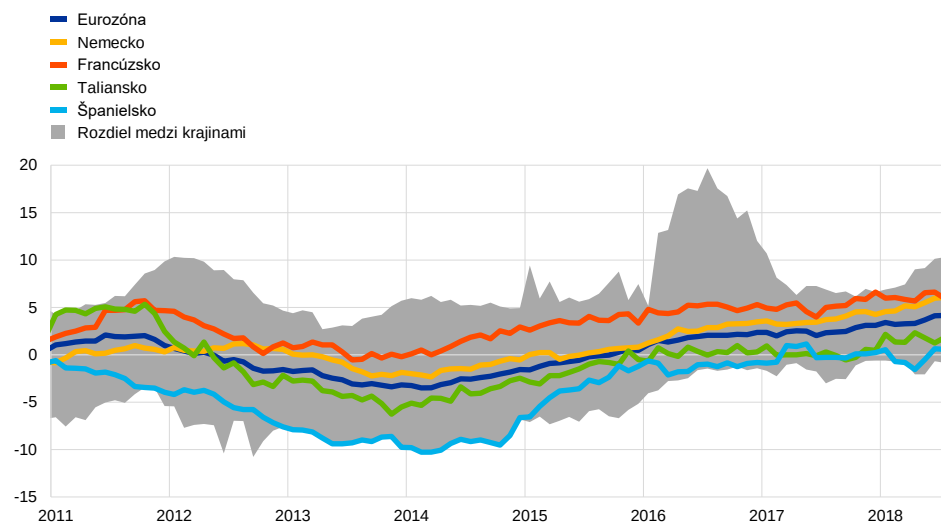
Poznámka: Úvery súkromnému sektoru zahŕňajú úvery PFI súkromnému sektoru a dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe PFI. Zahŕňajú teda dlhové cenné papiere v držbe Eurosystému nakúpené v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora. Posledné údaje sú za júl 2018.

Zotavovanie rastu úverov súkromnému sektoru, ktoré sa zaznamenáva od začiatku roka 2014, pokračuje.

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (upravená o predaj úverov, sekuritizáciu a účelové vytváranie spoločných peňažných fondov) dosahovala v júli 3,4 % (na porovnanie v júni to bolo 3,5 %; graf 18). Pokiaľ ide o jednotlivé sektory, ročná miera rastu úverov nefinančným korporáciám zostala v júli stabilná na úrovni 4,1 %, pričom sa výrazne zotavila z minimálnej hodnoty, ktorá sa zaznamenala v prvom štvrtroku 2014, pričom sa však medzi jednotlivými krajinami naďalej líšila (graf 20). K rastu poskytovania úverov nefinančných korporácií prispeli veľmi priaznivé podmienky financovania a výrazný rast podnikateľských investícií. Ročná miera rastu úverov domácnostiam zostala v júli nezmenená na úrovni 3,0 %, v prostredí značnej heterogenity medzi krajinami (graf 21). K poskytovaniu úverov domácnostiam prispievajú veľmi priaznivé finančné podmienky, zlepšenie na trhoch práce, zlepšenie podmienok na trhoch úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie a rast investícií na bývanie i súkromnej spotreby. Okrem toho banky dosiahli pokrok pri konsolidácii svojich bilancií, zlepšovaní ziskovosti a znižovaní úrovne nesplácaných úverov, aj keď úroveň týchto úverov zostáva v niektorých krajinách stále vysoká.

Graf 20**Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny**

(ročná percentuálna zmena)

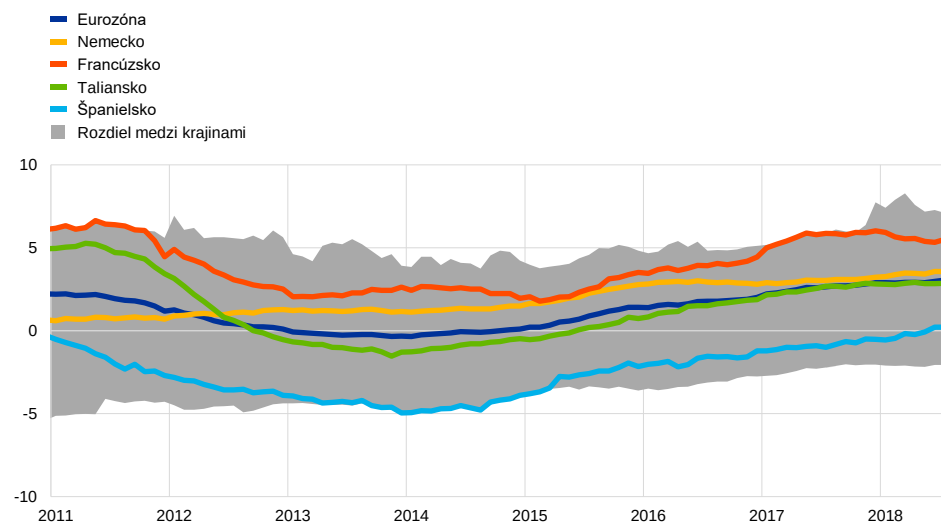


Zdroj: ECB.

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 júl 2018.

Graf 21**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 júl 2018.

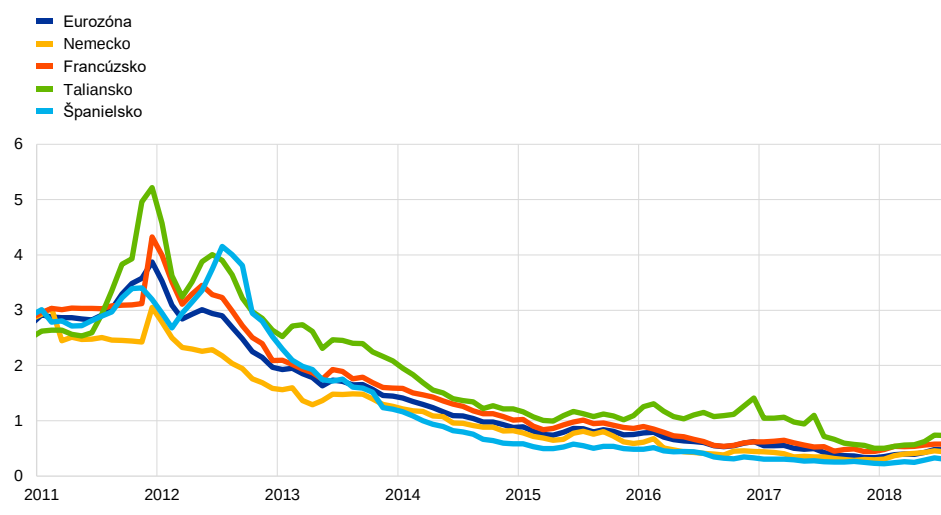
Podmienky financovania bánk zostali priaznivé. Zložené náklady bánk eurozóny na dlhové financovanie zostali v júli v podstate nezmenené (graf 22). Tento vývoj je odrazom stabilizácie výnosov dlhopisov bánk a nezmenených nákladov na financovanie vkladov. Od začiatku roka 2018 sa priemerné náklady na financovanie bánk v eurozóne zvýšili. Tento pohyb smerom nahor je odrazom vývoja výnosov dlhopisov bánk, čím sa zväčšili rozdiely medzi krajinami, z dôvodu zvýšenej politickej

neistoty. K priaznivým podmienkam financovania bánk naďalej celkovo prispievalo akomodačné nastavenie menovej politiky ECB, čisté splácanie dlhodobějších finančných pasív PFI a zlepšovanie bilancií bánk.

Graf 22

Zložené náklady bánk na dlhové financovanie

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



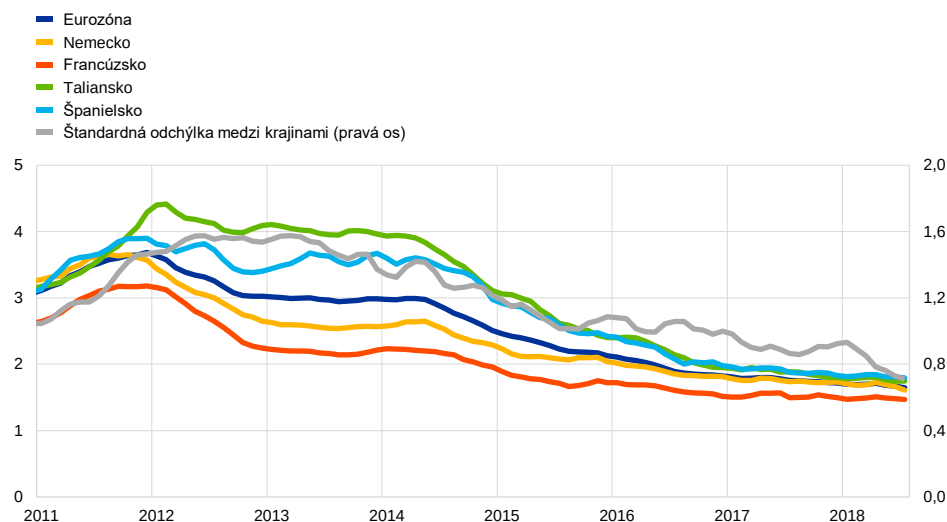
Zdroje: ECB, Markit iBoxx a výpočty ECB.

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 júl 2018.

Úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam zostali na úrovni blízkej historickým minimám. Zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám (graf 23) dosiahli v júli 1,64 %, t. j. boli na úrovni blízkej historickému minimu 1,62 %, ktoré sa zaznamenalo v máji 2018. Zložené úrokové miery úverov domácnostiam (graf 24) zostali v podstate nezmenené na úrovni 1,81 %, t. j. len mierne nad historickým minimom 1,78 %, ktoré sa zaznamenalo v decembri 2016. Od vyhlásenia opatrení ECB na uľahčenie prístupu k úverom v júni 2014 zložené úrokové miery bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam celkovo poklesli 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 júla 2018 poklesli zložené úrokové miery úverov nefinančným korporáciám o približne 129 bázických bodov a domácnostiam o približne 110 bázických 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. Počas rovnakého obdobia sa spready v eurozóne medzi úrokovými sadzbami veľmi malých úverov (do 0,25 mil. €) a úrokovými sadzbami veľkých 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 korporácie.

Graf 23**Zložené úrokové sadzby úverov nefinančným korporáciám**

(v percentách za rok; trojmesačný kĺzavý priemer)

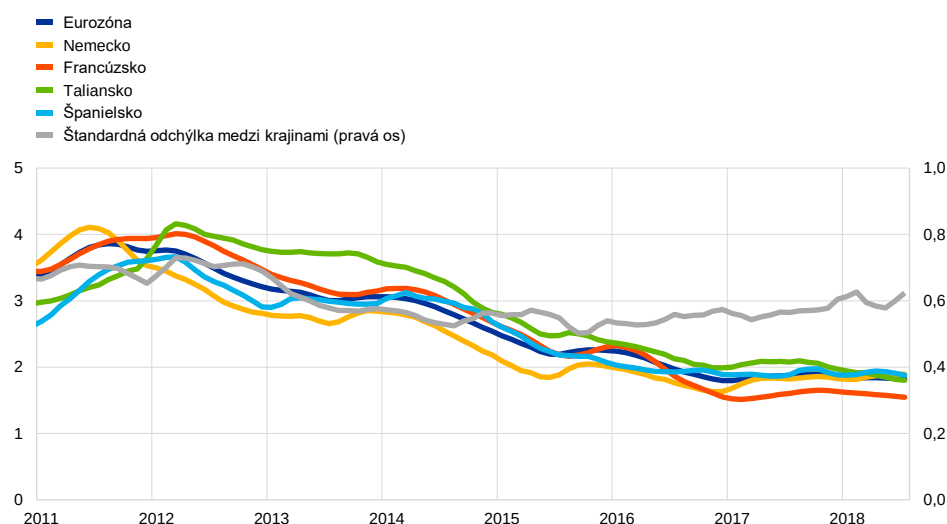


Zdroj: ECB.

Poznámka: Ukazovateľ celkových úverových nákladov bol vypočítaný agregáciou krátkodobých a dlhodobých sadzieb použitím 24-mesačného kĺzavého priemeru objemu nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za júl 2018.

Graf 24**Zložené úrokové miery úverov na bývanie**

(v percentách za rok; trojmesačný kĺzavý priemer)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Ukazovateľ celkových úverových nákladov bol vypočítaný agregáciou krátkodobých a dlhodobých sadzieb použitím 24-mesačného kĺzavého priemeru objemu nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi krajinami sa počíta z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za júl 2018.

Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií**eurozóny z vonkajších zdrojov sa v druhom štvrtroku 2018 značne zvýšil.** Je to

najmä odrazom pokračujúceho zlepšovania dynamiky poskytovania bankových úverov, k čomu okrem iného prispelo pokračujúce uvoľňovanie podmienok poskytovania úverov a pokles nákladov na poskytovanie bankových úverov.

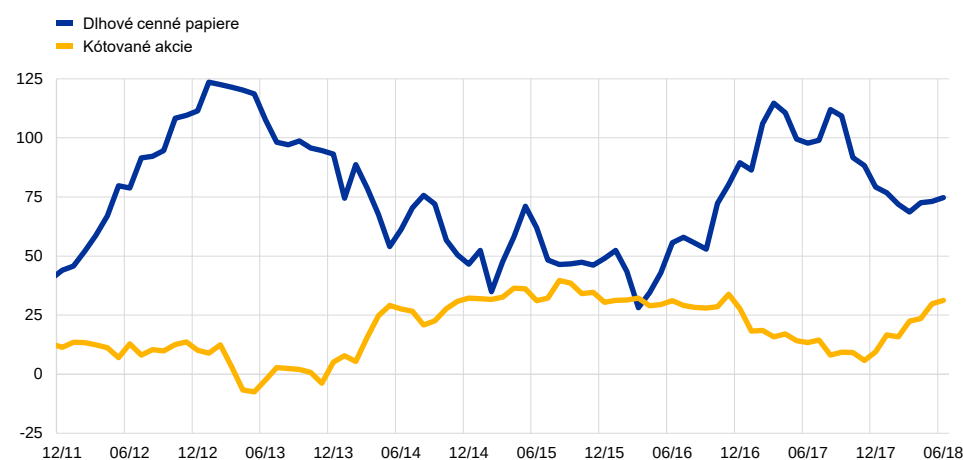
K oživeniu, ktoré sa pozoruje pri financovaní nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov od začiatku roka 2014, celkovo prispelo zlepšovanie ekonomickej aktivity, prenos prijatých opatrení menovej politiky (do zlepšovania podmienok poskytovania úverov) a požiadavky na financovanie súvisiace s väčším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

V druhom štvrtroku 2018 bolo čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami menej výrazné ako prvom štvrtroku 2018. Pokiaľ ide o mesačné toky, v druhom štvrtroku 2018 zostalo čisté vydávanie na vysokých úrovniach v apríli a máji, ale v júni sa dostalo do záporných hodnôt, keďže spätné odkupovanie prevýšilo vydávanie v hrubom vyjadrení. Pokiaľ ide o ročné toky (graf 25), čisté vydávanie dlhových cenných papierov sa stabilizovalo na úrovniach, ktoré sa dosiahli začiatkom tohto roka, zatiaľ čo čisté vydávanie kótovaných akcií naďalej rástlo. Údaje z trhu poukazujú na to, že aktivita v oblasti vydávania bola v júli a v auguste v súlade so sezónnym vývojom v minulosti. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami sa v druhom štvrtroku 2018 výrazne zvýšilo.

Graf 25

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov a kótovaných akcií nefinančnými korporáciami eurozóny

(ročný tok v mld. €)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Mesačné údaje vypočítané na základe dvanásť-mesačného kĺzavého obdobia. Posledné údaje sú za jún 2018.

Náklady nefinančných korporácií na financovanie sa pohybovali blízko priaznivých úrovní, ktoré sa zaznamenali na začiatku roka. Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov, ktoré tvoria bankové úvery, vydávanie dlhových cenných papierov na trhu a financovanie prostredníctvom akcií, dosiahli úroveň 4,4 %, t. j. v porovnaní s júnom 2018 zostali v podstate nezmenené. Odhaduje sa, že v auguste zostali náklady na financovanie konštantné. Súčasný náklady na financovanie z externých zdrojov presiahli historické minimum z júla 2016 len o približne 37 bazických bodov, a preto sú stále nižšie ako úroveň, ktorá sa zaznamenala v polovici roka 2014, keď trh začal očakávať zavedenie programu nákupu cenných papierov verejného sektora.

Rozpočtový deficit eurozóny by sa mal v horizonte projekcií (2018 až 2020) ďalej znižovať, najmä v dôsledku priaznivého vývoja cyklickej zložky a klesajúcich úrokových sadzieb, keďže dlh s vysokými nákladmi sa naďalej nahrádza novým dlhom s nižšími úrokovými sadzbami. Očakáva sa, že agregovaná fiškálna pozícia eurozóny bude v roku 2018 celkovo neutrálna, v roku 2019 mierne expanzívna a v roku 2020 sa vráti na celkovo neutrálnu úroveň. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne bude naďalej klesať, zostane však na zvýšenej úrovni. Najmä v krajinách s vysokou úrovňou dlhu by bolo prospešné ďalšie konsolidačné úsilie zamerané na stabilné zníženie pomeru verejného dlhu.

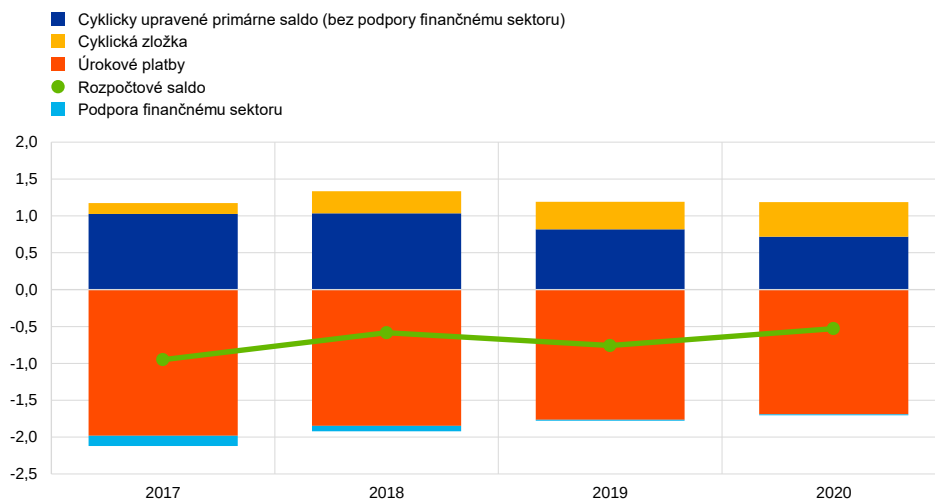
Deficit verejných financií eurozóny by sa mal v horizonte projekcií (2018 až 2020) ďalej znižovať.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2018⁴ sa očakáva zníženie pomeru deficitu verejnej správy eurozóny z 1,0 % HDP v roku 2017⁵ na 0,5 % HDP v roku 2020. Toto zlepšenie by sa malo dočasne prerušiť v roku 2019, aj keď len z dôvodu prechodných faktorov. Celkové zlepšenie fiškálneho výhľadu je spôsobené najmä priaznivým vývojom cyklickej zložky a poklesom úrokových platieb. Tento účinok je čiastočne vyvážený nižším cyklicky upraveným primárnym saldom v rokoch 2019 a 2020 (graf 26). V porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2018 je výhľad deficitu verejných financií eurozóny celkovo nezmenený.

Graf 26

Rozpočtové saldo a jeho zložky

(v % HDP)



Zdroj: ECB a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB – september 2018.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy v eurozóne.

Predpokladá sa, že fiškálna pozícia eurozóny bude v roku 2018 celkovo neutrálna, v roku 2019 mierne expanzívna a v roku 2020 sa vráti na celkovo

⁴ Viac informácií sa nachádza v článku [Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2018](#), ECB, 2018.

