

Ekonomický bulletin

Číslo 4 / 2016



Obsah

Hospodársky a menový vývoj

Stručný prehľad	2
1 Vonkajšie prostredie	5
2 Finančný vývoj	10
3 Hospodárska aktivita	14
4 Ceny a náklady	18
5 Peňažná zásoba a úverové agregáty	22
6 Fiškálny vývoj	27

Boxy

1 Globálne dôsledky nízkych cien ropy	29
2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 27. januára 2016 do 26. apríla 2016	33
3 Nízke úrokové miery a čisté úrokové príjmy domácností	38
4 Skoršie zverejňovanie rýchleho odhadu štvrtročného HDP za eurozónu: prvé skúsenosti	41
5 Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2016	45

Články (sú súčasťou anglickej verzie)

1 The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation	49
2 The euro area fiscal stance	68

Štatistika

S1

Hospodársky a menový vývoj

Stručný prehľad

Na svojom menovopolitickom zasadnutí 2. júna 2016 Rada guvernérov dospela k záveru, že komplexný súbor rozhodnutí prijatých na začiatku marca podporuje dynamiku hospodárskeho oživenia v eurozóne a prispieva k návratu inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Opatrenia ECB aj nadalej zmierňujú cenu úverov a prispievajú k zvyšovaniu objemu nových úverov. Oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne postupne napreduje. Okrem už zohľadnených stimulov sa dodatočný stimulačný účinok očakáva od opatrení menovej politiky, ktoré ešte len budú zavedené, konkrétnie od programu nákupu aktív podnikového sektora a novej sérii cielených dlhodobejších refinančných operácií. To prispeje k lepšiemu vyváženiu rizík ohrozujúcich výhľad vývoja hospodárskeho rastu a inflácie. Za súčasných okolností je nevyhnutné zabezpečiť, aby sa prostredie veľmi nízkej inflácie nepremietlo do sekundárnych účinkov na mzdový vývoj a cenotvorbu. Rada guvernérov bude pozorne sledovať vývoj výhľadu cenovej stability a ak to bude na dosiahnutie jej cieľa nevyhnutné, bude konať, pričom využije všetky nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Vyhodnotenie ekonomickej a menovej situácie v čase zasadnutia Rady guvernérov 2. júna 2016

Tempo rastu svetového hospodárstva zostało v prvom štvrtroku 2016 nevýrazné. Pokial' ide o ďalší vývoj, svetová hospodárska aktivita by mala naďalej rásť miernym tempom. Výhľad vývoja hospodárskeho rastu vo vyspelých ekonomikách podporujú nízke úrokové sadzby, zlepšujúca sa situácia na trhu práce a rastúca dôvera. Výhľad vývoja v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách naopak vzhľadom na spomalenie rastu v Číne a adaptáciu vývozcov komodít na nižšie ceny komodít zostáva viac neistý.

Od začiatku marca do začiatku júna vládli na finančných trhoch v eurozóne i vo svete opäť stabilnejšie podmienky. V porovnaní s očakávaniami vyššia výkonnosť svetovej ekonomiky, ďalší rast cien ropy a dodatočné menové stimuly v eurozóne mali priaznivý vplyv na oceňovanie rizikových aktív. Počas sledovaného obdobia tak došlo k miernemu zvýšeniu cien akcií v eurozóne, pričom oznamenie programu Eurosystému na nákup aktív podnikového sektora výrazne prispelo k zníženiu spreadov dlhopisov vydaných nefinančnými korporáciami. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny mierne klesli, odzrkadľujúc vývoj svetových dlhodobých výnosov. Na devízových trhoch došlo k miernemu posilneniu eura.

Oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne pokračuje. Reálny HDP eurozóny sa v prvom štvrtroku 2016 výrazne zvýšil. K hospodárskemu rastu naďalej prispieva domáci dopyt, zatiaľ čo slabý vývoz ho tlmi. Najnovšie údaje poukazujú na

pokračujúci rast v druhom štvrtroku, hoci jeho tempo bude pravdepodobne pomalšie než v prvom štvrtroku.

Rada guvernérov očakáva, že v nasledujúcim období bude hospodárske oživenie pokračovať miernym, ale stabilným tempom. Domáci dopyt stále ťaží z účinkov opatrení menovej politiky na reálnu ekonomiku. Priaznivé podmienky financovania a zlepšenie ziskovosti podnikov naďalej podporujú investičnú aktivitu. Reálny disponibilný príjem domácností a súkromnú spotrebu okrem toho dodatočne podporuje stabilný rast zamestnanosti, ktorý ťaží aj z predchádzajúcich štrukturálnych reforiem, a stále pomerne nízke ceny ropy. Rozpočtová politika v krajinách eurozóny je navyše mierne expanzívna. Hospodárske oživenie v eurozóne však aj naďalej spomaľujú tlmené vyhliadky rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách, nevyhnutné bilančné úpravy vo viacerých sektورoch a pomalé tempo implementácie štrukturálnych reforiem.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2016 sa predpokladá ročný nárast reálneho HDP o 1,6 % v roku 2016 a o 1,7 % v rokoch 2017 a 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2016 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2016 upravený nahor a na roky 2017 a 2018 zostal zhruba nezmenený. Podľa Rady guvernérov zostávajú riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne na strane pomalšieho rastu, no vďaka prijatým menovopolitickým opatreniam a očakávaným ďalším stimulom sú riziká vyrovnanejšie. Riziká pomalšieho rastu naďalej súvisia s vývojom svetového hospodárstva, s nadchádzajúcim britským referendom o členstve v EÚ a s ďalšími geopolitickými rizikami.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2016 úroveň -0,1 %. Jej nízka hodnota odráža pokles cien energií v minulosti. Čo sa týka budúceho vývoja, vzhľadom na súčasné ceny ropných futures je pravdepodobné, že miera inflácie zostane v najbližších mesiacoch naďalej veľmi nízka alebo záporná a zvýši sa až v druhej polovici roka 2016, do značnej miery v dôsledku bázických efektov v ročnej miere zmeny cien energií. V rokoch 2017 a 2018 by sa mala miera inflácia vďaka menovopolitickým opatreniam ECB a očakávanému hospodárskemu oživeniu ďalej zvyšovať.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2016 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,2 % v roku 2016, 1,3 % v roku 2017 a 1,6 % v roku 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2016 bol výhľad vývoja inflácie HICP na rok 2016 vzhľadom na nedávny rast cien ropy upravený mierne nahor a na roky 2017 a 2018 zostal nezmenený.

Opatrenia menovej politiky prijaté od júna 2014 jednoznačne zlepšujú úverové toky v rámci celej eurozóny. Rast peňažnej zásoby sa v apríli mierne spomalil, no zachováva si stále výrazné tempo. Aj naďalej prebiehalo postupné oživovanie úverového rastu. Hlavnou hnacou silou rastu peňažnej zásoby boli znova domáce zdroje tvorby peňazí. K zvyšovaniu dynamiky menového a úverového vývoja naďalej prispievajú nízke úrokové sadzby, ako aj účinky cielených dlhodobejších refinančných operácií a rozšíreného programu nákupu aktív ECB. Banky prenášajú

priaznivé podmienky financovania na dlžníkov v podobe nižších úrokových sadzieb a oživenie úverového rastu stále ľaží z lepších úverových podmienok. V prvom štvrtroku 2016 podľa odhadov došlo k miernemu zvýšeniu celkového ročného toku externého financovania do nefinančných korporácií. Celkovo možno konštatovať, že opatrenia menovej politiky prijaté od júna 2014 podstatne zlepšili úverové podmienky pre podniky a domácnosti a komplexný balík nových menovopolitických opatrení prijatý v marci tohto roka prispieva k prebiehajúcemu oživeniu úverového rastu, a tým aj k oživeniu reálnej ekonomiky.

Rozhodnutia o menovej politike

Podľa Rady guvernérov porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdilo potrebu zachovať primeranú mieru menovej akomodácie na zabezpečenie návratu miery inflácie k úrovni nižšej, ale blízkej 2 %, bez neprimeraného odkladu. Rada guvernérov sa rozhodla ponechať klúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni, pričom aj naďalej očakáva, že tieto sadzby zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho obdobia a rozhodne ešte podstatnú dobu po skončení čistého nákupu aktív zo strany Eurosystému. Pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky, Rada guvernérov potvrdila, že mesačné nákupy aktív v objeme 80 mld. € majú prebiehať do konca marca 2017, v prípade potreby aj dlhšie, avšak minimálne dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu. Dňa 8. júna začal Eurosystém uskutočňovať nákupy v rámci programu nákupu aktív podnikového sektora. Dňa 22. júna navyše Eurosystém uskutoční prvú z novej súrie cielených dlhodobejších refinančných operácií.

Vonkajšie prostredie

Tímený globálny hospodársky rast zaznamenaný na konci minulého roka pokračoval aj v prvom štvrtroku 2016. Očakáva sa, že hospodárska aktivita bude ďalej expandovať miernym tempom. Výhľad vyspelých ekonomík sa spája s nízkymi úrokovými sadzbami, zlepšovaním situácie na trhu práce a nárastom dôvery. Naopak výhľad ekonomík rozvíjajúcich sa trhov zostáva neistý kvôli spomaľovaniu hospodárskeho rastu v Číne a úpravám, ktorými krajiny vyvážajúce komodity reagujú na ich nižšie ceny.

Globálna hospodárska aktivita a obchod

Svetová ekonomika expanduje pomalým tempom. Ukazovatele hospodárskej aktivity sa stabilizujú, čo naznačuje pokračujúci vyrovnaný vývoj svetového hospodárstva. Nálada investorov na finančných trhoch sa zlepšuje. Výhľad však stále zhoršuje neistota a krajiny musia reagovať na zložitý vývoj v medzinárodnom prostredí, ako sú nízke ceny komodít, ktoré nepriaznivo vplývajú na vývoz cov komodít; sprísňovanie podmienok financovania najmä v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, ktoré do istej miery súvisí s normalizáciou menovej politiky Spojených štátov; postupná reštrukturalizácia čínskej ekonomiky; a geopolitické riziká vrátane nadchádzajúceho britského referenda.

Ceny komodít sa za posledné tri mesiace mierne zvýšili. Cena ropy Brent sa po dvanásťročnom minime zaznamenanom v januári odrazila odo dna. V rovnakom období sa zvyšovali aj ceny neropných komodít. V aktuálnom náraste cien ropy sa odráža kombinácia slabšej ponuky a silnejšieho dopytu. Celosvetové zásoby ropy boli v marci a apríli v zásade nezmenené, keďže krajiny OPEC svoju produkciu zvýšili, zatiaľ čo produkcia ostatných krajín klesla (najmä v Spojených štátoch). Medzinárodná energetická agentúra zatiaľ zvýšila svoje prognózy rastu globálneho dopytu po rope v prvom štvrtroku 2016, odhady rastu na rok 2016 však nechala bezo zmien. Z dlhodobejšieho hľadiska zostávajú ceny ropy výrazne pod vrcholom, ktorý dosiahli v roku 2014. Ako sa uvádzia v boxe 1, predpokladané oživenie globálnej aktivity v dôsledku prepadu cien ropy bolo oveľa miernejšie, než sa očakávalo. Jednou z príčin je skutočnosť, že faktory spôsobujúce pokles cien ropy sa postupne menili. Zatiaľ čo pokles v roku 2014 sa zdôvodňoval zväčša veľkým nárastom ponuky, následné zníženie odrážalo skôr slabnúci globálny dopyt.

Menová politika vo vyspelých ekonomikách zostáva výrazne akomodačná. Vývojová krivka futuritných sadzieb federálnych fondov sa po januárovej stagnácii mierne zvýšila. Vzhľadom na to, že v ostatných vyspelých ekonomikách sa očakávalo dlhodobejšie pretrvávanie nízkych úrokových sadzieb, zvyšoval sa predpoklad divergencie ich politík.

Tímený globálny hospodársky rast z konca minulého roka pokračoval aj na začiatku roka 2016. V prvom štvrtroku došlo k určitému spomalneniu rastu HDP v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve. V Japonsku sa naopak mierne zvýšil.

Hospodárska aktívita ostatných európskych ekonomík nepatriacich do eurozóny sa v priemere zmiernila. Údaje za ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov boli rôznorodé. Makroekonomicke údaje Číny potvrdzujú postupné spomalovanie, pričom aktívitu v prvom štvrtroku podporovalo oživenie v sektore nehnuteľností a veľké výdavky do infraštruktúry. Rusko zostáva vo fáze hlbokej recesie, no isté signály naznačujú, že sa táto ekonomika vďaka vyšším cenám ropy odrazila odo dna. Naopak v Brazílii, v prostredí značnej politickej neistoty, pokračoval prudký hospodársky pokles.

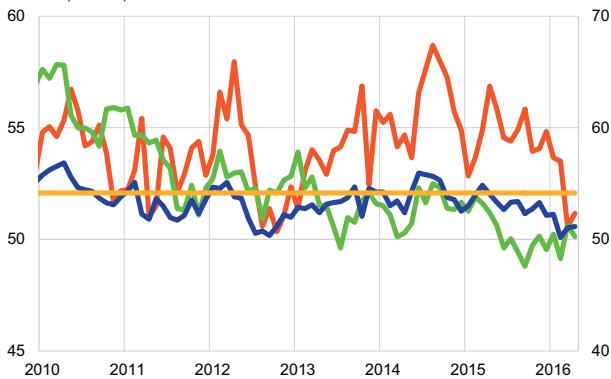
Kým ukazovatele z prieskumov signalizujú stabilizáciu globálnej hospodárskej aktivity, rast obchodu výrazne zaostal. Po tom, ako globálny kompozitný index nákupných manažérov pre výrobu bez eurozóny vo februári dosiahol najhorší vývoj za viac ako štyri roky, v apríli sa mierne zotavil (graf 1). Rovnako hľavné kompozitné ukazovatele OECD poukazujú na spomalenie tempa rastu vo vyspelých ekonomikách aj krajinách rozvíjajúcich sa trhov. Rast globálneho obchodu vykazoval na začiatku roka 2016 opäť záporné hodnoty. Objem globálneho dovodu tovarov klesol v prvom štvrtroku o 1,8 %. Odhad objemu obchodu za január a február sa upravovali výrazne nadol (graf 2). Hoci vyspelé ekonomiky zatiaľ vykazovali kladný rast dovodu, obchod v krajinách rozvíjajúcich sa trhov, najmä v Ázii, bol veľmi nízky. Po dvoch štvrtrokoch priaznivého vývoja zaznamenal rast dovodu v prvom štvrtroku 2016 záporné hodnoty. Bázické efekty súvisiace s obzvlášť slabým výsledkom za január môžu poukazovať na zlepšenie dynamiky v nadchádzajúcich mesiacoch, prieskumy však stále naznačujú nevýrazný výhľad svetového obchodu, keď globálny index nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky v apríli klesol.

Graf 1

Globálny kompozitný index PMI pre výrobu

(difúzny index)

- Globálny PMI bez eurozóny (pravá os)
- Globálny PMI bez eurozóny – dlhodobý priemer (pravá os)
- Vyspelé ekonomiky bez eurozóny (ľavá os)
- Ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov (ľavá os)



Zdroj: Markit a výpočty ECB.

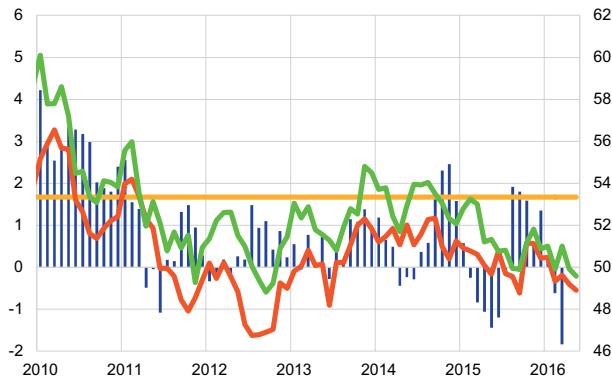
Poznámka: Posledné údaje sú z apríla 2016.

Graf 2

Svetový obchod s tovarom

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

- Svetový obchod (ľavá os)
- Svetový obchod, priemer za 1991 – 2007 (ľavá os)
- Globálny PMI pre nové vývozné objednávky (pravá os)
- Globálny PMI pre výrobu bez eurozóny (pravá os)



Zdroj: Markit, CPB a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje o PMI sú z apríla 2016, o svetovom obchode z marca 2016.

Predpokladá sa, že globálna hospodárska aktívita bude naďalej rásť miernym tempom. Podporia ju pretrvávajúce vyhliadky rastu vo väčšine vyspelých ekonomík a pokračujúce zmierňovanie hlbokej recesie v niektorých veľkých

ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Očakávaný výhľad vyspelých ekonomík sa stále spája s nízkymi úrokovými sadzbami, zlepšovaním situácie na trhu práce a nárastom dôvery. Naopak výhľad ekonomík rozvíjajúcich sa trhov zostáva neistý. Postupné spomaľovanie čínskej ekonomiky bude pravdepodobne nepriaznivo vplývať na rast v ostatných krajinách rozvíjajúcich sa trhov, najmä v Ázii. Globálny rast by však malo podporiť postupné zmierňovanie recesie v Rusku a Brazílii.

Pri detailnejšom pohľade na jednotlivé krajiny sa očakáva, že hospodárska aktivita Spojených štátov začne po spomalení zaznamenanom v prvom

štvrťroku 2016 opäť rásť. Domáce fundenty zostávajú priaznivé (odrážajú sa vo výraznom zvýšení počtu pracovných miest, nominálnych miezd a reálneho disponibilného príjmu), pričom sa predpokladá, že k pozitívному výhľadu rastu krajiny bude aj naďalej prispievať predovšetkým domáci dopyt. Vďaka narastajúcej spotrebe a ukončeniu úprav v energetickom sektore by sa postupne mala zlepšovať aj hospodárska aktivita. Naopak, brzdiť by ju stále mohol čistý vývoz, kvôli nedávnemu posilneniu výmenného kurzu amerického dolára a nevýraznému rastu zahraničného dopytu. Úrokové sadzby sa zvýsili aj napriek určitému zúženiu úverových spreadov.

Hospodárska aktivita Spojeného kráľovstva sa plynule zrýchluje. Vzhľadom na rast spotreby v dôsledku nízkych cien energií, ktoré prispievajú k zvyšovaniu reálneho disponibilného príjmu, sa v krajine očakáva mierne oživenie hospodárskej aktivity. Rast investící zostane kladný, hoci bude nižší ako po minulé roky. Prispejú k nemu menej prísne podmienky poskytovania úverov. Rast však potenciálne ohrozuje neistota súvisiaca s referendom o zotrvení krajiny v EÚ.

Hospodársky výhľad Japonska je naďalej nevýrazný. Po spomalení aktivity v poslednom štvrtroku 2015 sa HDP v prvom štvrtroku 2016 zvýsil. Očakáva sa, že na aktivity bude priaznivo vplývať akomodačná menová politika a nárast príjmov v dôsledku nižších cien ropy. Postupné zvyšovanie reálnych miezd, v ktorom sa odraža situácia na trhu práce, by malo podporiť spotrebu domácností. Vývoz by mal podľa očakávaní ľažiť z postupne sa zlepšujúceho zahraničného dopytu, protichodne však bude pôsobiť aktuálne zhodnotenie jenu. Na dopyt bude okrem toho nepriaznivo vplývať fiškálna konsolidácia.

Reálna hospodárska aktivita v krajinách strednej a východnej Európy by mala zostať vysoká, hoci sa jej tempo bude v jednotlivých krajinách lísiť. Hospodársky rast v tomto regióne ľaží najmä z dynamickej súkromnej spotreby vyvolanej vyššími reálnymi disponibilnými príjmami v nízkoinflačnom prostredí, ako aj z výrazného rastu investící financovaných zo štrukturálnych fondov EÚ.

Čínska ekonomika by mala podľa očakávaní v strednodobom horizonte spomaľovať. Hospodársku aktivitu naďalej podporujú nízke ceny ropy, silná spotreba a výrazné zlepšenie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Vďaka väčšej stabilité na finančných trhoch a (efektívne) výmennému kurzu čínskeho júanu sa do istej miery znížila neistota, ktorá bola na začiatku roka výnimco vysoká. V najbližšom horizonte by hospodárstvo mali podporiť úpravy v menovej politike a fiškálne stimuly. V strednodobom horizonte by sa však tempo expanzie mohlo spomaliť v dôsledku silnejúceho tlaku na zníženie nadmerných kapacít v niektorých odvetviach ľažkého priemyslu a riešenie súvisiacich stratových úverov.

Krajiny vyvážajúce komodity sa naďalej vyrovňávajú s pokračujúcim poklesom ich cien. V Rusku, ktoré sa stále nachádza vo fáze hľbokej recesie, zostávajú náklady na financovanie vysoké napriek zmierneniu podmienok financovania v roku 2015. Verejné výdavky naďalej obmedzuje značná neistota, slabá podnikateľská dôvera a nízke príjmy z predaja ropy. Očakáva sa, že mierny pozitívny rast krajina zaznamená až v druhom polroku 2016 a v roku 2017 by tempo hospodárskeho rastu malo byť zhruba na úrovni potenciálu. Na hospodársku aktivitu Brazílie negatívne vplýva politická neistota, zhoršujúci sa obchod, ako aj sprísňovanie menovej politiky a podmienok financovania. Podľa očakávaní by sa však rast mal postupne dostať z fázy hľbokej recesie, keď sa ceny komodít stabilizujú a odstránia sa niektoré prekážky investovania v komoditných sektورoch.

Výhľad globálneho rastu naďalej predpokladá jeho postupné a nerovnorodé oživovanie. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z júna 2016 sa rast reálneho HDP sveta (okrem eurozóny) bude postupne zrýchľovať z 3,1 % v roku 2016 na 3,7% v roku 2017 a 3,8 % v roku 2018. Zahraničný dopyt eurozóny by sa mal zvýšiť z 2,0 % v roku 2016 na 3,5 % v roku 2017 a 4,0 % v roku 2018. V základnom scenári sa predpokladá mierne zvýšenie aktivity a obchodu v horizonte prognózy. Odráža sa v ňom pokračujúci rast vo vyspelých ekonomikách a ďalšie zmiernovanie hľbokej recesie vo veľkých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, konkrétnie v Rusku a Brazílii, ktoré vykompenzujú postupné spomaľovanie čínskej ekonomiky. V porovnaní s marcovými projekciami sa však výhľad svetového rastu upravil mierne nadol. Úpravy zahraničného dopytu eurozóny v zásade kopírujú úpravy svetového rastu.

Pretrvávajú riziká horšieho výhľadu svetovej hospodárskej aktivity, a to prevažne v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. Hlavné riziko sa spája s výraznejším spomalením v krajinách rozvíjajúcich sa trhov vrátane Číny. Zhoršujúce sa podmienky financovania a rastúca politická neistota môžu zintenzívniť existujúcu makroekonomickú nerovnováhu, čo môže naštrbiť dôveru a spomaliť rast viac, ako sa očakávalo. Politická neistota súvisiaca s hospodárskou transformáciou Číny môže prispieť k zvýšeniu globálnej finančnej volatility. Výhľad naďalej zhoršujú geopolitické riziká a nadchádzajúce referendum v Spojenom kráľovstve. Napokon aj trvalo nízke ceny ropy môžu zhoršovať fiškálne nerovnováhy alebo finančnú situáciu v niektorých krajinách vyvážajúcich ropu.

Vývoj globálnych cien

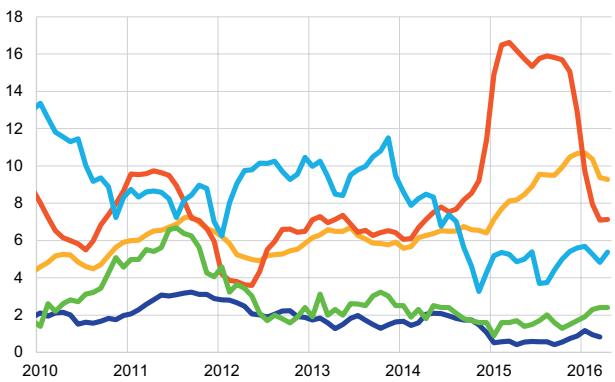
Vo vývoji globálnej základnej inflácie sa naďalej odráža nedávny pokles cien ropy. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD sa v marci znížila na 0,8 % z februárových 1,0 %, a to v dôsledku silnejšieho tlaku klesajúcich cien energií (graf 3). Ročná miera inflácie krajín OECD bez cien potravín a energií zostala od decembra na nezmenenej úrovni 1,9 %. Pokiaľ ide o veľké ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, v Brazílii pretrváva vysoká inflácia, v Rusku sa však v dôsledku slabnúceho vplyvu predchádzajúceho znehodnotenia rubľa stabilizovala. V Číne sa inflácia kvôli prechodnému nárastu cien potravín mierne zvýšila.

Graf 3

Inflácia spotrebiteľských cien

(medziročná percentuálna zmena)

- OECD
- Brazília
- Rusko
- Čína
- India



Zdroj: Národné údaje a OECD.

Poznámka: Najnovšie údaje o jednotlivých krajinách sú z apríla 2016, o krajinách OECD z marca 2016.

Očakáva sa, že globálna inflácia zostane v krátkodobom horizonte nízka, pričom od druhého polroka 2016 sa začne mierne zvyšovať.

V krátkodobom horizonte by mala byť miera inflácie tlmená nízkymi cenami ropy a iných komodít zaznamenanými na začiatku roka, a to aj bez ohľadu na ich aktuálne zvýšenie. Stúpajúca krivka ropných futurít naznačuje nárast cien ropy v horizonte prognózy. Zároveň by však základnú infláciu mali v strednodobom horizonte znižovať značné nevyužité globálne kapacity.

2

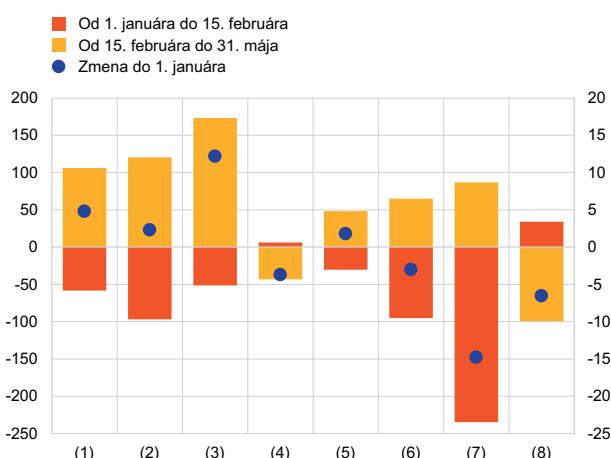
Finančný vývoj

Od začiatku marca do začiatku júna sa podmienky na finančných trhoch v eurozóne opäť stabilizovali na úrovni, ktorá prevládala začiatkom roka 2016, rovnako ako podmienky na globálnej úrovni. Lepšia výkonnosť svetového hospodárstva ako sa očakávalo, ďalšie obnovenie rastu cien ropy a nové menové stimuly v eurozóne prispeli k trhovému zhodnoteniu rizikových aktív. Ceny akcií sa v eurozóne v sledovanom období, t. j. od 9. marca do 1. júna, mierne zvýšili, zatiaľ čo oznamenie nákupu aktív podnikového sektora Eurosystémom výrazne prispelo k zúženiu spreadov dlhopisov vydávaných nefinančnými korporáciami. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny mierne poklesli, pričom úzko kopírovali vývoj celkových dlhodobých výnosov. Na devízových trhoch sa euro mierne posilnilo.

Graf 4

Vývoj na finančnom trhu

(ľavá os: zmena v bázických bodoch pre 4, 6, 7 a 8; pravá os: percentuálna zmena pre 1, 2, 3 a 5)



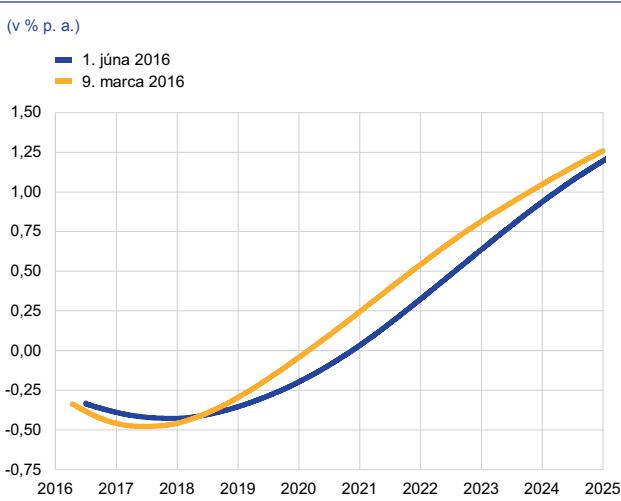
Zdroje: Standard&Poor's, Financial Times, JP Morgan, Haver Analytics, Merrill Lynch. Poznámky: (1) S&P 500; (2) Index FTSE All-World - svet okrem Spojených štátov; (3) cena ropy Brent v amerických dolároch; (4) výnosy desaťročných amerických štátnych dlhopisov; (5) priemer percentuálnych zmien výmenných kurzov rozvíjajúcich sa ekonómik voči americkému doláru väčšej HDP na báze PPP; (6) index JP Morgan dlhopisov rozvíjajúcich sa ekonómik (EMBI); spread štátnych dlhopisov, bázické body; (7) výnosy amerických vysoko výnosových podnikových dlhopisov; (8) index volatility CBOE (VIX).

Na rozdiel od vývoja, ktorý sa zaznamenal na začiatku roka, sa od začiatku marca do začiatku júna 2016 finančné trhy v eurozóne – i na celom svete – vyznačovali relatívnym pokojom, po zlepšení svetovej hospodárskej situácie a ďalšom zvyšovaní cien ropy. Tieto zlepšenia pokračovali v trende, ktorý sa začal v polovici februára v dôsledku zverejnenia pozitívnych ekonomických údajov v Spojených štátoch, oživenia cien ropy a očakávaní ďalších menových stimulov v eurozóne. Súčasné zlepšenie nálady na globálnom finančnom trhu a pokles volatility na finančných trhoch pokračovali aj potom, ako Rada guvernérów ECB na svojom marcovom zasadnutí oznamila opatrenia na ďalšie uvoľnenie menovej politiky. Celkovo tento vývoj pomohol akciovým trhom vo väčšine vyspelých ekonomík vyrovnáť straty, ktoré utrpeli od začiatku roka, zatiaľ čo sa spready podnikových dlhopisov zúžili. Na rozvíjajúcich sa trhoch sa spready štátnych dlhopisov zúžili, pričom sa vo väčšine krajín zaznamenalo zlepšenie podmienok externého financovania (graf 4).

Počas sledovaného obdobia poklesla sadzba EONIA po rozhodnutí Rady guvernérów o znížení úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných vkladov dňa 10. marca o 10 bázických bodov na -0,40 %. Sadzba EONIA počas sledovaného obdobia (od 9. marca do 1. júna) poklesla o 9,7 bázického bodu, čo je odrazom úplného prenosu tohto poklesu do úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Od začiatku druhej udržiavacej periody roku 2016, teda od nadobudnutia účinnosti zníženia úrokovej sadzby, sa sadzba EONIA pohybovala v rozpätí -32 a -36 bázických bodov, s výnimkou konca prvého štvrtroka, keď dočasne vzrástla na -30 bázických bodov. Nadbytočná likvidita sa zvýšila o 144 mld. € na približne 845 mld. € v dôsledku nákupu aktív Eurosystémom v rámci rozšíreného programu nákupu aktív (box 2).

Graf 5

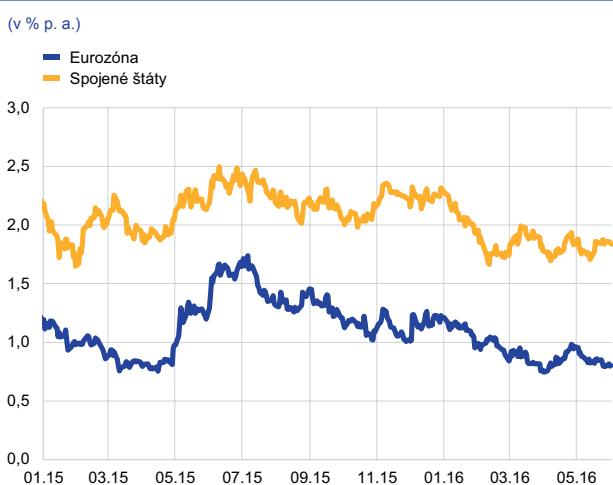
Forwardové sadzby EONIA



Zdroje: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 6

Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne a Spojených štátach



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Položka „eurozóna“ znamená vážený priemer desaťročných štátnych dlhopisov. Položka „Spojené štáty“ znamená výnosy štátnych pokladničných dlhopisov. Posledné údaje sú z 1. júna 2016.

V prostredí nízkej celkovej volatility boli zmeny krivky forwardových sadzieb

EONIA obmedzené, s určitým poklesom v jej strednom segmente. Na konci krivky s krátkodobými sadzbami došlo počas sledovaného obdobia k posunu krivky mierne nahor, čo bolo prevažne odrazom toho, že finančné trhy upravili krátkodobé forwardové úrokové miery v eurozóne v deň zasadnutia Rady guvernérów ECB v marci. V segmente strednodobých úrokových sadzieb sa krivka posunula mierne nadol, čo naznačovalo, že účastníci trhu očakávali, že úrokové sadzby ECB zostanú na nižšej úrovni počas dlhšieho obdobia. Na rozdiel od toho sa dlhodobejšie forwardové sadzby EONIA v čase od začiatku marca do začiatku júna prakticky nezmenili (graf 5).

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v sledovanom období mierne poklesli, pričom úzko kopírovali vývoj celkových dlhodobých výnosov. V marci mali výnosy štátnych dlhopisov klesajúcu tendenciu, pričom priemer výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne vážený HDP dosiahol 1. apríla 2016 historické minimum 0,75 %. Výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny sa potom zvýšili, ale koncom apríla sa ich pokles zopakoval. Tento pokles dlhodobých spotových úrokových sadzieb bol v súlade so strednodobými forwardovými sadzbami EONIA a na konci sledovaného obdobia končili výnosy desaťročných dlhopisov vážené HDP na úrovni o 11 bázických bodov nižšej ako bola úroveň, ktorá sa zaznamenala 9. marca (graf 6). Celkovo bol pokles výnosov o niečo výraznejší v krajinách eurozóny s vyšším ratingom, ale došlo aj k výraznému poklesu výnosov gréckych štátnych dlhopisov v dôsledku predĺženia úverov Grécku Euroskupinou. Zatiaľ čo sa výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny pohybovali takmer v súlade s vývojom globálnych výnosov štátnych dlhopisov, spready medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov Spojených štátov a eurozóny sa rozšírili, najmä v dôsledku vnímania väčších rozdielov medzi menovými politikami týchto dvoch ekonomík účastníkmi trhu.

Graf 7

Spready dlhopisov nefinančných korporácií eurozóny investičného stupňa, podľa ratingu

(v bázických bodoch)

- AA
- A
- BBB



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Posledné údaje sú z 1. júna 2016.

Po oznámení programu nákupu podnikových

cenných papierov Radou guvernérów ECB sa

spready dlhopisov vydaných nefinančnými

korporáciami výrazne zúžili. Oznámenie programu nákupu podnikových cenných papierov v marci prispelo k ďalšiemu zužovaniu spreadov dlhopisov nefinančných korporácií, ktoré klesali od polovice februára v dôsledku zlepšenia nálady na globálnom trhu. Spready potom nadálej postupne klesali, dokonca aj po zverejnení podrobnejších údajov o implementovaní programu nákupu podnikových cenných papierov na zasadnutí Rady guvernérów ECB v polovici apríla, a potom sa v priebehu mája mierne rozšírili. Spready dlhopisov nefinančných korporácií boli začiatkom júna výrazne nižšie ako začiatkom marca (graf 7). Zatiaľ čo spready bankových dlhopisov zaznamenali podobný vývoj, ich zúženie bolo relatívne miernejšie.

Akcie eurozóny zaznamenali v prostredí nízkej volatility trhu miernejšie zisky.

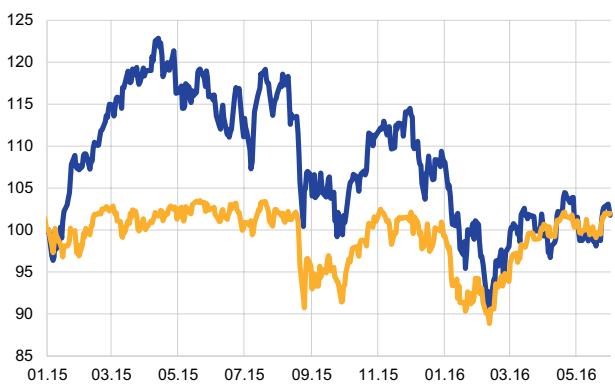
Široký index EURO STOXX sa od 9. marca do 1. júna 2016 zvýšil približne o 2 %. Na porovnanie, index S&P 500 v Spojených štátach sa zvýšil o približne 6 % (graf 8). Ceny akcií bánsk eurozóny poklesli približne o 2 %. Tieto ceny zaznamenali výraznejšie výkyvy oboma smermi ako ceny akcií širšieho trhu, v dôsledku obáv o ziskovosť, pričom vplyv na ceny malo nadálej aj udalosti v jednotlivých krajinách a situácia v bankách.

Graf 8

Index cien akcií v eurozóne a Spojených štátov

(1. januára 2015 = 100)

- EURO STOXX
- S&P 500



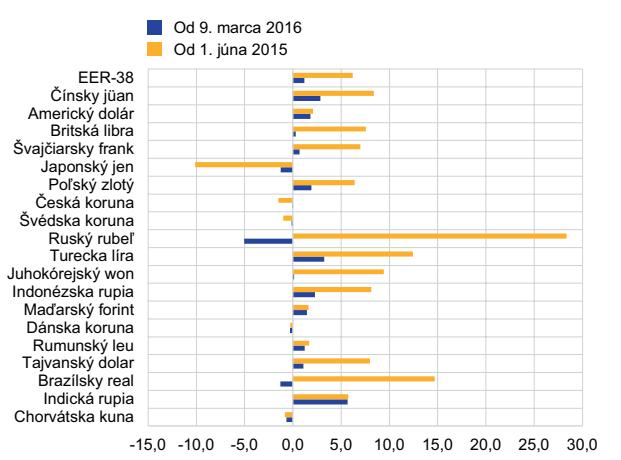
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 1. júna 2016.