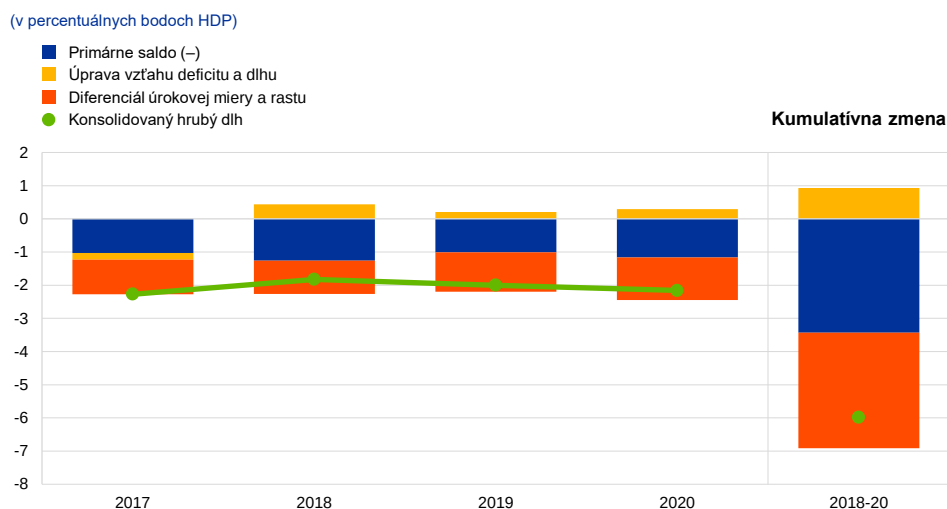
⁵ Keďže v projekciách sa zvyčajne zohľadňujú najnovšie údaje, môžu sa líšiť od posledných overených údajov Eurostatu.

neutrálnu úroveň.⁶ Zníženie priamych daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie bude podľa projekcií prispievať k miernemu uvoľňovaniu celkovej pozície počas celého sledovaného obdobia, a najmä v roku 2019.

Predpokladá sa, že agregovaný pomer verejného dlhu k HDP sa bude naďalej znižovať. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2018 by sa mal agregovaný pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne znížiť z úrovne 86,6 % HDP zaznamenananej v roku 2017⁷ na 80,6 % HDP v roku 2020. Na očakávanom znižovaní dlhu verejnej správy by sa mal podieľať tak diferenciál úrokovej miery a rastu, ako aj primárne prebytky (graf 27). Očakáva sa však, že úpravy vzťahu deficitu a dlhu budú niektoré z týchto účinkov vyvažovať. V porovnaní s projekciami z júna 2018 sa predpokladá o niečo pomalší pokles agregovaného pomeru dlhu k HDP v eurozóne. Dôvodom je najmä vyšší diferenciál úrokovej miery a rastu, ktorý je len čiastočne vyvážený vyššími primárnymi prebytkami. Výhľad dlhu by sa mal vo väčšine krajín eurozóny zlepšiť, hoci v niekoľkých krajinách bude jeho úroveň naďalej výrazne prekračovať referenčnú hodnotu 60 % HDP.

Graf 27

Faktory zmeny verejného dlhu



Zdroj: ECB a článok Makroekonomické projekcie odborníkov ECB – september 2018.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy v eurozóne.

Je potrebné, aby krajiny pokračovali vo svojom fiškálnom úsilí v plnom súlade s Paktom stability a rastu. Najmä v krajinách s vysokým pomerom dlhu je nevyhnutné ďalšie konsolidačné úsilie zamerané na stabilné znižovanie tohto pomeru, keďže sú pre svoju vysokú zadlženosť obzvlášť zraniteľné v prípade akýchkoľvek budúcich poklesov alebo opätovnej nestability na finančných trhoch. K vyšším úrovniam dlhu významne prispeli opatrenia na podporu finančného sektora prijaté vo

⁶ 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. Koncepcia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku: The euro area fiscal stance, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

⁷ Keďže v projekciách sa zvyčajne zohľadňujú najnovšie údaje, môžu sa líšiť od posledných overených údajov Eurostatu.

viacerých krajinách. V boxe 4 v tomto vydaní Ekonomického bulletinu sa poukazuje na to, že hoci vplyv týchto opatrení na úroveň dlhu pravdepodobne už dosiahol svoj vrchol, stále zohráva svoju úlohu. Navyše v niekoľkých krajinách zostávajú podmienené záväzky voči finančnému sektoru na vyšších úrovniach, čo zdôrazňuje potrebu pokračovať v obozretnej fiškálnej politike, ako aj dôležitosť posilňovania inštitucionálneho rámca v eurozóne.

Makroekonomické dôsledky rastúceho protekcionizmu

Allan Gloe Dizioli a Björn van Roye

V posledných mesiacoch dochádza k rýchlej zmene na scéne globálneho obchodu. Vyhlásenia americkej administratívy o zavedení ciel a odvetné kroky obchodných partnerov Spojených štátov viedli k obavám z možnej 'obchodnej vojny' a potenciálne aj všeobecnejšieho oslabenia globalizácie. Americká administratíva 1. marca oznámila zavedenie ciel vo výške 25 % na dovoz ocele a 10 % na dovoz hliníka z mnohých krajín. Prvá vlna ciel na čínsky dovoz súvisiaci s prenosom technológií sa uplatňuje od 6. júla. Následne čínske orgány oznámili odvetné opatrenia v podobnom rozsahu. Americká administratíva v reakcii na tieto kroky Číny pohrozila zavedením ďalších ciel. Podobne aj EÚ a Kanada prijali v súvislosti so zavedením ciel na dovoz ocele a hliníka do Spojených štátov odvetné kroky. Americká administratíva navyše začala nové vyšetrowanie v oblasti dovozu osobných a nákladných automobilov a ich súčiastok (aby zistila jeho vplyv na národnú bezpečnosť), čo by mohlo viesť k ďalším clám. Po nedávnom stretnutí predstaviteľov Spojených štátov a EÚ a prijatí nových úprav dohody NAFTA medzi Spojenými štátmi a Mexikom však bolo možné pozorovať určité signály zmiernenia napätia v obchodných vzťahoch.

V tomto boxe sme sa zamerali na potenciálny vplyv hypotetickej eskalácie napätia v obchodných vzťahoch na globálnu ekonomiku. Skúmame konkrétne kanály, cez ktoré by protekcionizmus mohol zasiahnuť ekonomiku, a kvantifikujeme jeho potenciálne globálne následky. Výpočty vychádzajú z globálneho modelu ECB⁸ a globálneho integrovaného menového a fiškálneho modelu MMF (GIMF),⁹ ktorý zahŕňa mnohé krajiny a sektory. Tak ako pri iných modeloch, aj odhady týchto scenárov treba vzhľadom na prítomnú neistotu vnímať s určitou obozretnosťou; možno ich však použiť ako hrubý ukazovateľ fungovania použitých kanálov.

V krátkodobom horizonte sa priamy vplyv vyšších obchodných ciel na ekonomickú aktivitu krajiny, ktorá clá zaviedla, odvíja od dvoch hlavných kanálov: od kanála presmerovania výdavkov (s kladným vplyvom na HDP) a kanála agregovaných príjmov (s negatívnym vplyvom). Na jednej strane by vyššie dovozné clá mohli prostredníctvom zníženia reálneho disponibilného príjmu oslabovať kúpnu silu domácností, a tak utlmiť domácu spotrebu a investície a znižovať HDP. Na druhej strane by vyššie ceny dovezeného tovaru mohli viesť k presmerovaniu záujmu spotrebiteľov a podnikov na tovary vyrobené v tuzemsku, čím by sa zvýšil domáci dopyt a znížil dovoz. Relatívny význam týchto dvoch kanálov a následne ich kombinovaný vplyv na HDP v značnej miere závisí od úrovne

⁸ Dieppe, A., Georgiadis, G., Ricci, M., Van Robays, I. a van Roye, B., ECB-Global: Introducing the ECB's global macroeconomic model for spillover analysis, *Economic Modelling*, Vol. 72, June 2018, pp. 78-98.

⁹ Kumhof, M., Laxton, D., Muir, D. a Mursula, S., The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure, *IMF Working Papers*, No 10/34, February 2010.

nahradiť tuzemských a dovezených produktov. Väčšia miera nahraditeľnosti by naznačovala, že presmerovanie spotreby do domácich tovarov je pre spotrebiteľov menej nákladné, čo posilňuje kanál presmerovania výdavkov. Ak sa však vyššie clá uplatňujú na medziprodukty, môže to viesť k nárastu nákladov na domácu produkciu a k odkladaniu investícií. Odvetné opatrenia zároveň môžu spôsobiť pokles vývozu a prehĺbiť negatívny vplyv obchodných sporov.

Nepriame negatívne dôsledky zhoršenia podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery by mohli znásobiť záporný vplyv na ekonomickú aktivitu. V priamom vplyve na obchod nie je zohľadnený možný dodatočný vplyv na dôveru ani napätie vo finančnom sektore prameniace z rastúcej neistoty v súvislosti s budúcou politikou. Neistota a vplyv na dôveru však môžu mať výrazný negatívny dosah na globálne investície a ekonomickú aktivitu. Investičné rozhodnutia podnikov nezávisia len od aktuálnej obchodnej politiky, ale aj od budúcej americkej a globálnej obchodnej politiky. Neistota v súvislosti s budúcou obchodnou politikou by mohla ovplyvňovať tiež spotrebiteľské správanie domácností. Nárast obáv z nepriaznivých dôsledkov rozširujúceho sa protekcionizmu môže domácnosti viesť k zvyšovaniu preventívnych úspor a odkladaniu spotreby. Na negatívny reálny efekt môžu navyše zareagovať aj finančné trhy. Prudká zmena obchodných politík by mohla vyvolať zmeny v cenách akcií a dlhopisov, čo by ešte znásobilo opísané účinky.

Doposiaľ prijaté protekcionistické opatrenia budú mať na globálnu ekonomickú aktivitu len okrajový vplyv, pretože dotknuté produkty tvoria len malý podiel na svetovom obchode. Selektívne opatrenia, ktoré boli doposiaľ prijaté, ako sú clá na oceľ (25 %), hliník (10 %) a americko-čínsky obchod v hodnote 50 mld. USD (25 %), predstavujú len malý zlomok svetového obchodu. Okrem toho aj doterajšia reakcia finančných trhov a podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery bola nevýrazná.

Eskalácia napätia v obchodných vzťahoch by však mohla mať značné nepriaznivé globálne následky, ako ukazuje hypotetický scenár, v ktorom Spojené štáty zvýšia clá na všetky dovozy o 10 percentuálnych bodov a ich obchodní partneri zareagujú rovnako zdvihnutím ciel na dovoz zo Spojených štátov o 10 percentuálnych bodov.¹⁰ Priamy kanál opísaný vyššie sa simuluje v modeli GIMF ako zavedenie 10-percentných ciel na dovoz všetkých finálnych produktov aj medziproduktov zo všetkých krajín do USA a odvetné uvalenie rovnakých ciel na vývoz z USA do týchto krajín (nie však navzájom medzi týmito krajinami). Je veľmi ťažké postihnúť nepriamy vplyv takýchto dovozných ciel na dôveru, takže pre zjednodušenie sa predpokladá, že vo všetkých štátoch sa riziková prirážka dlhopisov zvýši o 50 bázičných bodov a akciové trhy klesnú o dve štandardné odchýlky. V prípade Spojených štátov to predstavuje 16-percentný pokles akciových trhov. Hoci pri takomto vývoji sa predpokladá aj zvýšená volatilita na finančných trhoch, je stále menšia ako v čase vyvrcholenia globálnej finančnej krízy (v poslednom štvrtroku 2008), keď index S&P 500 klesol o 28 % a rizikové prirážky dlhopisov stúpili o 230 bázičných bodov.

V našej simulácii sme tiež pristúpili k výberu niekoľkých zásadných komponentov modelovania. Po prvé, pracujeme s predpokladom, že obchodné

¹⁰ Tieto dva scenáre sú nezávislé, takže 10-percentné dovozné clá platia aj pre oceľ a hliník.

spory trvajú len dva roky.¹¹ Po druhé, predpokladáme, že dodatočné rozpočtové príjmy pochádzajúce zo zvýšených ciel sa použijú najmä na zníženie rozpočtového deficitu, nie na podporu dopytu. Po tretie, predpokladáme, že reakcia menovopolitických sadzieb a výmenných kurzov je vo všetkých krajinách endogénna.¹² A po štvrté, vplyv na dôveru modelujeme ako zmenu rizikových prirážok akcií a dlhopisov.

Vo všetkých scenároch je navyše veľká pravdepodobnosť, že predpokladaná forma odvetných opatrení bude mať vedľajšie účinky. Napríklad, ak sa obchodné spory medzi Čínou a Spojenými štátmi eskalujú, pričom do nich nebude zapojená iná krajina, začnú sa prejavovať účinky obchodnej diverzie (presmerovania obchodu). V takomto scenári vyššie clá vedú k zdraženiu amerického tovaru v Číne a čínskeho tovaru v Spojených štátoch. Výsledkom je väčšia konkurencieschopnosť tovaru tretích krajín, ktoré nie sú zapojené do sporu, oproti americkému tovaru v Číne a čínskeho tovaru v Spojených štátoch. Miera, v akej tretia ekonomika profituje z takejto obchodnej diverzie, vyplýva zo schopnosti krajiny nahradiť produkty dovážané z rôznych krajín. Nižšia nahraditeľnosť je predpokladom menšej obchodnej diverzie. Výsledok tiež závisí od toho, či sa výmenný kurz pohybuje v súlade s prognózou modelu.

Obchodný kanál

Tento scenár naznačuje významný záporný vplyv na Spojené štáty. Priamy obchodný kanál znižuje americkú ekonomickú aktivitu o 1,5 % v prvom roku (modré stĺpce v grafe A). Pokles amerického dovozu a zvýšenie trhového podielu amerických producentov na domácom trhu negatívne kompenzuje nižší vývoz. Výsledky odhadu naznačujú výrazné zhoršenie čistej vývozej pozície Spojených štátov. V tomto modeli tiež americké firmy menej investujú a zamestnávajú menej pracovníkov, čo v nadväznosti na znižovanie domáceho dopytu zvyšuje záporný účinok na ekonomiku Spojených štátov. Postupné prispôsobenie sa a nahradenie tovarov domácou produkciou predstavuje len obmedzenú kompenzáciu. Priamy vplyv zvýšenia ciel na obchod napriek všetkému naznačuje pokles HDP o 1 % do tretieho roka simulácie.

Naopak v Číne je vplyv obchodu na HDP spočiatku mierne pozitívny, v priebehu času sa však jeho prírastok znižuje. V prvom roku simulácie čínska domáca spotreba a investície klesajú. Tento nepriaznivý účinok je však významne vykompenzovaný prírastkom čistej vývozej pozície Číny: Spojené štáty dovážajú menej čínskych tovarov, no tento výpadok je nahradený presmerovaním obchodu do tretích krajín, v ktorých čínski vývozcovia získajú vyšší trhovú podiel na úkor amerických vývozcov. V priebehu času sa táto výhoda stráca, keď sa americká

¹¹ Tento výber modelovania bol motivovaný odbornými úvahami. Predpoklad dočasných ciel navodzuje myopické (krátkozraké) správanie.

¹² V krajinách, v ktorých sa spodná hranica úrokových sadzieb dostala pod nulovú úroveň, možno záporné sadzby interpretovať ako tieňové sadzby odrážajúce nekonvenčné menovopolitické opatrenia.

produkcia prispôsobí vyšším clám, dopyt po čínskom tovare klesne a prírastok čínskeho HDP sa zníži.¹³

Kanál dôvery

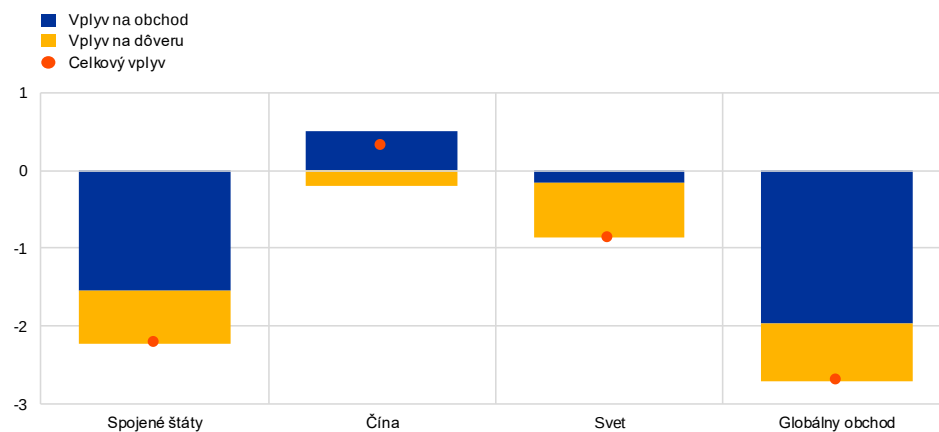
Zhoršenie dôvery má značný nepriaznivý vplyv na globálnu aktivitu. Reakcie globálneho finančného trhu majú významný a oveľa ďalekosiahlejší vplyv na produkciu vo všetkých krajinách: globálna produkcia sa tak v prvom roku zníži približne o 0,75 % (žlté stĺpce v grafe A). Zhoršenie finančných podmienok vedie k poklesu HDP Spojených štátov zhruba o 0,7 % a globálneho obchodu o 0,75 %. Zvýšená neistota a oslabená dôvera brzdia čínsku aktivitu.¹⁴

To všetko naznačuje, že reálna hospodárska aktivita v Spojených štátoch by mohla byť len v prvom roku o viac ako 2 % nižšia ako základná úroveň a globálny obchod by mohol oproti základnej úrovni klesnúť až o 3 %. Hoci o relatívnom príspevku každého z uvedených kanálov a o celkovom vplyve na ekonomickú aktivitu možno diskutovať, kvalitatívne výsledky sú v zásade jednoznačné: ekonomika, ktorá zavedie clá vyvolávajúce odvetné opatrenia ostatných krajín, je na tom zreteľne horšie. Jej životná úroveň klesne a stráca pracovné príležitosti.

Graf A

Odhadovaný vplyv eskalácie napätia v obchodných vzťahoch (v prvom roku)

(reakcia HDP v roku 2018, odchýlka od základných úrovní, v %)



Zdroj: Výpočty ECB.

Poznámka: Výsledky sú kombináciou zisteného priameho vplyvu na obchod na základe modelu GIMF a vplyvu na dôveru na základe globálneho modelu ECB.

¹³ Napríklad, istý čas je potrebný, kým výrobcovia nájdu amerických dodávateľov dovtedy dovážaných medziproduktov, alebo kým spotrebitelia zmenia svoje návyky a začnú kupovať tovar vyrobený v Spojených štátoch.

¹⁴ V modeli GIMF môže čínska fiškálna politika reagovať v súlade so štandardným pravidlom rozpočtovej politiky.

Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 3. mája do 31. júla 2018

Dimitrios Rakitzis a Carmen Castillo Lozoya

V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas tretej a štvrtej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktoré trvali od 3. mája do 19. júna 2018 a od 20. júna do 31. júla 2018. Počas tohto obdobia zostali úrokové sadzby hlavných refinančných operácií (MRO) a jednoduchých refinančných operácií nezmenené na úrovni 0,00 %, 0,25 % a -0,40 %.