Graf 9

Zmeny výmenného kurzu eura voči vybraným menám

(v %)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Percentuálne zmeny do 1. júna 2016. EER-38 je nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

Na devízových trhoch euro v efektívnom vyjadrení mierne posilnilo. Od začiatku marca do konca apríla sa mena zhodnotila, čo bolo predovšetkým odrazom vývoja očakávaní účastníkov trhu týkajúcich sa nastavenia menovej politiky v hlavných

ekonomikách. Prispelo k tomu aj zlepšenie nálady na trhu v pohľade na euro po zverejnení údajov o hospodárskej činnosti v eurozóne, ktoré boli lepšie, ako sa očakávalo. Od začiatku mája euro mierne oslabilo tak v efektívnom vyjadrení, ako aj voči americkému doláru, v prostredí rozšírovania spreadov výnosov dlhodobých dlhopisov medzi Spojenými štátmi a eurozónou. V období od 9. marca do 1. júna euro vážené objemami zahraničného obchodu posilnilo celkovo o 1,2 % (graf 9). V bilaterálnom vyjadrení euro posilnilo voči americkému doláru, čínskemu jüanu, švajčiarskemu franku i voči menám mnohých rozvíjajúcich sa ekonomík, ako aj voči menám väčšiny krajín strednej a východnej Európy. Euro výrazne oslabilo voči ruskému rubľu, japonskému jenu i voči menám niektorých ďalších krajín vyvážajúcich komodity.

3

Hospodárska aktivita

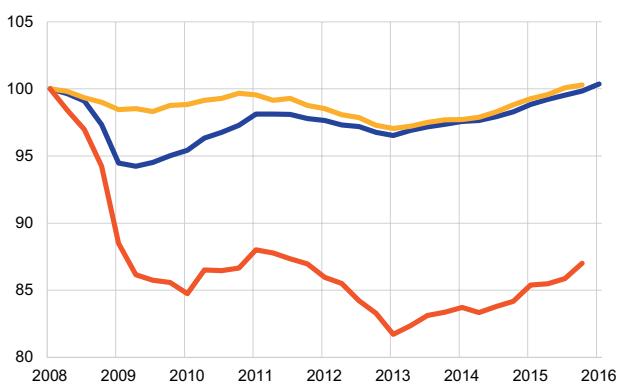
Reálny HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2016 výrazne rásťol s podporou domáceho dopytu, no spomaľoval ho nízky vývoz. Najnovšie údaje poukazujú na pokračovanie rastu aj v druhom štvrtroku, avšak pravdepodobne pomalším tempom ako v prvom štvrtroku. Pokial ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že hospodárske oživenie bude pokračovať miernym, ale stabilným tempom. Domáci dopyt nadalej podporuje prenos opatrení menovej politiky ECB do reálnej ekonomiky. Priaznivé podmienky financovania spolu s vyššou ziskovosťou firiem podporujú investície. Ďalšiu podporu pre reálny disponibilný príjem a súkromnú spotrebu domácností poskytuje aj trvalý rast zamestnanosti, ktorý tiaží z minulých štrukturálnych reforiem, a pretrvávajúce pomerne nízke ceny ropy. Navyše nastavenie fiškálnej politiky v eurozóne je mierne expanzívne. Hospodárske oživenie v eurozóne budú aj nadalej tlmiť vyhliadky pomalého rastu v krajinách rozvíjajúcich sa trhov, nevyhnutné úpravy súvah v mnohých sektورoch a pomalé tempo realizácie štrukturálnych reforiem. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z júna 2016 sa v eurozóne predpokladá rast reálneho HDP v roku 2016 o 1,6 % a v rokoch 2017 a 2018 o 1,7 %.

Graf 10

Reálny HDP eurozóny, súkromná spotreba a investície

(index 1Q 2008 = 100)

- Reálny HDP
- Súkromná spotreba
- Investície



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2016 v prípade reálneho HDP a za štvrtý štvrtrok 2015 v prípade jeho zložiek.

Hospodársky rast v eurozóne sa v prvom štvrtroku 2016 posilňoval a úroveň reálneho HDP sa v súčasnosti dostala nad najvyššie hodnoty z roku 2008 (graf 10).

Rast reálneho HDP bol výraznejší ako v predchádzajúcim štvrtroku v mnohých krajinách eurozóny a bol zrejme podporený pretrvávajúcimi kladnými príspevkami súkromnej spotreby aj investícií, ktoré však napriek tomu nedosahujú najvyššiu úroveň spred krízy. Rast v prvom štvrtroku 2016 pravdepodobne ďalej spomaľoval čistý vývoz, čo bolo spôsobené nízkym rastom svetového obchodu.

Súkromná spotreba si v prvom štvrtroku zrejme udržiavala dynamiku a táto zložka zostáva hlavnou hybnou silou súčasného oživenia. Po dočasnom spomalení v poslednom štvrtroku 2015 v dôsledku nižšieho predaja sezónneho oblečenia a nižšej spotrebe energií spôsobených miernejšou zimou, ako

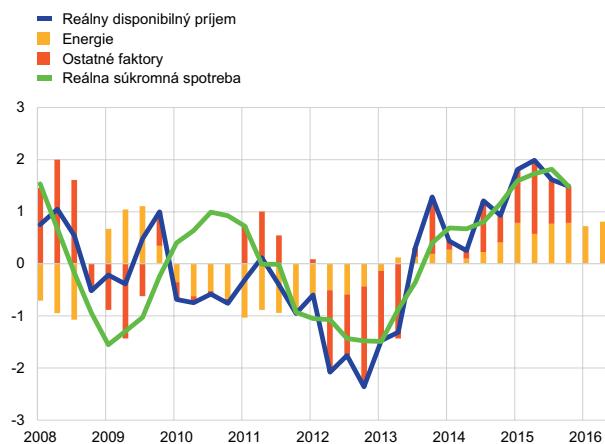
aj nepriaznivým vplyvom teroristických útokov v Paríži, sa maloobchodný predaj a registrácie osobných automobilov napriek poklesu v marci medzištvrtročne zvýšili v prvom štvrtroku 2016 o 1 %. Z dlhodobejšej perspektívy spotrebiteľským výdavkom prospel rast reálneho disponibilného príjmu domácností, ktorý je zas v prvom rade dôsledkom rastúcej zamestnanosti a nižších cien ropy (graf 11), ale aj celkovo stabilnej miery úspor. Hoci úrokové výnosy domácností v eurozóne od roku 2008 klesajú, ich čisté úrokové výnosy sú celkovo stabilné. Úrokové príjmy by mali s redistribúciou od čistých sporiteľov na čistých dlžníkov nadalej celkovo podporovať súkromnú spotrebu (box 3 s názvom Nízke úrokové miery a čisté úrokové

príjmy domácností). Bilancie domácností začali byť postupne menej obmedzené a spotrebiteľská dôvera sa posilňovala v dôsledku klesajúcej miery nezamestnanosti.

Graf 11

Reálny disponibilný príjem a súkromná spotreba

(medziročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za štvrtý štvrtrok 2015 v prípade reálneho disponibilného príjmu aj súkromnej spotreby. Druhý štvrtrok vychádza v prípade príspevku energíí z (odhadovaných) mesačných údajov do mája 2016.

Ďalšie zlepšovanie na trhoch práce eurozóny podporuje súkromnú spotrebu prostredníctvom agregovaných pracovných príjmov.

Zamestnanosť sa v poslednom štvrtroku 2015 medzištvrtročne zvýšila o 0,3 %. V dôsledku toho sa dostala o 1,2 % nad úroveň zaznamenanú rok predtým, čo predstavuje najväčší ročný rast od druhého štvrtroka 2008. Miera nezamestnanosti klesá nepretržite od polovice roka 2013 a v apríli dosahovala 10,2 %, čo je najnižšia hodnota od augusta 2011. Novšie ukazovatele, napríklad prieskumy, poukazujú na pokračujúce mierne zlepšenie na trhu práce v eurozóne. Odhliadnuc od tohto pozitívneho vývoja, nezamestnanosť na základe širších údajov, ktoré zohľadňujú aj tie skupiny populácie v produktívnom veku, ktoré nedobrovoľne pracujú na skrátený úvazok alebo ktoré odišli z trhu práce, však zostáva vysoká. Približne 4 % pracovnej sily v súčasnosti nedobrovoľne pracujú na skrátený úvazok pre nedostatok práce na plný úvazok a podobné percento pracovnej sily je demotivované a už si

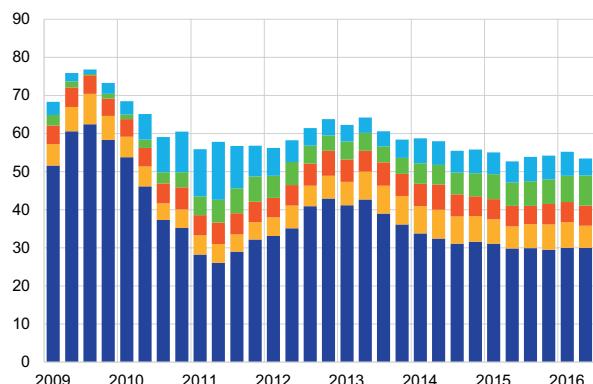
prácu aktívne nehľadá. Trh práce eurozóny bude teda zrejme charakterizovať vyššia miera nevyužitých kapacít na trhu práce, ako to naznačuje samotná miera nezamestnanosti.

V nadväznosti na lepšie využívanie kapacít vo výrobnom sektore a výrazný celkový rast produkcie investičného tovaru by mal pokračovať rast investícii mohutným tempom, aké sa zaznamenalo na prelome roka. Zlepšili sa aj podmienky v oblasti dopytu, ktoré podporujú podnikateľské investície. Od roku 2013 sa napríklad dopyt menej často uvádzal v prehľadoch Európskej komisie ako faktor obmedzujúci produkciu (graf 12). Na druhej strane investície do nehnuteľností na bývanie pravdepodobne podporili priažnivé poveternostné podmienky v prvom štvrtroku, ale aj celkové oživenie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, o čom svedčí nárast počtu žiadostí o stavebné povolenia a dopyt po hypotékach. Pokial' ide o ďalší vývoj, dopyt po nehnuteľnostiach na bývanie by mali ďalej podporovať nízke sadzby z hypoteckárnich úverov a rast disponibilného príjmu domácností, ako aj snaha dosiahnuť vyššie výnosy v prostredí nízkej návratnosti alternatívnych aktív. Napredovanie podnikateľských investícií by mali podľa očakávaní podporiť aj lepšie podmienky financovania, rastúce zisky a dostatočné hotovostné rezervy firiem v eurozóne spolu s postupným zvyšovaním domáceho aj vonkajšieho dopytu. Oživenie celkových investícií však môže napriek tomu stímiť ďalšia potreba oddlžovania podnikov v niektorých krajinách, menšie očakávania investorov v oblasti dlhodobého rastu a vyhliadky pomalšieho rastu v krajinách rozvíjajúcich sa trhov.

Graf 12**Faktory obmedzujúce produkciu**

(percentuálne podielky)

- Nedostatočný dopyt
- Ostatné
- Finančné obmedzenia
- Nedostatok pracovných sil
- Nedostatok priestorov a/alebo vybavenia



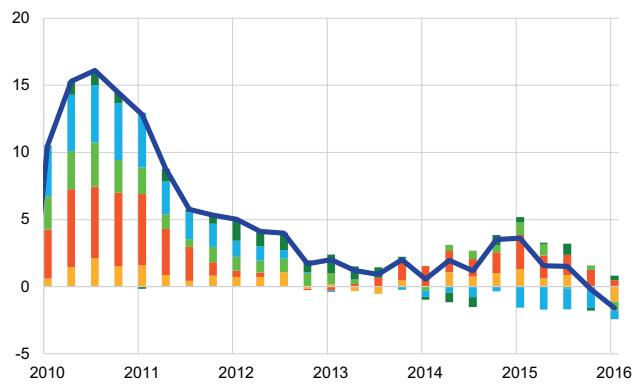
Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Posledné údaje sú za druhý štvrtrok 2016.

Graf 13**Vývoz tovarov mimo eurozóny**

(medziročná percentuálna zmena a medziročné príspevky v p.b.)

- Spolu
- USA
- Európa mimo eurozónu
- Ázia bez Číny
- Brazília, Rusko, Čína a Turecko
- Ostatné



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvy štvrtrok 2016 na základe mesačných údajov do februára 2016 v prípade krajín EÚ a do marca 2016 v prípade všetkých ostatných krajín.

Klesajúci trend rastu vývozu tovarov pokračoval aj v prvom štvrt roku 2016 v dôsledku pomalšieho vývoja globálneho obchodu (graf 13). Významné vývozné destinácie ako sú Spojené štáty, ale aj Švajčiarsko a Japonsko, prispeli k rastu vývozu záporne a vývoz do Spojeného kráľovstva rástol pomalšie ako v poslednom štvrt roku 2015. Pokiaľ ide o veľké krajiny rozvíjajúcich sa trhov, slabý dopyt v Brazílii a Rusku ďalej spomaľoval rast vývozu tovarov a príspevok Číny bol celkovo neutrálny, pričom v roku 2015 bol záporný.

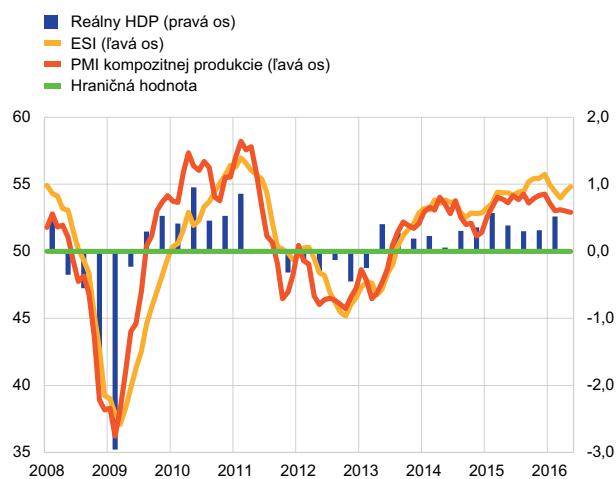
V prostredí pretrvávajúcej nízkej dynamiky svetového obchodu sa v krátkodobom horizonte očakáva len mierny rast vývozu. Vývozné objednávky aj nálada medzi vývozcomi poukazujú na pomalší vývoj zahraničného obchodu v blízkej budúcnosti a nedávne pohyby efektívneho výmenného kurzu eura nezabezpečujú žiadne zlepšenie. Vývozné podiely by však mali zostať vysoké vďaka oneskorenému účinku rastu konkurencieschopnosti v predchádzajúcom období. V budúcnosti sa očakáva postupné zvyšovanie rastu vývozu eurozóny parallelne so zahraničným dopytom voči eurozóne.

Dostupné krátkodobé ukazovatele naznačujú ďalší mierny rast v druhom štvrt roku 2016. Ukazovateľ ekonomickej sentimentu Európskej komisie (ESI) stúpal v apríli aj v máji, zatiaľ čo index nákupných manažérov (PMI) kompozitnej produkcie klesol (graf 14), pričom obidva ukazovatele zostávajú nad svojou dlhodobou úrovňou. Priemyselná produkcia (bez stavebníctva) však klesala vo februári aj v marci, čo signalizuje riziká poklesu štvrtročného rastu produkcie v druhom štvrt roku vzhľadom na združené negatívne prenosové účinky.

Graf 14

Reálny HDP eurozóny, kompozitný index PMI a ukazovateľ ESI

(ľavá os: difúzny index a percentuálne odchýlky; pravá os: štvrtročná miera rastu)



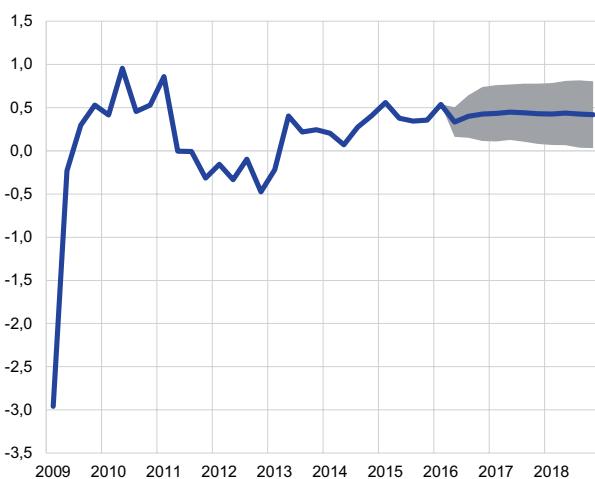
Zdroj: Markit, Európska komisia a Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtrok 2016 v prípade výsledného HDP a z mája 2016 v prípade ukazovateľa ESI a indexu PMI. Ukazovateľ ESI a index PMI sú normalizované.

Graf 15

Reálny HDP eurozóny (vrátane projekcií)

(medzištvrťročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomické projekcie Eurosystému pre eurozónu z júna 2016 zverejnený na internetovej stránke ECB 2. júna 2016.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, hospodárske oživenie v eurozóne by malo pokračovať s podporou prenosu menovopolitických opatrení ECB do reálnej ekonomiky.

Ďalší rast ziskovosti firiem by mal podporiť investície a súčasný rast zamestnanosti spolu so stále pomerne nízkymi cenami ropy by mali udržať spotrebiteľské výdavky. Hospodárske oživenie v eurozóne však naďalej tlmia výhľady nízkeho rastu v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z júna 2016 sa v eurozóne v roku 2016 predpokladá ročný rast reálneho HDP o 1,6 % a v rokoch 2017 a 2018 o 1,7 % (graf 15). V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2016 bol výhľad rastu reálneho HDP na rok 2016 upravený smerom nahor a na roky 2017 a 2018 zostal v podstate nezmenený. Riziká nízkeho rastu v eurozóne pretrvávajú, ich rovnováha sa však zlepšuje vďaka prijatým menovopolitickým opatreniam a plánovaným stimulom. Riziká nízkeho rastu naďalej súvisia s globálnym hospodárskym vývojom, nadchádzajúcim britským referendom o členstve v EÚ a s inými geopolitickými rizikami.

Ceny a náklady

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji úroveň $-0,1\%$. Jej nízka hodnota odráža pokles cien energií v minulosti.

Čo sa týka budúceho vývoja, vzhľadom na súčasné ceny ropy a futures je pravdepodobné, že miera inflácie zostane v najbližších mesiacoch naďalej veľmi nízka alebo záporná a zvýši sa až v druhej polovici roka 2016, do značnej miery v dôsledku bázických efektov v ročnej miere zmeny cien energií. V rokoch 2017 a 2018 by sa mala miera inflácie vďaka menovopolitickým opatreniam ECB a očakávanému hospodárskemu oživeniu ďalej zvyšovať. Tento vývoj sa zhruba odráža aj v makroekonomickej projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2016, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť $0,2\%$ v roku 2016, $1,3\%$ v roku 2017 a $1,6\%$ v roku 2018. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2016 zostáva výhľad vývoja inflácie HICP celkovo stabilný.

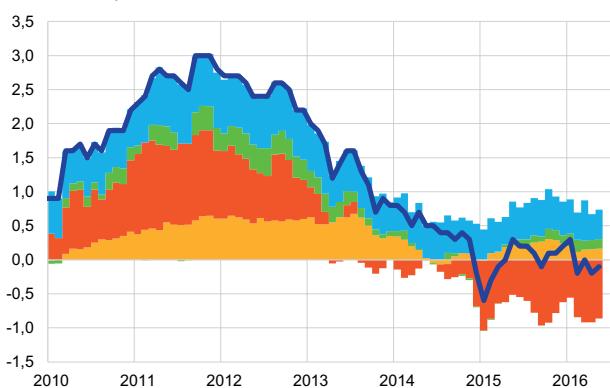
Celková inflácia sa v máji mierne zvýšila, zostala však záporná. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v máji zvýšila z aprílových $-0,2\%$ na $-0,1\%$, najmä vzhľadom na vyššiu infláciu cien energií a mierne vyššiu infláciu cien služieb (graf 16). V dôsledku zvýšenia inflácie cien služieb z $0,9\%$ v apríli na $1,0\%$ v máji došlo k zvýšeniu inflácie HICP bez potravín a energií z $0,7\%$ v apríli na $0,8\%$ v máji.

Graf 16

Príspevok jednotlivých zložiek k celkovej inflácii HICP v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; príspevok v percentuálnych bodoch)

- HICP
- Potraviny
- Energie
- Neenergetické priemyselné tovary
- Služby



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

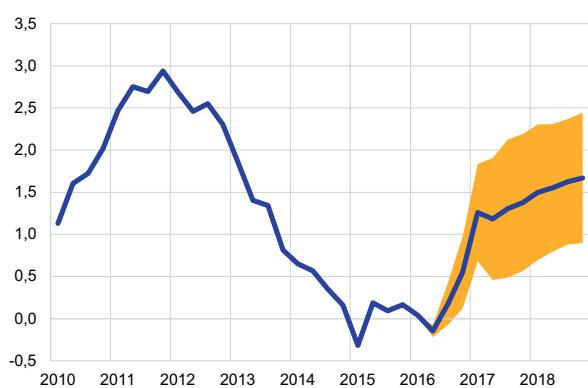
Poznámka: Posledné údaje sú z mája 2016 (rýchly odhad).

Graf 17

Inflácia HICP eurozóny (vrátane projekcií)

(ročná percentuálna zmena)

- Inflácia HICP
- Interval projekcií



Zdroj: Eurostat a článok Makroekonomickej projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2016 zverejnený 2. júna 2016 na internetovej stránke ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za prvý štvrtok 2016 (skutočné údaje) a štvrtý štvrtok 2018 (projekcie).

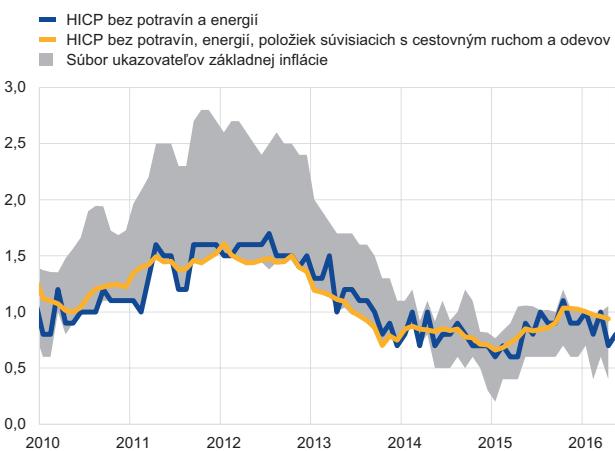
Celkovú infláciu i naďalej brzdia predovšetkým ceny energií. Už takmer jeden a pol roka sa záporný príspevok inflácie cien energií pohybuje v rozpätí od $0,5\%$ do 1% percentuálneho bodu (graf 16). Ceny ropy v (amerických) dolároch postupne rastú z minima zaznamenaného v januári 2016, sú však stále výrazne

nižšie než pred rokom. Nedávny rast cien preto k obmedzeniu záporného príspevku cien energií k celkovej inflácii prispel len mierne, keďže inflácia energetickej zložky HICP bola v máji 2016 na stále veľmi nízkej úrovni -8,1 %. Účinok nedávneho rastu cien ropy bude viac zrejmý, keď už do výpočtu ročnej miery inflácie nebude zahrnutý ich predchádzajúci výrazný pokles. Súvisiaci rastový vplyv výsledných bázických efektov je hlavným faktorom očakávaného zvyšovania inflácie v nadchádzajúcim období až do začiatku roka 2017 (graf 17).

Graf 18

Ukazovatele základnej inflácie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: V súbore ukazovateľov základnej inflácie sa brali do úvahy nasledujúce ukazovatele: HICP bez energií, HICP bez nespracovaných potravín a energií, HICP bez potravín a energií, HICP bez potravín, energií, položiek súvisiacich s cestovným ruchom a odevov, upravený priemer (10 %), upravený priemer (30 %), medián HICP a ukazovateľ odvodnený pomocou dynamického faktorového modelu. V priebehu HICP bez potravín a energií sú posledné údaje z mája 2016 (rýchly odhad) a v priebehu všetkých ostatných ukazovateľov z apríla 2016.

Zo základnej inflácie nevyplýva jednoznačný rastový trend.

Potvrzuje to široký okruh alternatívnych ukazovateľov základnej inflácie (graf 18). Medziročná miera inflácie HICP bez potravín a energií, ktorá v prvom polroku 2015 vzrástla, sa v období od júla 2015 do marca 2016 pohybovala na úrovni od 0,8 % do 1,1 %. V nedávnom období bol jej vývoj pomerne volatilný: ročná miera zmeny sa z februárových 0,8 % v marci zvýšila na 1,0 %, no v apríli znova klesla na 0,7 %. Príčinou bol predovšetkým vývoj inflácie cien služieb, ktorá sa z februárových 0,9 % v marci 2016 zvýšila na 1,4 %, ale v apríli sa vrátila na úroveň 0,9 %. Nedávnu volatilitu inflácie HICP bez potravín a energií tak do značnej miery možno vysvetliť kalendárnym efektom. Keďže Veľká noc bola tento rok v marci a minulý rok v apríli, v marci 2016 došlo k zvýšeniu inflácie cien služieb a v apríli 2016 zasa k jej poklesu, najmä v prípade položiek súvisiacich s cestovným ruchom, napríklad turistických zájazdov. Z ukazovateľa inflácie HICP, ktorý okrem potravín a energií nezahŕňa ani položky súvisiace s cestovným ruchom, odevy a obuv (ktoré môžu byť výrazne ovplyvnené

kalendárnym efektom), vyplýva oveľa stabilnejší trend základnej inflácie, ktorý však nevykazuje žiadne jednoznačné signálne rastúceho tempa.

Miera inflácie dovozných cien zaznamenala zápornú hodnotu a cenové tlaky

na úrovni výrobcov zostali obmedzené. Inflácia dovazných cien spotrebiteľských tovarov bez potravín a energií zaznamenávala v roku 2015 výrazný rast a v apríli dosiahla rekordných 5,6 %. V dôsledku nedávneho zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu eura a tiež vplyvu globálnych dezinflačných tlakov vyplývajúcich z nižších cien ropy táto miera klesla a v marci zaznamenala zápornú hodnotu -0,5 % (graf 19). Vplyv klesajúcich dovazných cien sa v rámci inflácie HICP odráža v zložke tovarov dlhodobej spotreby, ktorej výrazné rastúce tempo v súčasnosti naďalej stráca na intenzite. Pokles v nedávnej dobe zaznamenali aj miery inflácie ďalších zložiek podindexov spotrebiteľských tovarov v rámci HICP s pomerne vysokou dovaznou náročnosťou, ako sú napríklad tovary strednodobej spotreby. Tento priamy vplyv efektívneho výmenného kurzu eura prostredníctvom dovážaných spotrebiteľských tovarov je potrebné odlišiť od celkových účinkov kurzových pohybov pôsobiacich prostredníctvom produkčného a cenového reťazca. Keďže tieto účinky sa v plnej miere prejavia až po niekoľkých štvrtrokoch, ešte sa úplne nepremietlo ani predchádzajúce oslabovanie výmenného kurzu eura. V súčasnosti však zostáva

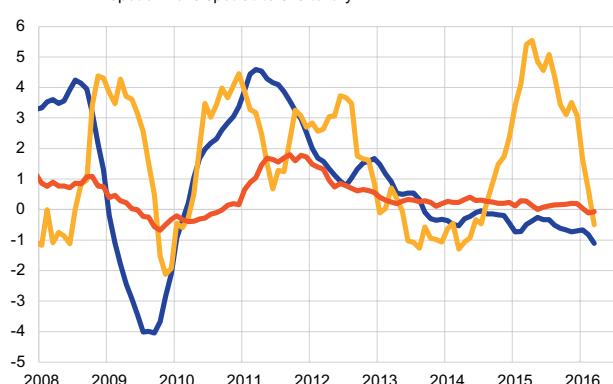
obmedzená aj ročná miera inflácie domácich výrobných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov, ktorá v marci dosiahla úroveň -0,1 % (rovnako ako vo februári). Údaje z prieskumov vstupných a výstupných cien do mája 2016 poukazujú na ďalej nízke cenové tlaky na úrovni výrobcov.

Graf 19

Ceny výrobcov a dovozné ceny

(ročná percentuálna zmena)

- PPI: celý priemysel bez energií a stavebnictva
- Dovožné ceny z krajín mimo eurozónu (nepotravinové spotrebiteľské tovary)
- PPI: nepotravinové spotrebiteľské tovary



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za marec 2016.

Mzdové tlaky sú ďalej obmedzené. Rast

dojednaných miezd sa v prvom štvrtroku 2016 mierne spomalil na 1,4 % (v poslednom štvrtroku 2015 a za rok 2015 ako celok miera rastu predstavovala 1,5 %). Mzdový rast podľa všetkého brzdí viaceré faktorov vrátane ďalej zvýšenej miery nevyužitých kapacít na trhu práce, pomerne slabého rastu produktivity súvisiaceho s vytváraním veľkého počtu nových pracovných miest s pomerne nízkou produktivitou v sektore služieb, nízkej inflácie a pretrvávajúcich účinkov reforiem trhu práce, ktoré v minulých rokoch zaviedli mnohé krajiny eurozóny.¹

Trhové ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní sa aj ďalej stabilizujú, zostávajú však značne pod úrovňou ukazovateľov odvodených z prieskumov. Päťročná forwardová miera inflácie o päť rokov sa v nedávnom období zvýšila a mierne prekročila svoje historické minimum z konca februára

(graf 20). Z pohľadu dlhšieho historického obdobia však trhové ukazovatele inflácie zostávajú na nízkej úrovni. To čiastočne naznačuje, že účastníci trhu nepovažujú skoré oživenie inflácie za pravdepodobné. Príčinou sú však aj inflačné rizikové prémie, ktoré sú v súčasnosti s najväčšou pravdepodobnosťou mierne záporné, z čoho vyplýva, že trhové ukazovatele inflácie majú tendenciu budúcu infláciu do určitej miery podhodnocovať. Napriek nízkej úrovni skutočnej inflácie a ukazovateľov trhových inflačných očakávaní je miera rizika deflácie, ktoré trh započítava do cien, ďalej veľmi obmedzená. Ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní odvodené z prieskumov, napríklad ECB Survey of Professional Forecasters a Consensus Economics, sú na rozdiel od trhových ukazovateľov oveľa stabilnejšie a odolnejšie voči poklesu krátkodobejších očakávaní. Z výsledkov najnovšieho vydania Survey of Professional Forecasters vyplýva priemerná bodová prognóza inflácie o päť rokov na úrovni 1,8 % (rovnako ako v predchádzajúcim vydaní), pričom riziko poklesu tohto priemerného očakávania sa podľa všetkého mierne znížilo.

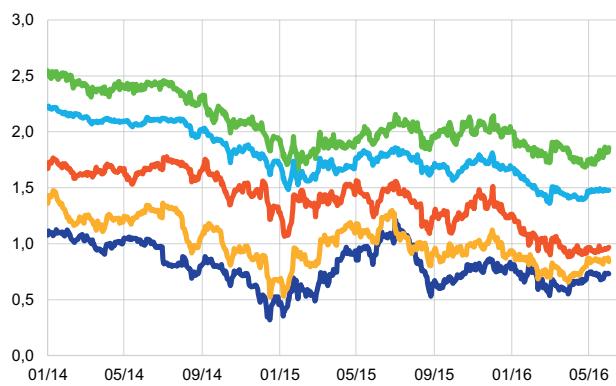
¹ Viac informácií je v boxe s názvom Recent wage trends in the euro area, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

Graf 20

Trhové ukazovatele inflačných očakávaní

(ročná percentuálna zmena)

- Jednoročná miera o jeden rok
- Jednoročná miera o dva roky
- Jednoročná miera o štyri roky
- Jednoročná miera o deväť rokov
- Päťročná miera o päť rokov



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 1. júna 2016.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, inflácia HICP v eurozóne by mala byť v roku 2016 podľa projekcií nízka, no v rokoch 2017 a 2018 by sa mala zvýšiť. Podľa makroekonomickej projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2016 (na základe informácií dostupných v polovici mája) by mala byť miera inflácie HICP v roku 2016 na úrovni 0,2 %, pričom v roku 2017 by sa mala zvýšiť na 1,3 % a v roku 2018 na 1,6 % (graf 17).² Na profile inflácie HICP by sa mal v priebehu sledovaného obdobia významne prejaviť vývoj inflácie cien energií. Príspevok inflácie cien energií by mal v roku 2017 zaznamenať kladné hodnoty, najmä v dôsledku výrazných kladných bázických efektov. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá postupný rast základnej inflácie (meranej napríklad infláciou HICP bez potravín a energií), keďže zlepšujúca sa situácia na trhu práce a rastúce využitie výrobných kapacít sa budú premietať do vyšších miezd a ziskových marží. Tento rast budú podporovať účinky menovopolitických opatrení ECB a pretrvávajúci vplyv predchádzajúceho

poklesu efektívneho výmenného kurzu eura. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2016 zostáva výhľad vývoja inflácie HICP celkovo stabilný.

² Ďalšie informácie sú v článku Makroekonomickej projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu, jún 2016, zverejnenom 2. júna 2016 na internetovej stránke ECB.

5

Peňažná zásoba a úverové agregáty

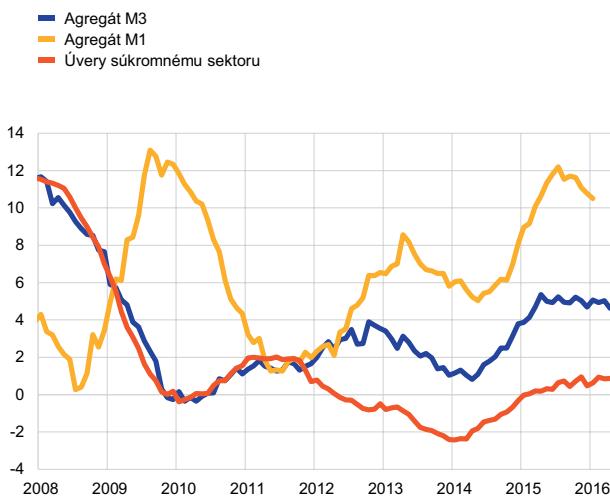
Rast peňažnej zásoby v apríli mierne poklesol, ale aj napriek tomu zostal pomerne veľký. Rast úverov sa zároveň naďalej postupne zotavoval. K rastu peňažnej zásoby opäť naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje. K zlepšeniu dynamiky rastu peňažnej zásoby a úverov prispeli nízke úrokové sadzby, ako aj vplyv cielených dlhodobejších refinančných operácií ECB a rozšírený program nákupu aktív. Banky premietali svoje priaznivé podmienky financovania do zníženia úrokových sadzieb úverov a oživenie ich rastu sa naďalej opiera o zlepšené úverové podmienky. Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v prvom štvrtroku 2016 mierne zvýšil.

Rast peňažnej zásoby mierne poklesol, ale aj napriek tomu zostal pomerne veľký. Ročná miera rastu aggregátu M3 sa v apríli 2016 spomalila na úroveň 4,6 %, pričom v máji 2015 sa pohybovala okolo úrovne 5,0 % (graf 21). K rastu peňažnej zásoby opäť prispeli najlikvidnejšie komponenty. Agregát M1 v poslednom čase vykazoval znaky spomalenia, keďže jeho ročná miera rastu v apríli 2016 tak isto poklesla, i keď naďalej zostáva na vysokej úrovni. Nedávny vývoj úzkeho menového aggregátu stále potvrdzuje, že eurozóna zostáva na nastúpenej ceste ekonomického oživenia.

Graf 21

Agregáty M3 a M1 a úvery súkromnému sektoru

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



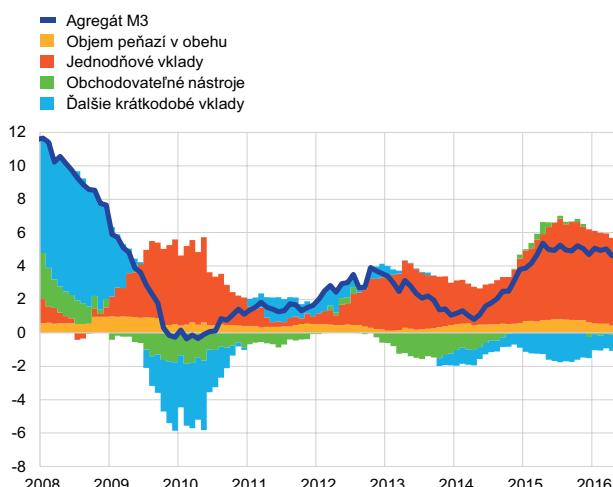
Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za apríl 2016.

Graf 22

Agregát M3 a jeho zložky

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za apríl 2016.

Jednodňové vklady, ktoré tvoria významnú časť aggregátu M1, naďalej prispievali k rastu aggregátu M3 (graf 22). Prostredie veľmi nízkych úrokových sadzieb stále motivuje k držbe najlikvidnejších zložiek aggregátu M3. Tento vývoj je odrazom prílevu súvisiaceho s predajom dlhopisov verejného sektora, krytých dlhopisov a cenných papierov krytých aktívami sektora držiaceho peniaze v rámci programu nákupu aktív. Na rozdiel od toho sa objem krátkodobých vkladov iných ako jednodňových (t. j. M2 minus M1) v prvom štvrtroku a apríli 2016 naďalej znižoval.

Navyše, miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. M3 mínus M2), ktoré tvoria malú zložku agregátu M3, v prvom štvrtroku 2016 a v apríli naďalej klesali, napriek pokračujúcemu zotavovaniu akcií/podielov fondov peňažného trhu.