Eurosystém zároveň v sledovanom období pokračoval v nákupe cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a cenných papierov podnikového sektora v rámci svojho programu nákupu aktív (APP) s cieľom dosiahnuť nákupy v priemernej mesačnej výške 30 mld. €.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia vzrástla celková denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako suma autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv, v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím (čiže s prvou a druhou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2018) o 64,5 mld. € a dosiahla 1 427,5 mld. €. Vyššiu potrebu likvidity zapríčinil rast priemerných čistých autonómnych faktorov, ktoré sa v sledovanom období zvýšili o 64,4 mld. € na úroveň 1 303,3 mld. €, pričom požiadavky na povinné minimálne rezervy vzrástli o 0,1 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 21,6 mld. € na 191,2 mld. €. Bolo to spôsobené najmä vyšším objemom záväzkov Eurosystému v eurách voči nerezidentom eurozóny, ktoré sa v sledovanom období zvýšili v priemere o 12,8 mld. € a vykázali tak záporný príspevok k záporným čistým aktívam denominovaných v eurách,¹⁵ a poklesom finančných aktív držaných Eurosystémom na iné ako menovopolitické účely, ktoré sa v priemere znížili o 7,8 mld. €. Nárast na strane pasív bol vo výraznej miere spôsobený bankovkami v obehu, ktoré zaznamenali nárast o 22,5 mld. € (čo bolo do istej miery odrazom sezónnych zmien počas leta), ako aj vkladmi verejnej správy, ktoré sa v priemere zvýšili o 11,9 mld. € na 239,4 mld. €.

¹⁵ Záväzky v rámci Eurosystému voči rezidentom nepatriacim do eurozóny v eurách pozostávajú hlavne z vkladov denominovaných v eurách na účtoch centrálnych bánk v Eurosystéme mimo eurozóny. Pre koniec štvrťrokov a v menšej miere aj pre koniec mesiacov je typický nárast týchto vkladov, keďže komerčné banky nie sú veľmi ochotné prijímať hotovosť, či už na zabezpečenom alebo nezabezpečenom pred vykazovacími termínmi bilancií. Napríklad 29. marca 2018 sa záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách zvýšili na 339,8 mld. € v porovnaní s priemerom 270,4 mld. € počas druhej udržiavacej periódy, zatiaľ čo k 30. júnu 2018 sa zvýšili na 348 mld. € v porovnaní s priemernou hodnotou 279,7 miliárd € v štvrtej udržiavacej perióde.

Denná volatilita autonómnych faktorov sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím celkovo nezmenila.

Denné výkyvy autonómnych faktorov pochádzali predovšetkým z vkladov vlády a čistých aktív denominovaných v eurách, pričom vyššia volatilita sa zaznamenala na konci štvrtého roka 2018 a v nasledujúcich mesiacoch sledovaného obdobia.

Tabuľka A

Stav likvidity v Eurosysteme

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

	Obdobie od 3. mája do 31. júla 2018		31. január – 2. máj 2018	Štvrtá udržiavacia perióda		Tretia udržiavacia perióda	
Autonómne faktory likvidity	2 123,9	(+43,8)	2 080,1	2 167,4	(+81,5)	2 085,9	(-16,9)
Bankovky v obehu	1 176,5	(+22,5)	1,154,1	1,183,6	(+13,2)	1,170,4	(+11,3)
Vklady verejnej správy	239,4	(+11,9)	227,5	263,8	(+45,7)	218,0	(-29,5)
Ďalšie autonómne faktory	708,0	(+9,4)	698,6	720,0	(+22,5)	697,5	(+1,3)
Bežné účty	1 331,9	(+27,3)	1 304,6	1 306,7	(-47,3)	1 353,9	(+58,6)
Nástroje menovej politiky	780,1	(-20,4)	800,5	776,5	(-6,7)	783,2	(-9,2)
Požiadavky na povinné minimálne rezervy ¹	124,2	(+0,0)	124,2	124,7	(+0,9)	123,8	(-0,7)
Jednodňové sterilizačné operácie	655,9	(-20,4)	676,4	651,8	(-7,7)	659,5	(-8,5)
Dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

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

	Obdobie od 3. mája do 31. júla 2018		31. január – 2. máj 2018	Štvrtá udržiavacia perióda		Tretia udržiavacia perióda	
Autonómne faktory likvidity	821,0	(-20,6)	841,7	821,5	(+0,8)	820,6	(-7,5)
Čisté zahraničné aktíva	629,8	(+1,0)	628,9	635,1	(+9,9)	625,2	(-1,9)
Čisté aktíva v eurách	191,2	(-21,6)	212,8	186,3	(-9,1)	195,4	(-5,6)
Nástroje menovej politiky	3 291,1	(+71,3)	3 219,8	3 305,2	(+26,1)	3 279,1	(+40,7)
Operácie na voľnom trhu	3 291,0	(+71,3)	3 219,7	3 305,1	(+26,1)	3 279,0	(+40,7)
Tendre	753,2	(-8,6)	761,7	746,4	(-12,6)	759,1	(-2,4)
Hlavné refinančné operácie	1,9	(+0,2)	1,7	2,1	(+0,3)	1,8	(-0,1)
3-mesačné dlhodobšie refinančné operácie (LTRO)	7,4	(-0,3)	7,7	7,2	(-0,2)	7,5	(-0,2)
Operácie TLTRO-I	11,1	(-1,9)	13,0	9,5	(-2,9)	12,4	(-0,3)
Operácie TLTRO-II	732,8	(-6,5)	739,3	727,6	(-9,7)	737,3	(-1,8)
Portfóliá priamych nákupov	2 537,8	(+79,8)	2 458,0	2 558,7	(+38,8)	2 519,9	(+43,1)
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	4,7	(-1,1)	5,8	4,5	(-0,4)	4,9	(-0,7)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	4,2	(-0,3)	4,5	4,1	(-0,2)	4,3	(-0,1)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	254,6	(+5,7)	248,8	255,4	(+1,6)	253,8	(+3,3)
Program pre trhy s cennými papiermi	83,5	(-1,5)	85,0	82,3	(-2,1)	84,5	(-0,5)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	27,5	(+1,7)	25,8	27,7	(+0,3)	27,4	(+1,1)
Program nákupu aktív verejného sektora	2 004,1	(+61,8)	1 942,3	2 021,6	(+32,4)	1 989,2	(+33,6)
Program nákupu aktív podnikového sektora	159,2	(+13,5)	145,7	163,1	(+7,2)	155,9	(+6,5)
Jednodňové refinančné operácie	0,1	(+0,0)	0,1	0,1	(-0,0)	0,1	(-0,0)

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

	Obdobie od 3. mája do 31. júla 2018		31. január – 2. máj 2018	Štvrtá udržiavacia perióda		Tretia udržiavacia perióda	
Celková spotreba likvidity	1 427,5	(+64,5)	1 363,0	1 471,0	(+81,6)	1 389,4	(-10,1)
Autonómne faktory²	1 303,3	(+64,4)	1 238,8	1 346,3	(+80,6)	1 265,6	(-9,4)
Nadbytočná likvidita	1 863,5	(+6,8)	1 856,7	1 833,7	(-55,9)	1 889,6	(+50,8)

Vývoj úrokových mier (priemer; v %)

	Obdobie od 3. mája do 31. júla 2018		31. január – 2. máj 2018	Štvrtá udržiavacia perióda		Tretia 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	-0,363	(+0,001)	-0,364	-0,364	(-0,002)	-0,362	(+0,002)

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 Eurosystemu, a preto nevstupujú do výpočtu celkových záväzkov.

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

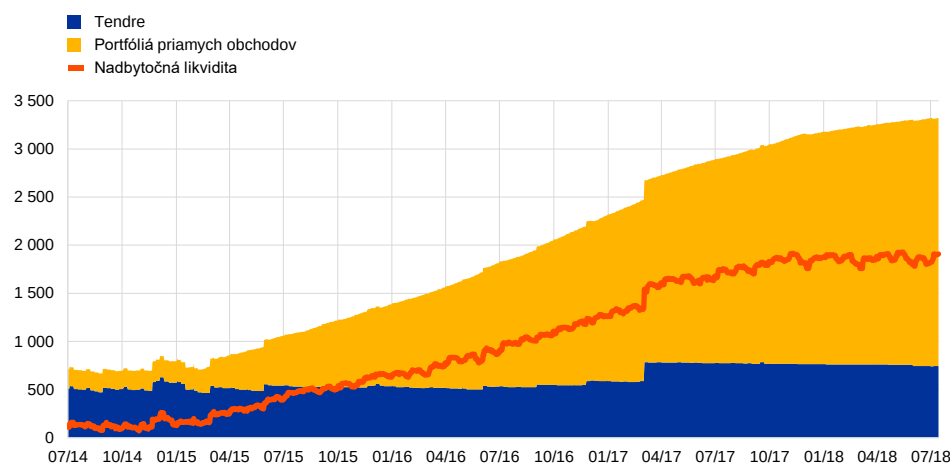
Likvidita poskytnutá prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom operácií na voľnom trhu – vrátane tendrov a nákupov v rámci programu APP – vzrástol o 71,3 mld. € na úroveň 3 291,1 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 prebytočná likvidita

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom tendrov sa v sledovanom období mierne znížil, o 8,6 mld. €, a dosiahol hodnotu 753,2 mld. €.

Tento pokles bol spôsobený najmä nižším priemerným objemom cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO), ktoré sa znížili o 8,4 mld. €. Pokles objemu prostriedkov poskytnutých prostredníctvom TLTRO súvisel so zúčtovaním dobrovoľných splátok rôznych operácií TLTRO-I a prvej operácie TLTRO-II v júni 2018, ktoré dosiahli celkovú sumu 14,5 miliárd €. Priemerný objem likvidity poskytnutej prostredníctvom hlavných refinančných operácií (MRO) vzrástol o 0,2 mld. € a priemerná likvidita poskytnutá prostredníctvom trojmesačných dlhodobých refinančných operácií (LTRO) sa znížila o 0,3 mld. € na 7,4 mld. €.

Priemerný objem likvidity poskytnutej z menovopolitických portfólií Eurosystému sa v dôsledku nákupov v rámci programu APP zvýšil o 79,8 mld. € na 2 537 mld. €. Likvidita dodaná prostredníctvom programu nákupu aktív verejného sektora sa zvýšila o 61,8 mld. €, prostredníctvom tretieho programu nákupu krytých dlhopisov o 5,7 mld. €, prostredníctvom programu nákupu cenných papierov krytých aktívami o 1,7 mld. € a prostredníctvom programu nákupu aktív podnikového sektora o 13,5 mld. €. Zníženie likvidity v dôsledku splatenia dlhopisov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvoch predchádzajúcich programov nákupu krytých dlhopisov predstavovalo celkovo 2,9 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 6,8 mld. € na 1 863,5 mld. € (graf A). Zvýšenie likvidity prostredníctvom programu APP bolo takmer v plnom rozsahu vykompenzované nárastom čistých autonómnych faktorov, a to hlavne v štvrtej udržiavacej perióde. Aj keď nadbytočná likvidita vzrástla o 50,8 mld. € a čisté autonómne faktory poklesli v treťom udržiavacom období o 9,4 mld. €, v skutočnosti v štvrtom udržiavacom období došlo znova k poklesu, o 55,9 mld. €, a čisté autonómne faktory vzrástli o 80,6 mld. €.

Vzhľadom na rozloženie nadmernej likvidity medzi bežné účty a jednoduchové sterilizačné operácie stúpila priemerná držba na bežných účtoch o 27,3 mld. € na 1 331,9 mld. € a priemerný objem dostupných jednoduchových sterilizačných operácií poklesol o ďalších 20,4 mld. € na 655,9 mld. €.

Vývoj úrokových mier

Jednoduchové nezabezpečené a zabezpečené úrokové miery peňažného trhu zostali v blízkosti úrokovej sadzby jednoduchových sterilizačných operácií ECB 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 -0,363 % v porovnaní s priemernou hodnotou -0,364 % v predchádzajúcom sledovanom období. Index EONIA kolísal medzi najnižšou hodnotou -0,371 % okolo víkendu pred Svätodušným pondelkom (21. máj 2018) najvyššou hodnotou -0,353 % v posledný júnový deň. Na zabezpečenom trhu zostali priemerné úrokové sadzby jednoduchových repo obchodov na trhu GC pooling¹⁶ v prípade štandardného i rozšíreného koša kolaterálov porovnateľné s predchádzajúcim sledovaným obdobím. Priemerná úroková sadzba jednoduchových repo obchodov v prípade štandardného koša kolaterálov dosiahla -0,441 % a v prípade rozšíreného koša -0,394 %.

Pokles repo sadzieb kolaterálu v hlavných krajinách eurozóny bol v júni 2018 výrazne miernejší ako pokles na konci druhého štvrťroka 2017 a vo všeobecnosti sa nepovažoval za významný. Napríklad na konci júna 2017 klesli jednoduchové GC repo sadzby francúzskeho kolaterálu o 29 bázičných bodov na -0,75 %, kým sadzby nemeckého kolaterálu sa znížili o 41 bázičných bodov na -0,90 %. Ku koncu júna 2018 tieto položky poklesli v prípade francúzskeho kolaterálu len o 2 bázičné body na -0,48 % a nemeckého kolaterálu o 5 bázičných bodov na -0,53 %. Naznačuje to, že účastníci trhu prijali účinnejšie postupy riadenia kolaterálu. Tento vývoj okrem toho signalizuje, že pôžičky cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora Eurosystemu naďalej prispievali k plynulému fungovaniu trhu repo obchodov.

¹⁶ Trh GC pooling umožňuje realizovať obchody s dohodou o spätnom odkúpení na platforme Eurexu, proti štandardným košom kolaterálov.

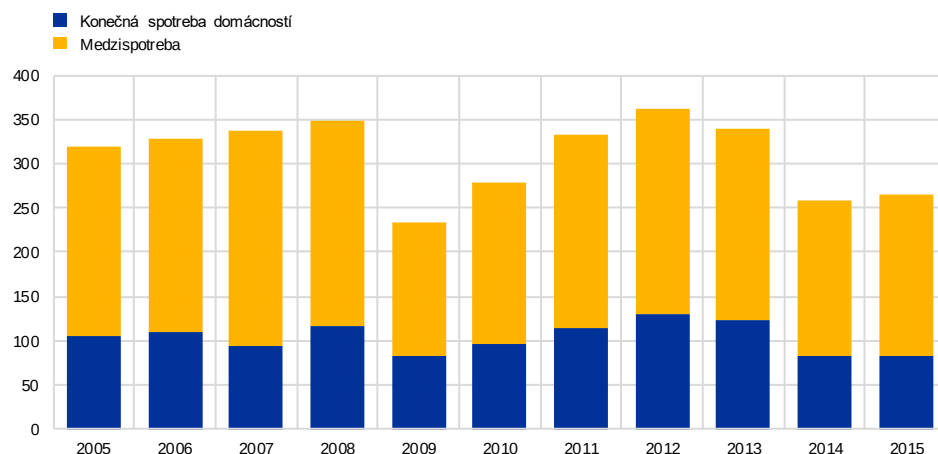
Nikola Bokan, Maarten Dossche a Luca Rossi

Ceny ropy ovplyvňujú súkromnú spotrebu priamo aj nepriamo. Rast cien ropy ovplyvňuje kúpnu silu domácností priamo prostredníctvom vyšších cien energetických produktov na báze ropy (napr. benzínu a vykurovacích olejov). Asi tretina celkovej spotreby ropy má v hospodárstve eurozóny formu konečnej spotreby, čiže jej použitia spotrebiteľmi takýchto produktov (graf A). Ďalšie dve tretiny tvorí ropa používaná vo výrobe neenergetických tovarov. Rast cien ropy znamená rast výrobných nákladov v týchto sektoroch. Ak sa tieto náklady nemôžu preniesť do konečných cien týchto tovarov, bude to mať nepriamy vplyv na kúpnu silu domácností, keďže sa v týchto sektoroch znížia buď mzdy alebo zisk.¹⁷ Tento nepriamy vplyv na mzdy a zisky v sektore produkcie ropy je ešte výraznejší v rozvinutých ekonomikách produkujúcich ropu (napr. Kanada, Nórsko, Spojené kráľovstvo a Spojené štáty).

Graf A

Spotreba ropy v eurozóne

(v mld. EUR)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú koksu a rafinovaných ropných produktov a sú uvedené v bežných a základných cenách.

Obchodné podmienky sú výrazne prepojené s kolísaním cien ropy. Súkromnú spotrebu zvyčajne ovplyvňujú zmeny pomerných cien vývozu a dovozu alebo obchodné podmienky. Obchodné podmienky sa dajú vyjadriť ako množstvo dovezeného tovaru, ktoré môže hospodárstvo nakúpiť za jednotku vyvezeného tovaru. Graf B ukazuje, že obchodné podmienky eurozóny sú výrazne prepojené s cenami ropy.¹⁸ Keď ceny ropy rastú, obchodné podmienky sa zhoršujú a klesá kúpna sila domácností. Toto výrazné prepojenie medzi cenami ropy a obchodnými podmienkami je rozšírené v globálnom meradle.¹⁹ Toto prepojenie býva záporné

¹⁷ Pokiaľ výrobcovia neenergetických tovarov prispôbujú svoje ceny zmenám cien ropy, má to priamy vplyv na kúpnu silu domácností prostredníctvom spotreby energetických produktov na báze ropy.

¹⁸ Obchodné podmienky môžu v zásade ovplyvniť aj iné faktory (napr. nominálny výmenný kurz alebo ceny iných tovarov a služieb okrem ropy). Väčšina zmien obchodných podmienok eurozóny sa však empiricky najčastejšie vysvetľuje cenami ropy.

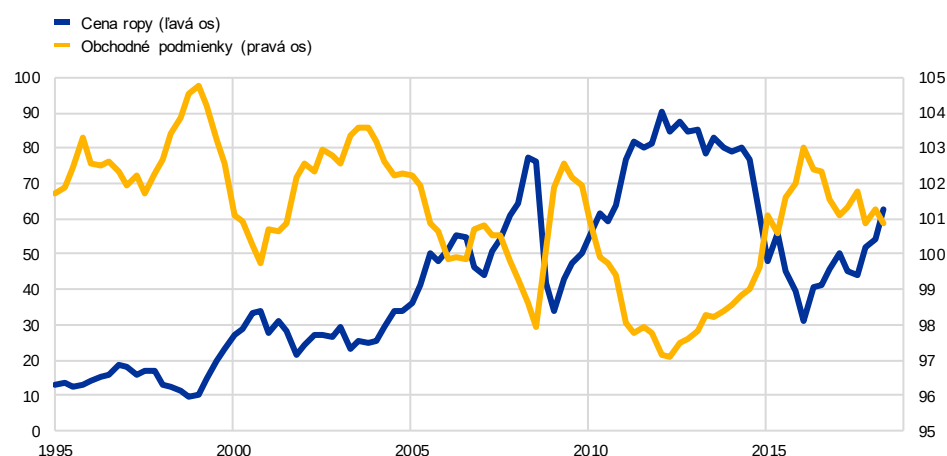
¹⁹ Backus, D. and Crucini, M.: *Oil prices and the terms of trade*, *Journal of International Economics*, Vol. 50, No 1, pp. 185-213.

v prípade dovozcov ropy a kladné pri vývozcach ropy. Tento vzťah sa môže časom meniť buď v dôsledku zmien intenzity spotreby ropy a výroby neenergetických tovarov alebo v dôsledku zmien produkcie ropy. Vzťah medzi cenami ropy a spotrebou je teda svojou podstatou nestabilný.

Graf B

Ceny ropy a obchodné podmienky

(V EUR za barel; 2010 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Obchodné podmienky sa vypočítajú ako pomer deflátoru vývozu k deflátoru dovozu.