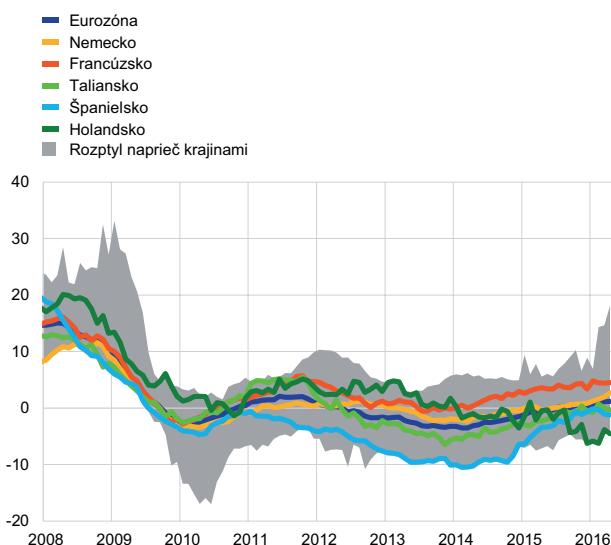
K rastu peňažnej zásoby opäť naďalej hlavnou mierou prispievali domáce zdroje. Spomedzi nich zostali pohľadávky verejnej správy najdôležitejším faktorom tvorby peňazí, zatiaľ čo pohľadávky súkromného sektora sa postupne zotavovali. Predchádzajúci trend odráža neštandardné opatrenia menovej politiky ECB, vrátane programu nákupu cenných papierov verejného sektora. Významný percentuálny podiel týchto aktív získaných v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora bol nakúpený od peňažných finančných inštitúcií (PFI) (okrem Eurosytému). Dlhodobejšie finančné pasíva PFI (okrem kapitálu a rezerv), ktorých ročná miera zmeny bola od júna 2012 záporná, v apríli 2016 klesali trocha pomalšie. Je to odrazom vplyvu plochej výnosovej krvky, ktorá súvisela s neštandardnými opatreniami ECB, ktoré obmedzili motiváciu investorov mať v držbe dlhodobejšie bankové nástroje. Atraktívlosť cielených dlhodobejších refinančných operácií ako alternatívy dlhodobejšieho financovania báň prostredníctvom trhu je ďalším faktorom, ktorý tento vývoj vysvetľuje. Zatiaľ čo čistá pozícia zahraničných aktív PFI naďalej prispievala k ročnému rastu agregátu M3, čiastočne v dôsledku odlevu kapitálu z eurozóny a prebiehajúceho nastoľovania rovnováhy portfólií v prospech nástrojov mimo eurozónu. Tento trend možno vysvetliť predajom štátnych dlhopisov eurozóny nerezidentmi prostredníctvom programu nákupu cenných papierov verejného sektora.

Dynamika poskytovania úverov sa postupne zotavovala, ale poskytovanie bankových úverov bolo stále slabé. Rast úverových pohľadávok sa mierne zlepšil tak v prípade korporácií, ako aj o domácností. Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru sa v prvom štvrtroku 2016 zvýšila a v apríli zostala stabilná (graf 21). Aj keď ročná miera rastu úverov nefinančným korporáciám zostala tlmená (graf 23), od prvého štvrtroka 2014 sa z minimálnej hodnoty výrazne zotavila. Na tomto zlepšení sa rovnakou mierou podieľali najväčšie krajinys, hoci miery rastu úverov zostali v niektorých jurisdikciách stále negatívne. Na porovnanie, ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) sa počas štvrtého štvrtroka 2016 a v apríli v podstate nezmenila (graf 24). Na tomto vývojovom trende sa podieľal výrazný pokles úrokových sadzieb bankových úverov, ktorý sa v eurozóne pozoruje od leta 2014 (najmä v dôsledku neštandardných opatrení menovej politiky ECB), a zlepšenia na strane ponuky a dopytu po bankových úveroch. Pokračujúca konsolidácia bilancí báň a pretrvávajúco vysoké úrovne nesplácaných úverov v niektorých krajinách však naďalej obmedzovali rast úverov.

Graf 23

Úvery PFI nefinančným korporáciám vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



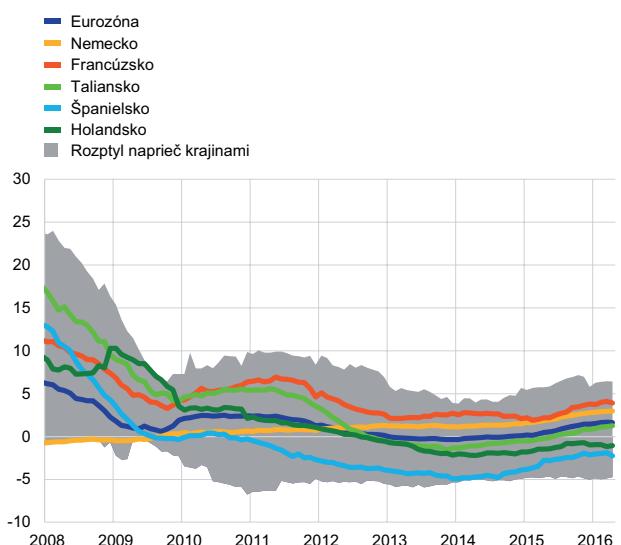
Zdroj: ECB.

Poznámky: Očistené od predaja úverov a sekuritizácie. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2016.

Graf 24

Úvery PFI domácnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

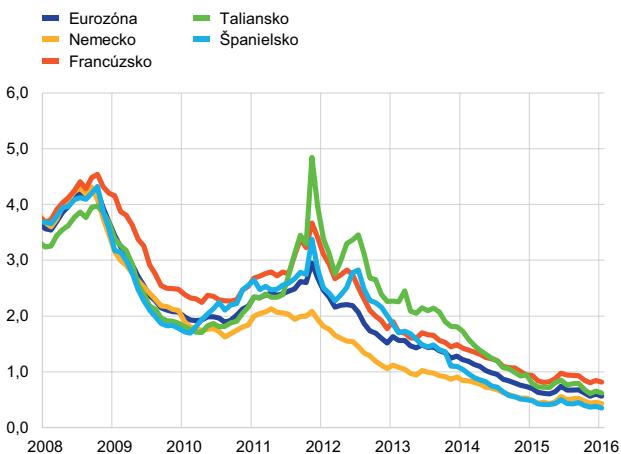
Poznámky: Očistené od predaja úverov a sekuritizácie. Rozdiel medzi krajinami je vypočítaný ako minimum a maximum z pevne stanovenej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za apríl 2016.

Zmeny podmienok poskytovania úverov a dopyt po úveroch naďalej prispievali k zrýchleniu rastu úverov. Počas prieskumu úverovej aktivity báň v eurozóne v apríli 2016 sa zistil celý rad dôležitých faktorov, ktoré mali vplyv na zvyšovanie dopytu po úveroch vrátane celkovo nízkej úrovne úrokových sadzieb, potrieb financovania fixných investícii a priaznivých vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami (prieskum je dostupný na stránke <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>). V tomto kontexte mal rozšírený program nákupu aktív za následok čisté uvoľnenie úverových štandardov, a najmä podmienok poskytovania úverov. Banky ďalej uvádzali, že dodatočnú likviditu, ktorú získali z programu nákupu aktív a dlhodobejších cielených refinančných operácií, použili najmä na poskytovanie úverov. Banky eurozóny zároveň uvádzali, že program nákupu aktív mal negatívny vplyv na ich ziskovosť. Napriek uvedenému pozitívному vývoju zostal rast úverov tlmený a opäť odrážal faktory, akými sú tlmená ekonomická klíma a konsolidácia bilancí báň. Navyše, na ponuku úverov v niektorých častiach eurozóny mali stále vplyv prísne podmienky poskytovania úverov.

Graf 25

Zložené náklady báň na dlhové financovanie

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



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

Poznámky: Zložené náklady na vklady sa vypočítavajú ako priemer úrokových sadzieb nových obchodov tvorených dennými vkladmi, vkladmi s dohodnutou splatnosťou a vkladmi splatnými na požiadanie, ktoré sú vážené ich zodpovedajúcimi nesplatenými objemami. Posledné údaje sú za marec 2016.

Náklady na financovanie báň sa stabilizovali na úrovni blízkej ich historickým minimám.

Zložené náklady na financovanie báň klesajú už niekoľko rokov (graf 25) na pozadí čistého splácania dlhodobejších finančných záväzkov PFI. Vo všeobecnosti k poklesu zložených nákladov na financovanie báň prispelo akomodatívne nastavenie menovej politiky ECB, zlepšovanie bilancí a zmenšujúce sa rozdiely medzi finančnými trhmi. Pokial ide o prístup báň k financovaniu, prieskum úverovej aktivity báň v eurozóne z apríla 2016 ukazuje, že s výnimkou sekuritizácie sa v prvom štvrtroku 2016 nezaznamenalo zlepšenie žiadnych ďalších hlavných trhových nástrojov.

Úrokové miery bankových úverov súkromnému sektoru ďalej poklesli (graf 26 a graf 27).

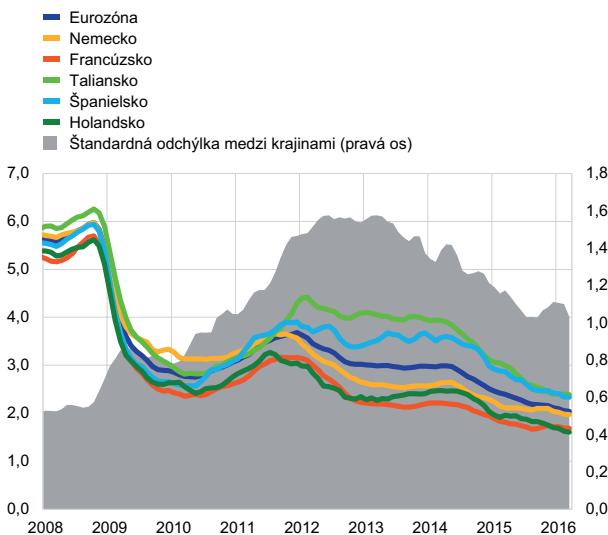
Zložené úrokové miery úverov pre nefinančné korporácie a domácnosti poklesli od júna 2014 omnoho viac ako referenčné miery peňažného trhu. Pozitívnu úlohu tu zohrávali zmenšujúce sa rozdiely medzi

finančnými trhmi eurozóny a zlepšovanie prenosu opatrení menovej politiky do úrokových sadzieb bankových úverov. Okrem toho, pokles zložených nákladov na financovanie báň prispel k poklesu zložených úrokových mier úverov. Od júna 2014 banky postupne premietali pokles nákladov na svoje financovanie do nižších úrokových sadzieb úverov. Od mája 2014 do marca 2016 zložené úrokové miery úverov nefinančných korporácií eurozóny poklesli o viac ako 80 bázických bodov – a v rizikových krajinách eurozóny sa zaznamenalo obzvlášť výrazné zníženie úrokových sadzieb bankových úverov. Počas rovnakého obdobia pokračoval v eurozóne klesajúci trend spreadov medzi úrokovými sadzbami veľmi malých úverov (do 0,25 mil. €) a úrokovými sadzbami veľkých úverov (nad 1 mil. €). To vo všeobecnosti svedčí o tom, že z poklesu úrokových sadzieb úverov majú väčší prospech malé a stredné podniky ako veľké korporácie.

Graf 26

Zložené úrokové sadzby úverov pre nefinančné korporácie

(v % p. a.; trojmesačný kĺzavý priemer)



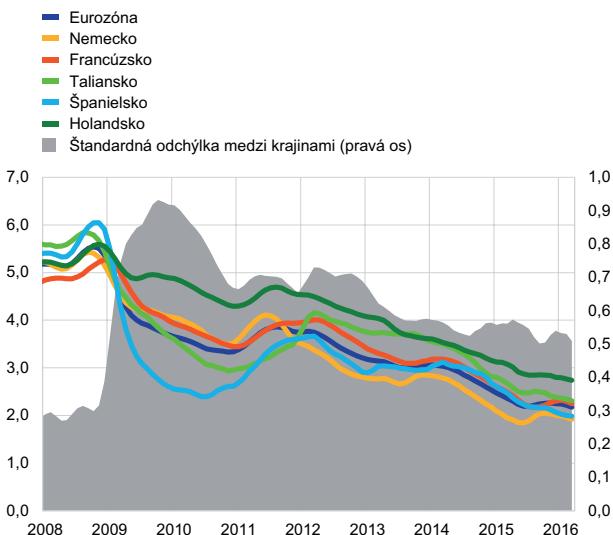
Zdroj: ECB.

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

Graf 27

Zložené úrokové miery úverov na bývanie

(v % p. a.; trojmesačný kĺzavý priemer)



Zdroj: ECB.

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

Odhaduje sa, že celkový ročný tok financovania nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov sa v prvom štvrtroku 2016 mierne zvýšil. Financovanie nefinančných korporácií je stále pod úrovňami, ktoré sa zaznamenali začiatkom roka 2012 (maximum po finančnej kríze) a koncom roka 2004 (pred obdobím, keď sa začal nadmerný rast úverov). K oživeniu, ktoré sa pozoruje pri financovaní nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov od začiatku roka 2014, prispelo zlepšovanie ekonomickej aktivity, ďalší pokles nákladov na poskytovanie bankových úverov, uvoľňovanie podmienok poskytovania bankových úverov a veľmi nízke náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu. Nefinančné korporácie v prvom štvrtroku 2016 zatiaľ ďalej zvyšovali držby hotovosti, čím sa tieto dostali na nové historické maximum, pričom uvedený vývoj súvisel s pokračujúcimi obavami o miere globálneho zotavenia a nízkymi oportunitnými nákladmi.

Čisté vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými korporáciami v marci 2016 výrazne stúplo, po poklese v januári a februári. Marcové zvýšenie bolo najmä výsledkom osobitných faktorov a malo za následok pozitívny prílev za štvrtrok ako celok. Údaje z trhu naznačujú, že aktivita v oblasti vydávania cenných papierov sa v apríli a máji mierne zvýšila, k čomu prispel okrem iného balíček opatrení menovej politiky z marca 2016. Čisté vydávanie kótovaných akcií nefinančnými korporáciami zostało od prvého štvrtroka 2016 tlmené.

Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov od marca 2016 mierne poklesli, čím dosiahli nové historické minimum. Tento pokles možno vysvetliť najmä poklesom nákladov na financovanie prostredníctvom akcií a v menšej miere aj znížením nákladov na financovanie dlhu prostredníctvom trhu. K tomuto poklesu prispeli pozitívne ekonomicke správy, oznamenie marcového balíčka opatrení menovej politiky ECB, ako aj globálne klesanie výnosov.

Fiškálny vývoj

Rozpočtový deficit eurozóny by mal podľa projekcií v horizonte rokov 2016 – 2018 ďalej klesať, a to najmä v dôsledku zlepšujúcich sa cyklických podmienok a znižujúcich sa úrokových platieb. Predpokladá sa, že agregovaná fiškálna pozícia eurozóny bude v roku 2016 expanzívna a v rokoch 2017 až 2018 sa čiastočne sprísni. Medzi jednotlivými krajinami však budú značné rozdiely. Očakávaná fiškálna pozícia v mnohých členských štátach prináša so sebou riziko nesúladu s Paktom stability a rastu. Najmä krajiny s vysokou úrovňou dlhu by mali vyvinúť ďalšie konsolidačné úsilie, aby nastúpili na cestu znižovania pomeru verejného dlhu.

Rozpočtový deficit verejných financí eurozóny by mal v horizonte projekcií klesať. Podľa makroekonomickej projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2016³ by sa mal pomer deficitu verejných financí eurozóny znížiť z 2,1 % HDP v roku 2015 na 1,4 % HDP v roku 2018 (tabuľka 1). V porovnaní s projekciami z marca 2016 sa fiškálny výhľad v horizonte prognózy mierne zlepšil. K zlepšeniu došlo hlavne v dôsledku priaznivejšieho makroekonomickejho výhľadu a nižších úrokových platieb, zatiaľ čo zmeny v diskrečných opatreniach fiškálnej politiky by mali byť obmedzené. Projekcie sú však menej optimistické ako návrhy jednotlivých krajín eurozóny prezentované v ich aktualizovaných programoch stability na rok 2016, keďže aktualizácie zahŕňajú aj fiškálne opatrenia, ktoré zatiaľ neboli právne prijaté ani úplne vyšpecifikované.

Fiškálna pozícia eurozóny by v roku 2016 mala byť expanzívna, v rokoch 2017 a 2018 by sa však mala čiastočne sprísniť.⁴ Uvoľnenie agregovanej fiškálnej pozície v roku 2016, ktoré možno vzhľadom na značné nevyužité hospodárske kapacity považovať v zásade za primerané, odráža vplyv diskrečných fiškálnych opatrení, ako napríklad zniženia priamych daní a sociálnych odvodov v mnohých krajinách eurozóny. Isté sprísnenie fiškálnej pozície v rokoch 2017 a 2018 by malo vyplynúť z obmedzenia vládnych výdavkov, čo má vykompenzovať deficit zvyšujúce opatrenia na strane príjmov. Kompenzácie zamestnancov a medzispotreba konkrétnie by mali podľa projekcií rásť pod úrovňou rastu nominálneho trendového HDP. Sociálne transfery a verejné investície by sa naopak mali zvýšiť nad úroveň potenciálu. Projektovaná fiškálna pozícia eurozóny zakrýva výrazné rozdiely medzi jednotlivými štátmi. V prípade krajín, v ktorých sa očakávalo fiškálne uvoľňovanie, možno hovoriť o rôznych hybných silách, od značného vplyvu prílewu utečencov až po znižovanie daní a rozpočtových opatrení s dosahom na výdavkovú stranu rozpočtu.

Dlh verejnej správy eurozóny sa bude ďalej znižovať zo súčasnej zvýšenej úrovne. Pomer dlhu k HDP eurozóny, ktorý bol najvyšší v roku 2014, klesol v roku 2015 na 90,7 % HDP a do konca roku 2018 by sa mal postupne znížiť až na 87,4 % HDP. Na tomto poklese dlhu verejnej správy by sa mal podieľať priaznivý vývoj

³ Viac informácií je v Makroekonomickej projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2016 publikovaných na internetovej stránke <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201606.sk.pdf?8774facfb96d540891ce434a5ab4394b>

⁴ Fiškálna pozícia sa meria ako zmena v štrukturálnej bilancii, t. j. cyklicky upravené saldo očistené od dočasných opatrení, ako je štátne pomoc finančnému sektoru. Konceptia fiškálnej pozície eurozóny sa podrobne rozoberá v článku s názvom The euro area fiscal stance v tomto vydani Ekonomického bulletingu (len v anglickej verzii).

diferenciálu úrokových sadzieb a rastu, ktorý vyplýva z lepšieho makroekonomickejho výhľadu a očakávaných nízkych úrokových sadzieb. K priaznivejšiemu výhľadu dlhu by mal prispieť aj malý primárny prebytok a záporné hodnoty vzťahu deficitu a dlhu, ktoré okrem iného odrážajú príjmy z privatizácie. V porovnaní s projekciami z marca 2016 sa očakáva o niečo väčší pokles agregovaného pomeru dlhu k HDP eurozóny, a to najmä v dôsledku vyššieho primárneho prebytku a priaznivejšieho vývoja diferenciálu úrokových sadzieb a rastu. Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny eurozóny, kým vo väčšine z nich by sa mal pomer dlhu k HDP znižovať, v malom počte štátov sa v horizonte prognózy očakáva zvýšenie pomeru dlhu verejnej správy. Ďalšie konsolidačné úsilie je preto potrebné najmä v krajinách s vysokým dlhom, v ktorých je nevyhnutné nastaviť politiku tak, aby sa pomer verejného dlhu začal stabilne znižovať, keďže v prípade novej volatility na finančných trhoch alebo nárastu úrokových sadzieb môžu byť tieto štáty pre vysokú úroveň dlhu obzvlášť zraniteľné.

Tabuľka 1

Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Príjmy spolu	46,6	46,8	46,6	46,1	45,9	45,9
b. Výdavky spolu <i>z toho</i>	49,6	49,3	48,6	48,0	47,6	47,2
c. Úrokové výdavky	2,8	2,7	2,4	2,2	2,1	2,0
d. Primárne výdavky (b – c)	46,8	46,7	46,2	45,8	45,5	45,3
Saldo rozpočtu (a – b)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Primárne saldo rozpočtu (a – d)	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,6
Cyklicky upravené saldo rozpočtu	-2,3	-1,9	-1,7	-1,9	-1,8	-1,6
Štrukturálne saldo	-2,2	-1,7	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Hrubý dlh	91,1	92,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	-0,2	0,9	1,6	1,6	1,7	1,7

Zdroj: Eurostat, ECB a makroekonomickej projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2016.

Poznámka: Údaje sa týkajú agregovaného sektora verejnej správy za eurozónu. Z dôvodu zaokruhlovania súčty nemusia súhlasit.

Vo viacerých krajinách prevláda vysoké riziko nesúladu s Paktom stability

a rastu. Vlády musia hľadať vo svojej fiškálnej pozícii rovnováhu medzi znižovaním vysokej úrovne dlhu a zachovaním oživenia, pričom je zároveň nevyhnutné dodržiavať požiadavky Paktu stability a rastu. Je dobré, keď krajiny využijú voľný fiškálny priestor, ktorý majú. Naopak krajinu, ktoré ho nemajú, by mali pokračovať v realizácii opatrení nevyhnutných na zaistenie úplného súladu s Paktom stability a rastu, mali by teda riešiť riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhu a zvyšovať svoju odolnosť voči budúcim šokom. Európska komisia 18. mája zverejnila navrhované odporúčania pre jednotlivé krajinu týkajúce sa hospodárskych a rozpočtových politík členských štátov EÚ. V mnohých krajinách identifikovala riziká nedodržania požiadaviek štrukturálnej konsolidácie stanovených v pakete a vydala odporúčania týkajúce sa jeho implementácie.⁵ V záujme zachovania dôveryhodnosti je dôležité, aby sa rámcem rozpočtového riadenia v jednotlivých krajinách uplatňoval v stanovenom čase, v súlade s planým právom, transparentne a konzistentne. Krajinu by sa okrem toho mali usilovať o prorastové nastavenie fiškálnej politiky, čím rozšíria svoj manévrovací priestor.

⁵ Hodnotenie aktuálneho oznamenia Európskej komisie sa nachádza v boxe 5 „Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2016“ v tomto vydaní Ekonomického bulletinu.

Box 1

Globálne dôsledky nízkych cien ropy

V tomto boxe sa skúma vplyv, ktorý mal pokles cien ropy zaznamenaný za posledné dva roky, na globálnu hospodársku aktivitu. Ceny ropy od polovice roka 2014 prudko klesali, pričom na začiatku roka 2016 dosiahli desaťročné minimá. Ceny ropy Brent sa od júna 2014, keď boli na najvyššej úrovni, do januára 2016, keď sa prepadi na najnižšie hodnoty, znížili o 82 USD za barel (o 70 %). Odvtedy mierne stúpli, približne o 17 USD za barel, pričom na základe vývoja ropných futurít sa v strednodobom horizonte očakáva len ich mierne zvyšovanie.

Príčiny aktuálneho znižovania cien ropy sa postupne menia. Zatiaľ čo pokles v roku 2014 možno vysvetliť výrazným nárastom ponuky, v súčasnosti sa v nižších cenách ropy odráža slabší globálny dopyt. Na strane ponuky to boli rozsiahle investície a technologické inovácie (najmä v oblasti ťažby bridlicovej ropy), ktoré viedli k výraznému zvýšeniu produkcie práve v čase spomaľovania hospodárskeho rastu hlavne v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov s veľkou spotrebou energií. Tento vývoj stláčal ceny ropy nadol. Zároveň rozhodnutie krajín OPEC (v novembri 2014) zachovať produkčné kvóty na nezmenenej úrovni ešte viac zintenzívnilo tlak na znižovanie cien ropy, pričom jej zásoby naďalej rastli. V súčasnosti sa však začínajú objavovať názory, že za poklesom cien ropy stál predovšetkým slabší globálny rast.

Meniac sa povaha šokov vo vývoji cien ropy vedie k rôznym vplyvom na globálnu ekonomiku. Na začiatku roka 2015 sa očakávalo, že pokles cien ropy spôsobený hlavne vývojom na strane ponuky bude mať značný čistý pozitívny vplyv na globálnu hospodársku aktivitu, a to najmä prostredníctvom dvoch kanálov: (i) redistribúciou výnosov z krajín producentov ropy do krajín jej spotrebiteľov, v ktorých sa potom očakávalo zvýšenie hraničného sklonu k spotrebe, a (ii) nárastom ziskovosti v dôsledku nižších vstupných nákladov na energie, čo malo stimulovať investície, a teda aj celkové zásoby v krajinách čistých dovozcov ropy. Zdá sa však, že pokles cien ropy ťahaný od druhého polroka 2015 viac dopytom má na vývoj globálnej ekonomiky menej priaznivý vplyv. Hoci nízke ceny ropy môžu stále prispievať k domácemu dopytu prostredníctvom zvyšujúcich sa reálnych príjmov v krajinách jej čistých dovozcov, nemusí to nevyhnutne vykompenzovať celkové účinky slabšieho globálneho dopytu.

Modelové odhady potvrdzujú, že vplyv na globálnu ekonomiku závisí od základnej povahy šokov. Simulácie⁶ naznačujú, že 10-percentný pokles cien ropy, ktorý je v plnej miere spôsobený vývojom na strane ponuky, prispieva k rastu svetového HDP na úrovni 0,1 % až 0,2 %, zatiaľ čo 10-percentný pokles cien, ktorý vyplýva výlučne z vývoja na strane dopytu, typicky vedie k poklesu svetového HDP o viac ako 0,2 %. Ak vychádzame z predpokladu, že zníženie cien od polovice roka 2014 bolo napríklad v 60 % spôsobené ponukou a vo zvyšku dopytom, modely ukazujú, že kombinovaný vplyv týchto dvoch šokov na svetovú hospodársku aktivitu sa blíži k nule (alebo je mierne záporný).

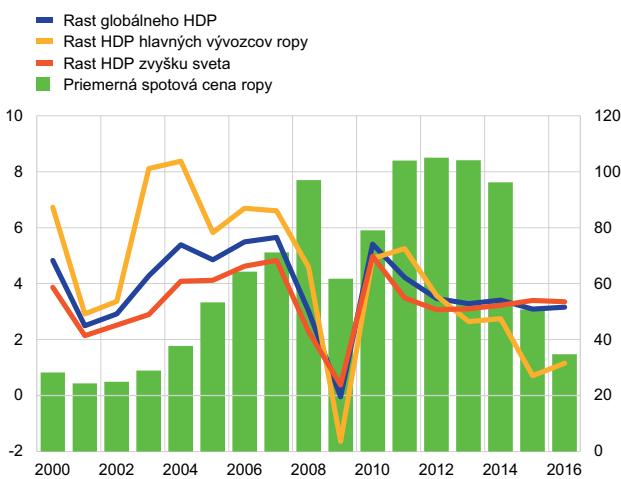
⁶ Modely, ktoré sa použili na simulácie, sú National Institute Global Econometric Model (NiGEM), verzia six-mod modelov MMF Flexible System of Global Models (FSGM) a štrukturálny vektorovo-autoregresný model (SVAR) so znamienkovou reštrikciou na identifikovanie ponukových a dopytových šokov pôsobiacich na ceny ropy.

Skúsenosti z vývoja za posledný rok taktiež naznačujú, že očakávaný pozitívny vplyv nižších cien ropy na globálne hospodársku aktivitu mohol byť oslabený zmenami v prenosových kanáloch. Na rozdiel od predchádzajúcich poklesov cien ropy zaznamenaných v 80. a 90. rokoch minulého storočia, v súčasnosti mohol mechanizmy šírenia ropného cenového šoku zmeniť kombinovaný vplyv niekoľkých protichodných faktorov.

Graf A

Spomalenie rastu HDP hlavných vývozcov ropy v porovnaní so zvyškom sveta

(ľavá os: ročný percentuálny rast reálneho HDP; pravá os: priemerná ročná spotová cena za barel ropy v USD)



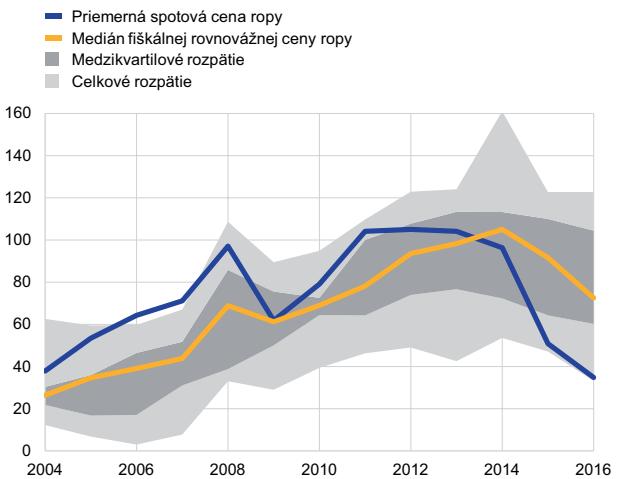
Zdroj: MMF a výpočty ECB.

Poznámka: Skupina hlavných vývozcov ropy tvorí 20 najväčších čistých vývozcov ropy (Alžírsko, Angola, Azerbajdžan, Kanada, Kolumbia, Ekvádor, Irán, Irak, Kazachstan, Kuvajt, Malajzia, Nigéria, Nórsko, Omán, Katar, Rusko, Saudská Árabia, Spojené arabské emiráty, Uzbekistan a Venezuela). Spotová cena ropy je aritmetickým priemerom troch spotových cien ropy: Dated Brent, West Texas Intermediate a Dubai Fateh. Údaje za rok 2016 sú prognózy MMF.

Graf B

Fiškálna rovnovážna cena ropy hlavných vývozcov ropy a spotová cena ropy

(v USD za barel)



Zdroj: Regionálny hospodársky výhľad MMF a výpočty ECB.

Poznámka: Fiškálna rovnovážna cena ropy sa definuje ako cena ropy, pri ktorej je štátne rozpočet vyrovnaný. Graf je znázorený medián a rozpäťie fiškálnych rovnovážnych cien ropy desiatich veľkých čistých vývozcov ropy na Blízkom východe, v strednej Ázii a v Afrike. Spotová cena ropy je aritmetickým priemerom troch spotových cien ropy: Dated Brent, West Texas Intermediate a Dubai Fateh. Údaje za rok 2016 sú prognózy MMF.

Na jednej strane bol nepriaznivý vplyv na krajiny čistých vývozcov ropy zjavne veľmi výrazný a bol tiež sprevádzaný negatívnymi prenosovými efektmi do iných ekonomík rozvíjajúcich sa trhov. V niektorých krajinách čistých vývozcov ropy sa pokles cien ropy kombinoval s inými šokmi (vrátane následkov geopolitickej napäťia), čo viedlo k značným makroekonomickým úpravám. Hlavní čistí vývozcovia ropy do istej miery stlmili prvotný nepriaznivý vplyv poklesu cien ropy na svoj hospodársky výsledok tak, že hospodárali so značným a zväčšujúcim sa fiškálnym deficitom. Napriek tomu sa rast HDP v týchto krajinách v porovnaní so zvyškom sveta výrazne znížil (graf A). Potom, ako sa spotové ceny ropy prepadihlboko pod úroveň fiškálnych rovnovážnych cien, teda cien potrebných na udržanie vyrovnaného štátneho rozpočtu (graf B), začala byť rozpočtová situácia niektorých hlavných vývozcov ropy čoraz zložitejšia, a to najmä v prípade krajín, ktorých meny sú ukotvené na americký dolár alebo majú iný režim pevných výmenných kurzov (napr. Irán, Irak, Nigéria, Saudská Árabia, Spojené arabské emiráty a Venezuela). Menová politika sa však sprísnila aj v krajinách vývozcov komodít s flexibilnejšími režimami výmenných kurzov (napr. v Kanade, Mexiku, Nórsku a Rusku). Keďže výmenné kurzy v týchto krajinách (prudko) oslabili, inflačné tlaky sa zvýšili. Priestor

na uvoľnenie menovej politiky v reakcii na spomaľujúci sa hospodársky rast teda zostal obmedzený. Navyše finančné napätie prispelo k poklesu cien hlavne v krajinách so zvýšeným devízovým rizikom. Hoci je podiel krajín hlavných vývozcov ropy na globálnej ekonomike relatívne malý (zhruba 15 % globálneho HDP vo vyjadrení paritou kúpnej sily), šírenie nákazy do krajín s úzkymi obchodnými alebo finančnými väzbami ako aj zmeny v celkovej dôvere mali nepriaznivý vplyv na globálnu hospodársku aktivitu.

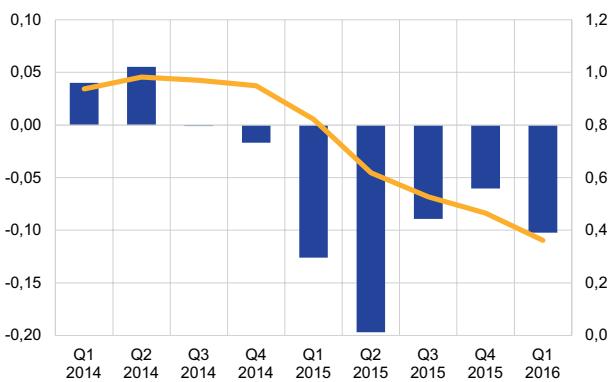
Na druhej strane neboli nárast dopytu v niektorých krajinách čistých dovozov ropy v dôsledku vyšších príjmov plynúcich z nižších cien ropy zatiaľ veľmi výrazný. Z dlhodobejšieho hľadiska by to mohlo odrážať nižšiu energetickú náročnosť v porovnaní s obdobiami 80. a 90. rokov minulého storočia, keď došlo k výraznejšiemu poklesu cien ropy. V súčasnosti mohla byť reakcia spotreby na zníženie ceny ropy v niektorých krajinách tlmená inými faktormi, hoci takéto účinky sa dajú ľahko empiricky zdôvodniť. Napríklad nárast osobných úspor v niektorých krajinách mohol súvisieť s pretrvávajúcou potrebou oddlžovania, ktorá mohla nútiať domácnosti odkladať si väčšiu časť príjmov rastúcich v dôsledku nižších cien ropy, ako by tomu bolo za iných okolností. Okrem toho mohli istú úlohu zohrať aj očakávania: spotreba sa môže zvyšovať len pozvoľna, ak domácnostiam trvá dlhší čas, kým uveria, že nižšie ceny ropy pretrvajú. V niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa zatiaľ úspory z nižších dotácií do energetiky využili skôr na fiškálnu konsolidáciu ako na zvýšenie ekonomických stimulov. V konečnom dôsledku mohol byť priaznivý vplyv nižších cien ropy na spotrebu tlmený aj inými faktormi, napríklad vývojom výmenných kurzov, či znížením cien akcií a iných aktív v prostredí zvýšenej hospodárskej neistoty.

Graf C

Investície v energetickom sektore USA

(ľavá os: príspevok k štvrtročnému rastu reálneho HDP v p. b.; pravá os: percentuálny podiel na HDP)

- Investície do energetického sektora (ľavá os)
- Podiel investícií do energetického sektora na HDP (pravá os)



Zdroj: US Bureau of Economic Analysis a výpočty ECB.

Ak si ako príklad vezmeme Spojené štaty, ktoré sú jedným z najväčších čistých dovozov ropy, prínos nižších cien ropy z hľadiska spotreby bol menší, ako sa pôvodne očakávalo, a z väčšej časti ho oslaboval prepad investícií do energetiky. Pokles cien ropy podporoval spotrebu, no neistota v súvislosti so zachovaním nízkych cien mohla nepriaznivo ovplyvniť dôveru, čo naznačuje, že účinok nižších cien ropy bol menej výrazný, ako sa pôvodne očakávalo. Dosah nižších cien ropy na investície do produkcie bridlicovej ropy v Spojených štátoch bol značný, pričom k nemu prispela aj vysoká miera zadlženosť producentov tejto ropy a ich citlivosť na obmedzené možnosti financovania. Od polovice roka 2014, keď sa ceny ropy začali znižovať, investície súvisiace s energetikou kumulatívne klesli o 65 % a zaznamenali záporný príspevok k rastu HDP (graf C). Počet ropných veží odvtedy klesol takmer na jednu tretinu pôvodného stavu. Napriek tomu sa odhaduje, že čistý vplyv poklesu cien ropy na HDP Spojených štátov bol dopisal mierne kladný.

Možno teda konštatovať, že v porovnaní so situáciou pred rokom, keď na pokles cien ropy dominantne vplývali faktory na strane ponuky, v súčasnosti sa ukazuje, že sa v ňom vo väčšej miere odráža slabnúci globálny dopyt.

Zatiaľ čo zníženie cien ropy vyvolané ponukou bolo spojené s očakávaným čistým kladným príspevkom ku globálnemu HDP, pravdepodobnosť, že pokles spôsobený v dôsledku dopytových faktorov priaznivo prispeje ku globálnej hospodárskej aktivite, je menšia. Hodnotenie úlohy nižších cien ropy okrem toho sťažuje vysoká miera neistoty. K tejto neistote prispievajú obavy v súvislosti s finančnou stabilitou a fiškálnou situáciou niektorých krajín vyvážajúcich komodity. Ďalším faktorom sú tiež obavy z celkového hospodárskeho poklesu v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov v dôsledku narastajúcich vnútorných nerovnováh a v niektorých krajinách aj v dôsledku prísnejších podmienok financovania.

Box 2

Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 27. januára 2016 do 26. apríla 2016

V tomto boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas prvej a druhej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2016, ktoré trvali od 27. januára do 15. marca a od 16. marca do 26. apríla. Dňa 10. marca 2016 Rada guvernérów oznamila komplexný balíček menovopolitických rozhodnutí, ktoré zahŕňali zníženie všetkých kľúčových úrokových sadzieb ECB, rozšírenie mesačných objemov programu nákupu aktív a akceptovateľnosti takýchto aktív, plus sériu štyroch nových cielených dlhodobejších finančných operácií (TLTRO)⁷. Preto počas druhého obdobia poklesli dňa 16. marca úrokové sadzby hlavných refinančných operácií (MRO), jednodňových refinančných operácií a jednodňových sterilizačných operácií zodpovedajúco na 0,00 %, 0,25 % a -0,40 %⁸. Dňa 30. marca bola vyrovnaná siedma TLTRO vo výške 7,3 mld. €, v porovnaní s 18,3 mld. €, ktoré boli pridelené počas predchádzajúcej TLTRO v decembri 2015. Tým dosiahla celková suma pridelená v rámci prvých siedmich TLTRO hodnotu 425,3 mld. €.⁹ Okrem toho Eurosystém nadálej pokračoval v nakupovaní cenných papierov verejného sektora, krytých dlhopisov a cenných papierov krytých aktívmi v rámci programu nákupu aktív¹⁰ s cieľovým objemom nákupov, ktorý sa v druhej udržiavacej periode zvýšil zo 60 mld. € na 80 mld. € za mesiac.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia sa priemerná denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako súčet autonómnych faktorov a predpísaných povinných minimálnych rezerv, zvýšila o 72 mld. € v porovnaní s priemerom v predchádzajúcim sledovanom období (siedma a ôsma períoda udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2015) a dosiahla hodnotu 778,6 mld. €.