Vplyv zmien ceny ropy na reálny disponibilný príjem sa odvodzuje od rozdielu medzi deflátorom HDP a deflátorom spotreby. V grafe C je znázornená štruktúra reálneho disponibilného príjmu domácností, čiže príjem domácností po odpočítaní daní a dávok, upravený o zmeny cien. Na zachytenie vplyvu zmien obchodných podmienok súvisiacich s ropou sa v ňom využíva rozdiel medzi deflátorom HDP a deflátorom spotreby. V prípade eurozóny je prepojenie medzi cenami ropy a týmto rozdielom záporné. Tento ukazovateľ má teoretické opodstatnenie a zachytáva priame aj nepriame spôsoby ovplyvňovania reálneho disponibilného príjmu domácností cenami ropy.²⁰ Hoci sa spôsoby ovplyvňovania hospodárstva cenami ropy menia, tento prístup napriek tomu vykazuje stabilný vzťah medzi zmenami kúpnej sily spôsobenými cenami ropy a súkromnou spotrebou. Je to dôležité najmä vzhľadom na zmeny intenzity spotreby ropy a na inovácie vo výrobe ropy a neenergetických tovarov, ktoré sú spôsobené napríklad vyššou energetickou efektívnosťou alebo novými technológiami ťažby bridlicovej ropy.²¹

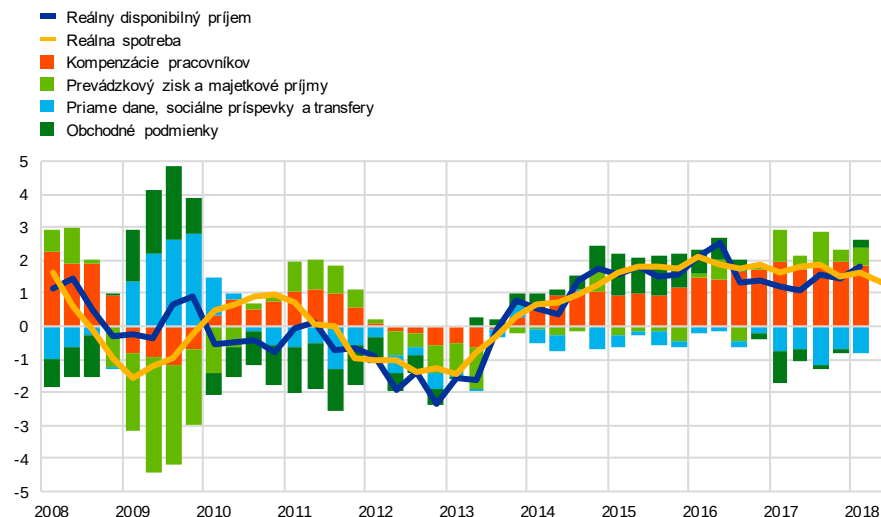
²⁰ Blanchard, O. and Galí, J.: The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?, in Galí, J. and Gertler, M. (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press, 2010, pp. 373-421.

²¹ Fosco, M. and Klitgaard, T.: [Recycling Oil Revenue](#), *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 14 May 2018.

Graf C

Disponibilný príjem a spotreba domácností

(ročná percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Všetky zložky príjmov sú redukované deflátorom HDP. Príspevok obchodných podmienok sa odvodzuje od rozdielu medzi deflátorom HDP a deflátorom spotreby. Spotreba a celkový disponibilný príjem sa redukujú deflátorom spotreby.

Nedávny nárast cien ropy by nemal spomaliť expanziu súkromnej spotreby.

Zatiaľ čo pokles cien ropy v rokoch 2014 a 2015 určite podporil expanziu súkromnej spotreby, celkový rast reálneho disponibilného príjmu od roku 2013 bol podporovaný hlavne rastom pracovných príjmov (graf C). V období od polovice roka 2017 do polovice roka 2018 sa ceny ropy zvýšili z 50 USD na 75 USD za barel. Ak by zostali na súčasnej úrovni, je nepravdepodobné, že by výraznejšie narušili rast reálneho disponibilného príjmu a súkromnej spotreby. Ceny ropy sú okrem toho stále pod úrovňami zaznamenanými v období od roku 2011 do roku 2014. Keďže sa situácia na trhoch práce naďalej zlepšuje, rast súkromnej spotreby by mal zostať vysoký.²²

²² Viac v článku s názvom [Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2018.

Fiškálny vplyv opatrení na podporu finančného sektora: kde sa nachádzame desať rokov od finančnej krízy?

João Domingues Semeano a Marien Ferdinandusse

V tomto boxe sa bližšie skúma fiškálny vplyv opatrení na podporu finančného sektora prijatých v priebehu desiatich rokov od vypuknutia finančnej krízy.

Hospodárstvo eurozóny vstupuje do piateho roku expanzie, čo sa zdá byť vhodný moment na zhodnotenie fiškálnych nákladov na krízu a miery zotavenia ekonomiky, ktorá pomohla k ich kompenzácii. V boxe sa kladie dôraz na vplyv opatrení na deficit a dlh, a na štátne záruky poskytnuté bankám a iným finančným inštitúciám.²³ Od krízy boli podniknuté kroky na zlepšenie dohľadu nad finančným sektorom, na náležité riešenie krízových situácií zlyhávajúcich finančných inštitúcií, na udržateľnosť verejných financií a odolnosť suverénnych subjektov. Ako príklad možno uviesť zriadenie jednotného mechanizmu dohľadu, jednotného mechanizmu pre riešenie krízových situácií a vytvorenie Európskej fiškálnej rady.

Opatrenia na podporu finančného sektora môžu mať rozdielny vplyv na deficit a na dlh. Ak opatrenia na podporu finančného sektora nie sú financované

z hotovostných rezerv, zvýšia hrubý dlh verejnej správy. To, či budú mať vplyv aj na rozpočtové saldo, závisí od toho, či predstavujú pre vládu čistú stratu.²⁴ Ak áno, klasifikujú sa ako kapitálový prevod na štatistické účely, čo znamená, že majú vplyv na rozpočtové saldo aj na pomer dlhu. Typickým príkladom je nákup finančných aktív nad trhovú cenu a kapitálové injekcie na krytie bankových strát. Ak však vláda získa podiel v banke alebo dlhové cenné papiere, ktorých hodnota sa považuje za rovnakú ako kapitálová injekcia, ktorú poskytuje, toto podporné opatrenie sa klasifikuje ako finančná operácia, ktorá má vplyv iba na hrubý dlh verejnej správy. Ďalším príkladom je štatistické preklasifikovanie subjektov z finančného sektora do sektora verejnej správy (odrážajúce najmä zoštatnenie bánk), ktoré zvyšuje dlh verejnej správy, ale nezvyšuje rozpočtový deficit.

Fiškálny vplyv podpory finančného sektora poskytnutej vládami eurozóny po finančnej kríze v roku 2008 bol veľký a v jednotlivých krajinách sa výrazne líšil, pričom zvrátený bol len čiastočne (graf A). Počas globálnej finančnej krízy, ktorá bola 15. septembra 2008 poznamenaná pádom banky Lehman Brothers, a po jej skončení väčšina vlád eurozóny poskytla podporu jednotlivým finančným inštitúciám

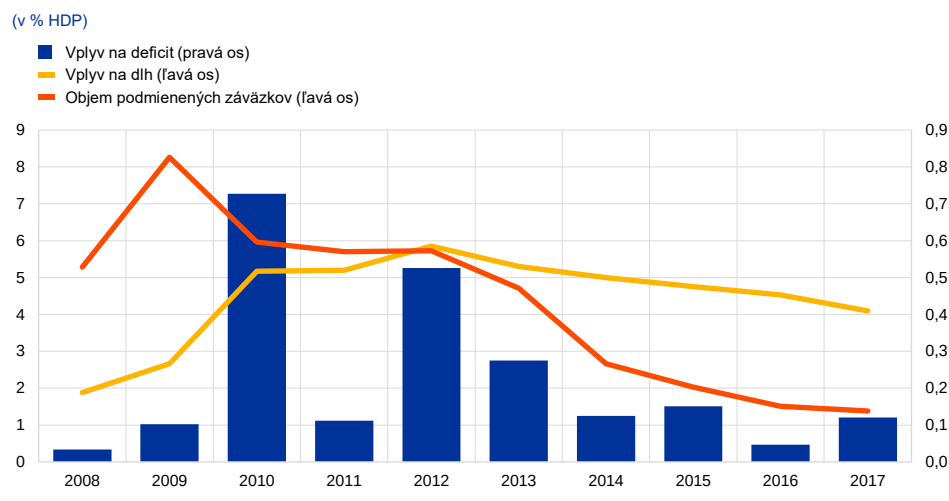
²³ Vplyv negatívnych korelácií medzi stabilitou finančného sektora a podmienkami financovania verejnej správy, ktoré sa od roku 2010 až dodnes v mnohých krajinách eurozóny podieľali na dlhovej kríze, je nad rámec tohto boxu. Popis kanálov a rizík nepriaznivej finančnej a rozpočtovej spätnej väzby sa nachádza v článkoch [The impact of government support to the banking sector on euro area public finances](#), *Monthly Bulletin*, ECB, júl 2009, a [Monetary and fiscal policy interaction in a monetary union](#), *Monthly Bulletin*, ECB, júl 2012.

²⁴ Podrobnejšie informácie o štatistickej klasifikácii opatrení na podporu finančného sektora v článku [The fiscal impact of financial sector support during the crisis](#), *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2015, a Maurer, H. a Grussenmeyer, P., [Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact](#), *Statistics Paper Series*, No 7, ECB, 2015.

s cieľom zabezpečiť finančnú stabilitu.²⁵ Rozsah a časový rozvrh podpory sa v jednotlivých krajinách značne líšil (graf B a C).²⁶

Graf A

Vplyv opatrení na podporu finančného sektora na deficit a dlh eurozóny a objem podmienených záväzkov



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Kladné hodnoty naznačujú zvýšenie deficitu. Vplyv na deficit je očistený od príjmov z opatrení finančnej podpory, ako sú dividendy z podielov vo finančných inštitúciách a poplatky prijaté ako verejná záruka.

Na úrovni eurozóny mali opatrenia na podporu finančného sektora obrovský vplyv na agregovaný rozpočtový deficit v rokoch 2010 (0,7 % HDP), 2012 (0,5 % HDP) a 2013 (0,3 % HDP) (graf A). Len jedna krajina, Nemecko, zaznamenala v roku 2008 nárast deficitu v dôsledku opatrení na podporu finančného sektora; počet krajín sa zvýšil na šesť v roku 2009 a na maximum deväť v roku 2012 (graf B). Kým donedávna klesal, vplyv týchto opatrení na deficit eurozóny nebol v posledných desiatich rokoch nikdy nulový a v roku 2017 opäť vzrástol z dôvodu kapitálových prevodov v Taliansku, Portugalsku a na Cypre. Počas niekoľkých rokov sa rozsah tohto vplyvu v mnohých prípadoch rovnal účinku fiškálnych opatrení prijatých počas bežných rozpočtových cyklov alebo bol dokonca oveľa väčší. V ôsmich krajinách bol v období rokov 2008 až 2017 zaznamenaný kumulatívny vplyv, ktorý bol vyšší ako priemer eurozóny, pričom zvýšenie rozpočtového deficitu sa pohybovalo v rozmedzí od viac ako 4 percentuálnych bodov HDP v Španielsku, Rakúsku a Lotyšsku do viac ako 27 percentuálnych bodov HDP v Írsku (graf B).

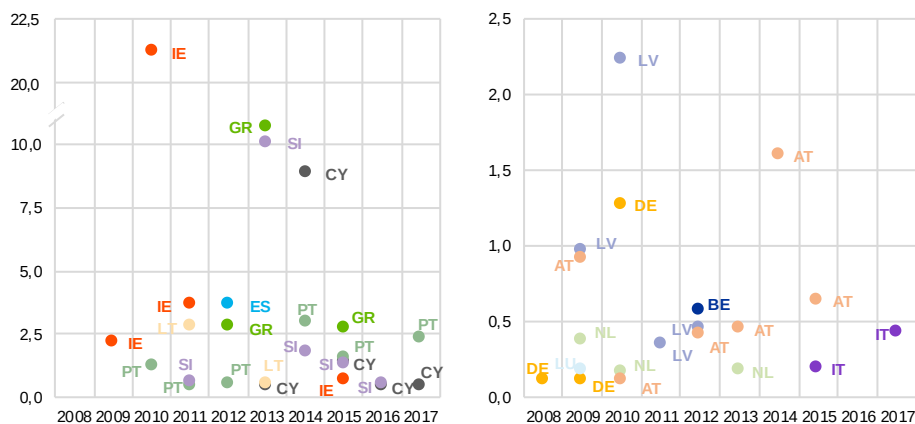
²⁵ Popis finančnej krízy a prijaté fiškálne a finančné opatrenia sa nachádzajú v Riet, A. (ed.), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper Series, No 109, ECB, 2010, a Stolz, S. and Wedow, M., *Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, Occasional Paper Series, No 117, ECB, 2010.

²⁶ Iba štyri krajiny – Estónsko, Malta, Slovensko a Fínsko, ktoré spolu predstavujú 3 % HDP eurozóny – nemuseli prijímať žiadne opatrenia, ktoré by mali vplyv na ich deficit alebo dlh.

Graf B

Čistý vplyv opatrení na podporu finančného sektora na deficit verejných financií

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat.

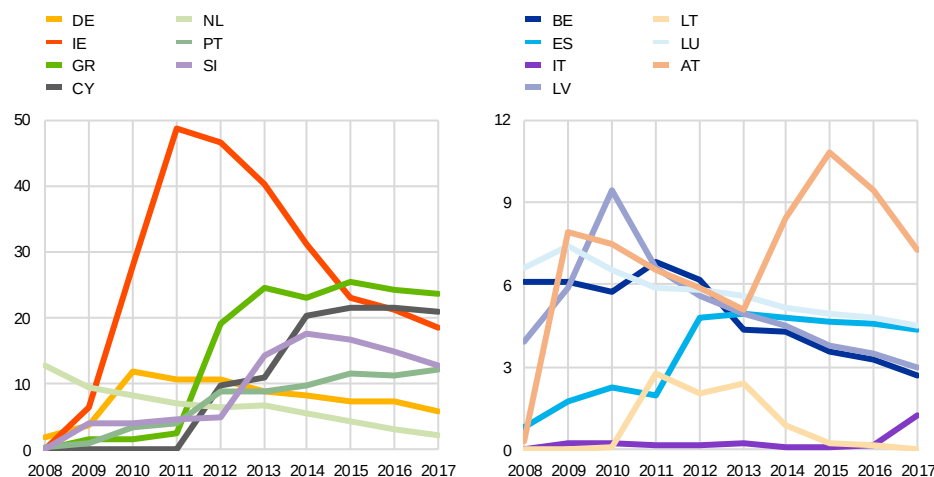
Poznámka: V grafe nie sú zahrnuté krajiny, v ktorých neboli prijaté podporné opatrenia s vplyvom na deficit (Estónsko, Malta, Slovensko a Fínsko) alebo v ktorých tieto opatrenia mali iba okrajový vplyv (0,1 % HDP vo Francúzsku v roku 2012). Kladné hodnoty naznačujú zvýšenie deficitu. Vplyv na deficit je očistený od príjmov z opatrení finančnej podpory, ako sú dividendy z podielov vo finančných inštitúciách a poplatky prijaté ako verejné záruky. Kvôli zrozumiteľnosti a na vykreslenie rovnakého počtu prípadov v každom paneli boli krajiny rozdelené do dvoch skupín: v ľavom paneli nie sú zahrnuté pozorovania s vplyvom na deficit pod 0,4 % HDP a v pravom paneli pod 0,1 % HDP.

Vplyv opatrení na pomer dlhu k HDP eurozóny bol najvyšší v roku 2012 na úrovni takmer 5,9 % a v roku 2017 dosiahol 4,1 %. Maximálny vplyv podporných opatrení na pomer dlhu k HDP bol v ôsmich krajinách eurozóny 10 % alebo viac (graf C), vrátane Nemecka, Holandska, Rakúska a Slovinska, ako aj štyroch krajín eurozóny, ktoré potrebovali ozdravný program EÚ a MMF (Írsko, Grécko, Cyprus a Portugalsko). Časový profil vplyvu podporných opatrení na hrubý dlh verejnej správy sa značne líši. Vo väčšine krajín a v eurozóne ako celku dochádza k čiastočnému a pomalému zvráteniu tohto vplyvu, a to vďaka príjmu z podporných opatrení, ako sú napríklad dividendy z podielov vo finančných inštitúciách, poplatky prijaté ako verejné záruky a predaj finančných aktív. Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny, zotavenie z poskytnutej podpory bolo obzvlášť výrazné v Írsku, kde vplyv opatrení na podporu finančného sektora na pomer dlhu k HDP sa do roku 2017 znížil o 30 percentuálnych bodov v porovnaní s jeho najvyššou úrovňou, a taktiež v Holandsku (desať percentuálnych bodov od najvyššej úrovne), v Lotyšsku a Nemecku (šesť percentuálnych bodov od najvyššej úrovne). Podporné opatrenia však v roku 2017 prispeli k dlhu v Taliansku, na Cypre a v Portugalsku.

Chart C

Vplyv opatrení na podporu finančného sektora na hrubý dlh verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V grafe nie sú zahrnuté krajiny, v ktorých neboli prijaté podporné opatrenia s vplyvom na hrubý dlh (Estónsko, Malta, Slovensko a Fínsko) alebo v ktorých tieto opatrenia mali iba okrajový vplyv (0,6 % HDP v roku 2008 a 0,1 % HDP v roku 2012 vo Francúzsku).

Podmienené záväzky eurozóny klesli z viac ako 8 % HDP v roku 2009 na 1,4 %

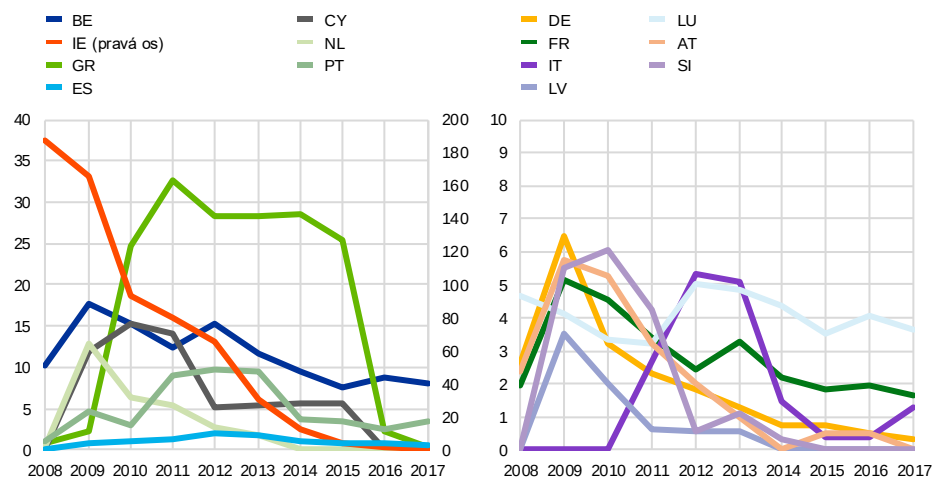
v roku 2017. Výslovné záruky, ktoré vo väčšine prípadov mnohé vlády eurozóny poskytli jednotlivým inštitúciám v čase vrcholiacej finančnej krízy alebo, v niekoľkých prípadoch, financovanie subjektov na správu aktív, sa postupne ukončujú (graf D). Tento vývoj je väčšinou pozitívny, keďže návrat k finančnej stabilite znamená, že nie je potrebné obnovovať záruky, ktoré sa končia. Niektoré záruky však boli vyžiadané a prijímajúce subjekty boli klasifikované v sektore verejnej správy, čo spôsobilo, že zníženie záruky bude zodpovedať rovnocennému zvýšeniu dlhu a/alebo deficitu verejnej správy. Napríklad jedna pätina záruk poskytnutých v rámci čiastočnej privatizácie portugalskej banky Novo Banco v októbri 2017 vo výške 2 % HDP bola vyžiadaná, čo viedlo k zvýšeniu deficitu v roku 2018 o 0,4 percentuálneho bodu HDP. Šesť krajín eurozóny vrátane Francúzska, Talianska a Španielska malo v roku 2017 stále nesplatené podmienené záväzky prekračujúce 1 % HDP. Okrem toho v júli 2018 Cyprus poskytol záruky pre systém ochrany aktív (APS) ako súčasť predaja Cyperskej družstevnej banky (CCB). APS pokrýva potenciálne neočakávané straty z aktív, ktoré nadobudol kupujúci CCB, čo predstavuje približne 13 % HDP.²⁷

²⁷ Tieto záruky prichádzajú nad rámec štátnej podpory vo forme umiestnení dlhopisov a hotovosti v objeme približne 18 % HDP, ktorej štatistická klasifikácia ešte nie je stanovená.

Graf D

Objem podmienených záväzkov

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V grafe nie sú zahrnuté krajiny, ktoré nemajú podmienené záväzky súvisiace s podporou finančného sektora (Estónsko, Malta, Slovensko a Litva), alebo ktorých záväzky tohto druhu sú minimálne (0,1 % HDP vo Fínsku v roku 2008). Podmienené záväzky súvisia so štátnymi zárukami pre bankový sektor. Nesplatené štátne záruky nezahŕňajú záruky vzťahujúce sa na retailové vklady (s výnimkou Írska od 30. septembra 2008 do 29. septembra 2010), ani štátne záruky na poskytnutie núdzovej likvidity.

Vzhľadom na rozsiahly, významný a dlhodobý fiškálny vplyv opatrení na podporu finančného sektora rastie dôležitosť ďalšieho posilnenia inštitucionálneho rámca v eurozóne.

V súlade so závermi samitu eurozóny z 29. júna 2018 je ešte potrebné napredovať v dobudovaní bankovej únie a posilňovaní Európskeho mechanizmu pre stabilitu. Na predchádzanie budúcim finančným krízam a na zmiernenie súvisiaceho fiškálneho vplyvu bude nutné ďalej pokračovať v týchto reformách, ako aj v úsilí o zabezpečenie fiškálnej udržateľnosti.

Štatistika

Obsah

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

Ďalšie informácie

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

Značky a skratky použité v tabuľkách

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

Vonkajšie prostredie

1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

	HDP ¹⁾ (percentuálna zmena medzi obdobiami)						CPI (ročná percentuálna zmena)						
	G20 ³⁾	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Krajiny OECD		Spojené štáty	Spojené kráľovstvo (HICP)	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna ²⁾ (HICP)
	1	2	3	4	5	6	Spolu	bez potravín a energií	9	10	11	12	13
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	1,6	1,8	1,0	6,7	1,9	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,2	1,7	1,7	6,8	2,4	2,3	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2017 Q3	1,0	0,7	0,4	0,6	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
Q4	1,0	0,6	0,4	0,2	1,6	0,7	2,3	1,9	2,1	3,0	0,6	1,8	1,4
2018 Q1	0,9	0,5	0,2	-0,2	1,4	0,4	2,2	1,9	2,2	2,7	1,3	2,2	1,3
Q2	.	1,0	0,4	0,7	1,8	0,4	.	.	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
2018 Mar.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,0	2,4	2,5	1,1	2,1	1,3
Apr.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,9	2,5	2,4	0,6	1,8	1,3
Máj	-	-	-	-	-	-	2,6	2,0	2,8	2,4	0,7	1,8	1,9
Jún	-	-	-	-	-	-	.	.	2,9	2,4	0,7	1,9	2,0
Júl	-	-	-	-	-	-	.	.	2,9	.	0,9	2,1	2,1
Aug. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2,0

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	1,0	3,6	-0,6
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	5,3	3,1	6,9
2017 Q3	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,9	1,5	1,2	1,7
Q4	53,4	54,6	55,1	52,6	51,9	57,2	53,5	53,4	52,2	1,4	1,4	1,5
2018 Q1	53,6	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,8	53,5	52,3	2,2	0,7	3,2
Q2	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,2	54,2	50,2	-0,6	-1,0	-0,3
2018 Mar.	52,8	54,2	52,4	51,3	51,8	55,2	52,9	52,8	51,2	2,2	0,7	3,2
Apr.	53,6	54,9	53,2	53,1	52,3	55,1	53,5	53,6	50,3	0,2	-0,3	0,6
Máj	54,1	56,6	54,5	51,7	52,3	54,1	53,1	54,4	50,3	-0,3	-1,0	0,1
Jún	54,1	56,2	55,2	52,1	53,0	54,9	53,0	54,5	50,0	-0,6	-1,0	-0,3
Júl	53,6	55,7	53,5	51,8	52,3	54,3	52,7	53,9	50,0	.	.	.
Aug.	53,2	54,7	54,2	52,0	52,0	54,5	52,8	53,3	49,9	.	.	.

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

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

2) Bez eurozóny.

2 Finančný vývoj

2.1 Úrokové miery peňažného trhu

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

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2018 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
Jún	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18	2,33	-0,04
Júl	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18	2,34	-0,04
Aug.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,32	-0,04

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
2018 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
Jún	-0,62	-0,71	-0,68	-0,26	0,38	1,09	0,54	0,60	-0,75	-0,52	0,53	1,31
Júl	-0,62	-0,65	-0,59	-0,16	0,46	1,11	0,54	0,60	-0,64	-0,39	0,61	1,36
Aug.	-0,63	-0,67	-0,63	-0,23	0,37	1,04	0,41	0,71	-0,68	-0,46	0,50	1,28

Zdroj: ECB.

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

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

2.3 Indexy akciového trhu

(hodnota indexu v bodoch; priemer za obdobie)

	Dow Jones EURO STOXX indices												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Hlavné sektory ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Základný materiál	Služby zákazníkom	Spotrebný tovar	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno-lógie	Sieťové odvetvia	Teleko-munikácie	Zdravot-níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2018 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
Jún	383,4	3 442,8	797,5	273,1	719,5	346,7	169,0	647,2	543,6	279,9	290,9	828,1	2 754,4	22 562,9
Júl	383,8	3 460,9	793,5	273,8	711,4	353,1	169,4	647,6	536,6	287,9	291,0	838,8	2 793,6	22 309,1
Aug.	382,5	3 436,8	785,2	273,0	711,6	357,5	167,9	653,3	529,4	282,1	288,7	834,2	2 857,8	22 494,1

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

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

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

	Vklady				Revolvingové úvery a prečerpania	Poskytnuté úvery z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery podnikom s jedným vlastníkom a partnerstvám nezapsaným v obchodnom registri	Úvery na bývanie					
	splatené na požiadanie	splatené na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:				podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby		RPMP ³⁾		podľa začiatkového obdobia fixácie sadzby				RPMP ³⁾	Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie
			do 2 rokov	nad 2 roky			pohyblivá sadzba do 1 roka	nad 1 rok			pohyblivá sadzba do 1 roka	nad 2 a do 5 rokov	nad 5 a do 10 rokov	nad 10 rokov		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2017 Aug.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,23	16,80	5,32	5,89	6,34	2,38	1,75	2,01	1,91	1,94	2,21	1,91
Sep.	0,05	0,44	0,35	0,74	6,26	16,80	5,07	5,71	6,20	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	1,68	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	1,87	1,91	1,90	2,14	1,84
Feb.	0,04	0,44	0,34	0,69	6,19	16,86	4,72	5,70	6,19	2,37	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	1,63	1,84	1,95	1,91	2,14	1,84
Apr.	0,04	0,45	0,34	0,61	6,12	16,84	4,95	5,67	6,15	2,36	1,62	1,85	1,96	1,90	2,13	1,83
Máj	0,04	0,46	0,34	0,57	6,10	16,87	4,83	5,88	6,39	2,39	1,58	1,87	1,97	1,90	2,13	1,83
Jún	0,03	0,46	0,33	0,63	6,04	16,84	4,47	5,64	6,10	2,31	1,60	1,84	1,97	1,88	2,12	1,82
Júl ^(p)	0,03	0,45	0,33	0,63	6,01	16,80	4,85	5,75	6,22	2,41	1,63	1,85	1,93	1,85	2,12	1,81

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 začiatkového obdobia fixácie sadzby									Kompozitný indikátor nákladov na požíčkovanie
	splatené na požiadanie	s dohodnutou splatnosťou:			do 0,25 mil. EUR			nad 0,25 mil. EUR a do 1 mil. EUR			nad 1 mil. EUR			
		do 2 rokov	nad 2 roky		pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	nad 3 mesiace a do 1 roka	nad 1 rok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017 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	2,35	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	2,52	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.	0,04	0,06	0,31	2,32	2,36	2,42	2,33	1,68	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,70
Máj	0,03	0,08	0,43	2,28	2,31	2,47	2,37	1,65	1,61	1,74	1,07	1,23	1,65	1,62
Jún	0,04	0,07	0,74	2,29	2,27	2,44	2,31	1,64	1,56	1,70	1,21	1,33	1,70	1,68
Júl ^(p)	0,03	0,09	0,38	2,27	2,16	2,41	2,28	1,67	1,59	1,68	1,14	1,31	1,66	1,64

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

2 Finančný vývoj

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

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾							
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
			Finančné korporácie	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné korporácie	Nefinančné korporácie	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa		
													iné ako PFI	FVC
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Krátkodobé														
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	1 241	519	156	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2018 Feb.	1 288	540	159	.	80	444	65	362	172	48	.	34	78	30
Mar.	1 307	542	161	.	84	453	67	389	168	63	.	41	84	33
Apr.	1 322	543	167	.	94	450	69	396	181	50	.	43	73	49
Máj	1 311	539	163	.	99	445	66	384	182	39	.	44	79	41
Jún	1 293	523	163	.	90	457	59	382	157	65	.	43	82	36
Júl	1 307	528	168	.	97	453	60	428	197	63	.	48	79	42
Dlhodobé														
2015	15 250	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	3 141	.	1 190	6 819	642	248	66	75	.	17	83	7
2018 Feb.	15 387	3 566	3 157	.	1 172	6 864	629	207	57	44	.	12	88	7
Mar.	15 437	3 580	3 146	.	1 183	6 904	624	287	68	91	.	24	96	7
Apr.	15 440	3 578	3 161	.	1 192	6 886	624	232	61	67	.	14	85	4
Máj	15 526	3 586	3 192	.	1 201	6 927	621	202	49	53	.	17	80	3
Jún	15 532	3 574	3 190	.	1 204	6 944	620	222	64	64	.	14	72	7
Júl	15 552	3 566	3 199	.	1 210	6 957	620	228	55	62	.	17	87	8

Zdroj: ECB.

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

2.7 Miera rastu a stav dlhových cenných papierov a kótovaných akcií

(v mld. EUR; percentuálna zmena)

	Dlhové cenné papiere							Kótované akcie			
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Korporácie iné ako PFI			Verejná správa		Spolu	PFI	Finančné korporácie iné ako PFI	Nefinančné korporácie
			Finančné korporácie iné ako PFI	Nefinančné korporácie	FVC	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
	Stav										
2015	16 518,8	4 303,1	3 432,4	.	1 122,0	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	985,3	5 244,9
2016	16 638,7	4 212,9	3 368,7	.	1 245,5	7 108,1	703,5	7 089,5	537,6	1 097,8	5 454,1
2017	16 592,7	4 079,4	3 296,1	.	1 260,1	7 257,3	699,8	7 954,8	612,5	1 263,0	6 079,3
2018 Feb.	16 675,3	4 106,4	3 316,0	.	1 252,1	7 307,4	693,4	7 920,3	638,6	1 293,1	5 988,6
Mar.	16 744,0	4 122,2	3 307,4	.	1 267,9	7 356,1	690,5	7 814,0	599,0	1 253,4	5 961,7
Apr.	16 762,3	4 121,0	3 327,9	.	1 285,5	7 335,1	692,8	8 143,3	620,8	1 351,3	6 171,2
Máj	16 837,8	4 125,4	3 354,6	.	1 299,4	7 371,5	686,8	8 028,1	531,2	1 301,5	6 195,3
Jún	16 824,6	4 096,7	3 352,6	.	1 294,1	7 401,4	679,8	7 959,7	543,5	1 278,8	6 137,5
Júl	16 859,0	4 094,0	3 367,2	.	1 306,5	7 410,3	680,8	8 168,5	576,1	1 304,6	6 287,9
	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	0,1	.	6,3	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Feb.	1,4	-1,0	1,3	.	5,6	2,3	-0,8	0,9	3,1	2,8	0,4
Mar.	1,6	-0,1	2,2	.	6,0	2,0	-2,7	1,0	1,5	3,6	0,4
Apr.	1,6	0,5	1,2	.	6,0	2,0	-0,8	1,3	1,5	5,4	0,5
Máj	1,1	-0,1	0,3	.	6,1	1,5	-1,9	1,4	1,6	5,3	0,5
Jún	1,1	-0,6	1,2	.	6,0	1,7	-4,0	1,3	1,6	4,9	0,5
Júl	1,1	-0,9	0,4	.	5,1	2,3	-2,5	1,2	0,4	4,7	0,6

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

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

	EER-19						EER-38	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM ³⁾	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	81,3	88,2	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,9	84,9	80,5	89,3	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	92,0	85,8	80,6	90,0	112,0	90,0
2017 Q3	98,6	93,2	93,8	87,6	81,4	91,5	114,5	91,8
Q4	98,6	93,2	93,5	87,4	81,0	91,3	115,0	92,0
2018 Q1	99,6	94,0	94,4	88,0	81,7	91,7	117,0	93,4
Q2	98,4	93,1	93,2	.	.	.	117,0	93,4
2018 Mar.	99,7	94,2	94,5	-	-	-	117,7	93,9
Apr.	99,5	93,9	94,2	-	-	-	117,9	94,0
Máj	98,1	92,8	92,8	-	-	-	116,6	93,1
Jún	97,9	92,6	92,5	-	-	-	116,7	93,0
Júl	99,2	93,8	93,6	-	-	-	118,2	94,2
Aug.	99,0	93,6	93,2	-	-	-	119,0	94,8
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>								
2018 Aug.	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	0,7	0,6
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>								
2018 Aug.	-0,1	0,0	-1,1	-	-	-	3,5	2,7

Zdroj: ECB.

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

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

2.9 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemer za obdobie; jednotka národnej meny voči euru)

	Čínske renminbi	Chorvátska kuna	Česká koruna	Dánska koruna	Maďarský forint	Japonský jen	Poľský zlotý	Libra šterlingov	Rumunský lei	Švédka koruna	Švajčiarsky frank	Americký dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q2	7,602	7,398	25,599	7,448	317,199	130,045	4,262	0,876	4,6532	10,330	1,174	1,191
2018 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
Jún	7,551	7,382	25,778	7,449	322,697	128,529	4,304	0,879	4,6623	10,279	1,156	1,168
Júl	7,850	7,397	25,850	7,452	324,597	130,232	4,324	0,887	4,6504	10,308	1,162	1,169
Aug.	7,909	7,426	25,681	7,456	323,021	128,200	4,286	0,897	4,6439	10,467	1,141	1,155
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>												
2018 Aug.	0,7	0,4	-0,7	0,0	-0,5	-1,6	-0,9	1,1	-0,1	1,5	-1,8	-1,2
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>												
2018 Aug.	0,4	0,3	-1,6	0,2	6,1	-1,2	0,4	-1,6	1,4	9,6	0,1	-2,2

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.10 Platobná bilancia eurozóny, finančný účet

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

	Spolu ¹⁾			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva	Informatívna položka: hrubý zahraničný dlh
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2017 Q2	24 750,0	25 174,2	-424,2	10 943,9	8 779,9	8 121,0	10 632,4	-46,0	5 048,5	5 761,9	682,7	13 843,7
Q3	24 511,8	24 961,5	-449,7	10 603,3	8 508,3	8 268,7	10 664,8	-57,1	5 022,0	5 788,3	674,8	13 742,3
Q4	24 655,4	24 897,1	-241,7	10 518,9	8 485,9	8 516,7	10 611,7	-51,7	5 001,8	5 799,5	669,7	13 566,5
2018 Q1	24 600,8	25 193,6	-592,8	10 392,4	8 520,4	8 491,5	10 660,8	-85,6	5 129,1	6 012,4	673,4	13 810,7
Stav v % HDP												
2018 Q1	218,0	223,2	-5,3	92,1	75,5	75,2	94,5	-0,8	45,5	53,3	6,0	122,4
Transakcie												
2017 Q3	69,2	-57,7	126,9	-153,1	-146,3	187,4	53,1	-10,3	44,6	35,6	0,5	-
Q4	85,2	-67,8	153,0	36,3	-1,9	90,9	23,4	10,7	-54,6	-89,3	1,9	-
2018 Q1	474,8	322,4	152,5	95,2	-38,7	193,5	141,7	-4,2	178,8	219,4	11,6	-
Q2	134,4	117,6	16,9	-10,0	22,6	10,6	-67,9	17,0	110,2	162,9	6,6	-
2018 Jan.	347,0	330,3	16,7	42,6	1,4	102,5	84,1	0,2	199,3	244,8	2,3	-
Feb.	137,6	101,7	35,8	33,6	0,9	44,6	-3,7	-0,6	60,1	104,5	-0,1	-
Mar.	-9,7	-109,6	99,9	18,9	-41,1	46,4	61,3	-3,8	-80,6	-129,8	9,4	-
Apr.	94,4	100,2	-5,8	20,4	-13,0	18,0	-9,4	1,7	58,0	122,5	-3,6	-
Máj	130,1	141,6	-11,5	9,2	27,1	-4,2	-31,3	7,0	115,6	145,9	2,3	-
Jún	-90,0	-124,2	34,2	-39,6	8,5	-3,2	-27,2	8,3	-63,3	-105,5	7,9	-
12-mesačné kumulované transakcie												
2018 Jún	763,7	314,5	449,2	-31,6	-164,3	482,4	150,1	13,3	279,0	328,7	20,5	-
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP												
2018 Jún	6,7	2,8	3,9	-0,3	-1,4	4,2	1,3	0,1	2,5	2,9	0,2	-

Zdroj: ECB.