⁷ Pozri tlačovú správu ECB z 10. marca 2016, dostupnú na internetovej stránke ECB: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.en.html>

⁸ Hlavné refinančné operácie sa nadálej realizovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rovnaký postup sa nadálej používal aj pri dlhodobejších refinančných operáciách so splatnosťou tri mesiace (LTRO). Úrokové sadzby týchto LTRO sa stanovili ako priemer úrokových sadzieb MRO počas celej doby trvania príslušnej dlhodobejší refinančnej operácie. TLTRO sa nadálej realizovali formou tendrov s úrokovou sadzbou rovnajúcou sa úrokovej sadzbe MRO.

⁹ Bližšie informácie o sumách pridelených v rámci TLTRO sú uvedené v podobných boxoch v predchádzajúcich číslach ekonomickeho bulletinu, ako aj v informáciách o operáciách na voľnom trhu na internetovej stránke ECB: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html

¹⁰ Podrobnejšie informácie o rozšírenom programe nákupu aktív sú dostupné na internetovej stránke ECB: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html

Zvýšenú potrebu likvidity možno takmer výlučne pripísať zvýšeniu priemerných autonómnych faktorov, ktoré vzrástli o 71,1 mld. € na 664,5 mld. € (tabuľka).

Tabuľka

Stav likvidity v Eurosystéme

	27.1.2016 až 26.4.2016	27.10.2015 až 26.1.2016	2. udržiavacia periódā	1. udržiavacia periódā
Pasiva – potreba likvidity (priemer; mld. €)				
Autonómne faktory likvidity	1 770,1	(+54,3)	1 715,8	1 799,8
Bankovky v obehu	1 066,1	(+0,9)	1 065,3	1 069,3
Vklady ústrednej štátnej správy	130,3	(+42,7)	87,6	147,4
Ostatné autonómne faktory	573,7	(+10,7)	563,0	583,2
Nástroje menovej politiky				
Bežné účty	562,7	(+34,9)	527,9	570,0
Povinné minimálne rezervy	114,1	(+0,9)	113,2	114,3
Jednodňové sterilizačné operácie	245,0	(+59,3)	185,7	262,0
Dolaďovacie operácie na absorbovanie likvidity	0,0	(+0,0)	0,0	0,0
Aktiva – ponuka likvidity (priemer; mld. €)	1 105,9	(-17,0)	1 122,9	1 113,0
Autonómne faktory likvidity				
Čisté zahraničné aktíva	616,8	(+5,0)	611,9	627,3
Čisté aktíva v eurách	489,0	(-22,0)	511,0	485,7
Nástroje menovej politiky				
Operácie na voľnom trhu	1 472,2	(+165,3)	1 306,9	1 518,9
Operácie vo forme tendrov	521,9	(-10,6)	532,5	518,8
Hlavné refinančné operácie	60,6	(-8,4)	69,1	58,1
Refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania	0,0	(+0,0)	0,0	0,0
Dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou tri mesiace	41,1	(-14,3)	55,3	37,9
Dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou tri roky	0,0	(+0,0)	0,0	0,0
Cielené dlhodobejšie refinančné operácie	420,2	(+12,1)	408,1	422,8
Portfóliá priamych obchodov	950,3	(+175,9)	774,4	1 000,1
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	19,5	(-1,1)	20,6	19,2
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	8,8	(-0,9)	9,8	8,7
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	161,3	(+21,1)	140,2	167,0
Program pre trhy s cennými papiermi	120,8	(-2,3)	123,1	119,7
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	18,7	(+3,4)	15,2	19,2
Program nákupu cenných papierov verejného sektora	621,2	(+155,7)	465,5	666,3
Jednodňové refinančné operácie	0,1	(-0,0)	0,1	0,2
Ďalšie informácie na báze likvidity (priemer; mld. €)				
Celková potreba likvidity	778,6	(+72,0)	706,5	801,4
Autonómne faktory*	664,5	(+71,1)	593,3	687,1
Nadbytočná likvidita	693,6	(+93,3)	600,3	717,5
Vývoj úrokových mier (%)				
Hlavné refinančné operácie	0,03	(-0,02)	0,05	0,00
Jednodňové refinančné operácie	0,28	(-0,02)	0,30	0,25
Jednodňové sterilizačné operácie	-0,35	(-0,09)	-0,25	-0,40
Priemer sadzby EONIA	-0,286	(-0,101)	-0,184	-0,340

Zdroj: ECB.

* Celková hodnota autonómnych faktorov zahŕňa aj položky na ceste.

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

Tento nárast autonómnych faktorov bol spôsobený najmä nálastom faktorov absorpcie likvidity. Hlavnou mierou k nemu prispeli vklady verejnej správy, ktoré sa v sledovanom období zvýšili o 42,7 mld. € na 130,3 mld. €. Toto zvýšenie bolo rovnomerne rozdelené medzi prvou a druhou udržiavacou periódu. Zvýšenie vkladov verejnej správy je odrazom neochoty niektorých štátnych pokladníck umiestňovať svoju prebytočnú likviditu na trhu za záporné úrokové sadzby, v prostredí obmedzeného dopytu a úrokových limitov. Ostatné autonómne faktory dosahovali v priemere 573,7 mld. €, čo je nárast o 10,7 mld. € v porovnaní s predchádzajúcim obdobím, najmä v dôsledku zvýšenia stavu ostatných pohľadávok v eurách voči nerezidentom eurozóny. K celkovému nálastu autonómnych faktorov najmenšou mierou prispela priemerná úroveň bankoviek, ktorá sa v porovnaní s predchádzajúcim obdobím zvýšila o 0,9 mld. € na 1 066,1 mld. €.

Faktory dodávania likvidity počas sledovaného obdobia poklesli, k čomu prispeli nižšie čisté aktiva v eurách. Tieto čisté aktiva v eurách dosahovali v priemer 489,0 mld. €, čo je o 22 mld. € menej ako v predchádzajúcim sledovanom období. K väčšej časti tohto poklesu došlo počas prvého udržiavacieho obdobia, najmä z dôvodu zníženia hodnoty finančných aktív držaných Eurosistémom na iné ako menovopolitické účely, spolu s miernym nálastom pasív zahraničných inštitúcií v národných centrálnych bankách. Zahraničné inštitúcie zvýšili svoju držbu hotovosti aj napriek ďalšiemu zníženiu úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií, možno z dôvodu nedostatku atraktívnych príležitostí na trhové investovanie. Okrem toho sa objem čistých zahraničných aktív zvýšil o 5 mld. € na 616,8 mld. €. K tomuto nálastu došlo výlučne v druhej udržiavacej període, zatiaľ čo v prvej udržiavacej període sa zaznamenal mierny pokles. Toto zvýšenie hodnoty čistých zahraničných aktív bolo spôsobené najmä zvýšením hodnoty zlata v amerických dolároch, ktoré bolo len čiastočne kompenzované zhodnotením eura v prvom štvrtroku 2016.

Volatilita autonómnych faktorov zostala počas sledovaného obdobia na zvýšenej úrovni. Bola spôsobená najmä výraznými fluktuáciami vkladov sektora verejnej správy a v menšej mieri fluktuáciami štvorročných precenení čistých zahraničných aktív a čistých aktív denominovaných v eurách. Úroveň volatility zostala v porovnaní s predchádzajúcim obdobím nezmenená, zatiaľ čo úroveň autonómnych faktorov pokračovala v rastúcom trende. Priemerná absolúttna chyba týždenných prognóz autonómnych faktorov v sledovanom období poklesla o 1,4 mld. € na úroveň 6,0 mld. € a bola spôsobená najmä nižšími chybami prognóz vkladov sektora verejnej správy.

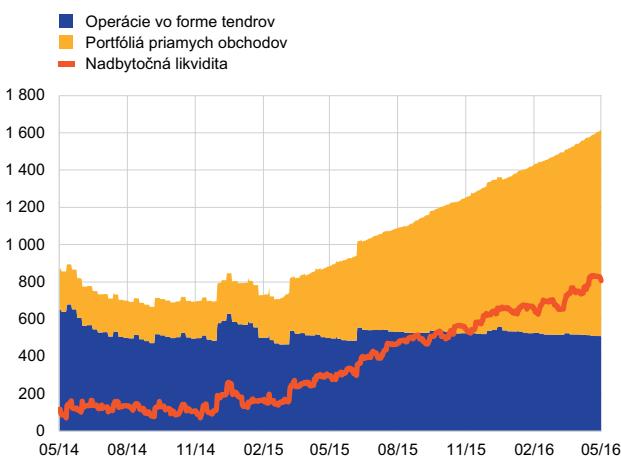
Likvidita dodaná prostredníctvom nástrojov menovej politiky

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu, ktoré sa uskutočnili tak vo forme tendrov, ako aj v rámci programu nákupu aktív, sa v sledovanom období zvýšil o 165,3 mld. € na 1 472,2 mld. € (graf).
Tento nárast bol takmer v celom rozsahu dôsledkom programu nákupu aktív.

Graf

Vývoj nástrojov menovej politiky a nadbytočnej likvidity

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom tendrov počas sledovaného obdobia mierne poklesol o 10,6 mld. € na 521,9 mld. €. Nárast priemerného objemu likvidity dodanej prostredníctvom TLTRO bol viac ako kompenzovaný poklesom likvidity dodanej prostredníctvom pravidelných operácií. Konkrétnie, likvidita dodaná prostredníctvom hlavných refinančných operácií a trojmesačných LTRO poklesla po sebe o 8,4 mld. € a 14,3 mld. €, pričom nesplatené sumy TLTRO poklesli počas sledovaného obdobia o 12,1 mld. €. Keďže v rámci TLTRO bola likvidita pridelená zatiaľ len v marci 2016, celkový pokles likvidity dodanej prostredníctvom tendrov bol v druhej udržiavacej període menej výrazný ako počas prvej udržiavacej període.

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom programu nákupu aktív sa zvýšil o 175,9 mld. € na

950,3 mld. € najmä v dôsledku programu nákupu cenných papierov verejného sektora. Priemerná likvidita dodaná prostredníctvom programu nákupu cenných papierov verejného sektora, tretieho programu nákupu krytých dlhopisov a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami sa zvýšila zodpovedajúco o 155,7 mld. €, 21,1 mld. € a 3,4 mld. €. Odkupovanie dlhopisov v držaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a predchádzajúcich dvoch programov nákupu krytých dlhopisov dosiahlo 4,3 mld. €.

Nadbytočná likvidita

V dôsledku uvedeného vývoja sa priemerný objem nadbytočnej likvidity v sledovanom období zvýšil o 93,3 mld. € na 693,6 mld. € (graf). Nárast likvidity bol výraznejší v druhej període udržiavania povinných minimálnych rezerv, keď sa priemerný objem nadbytočnej likvidity zvýšil o 44,4 mld. € v dôsledku zvýšených nákupov a o niečo vyšších autonómnych faktorov v porovnaní s prvou udržiavacou períodou. Tento relatívne malý nárast počas prvého udržiavacieho obdobia bol spôsobený najmä zvýšením autonómnych faktorov, ktoré čiastočne absorbovali nárast v rámci programu nákupu aktív.

Toto zvýšenie nadbytočnej likvidity sa najviac odrazilo vo vyšších priemerných objemoch jednodňových sterilizačných operácií, ktoré sa v sledovanom období zvýšili o 59,3 mld. € na 245 mld. €. Priemerné zostatky na bežných účtoch tiež vzrástli, aj keď v menšej miere (o 34,9 mld. €), na 562,7 mld. €.

Vývoj úrokových mier

Úrokové sadzby peňažného trhu v sledovanom období ďalej klesali v dôsledku zníženia úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných vkladov na -0,40 %. Na

trhu s nezabezpečenými nástrojmi dosahovala sadzba EONIA (euro overnight index average) v priemer $-0,286\%$, t. j. v porovnaní s priemerom $-0,184\%$ zaznamenanom v predchádzajúcim období poklesla. Zatiaľ čo počas prej udržiavacej periody bola sadzba EONIA takmer vyrovnaná, pokles úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných vkladov o ďalších $0,10\%$ s účinnosťou od začiatku druhej udržiavacej periody mal za následok pokles sadzby EONIA o $0,101\%$ percentuálneho bodu. V dôsledku pokračujúceho nárastu nadbytočnej likvidity sa prenos záporných úrokových sadzieb takmer okamžite premietol do úrokových sadzieb na trhu. Okrem toho jednodňové úrokové sadzby zabezpečených nástrojov klesali v súlade s poklesom úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií na úrovne blízke úrovni úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných vkladov. Konkrétnie, priemerné úrokové sadzby jednodňových repo obchodov na trhu GC Pooling¹¹ poklesli na $-0,332\%$ pri štandardnom koši kolaterálov a $-0,321\%$ pri rozšírenom koši kolaterálov, t. j. o $0,088$, resp. $0,083$ percentuálnych bodov menej v porovnaní spredchádzajúcim sledovaným obdobím.

¹¹ Trh GC Pooling umožňuje, aby sa s dohodami o spätnom odkúpení obchodovalo na platforme Eurex voči štandardizovanému košu kolaterálov.

Box 3

Nízke úrokové miery a čisté úrokové príjmy domácností

Akomodačné nastavenie menovej politiky ECB podstatne znižuje náklady firiem a domácností na priaté úvery, zároveň sa však znižujú aj výnosy z úspor. Kedže domácnosti si nielen požičiavajú, ale aj sporia, vzniká otázka, v akom rozsahu nižšie úrokové miery ovplyvňujú čisté úrokové príjmy domácností. Je to dôležité najmä na posúdenie vplyvu nižších úrokových mier na agregovanú spotrebu.

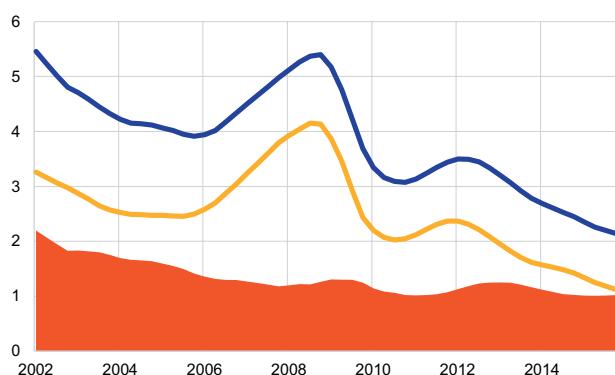
Podiel úrokových výnosov domácností na ich disponibilnom príjme klesol od jesene 2008 o 3,2 percentuálneho bodu. Graf A znázorňuje vývoj príjmov domácností z držby úročených aktív ako sú vklady, dlhopisy a úvery.¹² Nezahŕňa však vplyv nižších úrokových mier na príjmy a bohatstvo domácností prostredníctvom investícií penzijných fondov a poskytovateľov životného poistenia a kapitálové výnosy z dlhodobých dlhopisov, ani majetkových účastí.

Graf A

Úrokové platby/výnosy domácností eurozóny

(v % hrubého disponibilného príjmu)

- Úrokové výnosy
- Úrokové platby
- Čisté úrokové príjmy



Zdroj: ECB a Eurostat.

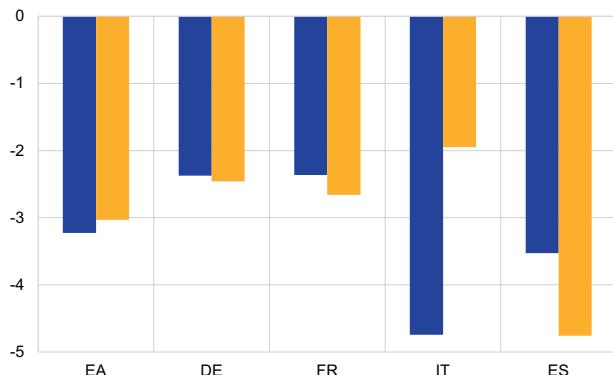
Poznámka: Úrokové platby/výnosy po alokácii sprostredkovateľských služieb meraných nepriamo, na základe štvrtročných súm. Posledné údaje sú za štvrtý štvrtrok 2015.

Graf B

Úrokové platby/výnosy domácností 3Q 2008 – 4Q 2015

(zmeny vyjadrené v % hrubého disponibilného príjmu, percentuálne body)

- Úrokové výnosy
- Úrokové platby



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Úrokové platby/výnosy po alokácii sprostredkovateľských služieb meraných nepriamo, na základe štvrtročných súm.

Úrokové výnosy sa znížili a značne klesli aj úrokové platby. Od tretieho štvrtroka 2008 do štvrtého štvrtroka 2015 sa úrokové platby znížili v pomere k disponibilnému príjmu približne o 3 percentuálne body. Pokles úrokových výnosov

¹² Na zabezpečenie konzistentnosti s meraním disponibilného príjmu a spotreby domácností sú úrokové platby/výnosy uvedené po alokácii sprostredkovateľských služieb, ktoré finančné inštitúcie explicitne nespoplatňujú, za ktoré sa však platí v rámci marže medzi sadzbami účtovanými sporiteľom a džníkom. Táto skutočnosť nemá vplyv na záveru analýzy.

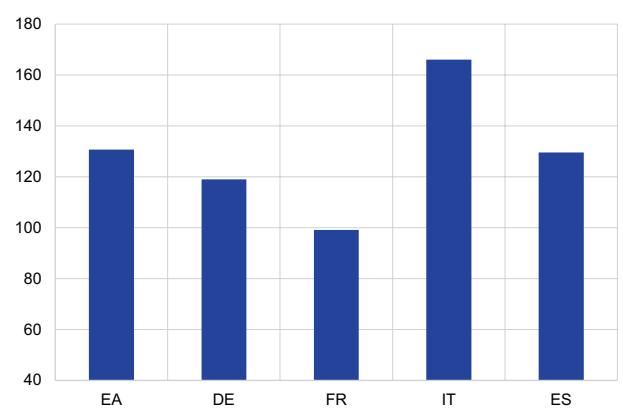
je porovnateľný s poklesom úrokových platieb, čo znamená, že čistý úrokový príjem priemernej domácnosti v eurozóne v podstate neboli ovplyvnený. Zároveň však vzhľadom na to, že jednotlivé domácnosti sú len sporiteľmi alebo len dlžníkmi, čistý úrokový príjem niektorých domácností na nízkych úrokových mierach získal, v prípade iných zaznamenal stratu.