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

3 Hospodárska aktivita

3.1 HDP z hľadiska použitia

(štvrťročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	HDP											
	Spolu	Domáci dopyt								Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu			Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾	
					Stavebníctvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2015	10 532,4	10 057,5	5 742,9	2 172,7	2 109,1	1 015,3	639,3	448,6	32,8	474,9	4 864,5	4 389,5
2016	10 809,4	10 332,9	5 877,1	2 222,8	2 205,2	1 055,2	676,1	468,4	27,8	476,4	4 935,7	4 459,3
2017	11 188,4	10 668,0	6 058,7	2 277,2	2 294,5	1 120,0	713,3	455,7	37,7	520,4	5 288,1	4 767,7
2017 Q3	2 814,2	2 676,2	1 518,1	571,1	574,9	282,0	180,1	111,4	12,2	138,0	1 324,0	1 186,0
Q4	2 841,1	2 701,2	1 531,5	575,5	587,0	287,5	184,6	113,5	7,2	139,8	1 358,6	1 218,7
2018 Q1	2 861,5	2 721,8	1 544,0	577,8	591,0	292,1	183,6	113,9	9,0	139,7	1 355,1	1 215,4
Q2	2 883,8	2 753,5	1 553,0	584,1	600,7	296,1	188,3	114,8	15,8	130,3	1 369,4	1 239,1
v % HDP												
2017	100,0	95,3	54,2	20,4	20,5	10,0	6,4	4,1	0,3	4,7	-	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrťročná percentuálna zmena												
2017 Q3	0,7	0,3	0,4	0,4	-0,1	1,2	2,2	-6,6	-	-	1,3	0,6
Q4	0,7	0,2	0,2	0,2	1,4	0,8	2,3	1,5	-	-	2,1	1,3
2018 Q1	0,4	0,6	0,5	0,1	0,3	0,9	-0,5	0,0	-	-	-0,7	-0,3
Q2	0,4	0,6	0,2	0,4	1,2	0,8	2,2	0,7	-	-	0,6	1,1
ročná percentuálna zmena												
2015	2,1	2,4	1,8	1,3	4,8	0,5	5,4	15,3	-	-	6,5	7,7
2016	1,9	2,3	2,0	1,9	3,9	2,9	5,6	3,6	-	-	2,9	4,1
2017	2,4	1,7	1,6	1,1	2,5	3,7	5,0	-3,6	-	-	5,2	3,9
2017 Q3	2,8	2,0	1,9	1,3	2,4	4,0	5,8	-6,0	-	-	5,9	4,2
Q4	2,7	1,3	1,5	1,2	2,6	4,1	6,7	-6,8	-	-	6,5	3,7
2018 Q1	2,4	1,9	1,6	1,1	3,4	3,5	5,6	0,1	-	-	3,8	2,7
Q2	2,1	1,8	1,3	1,1	2,8	3,7	6,4	-4,5	-	-	3,2	2,7
príspevky k medzištvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2017 Q3	0,7	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,1	0,3	-	-
Q4	0,7	0,2	0,1	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,4	-	-
2018 Q1	0,4	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,2	-	-
Q2	0,4	0,6	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,2	-	-
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2015	2,1	2,3	1,0	0,3	0,9	0,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2016	1,9	2,2	1,1	0,4	0,8	0,3	0,3	0,2	0,0	-0,4	-	-
2017	2,4	1,6	0,9	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,8	-	-
2017 Q3	2,8	1,9	1,0	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,3	0,1	0,9	-	-
Q4	2,7	1,3	0,8	0,2	0,5	0,4	0,4	-0,3	-0,3	1,4	-	-
2018 Q1	2,4	1,8	0,9	0,2	0,7	0,3	0,3	0,0	0,0	0,6	-	-
Q2	2,1	1,7	0,7	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	0,2	0,4	-	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

3 Hospodárska aktivita

3.2 Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohos- podárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemysel- ná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Staveb- níctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravova- cie služby	Informácie a komuni- kácia	Finančníctvo a poisťov- níctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podpor- né služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníc- tvo a sociál- na práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2015	9 459,4	158,3	1 904,0	467,1	1 784,3	432,9	470,1	1 077,0	1 029,6	1 807,2	328,7	1 073,1
2016	9 697,5	156,0	1 958,5	484,2	1 829,8	449,3	462,2	1 100,0	1 070,0	1 853,2	334,4	1 111,9
2017	10 030,3	169,3	2 026,6	509,0	1 909,9	466,7	455,1	1 131,6	1 120,8	1 898,7	342,6	1 158,0
2017 Q3	2 523,8	42,6	511,6	128,3	480,4	117,7	114,1	284,2	282,1	476,7	86,2	290,4
Q4	2 546,9	42,9	519,0	130,4	484,5	118,5	113,9	285,8	285,2	480,0	86,5	294,2
2018 Q1	2 564,5	42,6	517,7	133,1	488,1	120,2	114,5	288,1	289,4	483,6	87,3	297,0
Q2	2 583,9	42,0	521,0	134,9	492,8	121,1	113,4	289,9	292,4	488,9	87,5	299,9
v % pridanej hodnoty												
2017	100,0	1,7	20,2	5,1	19,0	4,7	4,5	11,3	11,2	18,9	3,4	-
Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrtročná percentuálna zmena												
2017 Q3	0,7	0,1	1,5	0,5	0,5	1,6	-0,2	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4
Q4	0,7	0,2	1,3	1,1	0,7	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	0,1	0,6
2018 Q1	0,4	1,4	-0,7	0,9	0,7	2,0	-0,3	0,5	0,9	0,5	0,4	0,4
Q2	0,4	0,2	0,2	0,6	0,5	0,6	0,2	0,1	0,7	0,3	0,1	0,5
ročná percentuálna zmena												
2015	1,9	-1,4	3,9	0,6	2,2	3,4	-0,2	0,6	2,8	0,9	0,7	3,4
2016	1,8	-1,9	3,1	1,3	1,6	3,4	0,2	0,6	2,6	1,5	0,9	2,9
2017	2,4	1,4	2,9	2,9	3,2	4,6	-1,0	1,3	4,0	1,1	1,2	2,5
2017 Q3	2,9	1,3	4,3	3,3	3,7	4,9	-1,0	1,5	4,4	1,2	1,5	2,4
Q4	2,8	2,2	3,8	4,1	3,5	4,3	-0,5	1,4	4,5	1,1	1,3	2,2
2018 Q1	2,5	1,5	3,1	3,7	2,8	5,4	-0,2	1,5	3,3	1,6	1,5	1,8
Q2	2,1	1,9	2,3	3,1	2,5	4,6	-0,2	1,3	3,0	1,5	1,1	1,9
príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2017 Q3	0,7	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	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	0,1	0,0	-
2018 Q1	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
contributions to annual percentage changes in value added; percentage points												
2015	1,9	0,0	0,8	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,8	0,0	0,6	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2017 Q3	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,2	0,0	0,2	0,5	0,2	0,1	-
Q4	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,2	0,0	0,2	0,5	0,2	0,0	-
2018 Q1	2,5	0,0	0,6	0,2	0,5	0,3	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	-
Q2	2,1	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,1	0,3	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	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Počet zamestnaných osôb													
<i>v % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,9	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,0
2016	100,0	85,4	14,6	3,3	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	1,3	-0,3	-1,1	0,1	0,1	1,4	1,5	-0,4	1,1	2,8	1,1	0,6
2016	1,4	1,6	-0,2	-0,1	0,8	-0,2	1,6	2,9	0,0	2,0	2,8	1,4	0,8
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,3	1,2	1,8	1,7	3,1	-1,2	1,3	3,1	1,3	1,4
2017 Q3	1,7	2,1	-0,5	-1,2	1,4	2,0	1,8	2,9	-1,3	1,2	3,1	1,3	2,1
Q4	1,6	2,0	-0,5	-1,0	1,4	2,6	1,5	3,1	-1,6	1,7	3,4	1,3	1,1
2018 Q1	1,5	1,9	-0,7	-0,7	1,5	2,1	1,5	2,7	-1,0	2,0	3,2	1,3	0,6
Q2	1,5	1,8	-0,5	-0,4	1,5	2,4	1,2	2,5	-0,8	1,8	3,1	1,2	0,6
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	80,6	19,4	4,3	15,4	6,6	25,8	2,9	2,7	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	81,0	19,0	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	1,2	1,4	0,1	-0,4	0,5	0,6	1,1	2,7	-0,2	1,4	2,9	1,2	1,1
2016	1,5	1,8	0,1	-0,2	0,9	0,1	1,7	2,5	0,7	2,4	3,0	1,4	1,0
2017	1,3	1,9	-0,9	-1,1	1,2	1,9	1,4	3,0	-1,5	1,6	3,0	1,1	0,8
2017 Q3	1,8	2,3	-0,5	-1,1	1,8	2,2	2,0	3,0	-1,2	1,1	3,4	1,2	1,6
Q4	1,8	2,4	-0,7	-0,7	2,1	3,6	1,5	3,0	-1,8	3,0	3,6	1,3	0,5
2018 Q1	1,4	2,0	-1,0	-0,9	1,7	2,1	1,2	2,4	-1,1	2,5	3,2	1,2	0,2
Q2	1,7	2,3	-0,7	-0,1	1,9	2,5	1,2	2,9	-0,4	1,4	3,6	1,5	1,1
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2015	0,1	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	-0,3	1,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,5
2016	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,1	-0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	0,2
2017	-0,3	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	-0,3	-0,6
2017 Q3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,1	-0,5
Q4	0,1	0,4	-0,2	0,3	0,6	1,0	0,0	-0,1	-0,2	1,3	0,2	0,0	-0,6
2018 Q1	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	0,0	-0,1	-0,4
Q2	0,3	0,5	-0,3	0,4	0,4	0,1	0,0	0,4	0,4	-0,4	0,5	0,3	0,5

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

3 Hospodárska aktivita

3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Pracovná sila, v miliónoch ¹⁾	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily ¹⁾	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾	
			Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily ¹⁾	Podľa veku				Podľa pohlavia				
						Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			v miliónoch	v % z pracovnej sily		v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch	v % z pracovnej sily	v miliónoch		v % z pracovnej sily
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
v % z úhrnu za r. 2016		100,0			81,7		18,3		52,2		47,8			
2015	160,717	4,6	17,469	10,9	5,6	14,304	9,8	3,165	22,3	9,262	10,7	8,207	11,1	1,5
2016	162,012	4,3	16,254	10,0	5,0	13,289	9,0	2,964	20,9	8,483	9,7	7,771	10,4	1,7
2017	162,636	4,1	14,763	9,1	4,4	12,094	8,1	2,669	18,8	7,636	8,7	7,127	9,5	1,9
2017 Q3	163,319	4,0	14,602	9,0	4,2	11,962	8,0	2,640	18,5	7,568	8,6	7,034	9,3	1,9
Q4	163,108	3,9	14,205	8,7	4,2	11,645	7,8	2,560	17,9	7,326	8,4	6,879	9,1	2,0
2018 Q1	162,582	4,0	13,957	8,6	4,2	11,461	7,7	2,496	17,5	7,205	8,2	6,753	9,0	2,1
Q2	.	.	13,519	8,3	.	11,107	7,5	2,412	16,9	6,973	7,9	6,546	8,7	2,1
2018 Feb.	-	-	13,956	8,6	-	11,443	7,7	2,513	17,6	7,223	8,2	6,733	8,9	-
Mar.	-	-	13,814	8,5	-	11,355	7,6	2,459	17,2	7,124	8,1	6,691	8,9	-
Apr.	-	-	13,661	8,4	-	11,216	7,5	2,445	17,1	7,056	8,0	6,605	8,7	-
Máj	-	-	13,442	8,2	-	11,046	7,4	2,396	16,8	6,930	7,9	6,512	8,6	-
Jún	-	-	13,454	8,2	-	11,060	7,4	2,394	16,8	6,933	7,9	6,521	8,6	-
Júl	-	-	13,381	8,2	-	11,017	7,4	2,365	16,6	6,916	7,9	6,466	8,5	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Sezónne neočistené.

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

3.5 Krátkodobá podniková štatistika

	Priemyselná produkcia					Produkcia v staveb- níctve	Indikátor nových priemysel- ných ob- jednávok ECB	Maloobchodný predaj				Registrácie nových osobných automobi- lov	
	Spolu (bez stavebníctva)		Hlavné priemyselné skupiny					Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín	Palivá		
	Priemysel- ná výroba	Medzispot- reba	Kapitálový tovar	Spotreb- ný tovar	Energie								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
v % z úhrnu za r. 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	1,8	1,8	1,9	1,7	0,5	3,1	0,5	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	3,0	3,2	3,7	3,9	1,4	1,3	2,9	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,6
2017 Q3	4,1	4,4	4,7	6,0	1,7	1,4	2,8	8,8	2,6	1,3	4,2	0,4	5,5
Q4	4,1	4,8	5,4	6,1	2,2	-0,5	2,8	9,5	2,1	0,9	3,1	0,1	6,3
2018 Q1	3,2	3,5	3,1	4,4	2,5	0,9	2,6	6,5	1,6	1,5	1,9	0,1	5,3
Q2	2,2	2,7	1,7	4,2	2,1	-2,3	2,5	4,1	1,6	1,1	2,2	0,6	3,2
2018 Feb.	2,7	2,3	2,6	2,0	2,0	5,1	0,0	5,7	1,8	1,9	1,9	0,7	4,8
Mar.	3,2	2,4	1,7	3,0	2,3	8,9	0,9	4,5	1,7	2,5	1,0	0,7	4,8
Apr.	1,7	2,0	0,8	4,1	1,0	-1,6	1,4	4,1	1,6	-0,4	3,5	0,6	2,7
Máj	2,6	3,1	2,5	4,0	3,0	-2,0	2,0	4,4	1,7	2,0	1,8	0,2	2,8
Jún	2,3	2,9	1,7	4,5	2,1	-3,4	2,6	3,6	1,5	1,8	1,3	1,0	3,9
Júl	-0,1	0,2	-0,1	1,4	-0,7	-2,1	.	.	1,1	1,4	0,9	1,3	.
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)													
2018 Feb.	-0,8	-1,9	-0,8	-3,5	-1,1	7,0	-0,7	-0,6	0,3	1,1	-0,3	0,9	-0,7
Mar.	0,4	0,5	-0,2	-0,7	1,5	0,8	-0,2	-0,7	0,6	0,8	0,0	-0,1	-0,1
Apr.	-0,8	-0,2	-0,7	2,3	-1,6	-5,9	1,4	-0,5	-0,2	-1,4	1,7	-0,2	-1,9
Máj	1,4	1,5	1,7	0,7	2,8	0,3	0,3	1,7	0,3	1,3	-0,8	0,7	2,2
Jún	-0,8	-0,8	-0,5	-1,9	-1,1	-0,2	0,2	-1,3	0,3	0,5	-0,2	0,8	-0,6
Júl	-0,8	-0,7	-0,8	0,8	-1,3	0,7	.	.	-0,2	-0,6	0,4	-0,7	.

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 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
Q2	112,5	7,0	84,2	0,0	5,8	0,3	14,5	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
2018 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	6,9	-	0,2	7,1	0,7	14,4	-	55,5	54,8	53,8	54,1
Jún	112,3	6,9	-	-0,6	5,6	0,7	14,4	-	54,9	54,2	55,2	54,9
Júl	112,1	5,8	84,1	-0,5	5,4	0,3	15,3	90,6	55,1	54,4	54,2	54,3
Aug.	111,6	5,5	-	-1,9	6,4	1,7	14,7	-	54,6	54,7	54,4	54,5

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

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

	Domácnosti							Nefinančné korporácie					
	Miera úspor (hrubá) ¹⁾	Miera dlhu	Reálny hrubý disponibilný príjem	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Čistá hodnota ²⁾	Bohatstvo domácností	Podiel na zisku ³⁾	Miera úspor (čistá)	Pomer dlhu ⁴⁾	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Financovanie
	v % hrubého disponibilného príjmu (upravené)		ročná percentuálna zmena					v % čistej pridanej hodnoty		v % HDP	ročná percentuálna zmena		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	12,5	94,1	1,6	2,0	1,4	3,0	1,8	33,9	7,2	136,0	4,6	9,3	2,5
2016	12,2	94,2	1,9	2,0	6,0	3,4	2,7	33,0	8,0	136,7	3,8	1,6	2,0
2017	12,0	94,0	1,3	2,0	6,7	5,0	5,5	33,9	7,7	133,8	3,6	7,0	2,0
2017 Q2	12,0	94,1	1,1	2,0	5,0	4,4	3,8	33,5	7,3	135,3	4,2	10,0	2,4
Q3	11,9	94,0	1,6	2,0	6,5	4,7	4,7	33,7	7,4	134,0	4,2	3,7	2,4
Q4	12,0	94,0	1,5	2,0	6,5	5,0	5,5	33,9	7,7	133,8	3,6	3,6	2,0
2018 Q1	12,0	93,7	1,9	1,9	5,7	4,6	5,8	33,9	7,8	133,7	2,8	1,6	1,4

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3 Hospodárska aktivita

3.8 Platobná bilancia eurozóny, bežný a kapitálový účet

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

	Bežný účet											Kapitálový účet ¹⁾	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy			
	Inkasá 1	Platby 2	Saldo 3	Inkasá 4	Platby 5	Inkasá 6	Platby 7	Inkasá 8	Platby 9	Inkasá 10	Platby 11	Inkasá 12	Platby 13
2017 Q3	988,9	873,2	115,7	575,6	482,9	214,5	186,3	171,9	138,5	26,9	65,4	7,1	8,4
Q4	996,3	893,9	102,4	590,1	496,3	218,0	190,2	160,1	144,8	28,0	62,5	12,1	10,4
2018 Q1	985,5	874,4	111,1	579,7	489,2	213,5	186,1	164,0	139,5	28,3	59,6	9,1	6,4
Q2	987,1	909,9	77,2	578,4	511,6	215,5	187,9	166,6	148,9	26,6	61,5	7,3	6,1
2018 Jan.	328,1	291,9	36,3	197,1	166,5	71,1	61,6	50,8	44,7	9,2	19,1	3,0	1,9
Feb.	327,1	288,3	38,8	190,7	161,2	70,6	61,6	56,9	48,3	8,9	17,2	2,2	1,6
Mar.	330,2	294,2	36,0	191,9	161,5	71,8	62,9	56,3	46,4	10,2	23,3	3,9	2,9
Apr.	328,7	299,4	29,3	189,9	168,2	72,1	62,4	57,6	48,8	9,1	20,0	2,1	2,0
Máj	329,1	304,7	24,4	192,2	170,4	72,3	63,4	55,5	52,1	9,0	18,9	2,3	2,1
Jún	329,3	305,7	23,5	196,2	173,0	71,1	62,2	53,5	48,0	8,5	22,6	2,9	1,9
12-mesačné kumulované transakcie													
2018 Jún	3 957,7	3 551,4	406,3	2 323,7	1 980,0	861,5	750,6	662,5	571,8	109,9	249,0	35,6	31,2
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP													
2018 Jún	34,7	31,2	3,6	20,4	17,4	7,6	6,6	5,8	5,0	1,0	2,2	0,3	0,3

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Kapitálový účet nie je sezónne očistený

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

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	8	Spolu			Informatívna položka:		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa	
1	2	3	4	5	6	7	9	10	11	12	13		
Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2017 Q3	6,0	8,0	546,8	257,0	114,6	164,1	459,7	485,9	272,9	81,0	123,1	355,1	48,5
Q4	6,1	7,7	561,7	268,2	116,0	167,0	471,3	501,2	285,2	81,4	125,5	360,7	58,7
2018 Q1	2,1	1,9	560,7	269,7	113,5	168,1	469,5	503,6	291,1	81,1	123,4	356,8	65,0
Q2	4,2	5,7	566,0	.	.	.	472,6	514,6	.	.	.	361,0	.
2018 Jan.	9,1	6,2	190,3	92,8	38,2	56,6	158,8	170,9	98,7	27,7	41,7	120,7	23,1
Feb.	1,8	1,7	183,9	88,6	37,4	54,7	153,9	165,8	96,3	26,1	40,2	117,4	21,5
Mar.	-3,2	-2,0	186,5	88,3	38,0	56,8	156,8	166,9	96,0	27,3	41,4	118,7	20,3
Apr.	8,2	8,5	187,4	88,7	39,2	55,4	156,6	169,7	98,6	26,0	42,5	119,6	21,1
Máj	-0,9	0,6	187,8	89,9	38,0	55,0	157,4	170,9	99,3	26,5	41,9	121,7	21,4
Jún	5,7	8,5	190,8	.	.	.	158,5	174,0	.	.	.	119,7	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2017 Q3	3,7	3,4	123,7	121,8	124,8	127,9	124,0	114,2	113,9	115,8	114,1	117,9	100,2
Q4	4,4	4,1	126,3	125,8	125,8	130,2	126,8	114,8	114,7	113,3	115,7	118,5	105,9
2018 Q1	2,3	1,9	125,7	125,4	123,1	131,6	126,2	114,2	114,7	112,3	114,8	117,0	110,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Dec.	-0,3	0,0	128,8	127,6	130,2	132,6	129,9	114,0	115,1	106,9	114,3	117,4	111,2
2018 Jan.	8,6	5,1	127,5	129,0	123,5	132,6	127,7	114,6	115,4	112,4	114,7	117,2	114,1
Feb.	2,2	2,4	124,1	124,0	122,1	128,3	124,3	113,5	114,4	110,6	112,8	116,3	110,4
Mar.	-2,5	-1,5	125,7	123,2	123,6	133,8	126,5	114,4	114,4	114,0	116,9	117,5	106,3
Apr.	8,2	7,4	125,8	123,2	127,2	130,1	125,9	114,7	115,8	106,4	118,8	117,2	104,6
Máj	-1,3	-2,0	125,3	124,3	123,3	127,5	126,1	115,3	115,1	111,6	117,9	120,2	99,6

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories.

4 Ceny a náklady

4.1 Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) ²⁾						Informatívne položky: regulované ceny	
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
V % z úhrnu za r. 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 Q3	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,7	0,3	0,1	-0,9	0,3	1,5	1,1
Q4	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,5	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
Q2	103,7	1,7	0,9	2,0	1,3	0,5	0,8	0,7	0,0	1,9	0,5	1,7	1,6
2018 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	1,3	0,8	1,4	1,0	0,1	0,3	0,2	0,0	0,8	0,0	1,2	1,6
Máj	103,8	1,9	1,1	2,1	1,6	0,4	0,0	0,7	0,0	2,2	0,3	1,9	1,6
Jún	104,0	2,0	0,9	2,5	1,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,9	0,0	2,0	1,6
Júl	103,6	2,1	1,1	2,8	1,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,2	2,1	2,4
Aug. ³⁾	103,8	2,0	1,0	.	1,3	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4	0,0	.	.

	Tovary						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie	Doprava	Pošta a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
V % z úhrnu za r. 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 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
Q2	2,6	2,7	2,3	1,7	0,3	5,5	1,2	1,2	1,3	-0,7	1,8	1,3
2018 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	2,5	2,6	2,4	1,8	0,3	6,1	1,3	1,3	1,7	-0,6	2,5	1,3
Jún	2,7	2,6	2,9	2,4	0,4	8,0	1,1	1,0	1,5	-0,8	1,7	1,3
Júl	2,5	2,4	2,6	2,9	0,5	9,5	1,1	1,1	1,3	-0,6	2,1	1,4
Aug. ³⁾	2,5	2,4	2,5	.	0,3	9,2	.	.	.	.	.	.

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	1,7	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	3,4	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	3,7	5,1
2017 Q3	100,5	2,4	2,7	2,1	3,0	1,0	2,2	3,1	0,2	3,3	1,9	3,7	5,7
Q4	101,7	2,5	2,5	2,0	3,2	0,9	1,6	2,0	0,3	3,8	2,4	3,9	6,6
2018 Q1	102,5	1,8	1,7	1,6	2,4	1,0	0,9	1,1	0,5	2,2	2,3	4,3	.
Q2	103,2	2,8	2,7	1,4	2,5	1,0	0,4	0,2	0,5	6,9	.	.	.
2018 Feb.	102,5	1,7	1,4	1,6	2,4	1,0	0,8	1,0	0,5	1,9	-	-	-
Mar.	102,5	2,0	1,7	1,4	2,2	1,0	0,9	1,2	0,5	3,6	-	-	-
Apr.	102,5	1,9	1,8	1,3	2,1	1,0	0,5	0,4	0,4	3,5	-	-	-
Máj	103,3	3,0	2,9	1,4	2,4	1,0	0,4	0,1	0,5	7,7	-	-	-
Jún	103,7	3,6	3,4	1,6	3,0	1,1	0,2	0,0	0,5	9,5	-	-	-
Júl	104,1	4,0	3,4	1,7	3,2	1,1	0,1	-0,3	0,6	10,7	-	-	-

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

1) Len domáci obrat.

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

4.3 Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Deflátohy HDP								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	Tvorb hrubého fixného kapitálu				Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
podiel v %										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,4	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,7	0,4	0,3	0,4	0,7	-1,4	-2,4	39,9	-3,7	-4,0	-3,3	-7,4	-10,4	-3,0
2017	107,9	1,1	1,5	1,5	1,3	1,5	1,8	2,9	48,1	5,9	-3,5	16,4	5,5	-3,2	17,5
2017 Q3	108,2	1,3	1,6	1,4	1,3	1,5	1,4	2,0	44,0	2,0	-7,4	12,3	2,7	-5,7	13,5
Q4	108,5	1,3	1,6	1,4	1,5	1,6	1,2	1,8	52,2	-2,5	-9,5	4,6	0,0	-5,2	6,3
2018 Q1	108,8	1,5	1,4	1,2	1,4	1,7	0,4	0,3	54,6	-8,9	-14,5	-3,6	-7,6	-12,6	-1,9
Q2	109,3	1,4	1,6	1,5	1,8	1,9	1,1	1,6	62,6	1,6	-6,5	9,6	1,2	-7,1	10,9
2018 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,9	-9,3	-12,8	-6,0	-8,8	-12,3	-4,8
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,4	-4,9	-10,2	0,1	-5,2	-11,1	1,5
Máj	-	-	-	-	-	-	-	-	64,9	3,9	-4,8	12,6	3,2	-5,8	13,8
Jún	-	-	-	-	-	-	-	-	64,4	6,2	-4,6	17,0	5,8	-4,2	18,0
Júl	-	-	-	-	-	-	-	-	63,7	1,6	-6,3	9,7	2,5	-4,4	11,2
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,3	2,6	-1,8	6,5	4,8	1,9	8,1

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

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

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

4 Ceny a náklady

4.4 Cenové prieskumy (sezónne očistené)

	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldá)					Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Očakávania týkajúce sa predajných cien (na nasledujúce tri mesiace)				Trendy spotrebiteľských cien za predchádzajúcich 12 mesiacov	Ceny vstupov		Účtované ceny	
	Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo		Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebníctvo
	1	2	3	4		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 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
Q2	9,8	6,7	9,0	12,2	18,5	65,6	57,6	56,5	52,3
2018 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	9,0	14,3	18,0	65,3	57,6	56,4	52,0
Jún	10,1	6,8	9,0	12,5	21,1	67,6	58,6	55,7	53,2
Júl	9,6	6,8	9,0	12,3	20,7	66,6	57,9	55,6	53,0
Aug.	10,3	7,8	9,2	13,0	19,6	65,3	58,1	55,1	52,7

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

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

	Spolu (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	2,0	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,6	1,4
2017	107,5	1,6	1,7	1,2	1,7	1,4	1,5
2017 Q3	104,2	1,6	1,6	1,4	1,8	1,0	1,5
Q4	114,0	1,4	1,5	0,8	1,6	0,9	1,5
2018 Q1	102,5	2,0	1,8	2,6	2,4	1,1	1,7
Q2	.	.	.	.	.	.	2,2

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

4 Ceny a náklady

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

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

	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovanie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jednotkové náklady práce												
2015	104,7	0,5	1,5	-1,6	0,8	0,6	0,9	0,7	2,6	1,6	1,3	1,8
2016	105,4	0,7	2,3	-1,1	0,0	1,4	-0,3	2,0	3,8	0,9	1,2	1,8
2017	106,2	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,3	4,4	2,2	1,5	1,6
2017 Q3	106,2	0,4	-0,4	-1,4	-0,5	0,0	0,3	0,1	4,2	2,2	1,3	1,5
Q4	106,6	0,7	-0,9	-0,5	0,1	-0,3	0,7	-0,4	4,6	2,2	1,7	1,5
2018 Q1	107,0	1,0	0,6	0,0	-0,5	0,7	-0,1	1,0	4,0	2,2	1,6	1,2
Q2	107,8	1,7	0,3	1,5	0,8	1,0	0,7	1,1	3,8	2,9	2,0	1,8
Kompenzácie na zamestnanca												
2015	108,1	1,5	1,3	2,1	1,3	1,4	2,7	0,9	2,1	1,6	1,2	1,9
2016	109,4	1,2	0,4	1,1	1,5	1,3	0,2	2,2	2,4	0,7	1,3	1,9
2017	111,1	1,5	1,5	1,5	1,1	1,5	1,6	0,6	4,3	3,2	1,3	1,4
2017 Q3	111,4	1,6	2,0	1,4	0,8	1,8	2,3	0,3	4,4	3,4	1,2	0,8
Q4	112,1	1,8	2,3	1,9	1,6	1,7	1,9	0,7	4,3	3,2	1,5	1,7
2018 Q1	112,6	1,9	2,8	1,6	1,1	2,0	2,6	1,9	3,5	2,4	1,9	2,2
Q2	113,4	2,3	2,6	2,3	1,4	2,2	2,8	1,7	3,3	2,8	2,3	2,4
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2015	103,3	1,0	-0,3	3,7	0,5	0,8	1,8	0,2	-0,6	0,1	-0,2	0,1
2016	103,8	0,5	-1,8	2,3	1,5	-0,1	0,5	0,2	-1,4	-0,2	0,1	0,1
2017	104,6	0,8	1,7	1,7	1,1	1,5	1,4	0,3	-0,1	0,9	-0,2	-0,3
2017 Q3	104,9	1,1	2,5	2,9	1,3	1,8	1,9	0,3	0,2	1,3	-0,1	-0,6
Q4	105,2	1,1	3,2	2,4	1,5	2,0	1,1	1,1	-0,2	1,0	-0,2	0,2
2018 Q1	105,2	0,9	2,2	1,5	1,6	1,3	2,7	0,8	-0,5	0,2	0,3	0,9
Q2	105,2	0,6	2,4	0,7	0,6	1,2	2,1	0,6	-0,5	-0,1	0,3	0,6
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2015	109,8	1,3	1,4	1,7	0,7	1,5	1,5	0,8	1,5	1,2	1,2	1,6
2016	111,0	1,0	0,0	1,0	1,5	1,0	0,5	1,6	2,2	0,3	1,4	1,7
2017	112,8	1,6	1,2	1,5	0,9	1,7	1,5	0,8	3,6	3,0	1,6	1,7
2017 Q3	112,6	1,3	0,3	0,9	0,0	1,6	1,9	0,1	3,6	2,9	1,3	1,1
Q4	113,4	1,4	1,2	1,1	0,7	1,4	1,7	0,6	2,2	2,8	1,4	1,9
2018 Q1	113,9	1,8	2,6	1,3	0,6	2,0	2,8	2,1	2,5	2,2	1,9	2,1
Q2	114,4	1,8	0,5	1,8	0,9	1,9	2,2	1,3	3,0	2,3	2,0	1,1
Hodinová produktivita práce												
2015	105,2	0,9	-1,0	3,3	0,0	1,1	0,7	0,1	-0,8	-0,1	-0,2	-0,4
2016	105,7	0,4	-1,7	2,2	1,2	-0,2	0,9	-0,5	-1,8	-0,4	0,1	-0,1
2017	106,7	1,0	2,5	1,7	1,0	1,9	1,6	0,6	-0,4	1,0	0,1	0,4
2017 Q3	106,6	1,0	2,4	2,4	1,1	1,7	1,9	0,1	0,3	1,0	0,0	-0,1
Q4	107,1	0,9	2,9	1,8	0,5	2,0	1,2	1,3	-1,5	0,8	-0,2	0,8
2018 Q1	107,2	1,0	2,4	1,4	1,5	1,5	3,0	1,0	-1,0	0,2	0,4	1,3
Q2	106,9	0,4	2,0	0,3	0,5	1,2	1,7	0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.1 Menové agregáty¹⁾

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

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repo obchody	Akcie a podiely fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov			
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie		Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Stav												
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	1 075,5	6 083,9	7 159,4	1 329,8	2 221,2	3 551,0	10 710,4	70,4	523,2	91,7	685,2	11 395,7
2017	1 112,0	6 635,7	7 747,7	1 194,4	2 261,2	3 455,6	11 203,3	75,7	509,4	75,8	660,8	11 864,1
2017 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	6 635,7	7 747,7	1 194,4	2 261,2	3 455,6	11 203,3	75,7	509,4	75,8	660,8	11 864,1
2018 Q1	1 113,4	6 746,1	7 859,5	1 171,5	2 258,5	3 430,0	11 289,5	71,6	505,7	74,6	651,9	11 941,4
Q2	1 133,3	6 906,2	8 039,5	1 183,4	2 269,8	3 453,2	11 492,7	73,9	506,7	69,2	649,8	12 142,5
2018 Feb.	1 115,6	6 720,6	7 836,1	1 178,4	2 258,0	3 436,4	11 272,5	72,8	502,5	63,0	638,3	11 910,8
Mar.	1 113,4	6 746,1	7 859,5	1 171,5	2 258,5	3 430,0	11 289,5	71,6	505,7	74,6	651,9	11 941,4
Apr.	1 122,2	6 759,0	7 881,2	1 158,9	2 263,4	3 422,3	11 303,5	77,4	510,6	75,3	663,3	11 966,7
Máj	1 128,3	6 850,3	7 978,6	1 163,1	2 265,3	3 428,4	11 407,0	71,3	504,4	65,1	640,8	12 047,8
Jún	1 133,3	6 906,2	8 039,5	1 183,4	2 269,8	3 453,2	11 492,7	73,9	506,7	69,2	649,8	12 142,5
Júl ^(p)	1 136,5	6 913,5	8 050,0	1 158,2	2 277,5	3 435,7	11 485,7	67,0	511,4	65,6	644,0	12 129,7
Transakcie												
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-24,9	486,2
2016	37,9	541,7	579,6	-105,4	16,0	-89,3	490,3	-4,2	38,0	16,9	50,7	541,0
2017	36,6	588,3	624,9	-112,3	36,3	-76,0	548,9	6,7	-13,7	-19,1	-26,0	522,8
2017 Q3	9,4	157,0	166,4	-32,9	10,8	-22,1	144,3	-1,1	16,8	3,1	18,9	163,1
Q4	7,2	109,0	116,2	-21,6	9,9	-11,7	104,5	9,4	-21,4	-5,9	-17,9	86,7
2018 Q1	1,4	107,2	108,6	-21,2	5,9	-15,3	93,3	-3,9	-3,6	-0,2	-7,6	85,7
Q2	19,9	149,5	169,4	8,6	10,6	19,2	188,6	-0,9	1,3	-7,2	-6,8	181,8
2018 Feb.	1,1	30,1	31,2	-21,1	1,1	-20,1	11,1	-2,1	-12,1	0,6	-13,6	-2,5
Mar.	-2,2	27,2	25,1	-6,3	0,6	-5,7	19,3	-1,2	3,4	12,3	14,6	33,9
Apr.	8,8	9,6	18,4	-13,3	4,9	-8,4	10,0	3,0	4,8	0,2	8,0	18,0
Máj	6,2	84,8	90,9	1,4	1,5	2,9	93,8	-6,6	-6,1	-11,1	-23,8	70,0
Jún	5,0	55,2	60,2	20,6	4,1	24,7	84,8	2,7	2,6	3,8	9,0	93,9
Júl ^(p)	2,1	8,2	10,3	-24,2	7,7	-16,5	-6,2	-6,8	4,5	-3,3	-5,7	-11,9
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	3,7	9,7	8,8	-7,3	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	22,2	8,0	5,0
2017	3,4	9,7	8,7	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2017 Q3	3,6	11,0	9,9	-10,4	1,4	-3,2	5,4	-13,2	5,6	-10,8	1,3	5,2
Q4	3,4	9,7	8,7	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2018 Q1	2,4	8,5	7,6	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,3	-7,0	3,7
Q2	3,5	8,2	7,5	-5,3	1,7	-0,9	4,8	5,2	-1,3	-13,0	-2,0	4,5
2018 Feb.	2,8	9,4	8,4	-9,3	1,8	-2,3	4,9	7,7	-2,3	-32,4	-5,4	4,3
Mar.	2,4	8,5	7,6	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,3	-7,0	3,7
Apr.	2,8	7,8	7,0	-8,4	1,8	-1,9	4,2	5,3	-1,7	-5,4	-1,4	3,8
Máj	3,2	8,3	7,5	-7,6	1,7	-1,7	4,6	-3,6	-2,9	-20,9	-5,1	4,0
Jún	3,5	8,2	7,5	-5,3	1,7	-0,9	4,8	5,2	-1,3	-13,0	-2,0	4,5
Júl ^(p)	3,6	7,5	6,9	-6,5	1,9	-1,1	4,4	-2,1	-1,3	-16,1	-3,1	4,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.2 Vklady zahrnuté v M3¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾					Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF ²⁾	Poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF)	Ostatná verejná správa ⁴⁾
	Spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
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	2 082,5	1 617,4	296,5	160,3	8,4	6 052,3	3 400,9	644,8	2 004,7	1,9	989,1	198,2	383,2
2017	2 244,0	1 787,8	287,1	159,7	9,5	6 300,9	3 696,7	561,5	2 042,0	0,6	1 009,9	202,2	409,9
2017 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	2 244,0	1 787,8	287,1	159,7	9,5	6 300,9	3 696,7	561,5	2 042,0	0,6	1 009,9	202,2	409,9
2018 Q1	2 258,6	1 820,7	273,3	157,1	7,6	6 375,2	3 788,4	542,8	2 042,5	1,5	991,1	209,5	413,2
Q2	2 298,7	1 856,8	278,6	156,4	6,9	6 462,8	3 870,2	535,9	2 055,7	1,0	1 025,1	220,7	425,9
2018 Feb.	2 267,3	1 813,5	287,0	157,9	8,9	6 359,5	3 767,5	548,7	2 041,5	1,8	981,3	207,9	413,8
Mar.	2 258,6	1 820,7	273,3	157,1	7,6	6 375,2	3 788,4	542,8	2 042,5	1,5	991,1	209,5	413,2
Apr.	2 270,1	1 837,6	269,5	155,4	7,7	6 406,2	3 815,3	539,4	2 049,7	1,8	953,2	211,5	417,7
Máj	2 296,2	1 863,5	269,9	156,2	6,7	6 432,8	3 843,0	536,6	2 051,9	1,3	985,2	217,7	418,1
Jún	2 298,7	1 856,8	278,6	156,4	6,9	6 462,8	3 870,2	535,9	2 055,7	1,0	1 025,1	220,7	425,9
Júl ^(p)	2 295,5	1 861,9	270,1	156,1	7,4	6 490,9	3 893,5	533,1	2 062,5	1,8	990,3	216,7	422,7
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	128,2	151,8	-24,0	0,2	0,2	299,8	333,3	-46,3	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2017	178,2	180,4	-3,2	-0,2	1,1	253,9	303,7	-81,9	33,4	-1,3	54,1	5,9	26,9
2017 Q3	34,8	41,7	-6,0	0,3	-1,1	65,9	75,1	-16,8	8,0	-0,3	12,2	4,8	16,1
Q4	23,2	16,4	1,2	1,4	4,2	47,6	65,2	-21,8	5,5	-1,3	42,6	2,2	-8,9
2018 Q1	17,4	34,9	-12,9	-2,7	-1,9	76,6	84,8	-18,4	9,4	0,9	-16,8	7,6	3,2
Q2	32,6	31,6	2,6	-0,8	-0,7	85,3	80,9	-7,8	12,6	-0,5	26,8	10,8	12,3
2018 Feb.	-18,4	-11,4	-5,5	0,3	-1,7	28,9	35,0	-7,6	1,4	0,1	-7,5	3,9	1,0
Mar.	-7,7	7,8	-13,5	-0,8	-1,3	16,2	21,1	-5,8	1,1	-0,3	10,4	2,1	-0,6
Apr.	9,5	15,5	-4,4	-1,7	0,1	30,2	26,5	-3,8	7,1	0,3	-41,7	1,8	4,4
Máj	21,4	23,4	-1,8	0,8	-1,0	25,0	27,3	-3,6	1,9	-0,5	28,5	5,9	0,2
Jún	1,7	-7,3	8,7	0,1	0,2	30,1	27,1	-0,4	3,6	-0,3	39,9	3,1	7,7
Júl ^(p)	-2,1	5,9	-8,2	-0,3	0,5	28,4	23,5	-2,6	6,8	0,7	-34,4	-3,9	-3,2
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	-1,1	-0,1	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2017 Q3	8,1	12,2	-7,4	-1,8	-42,3	4,6	9,9	-12,5	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
Q4	8,6	11,2	-1,1	-0,1	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2018 Q1	5,3	8,1	-7,6	-0,2	17,9	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,4	10,4	5,4
Q2	4,9	7,2	-5,2	-1,2	6,8	4,5	8,6	-10,8	1,8	-54,2	6,7	13,0	5,6
2018 Feb.	6,7	9,0	-2,9	0,1	31,1	4,2	8,7	-12,5	1,7	-33,3	7,0	6,0	5,7
Mar.	5,3	8,1	-7,6	-0,2	17,9	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,4	10,4	5,4
Apr.	5,5	8,3	-7,6	-0,6	13,4	4,2	8,4	-12,0	1,8	-40,6	1,6	7,2	5,0
Máj	5,7	8,7	-8,2	-0,9	7,1	4,2	8,5	-11,7	1,7	-48,3	3,7	11,6	4,5
Jún	4,9	7,2	-5,2	-1,2	6,8	4,5	8,6	-10,8	1,8	-54,2	6,7	13,0	5,6
Júl ^(p)	4,4	6,8	-7,1	-1,0	20,6	4,7	8,7	-10,4	2,0	-13,9	1,9	11,8	3,2

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) 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								Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu
	Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery								
					Spolu	nefinančným korporáciám ³⁾	domácnostiam ⁴⁾	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF ³⁾	poistovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)				
										očistené úvery ²⁾			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Stav													
2015	3 901,4	1 113,6	2 785,4	12 599,6	10 509,4	10 804,8	4 285,9	5 310,8	789,0	123,8	1 307,8	782,4	
2016	4 393,8	1 083,6	3 297,1	12 877,2	10 707,8	10 978,8	4 310,1	5 449,0	836,0	112,7	1 385,4	784,0	
2017	4 631,3	1 032,7	3 584,7	13 112,9	10 871,3	11 168,3	4 324,9	5 598,1	839,6	108,7	1 440,1	801,5	
2017 Q3	4 548,3	1 050,5	3 483,6	13 048,9	10 816,0	11 103,5	4 302,2	5 556,2	845,6	111,9	1 439,0	794,0	
Q4	4 631,3	1 032,7	3 584,7	13 112,9	10 871,3	11 168,3	4 324,9	5 598,1	839,6	108,7	1 440,1	801,5	
2018 Q1	4 600,7	1 021,7	3 565,2	13 196,1	10 945,8	11 232,8	4 344,9	5 631,8	857,1	112,0	1 466,4	783,9	
Q2	4 599,8	1 017,9	3 567,6	13 280,1	10 995,9	11 332,4	4 354,8	5 659,7	861,1	120,3	1 497,2	787,0	
2018 Feb.	4 598,6	1 023,6	3 560,7	13 188,5	10 936,3	11 224,7	4 349,3	5 615,1	858,1	113,8	1 459,5	792,8	
Mar.	4 600,7	1 021,7	3 565,2	13 196,1	10 945,8	11 232,8	4 344,9	5 631,8	857,1	112,0	1 466,4	783,9	
Apr.	4 594,5	1 021,6	3 559,0	13 252,6	10 964,5	11 256,1	4 358,6	5 644,5	843,4	117,9	1 484,3	803,8	
Máj	4 576,9	1 023,3	3 539,3	13 302,0	11 010,0	11 302,0	4 384,5	5 650,5	854,4	120,6	1 490,5	801,5	
Jún	4 599,8	1 017,9	3 567,6	13 280,1	10 995,9	11 332,4	4 354,8	5 659,7	861,1	120,3	1 497,2	787,0	
Júl ^(p)	4 618,4	1 010,4	3 593,8	13 333,9	11 024,8	11 351,2	4 382,6	5 676,9	844,8	120,6	1 520,0	789,0	
Transakcie													
2015	295,0	-21,3	316,0	83,8	56,7	76,4	-16,6	101,2	-22,2	-5,7	25,6	1,5	
2016	487,4	-34,5	521,8	317,6	233,9	257,9	82,4	119,7	42,9	-11,1	79,7	4,0	
2017	290,6	-43,1	333,1	361,2	272,1	315,5	82,4	173,0	20,4	-3,7	64,2	24,8	
2017 Q3	88,7	-10,8	99,6	74,2	75,9	86,8	21,4	40,6	14,5	-0,7	2,3	-4,0	
Q4	90,1	-15,8	105,8	87,6	74,9	92,3	33,6	48,3	-3,8	-3,2	5,9	6,8	
2018 Q1	-39,9	-10,2	-29,7	115,6	101,9	97,6	39,7	39,2	19,7	3,4	28,9	-15,2	
Q2	35,5	-4,3	39,5	89,0	55,4	108,5	14,2	36,0	-2,9	8,1	31,2	2,4	
2018 Feb.	3,1	-7,5	10,5	2,1	0,7	-3,3	-4,0	10,4	-7,0	1,3	6,6	-5,1	
Mar.	-12,8	-2,0	-10,4	29,4	30,2	31,6	11,9	20,8	-0,8	-1,7	7,5	-8,3	
Apr.	-4,0	-0,1	-3,9	46,2	13,9	17,9	13,6	12,2	-17,7	5,8	17,6	14,7	
Máj	25,9	1,3	24,3	56,3	48,5	51,9	26,7	11,2	8,1	2,6	6,2	1,5	
Jún	13,6	-5,5	19,1	-13,5	-7,0	38,6	-26,1	12,6	6,8	-0,2	7,3	-13,8	
Júl ^(p)	26,6	-6,1	32,7	57,5	35,2	25,0	30,4	19,1	-14,5	0,2	22,8	-0,5	
Miera rastu													
2015	8,2	-1,9	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,4	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2	
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5	
2017	6,7	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,3	4,6	3,2	
2017 Q3	8,3	-4,0	12,7	2,8	2,4	2,7	1,5	3,0	3,5	2,0	5,7	2,6	
Q4	6,7	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,3	4,6	3,2	
2018 Q1	3,9	-4,0	6,4	2,6	2,6	3,0	2,2	3,0	2,3	-0,4	4,0	-0,1	
Q2	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,3	6,8	4,8	-1,3	
2018 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	2,3	-0,4	4,0	-0,1	
Apr.	3,2	-4,0	5,5	2,9	2,7	3,1	2,4	3,0	2,7	3,7	5,2	1,9	
Máj	3,4	-3,6	5,6	3,2	3,1	3,3	2,8	3,1	3,8	8,1	4,6	2,0	
Jún	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,3	6,8	4,8	-1,3	
Júl ^(p)	3,7	-3,9	6,1	3,0	3,0	3,4	3,0	3,3	1,2	5,6	5,0	-1,0	

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 poolingového poskytovateľa PFI.

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

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

4) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.4 Úvery PFI nefinančným korporáciám a domácnostiam eurozóny¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾				
	Spolu		do 1 roka	nad 1 rok a do 5 rokov	nad 5 rokov	Spolu		Spotrebiteľ- ské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	očistené úvery ⁴⁾				6	očistené úvery ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2015	4 285,9	4 268,5	1 041,5	760,8	2 483,6	5 310,8	5 643,8	595,9	3 949,4	765,5
2016	4 310,1	4 309,7	1 001,9	796,5	2 511,7	5 449,0	5 728,9	615,9	4 083,2	749,9
2017	4 324,9	4 364,5	977,1	820,3	2 527,4	5 598,1	5 865,8	653,1	4 215,6	729,3
2017 Q3	4 302,2	4 323,5	977,5	811,7	2 513,0	5 556,2	5 830,5	644,9	4 178,9	732,5
Q4	4 324,9	4 364,5	977,1	820,3	2 527,4	5 598,1	5 865,8	653,1	4 215,6	729,3
2018 Q1	4 344,9	4 380,1	1 001,5	819,8	2 523,5	5 631,8	5 905,2	663,0	4 242,3	726,5
Q2	4 354,8	4 421,9	986,4	827,9	2 540,5	5 659,7	5 941,3	670,1	4 273,8	715,8
2018 Feb.	4 349,3	4 381,6	988,9	824,3	2 536,1	5 615,1	5 892,3	662,2	4 225,3	727,6
Mar.	4 344,9	4 380,1	1 001,5	819,8	2 523,5	5 631,8	5 905,2	663,0	4 242,3	726,5
Apr.	4 358,6	4 393,3	1 004,9	821,5	2 532,2	5 644,5	5 919,2	668,3	4 250,1	726,2
Máj	4 384,5	4 415,4	1 012,6	823,9	2 548,0	5 650,5	5 927,8	670,1	4 257,6	722,8
Jún	4 354,8	4 421,9	986,4	827,9	2 540,5	5 659,7	5 941,3	670,1	4 273,8	715,8
Júl ^(p)	4 382,6	4 442,5	998,0	832,8	2 551,9	5 676,9	5 955,7	675,1	4 286,6	715,2
Transakcie										
2015	-16,6	20,7	-62,4	31,8	14,0	101,2	79,3	22,7	80,2	-1,8
2016	82,4	99,6	-15,8	44,0	54,3	119,7	113,8	23,5	105,4	-9,3
2017	82,4	132,9	0,7	37,1	44,6	173,0	165,8	44,0	134,2	-5,1
2017 Q3	21,4	33,3	-5,9	16,9	10,4	40,6	36,0	10,9	33,3	-3,6
Q4	33,6	56,6	3,4	10,8	19,5	48,3	45,8	11,7	36,8	-0,1
2018 Q1	39,7	38,2	30,1	4,9	4,8	39,2	45,9	11,7	26,7	0,8
Q2	14,2	47,8	-15,3	11,4	18,1	36,0	44,4	11,1	30,8	-5,9
2018 Feb.	-4,0	-3,6	-8,5	-1,9	6,4	10,4	12,3	3,2	7,4	-0,1
Mar.	11,9	16,8	17,1	-0,4	-4,8	20,8	17,2	2,4	17,9	0,5
Apr.	13,6	13,0	3,4	1,5	8,7	12,2	13,6	4,5	7,9	-0,2
Máj	26,7	25,3	6,0	5,3	15,5	11,2	14,4	5,4	6,2	-0,4
Jún	-26,1	9,5	-24,7	4,7	-6,1	12,6	16,4	1,3	16,6	-5,3
Júl ^(p)	30,4	22,4	13,0	5,6	11,8	19,1	16,9	5,7	12,5	0,9
Miera rastu										
2015	-0,4	0,5	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	4,0	2,1	-0,2
2016	1,9	2,3	-1,6	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,7
2017 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	4,7	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,7
2018 Q1	2,2	3,3	2,6	4,4	1,4	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,5
Q2	2,5	4,1	1,2	5,5	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,2
2018 Feb.	2,0	3,2	0,4	5,1	1,7	2,9	2,9	7,5	2,9	-0,7
Mar.	2,2	3,3	2,6	4,4	1,4	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,5
Apr.	2,4	3,3	3,3	4,1	1,5	3,0	2,9	7,5	2,9	-0,4
Máj	2,8	3,7	3,5	4,7	1,9	3,1	2,9	7,2	3,0	-0,5
Jún	2,5	4,1	1,2	5,5	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,2
Júl ^(p)	3,0	4,1	2,6	5,5	2,3	3,3	3,0	7,3	3,4	-0,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

5 Peňažné a úverové agregáty

5.5 Protipoložky M3 iné ako pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

	Pasíva PFI						Aktíva PFI			
	V držbe ústrednej štátnej správy ²⁾	Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny					Čisté zahra- ničné aktíva	Ostatné		
		Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cen- né papiere so splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy		Spolu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2015	284,7	6 999,2	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,7	205,9	135,6
2016	314,2	6 956,7	2 090,9	70,9	2 146,5	2 648,4	1 133,3	262,2	205,9	121,6
2017	356,5	6 768,8	1 968,8	59,7	2 016,1	2 724,2	934,2	311,0	143,8	93,4
2017 Q3	365,3	6 730,6	2 007,3	61,5	2 015,9	2 645,8	1 022,3	262,2	140,6	85,4
Q4	356,5	6 768,8	1 968,8	59,7	2 016,1	2 724,2	934,2	311,0	143,8	93,4
2018 Q1	339,7	6 748,3	1 952,1	59,4	2 020,0	2 716,7	911,2	321,3	136,2	87,0
Q2	318,2	6 698,6	1 949,9	58,5	2 020,1	2 670,1	862,1	417,3	174,3	184,9
2018 Feb.	347,1	6 741,1	1 958,3	59,8	2 016,0	2 707,0	840,5	371,4	124,3	81,8
Mar.	339,7	6 748,3	1 952,1	59,4	2 020,0	2 716,7	911,2	321,3	136,2	87,0
Apr.	349,7	6 768,0	1 956,2	59,3	2 019,9	2 732,6	880,5	356,8	147,1	153,6
Máj	329,3	6 750,2	1 950,8	58,9	2 029,8	2 710,7	858,3	390,1	177,5	187,9
Jún	318,2	6 698,6	1 949,9	58,5	2 020,1	2 670,1	862,1	417,3	174,3	184,9
Júl ^(p)	352,8	6 691,1	1 954,6	57,8	2 011,5	2 667,2	848,7	372,6	184,2	193,9
Transakcie										
2015	8,9	-216,5	-106,3	-13,5	-210,9	114,2	-87,5	-12,7	21,4	-4,0
2016	26,7	-122,7	-69,6	-9,1	-118,4	74,4	-274,9	-85,3	12,8	-12,0
2017	46,1	-83,1	-84,7	-8,7	-70,6	80,8	-91,8	-74,1	-60,9	-27,6
2017 Q3	65,0	-23,6	-25,4	-2,9	-30,5	35,2	30,9	10,7	-13,6	-24,3
Q4	-8,9	-35,4	-17,8	-1,8	-10,6	-5,1	-76,0	-59,2	3,2	7,9
2018 Q1	-16,7	11,7	-16,3	-1,3	12,4	17,0	62,2	-57,1	-7,6	-6,4
Q2	-21,5	-46,2	-5,4	-0,9	-25,8	-14,1	-67,3	56,9	16,4	19,7
2018 Feb.	30,6	-23,2	-3,7	-0,4	-16,3	-2,9	10,0	-10,3	-8,6	-2,4
Mar.	-7,4	19,3	-5,8	-0,4	8,7	16,7	79,8	-50,5	11,9	5,2
Apr.	10,1	6,9	3,3	-0,2	-9,2	13,0	-38,1	30,8	-10,8	-11,6
Máj	-20,4	-38,8	-7,7	-0,4	-6,8	-24,0	-51,7	-19,8	30,3	34,4
Jún	-11,1	-14,3	-1,0	-0,4	-9,8	-3,1	22,5	45,9	-3,2	-3,1
Júl ^(p)	34,4	11,3	5,2	-0,7	-4,7	11,6	0,2	-50,4	9,8	9,0
Miera rastu										
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,6	4,6	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,7	-3,3	-11,5	-5,3	2,8	-	-	6,3	-9,0
2017	14,5	-1,2	-4,1	-12,4	-3,4	3,1	-	-	-29,7	-22,7
2017 Q3	22,1	-1,0	-4,1	-12,5	-3,8	4,2	-	-	-31,3	-33,4
Q4	14,5	-1,2	-4,1	-12,4	-3,4	3,1	-	-	-29,7	-22,7
2018 Q1	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,5	2,5	-	-	-25,6	-22,2
Q2	5,7	-1,4	-3,2	-10,8	-2,7	1,3	-	-	-3,6	-17,3
2018 Feb.	17,0	-1,3	-3,7	-12,6	-2,7	2,0	-	-	-27,4	-21,6
Mar.	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,5	2,5	-	-	-25,6	-22,2
Apr.	7,3	-0,6	-3,6	-12,8	-1,6	2,8	-	-	-28,5	-27,3
Máj	5,9	-1,3	-3,6	-10,3	-2,4	1,6	-	-	-6,8	-11,5
Jún	5,7	-1,4	-3,2	-10,8	-2,7	1,3	-	-	-3,6	-17,3
Júl ^(p)	10,2	-1,1	-2,5	-10,4	-2,9	1,5	-	-	22,5	24,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Neočistené od sezónnych vplyvov.

6 Fiškálny vývoj

6.1 Deficit/prebytok

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Deficit (-)/prebytok (+)					Informatívna položka: Primárny deficit (-)/prebytok (+)
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	
	1	2	3	4	5	6
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 Q2	-1,2	.	.	.	.	0,9
Q3	-1,0	.	.	.	.	1,0
Q4	-0,9	.	.	.	.	1,1
2018 Q1	-0,7	.	.	.	.	1,2

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

6.2 Príjmy a výdavky

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

	Príjmy						Výdavky						
	Spolu	Bežné príjmy				Kapitálové príjmy	Spolu	Bežné výdavky					Kapitálové výdavky
			Priame dane	Nepriame dane	Čisté sociálne príspevky				Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Úroky	Sociálne benefity	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 Q2	46,3	45,8	12,7	13,0	15,3	0,5	47,5	43,8	9,9	5,2	2,1	22,7	3,7
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	12,8	13,0	15,3	0,4	47,1	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,7
2018 Q1	46,2	45,8	12,9	13,0	15,2	0,4	46,9	43,2	9,8	5,1	1,9	22,5	3,7

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

6.3 Pomer štátneho dlhu k HDP

(v % HDP; stav ku koncu obdobia)

	Spolu	Finančný nástroj			Držiteľ			Pôvodná splatnosť		Zostávajúca splatnosť			Mena	
		Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Tuzemskí veritelia	PFI	Ostatní veritelia	do 1 roka	nad 1 rok	do 1 roka	nad 1 a do 5 rokov	nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 Q2	89,1	2,7	14,9	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88,1	2,8	14,7	70,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	86,7	2,6	14,4	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Q1	86,8	2,6	14,1	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Fiškálny vývoj

6.4 Ročná zmena pomeru štátneho dlhu k HDP a hlavné 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 Q2	-1,7	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,3	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	-0,2	0,4	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,8
2018 Q1	-2,5	-1,2	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-1,2	0,7

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

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

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

6.5 Štátne dlhové cenné papiere¹⁾

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

	Dlhová služba splatná v rámci 1 roka ²⁾					Priemerná zostatková splatnosť v rokoch ³⁾	Priemerný nominálny výnos ⁴⁾						
	Spolu	Istina		Úrok			Stav					Transakcie	
		splatnosť do 3 mesiacov	4	splatnosť do 3 mesiacov	7		Pohyblivá sadzba	Nulový kupón	Fixná sadzba	splatnosť do 1 roka	Emisia	Odkúpenie	
													1
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 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
2018 Q1	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
2018 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.	12,9	11,3	4,0	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
Máj	12,9	11,3	3,7	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,0
Jún	12,9	11,3	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
Júl	12,8	11,3	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,5	0,4	1,0

Zdroj: ECB.

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

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

3) Zostatková splatnosť ku koncu obdobia.

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

6 Fiškálny vývoj

6.6 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

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

	Belgicko 1	Nemecko 2	Estónsko 3	Írsko 4	Grécko 5	Španielsko 6	Francúzsko 7	Taliano 8	Cyprus 9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy									
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 Q2	-1,6	1,0	-0,7	-0,5	1,1	-3,6	-3,1	-2,5	0,8
Q3	-1,3	1,3	-0,7	-0,6	1,1	-3,2	-2,9	-2,4	1,8
Q4	-1,0	1,2	-0,3	-0,4	0,8	-3,1	-2,6	-2,3	1,8
2018 Q1	-1,0	1,4	-0,6	-0,4	1,1	-3,0	-2,6	-2,2	2,4
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 Q2	106,3	66,1	8,9	75,5	176,1	99,5	99,3	134,9	105,6
Q3	107,2	65,2	8,9	72,9	177,4	98,5	98,3	134,2	102,5
Q4	103,4	64,1	9,0	68,4	178,6	98,3	96,8	131,8	97,5
2018 Q1	106,3	62,9	8,7	69,3	180,4	98,8	97,7	133,4	94,7

	Lotyšsko 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 Q2	0,3	0,7	1,1	2,1	0,8	-1,2	-3,5	-1,0	-1,6	-1,0
Q3	0,1	0,9	1,4	3,3	1,0	-0,9	-2,4	-0,5	-1,6	-1,2
Q4	-0,5	0,5	1,5	3,9	1,2	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,6
2018 Q1	0,2	0,4	1,4	3,3	1,6	-0,5	-0,7	0,4	-1,0	-0,4

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 Q2	39,9	41,7	23,4	55,0	58,9	81,4	131,7	79,8	51,7	61,8
Q3	38,2	39,4	23,4	53,4	57,2	80,2	130,5	78,5	51,3	60,6
Q4	40,1	39,7	23,0	50,7	57,1	78,3	125,7	73,6	50,9	61,3
2018 Q1	35,8	36,3	22,2	50,4	55,2	77,2	126,4	75,1	50,8	59,8

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

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 12. septembra 2018.

ISSN 2363-3549

Katalógové číslo QB-BP-18-006-SK-N