Čisté úrokové príjmy v sektore domácností zostávajú celkovo stabilné v Nemecku a Francúzsku, ale v Taliansku a Španielsku sú menej stabilné. Graf B ukazuje, že v Nemecku a Francúzsku je pokles úrokových výnosov a platieb porovnateľný, čo znamená, že nižšie úrokové miery mali len minimálny vplyv na čisté úrokové príjmy sektora domácností ako celku. Naopak v Taliansku je pokles úrokových výnosov viac ako dvojnásobne väčší ako pokles úrokových platieb, čo má negatívny vplyv na celkové čisté úrokové príjmy domácností. Je to spôsobené tým, že talianske domácnosti majú v držbe pomerne veľký objem úročených aktív (graf C), a pritom sú pomerne menej zadlžené (graf D). V Španielsku je pokles úrokových platieb oveľa väčší ako pokles úrokových výnosov, takže pozitívne ovplyvňuje celkové úrokové príjmy domácností. Výraznejší pokles úrokových platieb v Španielsku sa vysvetluje vysokou mierou zadlženia domácností (graf D), ako aj skutočnosťou, že úrokové miery, ktoré sa platia pri značnej časti hypoték, sú indexované na úrokové miery peňažného trhu. Väčší vplyv na úrokové platby v Španielsku je zároveň v súlade s dôkazmi, že menová politika má pomerne veľký vplyv na krajiny s nastaviteľou úrokovou mierou hypoték.¹³

Graf C

Úročené aktíva domácností

(v % hrubého disponibilného príjmu)



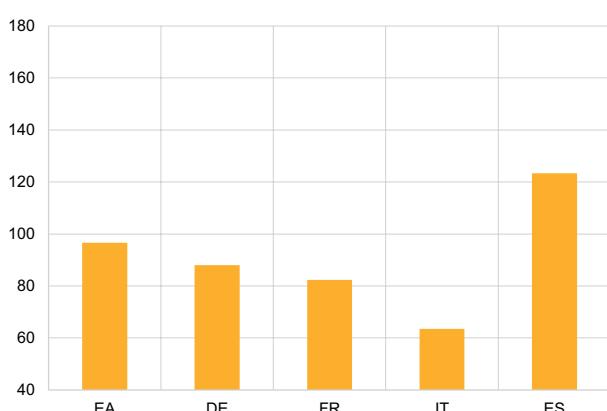
Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Úročené aktíva zahŕňajú obeživo a vklady, dlhové cenné papiere a úvery zaznamenané na účtoch v eurozóne. Priemer za obdobie od treteho štvrtroka 2008 do štvrtého štvrtroka 2015 (v prípade Talianska od prvého štvrtroka 2012 do štvrtého štvrtroka 2015) na základe štvrtročných súm.

Graf D

Zadlženosť domácností

(v % hrubého disponibilného príjmu)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Zadlženosť domácností zodpovedá úverom zaznamenaným na účtoch v eurozóne. Priemer za obdobie od treteho štvrtroka 2008 do štvrtého štvrtroka 2015 (v prípade Talianska od prvého štvrtroka 2012 do štvrtého štvrtroka 2015) na základe štvrtročných súm.

¹³ Calza A., Monacelli, T. and Stracca, L.: Housing finance and monetary policy, Journal of the European Economic Association, Vol. 11, 2013, pp. 101-122.

Nízke úrokové miery aj napriek nižším výnosom v prípade domácností, ktoré sú len čistými sporiteľmi, naďalej podporujú súkromnú spotrebu. Nižšie úrokové miery v súčasnosti zvyčajne podporujú spotrebu medzičasovým nahrádzaním budúcej spotreby, keďže požičať si je lacnejšie a sporenie sa stáva menej výnosným. A keďže čisté úrokové príjmy priemernej domácnosti v eurozóne zostávajú zväčša nezmenené, nižšie úrokové miery hlavne prerozdeľujú finančné zdroje od čistých sporiteľov k čistým dlžníkom. Keďže čistí dlžníci mávajú zvyčajne väčší hraničný sklon k spotrebe ako čistí sporitelia, tento redistribučný kanál spočívajúci v nižších úrokových mierach ďalej podporuje agregovanú spotrebu.¹⁴

Nižšie úrokové miery podporujú bohatstvo a príjmy domácností aj inými spôsobmi. Domácnosti však bývajú nielen sporiteľmi, ale investujú aj do iných aktív, za ktoré nemusia nevyhnutne dostávať úrokové platby. Existujú dôkazy, že nižšie úrokové miery majú výrazne pozitívny vplyv na ceny akcií a dlhopisov eurozóny.¹⁵ Nižšie náklady na priaté úvery nielen stimulujú investície a spotrebu, ale príjmy domácností podporujú aj vyššou zamestnanosťou. ECB tým, že udržiava nízke úrokové miery, zároveň podnecuje dopyt, ktorý je nevyhnutný na obnovenie potenciálu hospodárstva, aby úrokové miery mohli napokon opäť rásť.

¹⁴ Jappelli, T. and Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No 4, 2014, pp. 107-136.

¹⁵ Altavilla, C., Carboni, G. and Motto, R., "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", *Working Paper Series*, No 1864, ECB, November 2015.

Box 4

Skoršie zverejňovanie rýchleho odhadu štvrtročného HDP za eurozónu: prvé skúsenosti

Eurostat 29. apríla 2016 po prvýkrát zverejnil predbežný rýchly odhad HDP za eurozónu a EÚ v lehote 30 dní po skončení referenčného štvrtroka (prvého štvrtroka 2016). Tento nový vývoj je premietnutím dlhotrvajúcej požiadavky užívateľov na včasnejšie informácie o hospodárskom raste v Európe. Cieľom je zaviesť kalendár zverejňovania pre štatistiky národných účtov v termíne 30 dní, 60 dní a 90 dní po skončení referenčného štvrtroka. Okrem toho si kladie za cieľ splniť záväzok Európskeho štatistického systému (ESS) poskytovať tvorcom politík spoľahlivé, porovnatelné a včasné štatistiky.¹⁶ Rýchly odhad HDP zverejnený 45 dní po skončení referenčného štvrtroka (uvejedený od mája 2003) sa považuje za medzikrok k tomuto cieľu.¹⁷ Tento rýchly odhad sa používa na analýzu konjunktúrálneho vývoja v eurozóne a poskytuje dôležité vstupné údaje pre ekonomické analýzy ECB, makroekonomickej projekcie a krátkodobé prognózy. Eurostat ho bude naďalej súbežne zverejňovať, kým nebude nový predbežný rýchly odhad HDP lepšie etablovaný a kým svoje národné predbežné rýchle odhady nezačne zverejňovať viac krajín. Ani rýchly odhad však neposkytuje informácie o revíziach výsledkov v predchádzajúcich štvrtrokoch, hoci revízie predbežného rýchleho odhadu HDP možno pozorovať pri každom nasledujúcom zverejnení.

Základná metodika pre predbežný rýchly odhad HDP za eurozónu (a EÚ) je rovnaká ako metodika, ktorá sa používa na zostavovanie rýchleho odhadu HDP v lehote 45 dní.¹⁸ Medzištvrťročná miera rastu HDP eurozóny sa odhaduje z údajov jednotlivých krajín agregovaním národných medzištvrťročných mier rastu očistených od sezónnych a kalendárnych vplyvov použitím ročných váh HDP krajiny v bežných cenách za predchádzajúci rok. HDP eurozóny sa potom odvodí použitím odhadovanej miery rastu eurozóny za aktuálny štvrtrok na úroveň HDP za predchádzajúci štvrtrok, čo zároveň umožňuje zostavenie medziročnej miery rastu HDP. Hlavný rozdiel v porovnaní s rýchlym odhadom HDP v lehote 45 dní, je v dostupnosti národných údajov pre užívateľov. Väčšina krajín eurozóny ešte rýchle odhady HDP v lehote 30 dní nezverejňuje, ale poskytuje ich Eurostatu ako dôverné vstupné údaje na zostavenie predbežných rýchlych odhadov HDP za eurozónu

¹⁶ Pozri [The ESS Vision 2020](#), s. 5.

¹⁷ Spôsobu poskytovali rýchle odhady HDP v lehote 45 dní iba štyri krajiny eurozóny (Nemecko, Grécko, Taliansko a Holandsko). Eurostat použil súvisiace ukazovatele na odhad HDP pre chýbajúce väčšie krajiny eurozóny. Do istej miery to slúžilo ako základ pre ostatné krajiny, aby svoje národné rýchle odhady vypracovali samy. Hoci rýchle odhady HDP nie sú súčasťou právneho rámca ESA 2010, a neboli ani súčasťou ESA 95, svoju úlohu zohral aj nárast používania štatistických metód a zdieľanie skúseností medzi krajinami.

¹⁸ Metodika je vysvetlená v dokumente Eurostatu [Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days, Statistical working papers](#), vydanie 2016. Tento metodikou sa nahradila metodika pre zostavovanie [rýchleho odhadu HDP](#) v lehote 45 dní po skončení referenčného štvrtroka v roku 2013.

a EÚ. Len šesť krajín eurozóny - Belgicko, Španielsko, Francúzsko, Lotyšsko, Litva a Rakúsko (predstavujúce 39 % HDP eurozóny v roku 2015) v súčasnosti zverejňuje rýchle odhady HDP v lehote 30 dní. Predbežný rýchly odhad HDP eurozóny za prvý štvrtrok 2016 vychádzal z údajov 11 krajín eurozóny a pokryl 94 % celkového HDP eurozóny, z čoho bolo 55 % poskytnutých údajov dôverných.¹⁹ Tabuľka nižšie v texte poskytuje prehľad o postupoch zverejňovania údajov o národnom HDP, ako aj o miere súladu s právnou požiadavkou ESA 2010, podľa ktorej sa majú údaje poskytnúť v lehote 60 dní po skončení referenčného štvrtroka. Podľa tohto prehľadu existujú pri zostavovaní štvrtročných údajov z národných účtov určité kompromisy, pokiaľ ide o včasnosť, mieru detailu a kvalitu, a tie je potrebné pri analýze údajov zohľadniť.

Tabuľka

HDP a jeho zložky uverejnené v rámci štvrtročných údajov z národných účtov

	Predbežný rýchly odhad HDP (30 dní)		Rýchly odhad HDP (45 dní)			Druhé uverejnenie HDP (60 dní)		
	Rast HDP	Zložky HDP	Rast HDP	Rast HDP – odhad alebo revízia?	Zložky HDP	Dátum uverejnenia	Rast HDP – odhad alebo revízia?	Zložky HDP
Belgicko	zverejnené	-	-	-	-	t+60	revízia	áno
Nemecko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+54	revízia	áno
Estónsko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+68	revízia	áno
Írsko	-	-	-	-	-	t+70	odhad	áno
Grécko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+60	revízia	áno
Španielsko	zverejnené	-	-	-	-	t+55	revízia	áno
Francúzsko	zverejnené	áno	-	-	-	t+60	revízia	áno
Taliansko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+65	revízia	áno
Cyprus	-	-	zverejnené	odhad	-	t+68	revízia	áno
Lotyšsko	zverejnené	-	-	-	-	t+60	revízia	áno
Litva	zverejnené	-	-	-	-	t+60	revízia	áno
Luxembursko	-	-	-	-	-	t+85	odhad	áno
Malta	-	-	-	-	-	t+70	odhad	áno
Holandsko	-	-	zverejnené	odhad	áno	-	-	-
Rakúsko	zverejnené	áno	-	-	-	t+60	revízia	áno
Portugalsko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+60	revízia	áno
Slovinsko	-	-	-	-	-	t+60	odhad	áno
Slovensko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+68	revízia	áno
Fínsko	-	-	zverejnené	odhad	-	t+60	revízia	áno
Eurozóna	zverejnené	-	zverejnené	revízia	-	t+68	revízia	áno

Zdroj: Tabuľku zostavila ECB na základe informácií z internetových stránok národných štatistických úradov a Eurostatu.

Poznámka: Zverejnené rýchle odhady HDP vychádzajú z údajov z 1Q 2016. Druhé zverejnenia HDP vychádzajú z údajov zo 4Q 2015. Okrem zverejnení uvedených v tabuľke, niektoré krajiny eurozóny (napr. Belgicko a Francúzsko), ako aj niektoré krajinam, ktoré do eurozóny nepatria (napr. Spojené kráľovstvo), uverejňujú tretie údaje o HDP približne tri mesiace po skončení referenčného štvrtroka. Zahŕňajú revízie predchádzajúcich odhadov pre HDP a hlavné agregáty. Eurostat zastavil tretiu aktualizáciu databázy HDP eurozóny v septembri 2014, keď vstúpila do platnosti ESA 2010. Okrem toho môžu štvrtročné sektoričné účty (skoré vydanie sa uverejňuje približne v termíne 110 dní a konečné vydanie o dva týždne neskôr) priniesť revízie druhému zverejneniu HDP eurozóny; tieto však momentálne nie sú v súlade s údajmi zo štvrtročných národných účtov za eurozónu.

Najväčší problém v národných rýchlych odhadoch HDP v termíne 30 dní vyplýva z obmedzenej dostupnosti zdrojových údajov za tretí mesiac v štvrtroku; pokrytie zdrojových údajov použitých pri zostavovaní národného HDP v následných odhadoch sa výrazne zlepšuje. Pri národných predbežných rýchlych odhadoch HDP sa tretí mesiac obyčajne odhaduje alebo čiastočne odhaduje pomocou techník štatistického modelovania, v ktorých sa využívajú

¹⁹ Odhad ECB na základe informácií poskytnutých Eurostatom o prvom zverejnení predbežného rýchleho odhadu HDP a jeho oznamení pre tlač z 29. apríla 2016.

dostupné mesačné informácie (napr. krátkodobé štatistiky, podnikateľské prieskumy, cenové štatistiky a predbežné odhady zdrojových údajov). Na vytvorenie rýchleho odhadu HDP na národnej úrovni sa aplikuje niekoľko metód odhadovania: priame prístupy (napr. autoregresné modely rozložených oneskorení, dynamické faktorové modely), nepriame prístupy (interpolačné techniky), čisto prediktívne modely (autoregresné modely integrovaných kízavých priemerov (ARIMA modely), štrukturálne modely časových radov) alebo viacrozmerné modely (vektorová autoregresia (VAR), štrukturálne modely). Výber závisí od dostupnosti národného zdroja údajov pre tretí mesiac - v termíne približne 28 dní - po skončení referenčného štvrtroku, pričom sa zároveň aplikujú tie isté postupy zostavovania ako pri bežných štvrtročných národných účtoch (t.j. iné ako rýchle odhady) tak, aby sa zabezpečila blízkosť či vysoká miera súladu s konečnými výsledkami.

Hoci je ešte stále skoro na to, aby sa dala posúdiť spoľahlivosť novodostupného predbežného rýchleho odhadu HDP za eurozónu, podľa testov²⁰ Eurostatu splnil vopred stanovené odporúčané kvalitatívne kritériá priateľnosti. Pre predbežný rýchly odhad HDP za eurozónu testy ukázali tieto výsledky²¹:

- **Nestranný odhad** rastu HDP eurozóny v termíne 45 dní s priemernou revíziou do +/-0,05 percentuálneho bodu a nie viac ako 66,7 % revízie v rovnakom smere. Na základe tohto kritéria boli výsledky pre eurozónu 0,0 percentuálneho bodu priemernej revízie s rovnomerným rozložením zdovedajúcich revízií smerom nahor a nadol.
- **Maximálna priemerná absolútна revízia** pre eurozónu o 0,1 percentuálneho bodu v porovnaní s rýchlym odhadom rastu HDP v termíne 45 dní a 0,13 percentuálneho bodu v porovnaní s rastom HDP zverejneným približne 65 dní po skončení referenčného štvrtroka. Skutočné výsledky pre eurozónu boli v oboch prípadoch 0,06 percentuálneho bodu.
- **Dostatočné pokrytie** definované ako 70 % celkového HDP eurozóny. Pokial ide o štvrtroky, ktorých údaje sa použili na testovacie odhady, pokrytie bolo v priemere 83 % celkového HDP eurozóny, pričom v posledných troch štvrtrokoch stále dosahovalo 94 %.

Pri skúmaní údajov za prvý štvrtrok 2016 zistujeme, že predbežný rýchly odhad HDP za eurozónu naznačil medzištvrťročný rast o 0,55 %, ktorý bol so zverejnením rýchleho odhadu HDP v termíne 45 dní revidovaný nadol o 0,03 percentuálneho bodu na 0,52 %. Dalo by sa to pripísť dvom hlavným faktorom: prvým sú revízie, ktoré možno pripísť lepším národným zdrojovým údajom a druhým je marginálne väčšie pokrytie eurozóny (97 % HDP eurozóny).

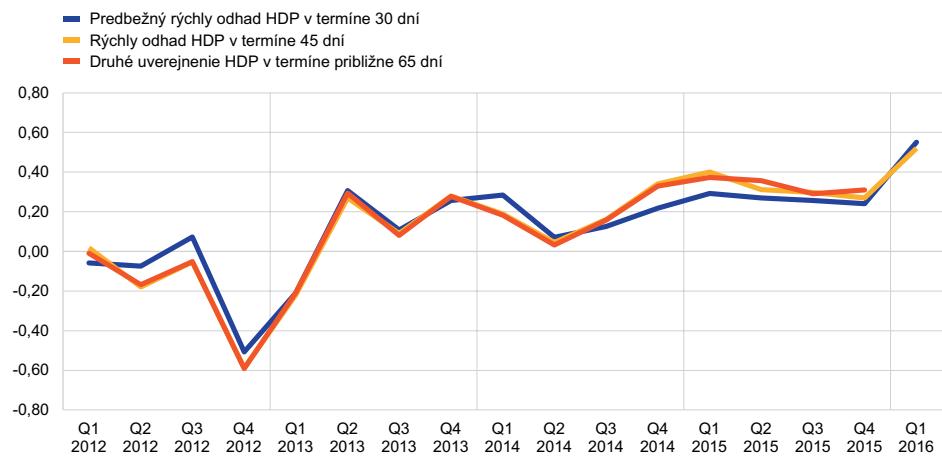
²⁰ Testovacie odhady medzištvrťročnej a medziročnej miery rastu v eurozóne, ktoré vychádzali z testov počas ôsmich štvrtrokov v reálnom čase, a to za prvý štvrtrok 2014 až štvrtý štvrtrok 2015, a ôsmich štvrtrokov „rekonštruovaných“ odhadov za prvý štvrtrok 2012 až štvrtý štvrtrok 2013, sa realizovali počas posledných dvoch rokov.

²¹ Informácie poskytol Eurostat v dokumente *Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days, Statistical working papers*, vydanie 2016.

Graf

Revízie rastu HDP eurozóny

(medzištvrťročná miera rastu; reťazené stále ceny očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Skoršie zverejňovanie rýchlych odhadov štvrtročného rastu HDP za eurozónu, ktoré sa zmenilo zo 45 dní na 30 dní po skončení referenčného štvrtroku, je dôležitý krok pre tvorcov politík. Tieto odhady budú užitočné pre rozličné procesy tvorby menovej politiky, ako napríklad makroekonomické projekcie alebo analytické hodnotenia. Skoršia dostupnosť informácií o vývoji HDP v eurozóne a v krajinách eurozóny umožní dôkladnejšiu analýzu vplyvu tohto vývoja v krátkodobom výhľade.

Box 5

Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín v rámci európskeho semestra 2016

Európska komisia 18. mája 2016 uverejnila odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa hospodárskych a rozpočtových politík všetkých členských štátov EÚ s výnimkou Grécka, spolu s odporúčaniami na implementáciu Paktu stability a rastu EÚ. Odporúčania pre jednotlivé krajiny majú schváliť 17. júna ministri hospodárstva a financií a následne Európska rada, ktorá zasadá v dňoch 28. a 29. júna.²² Cieľom odporúčaní Rady pre rozpočtovú politiku je zabezpečiť, aby krajiny dodržiavalia Pakt stability a rastu. Preto sa v rámci nich vydávajú stanoviská k aktualizovaným programom stability a ku konvergenčným programom na rok 2016, ktoré mali vlády jednotlivých štátov predložiť Európskej komisii a Rade do polovice apríla. Pokiaľ ide o nadvázné kroky, odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín vydané v rámci európskeho semestra 2016 sa budú musieť zohľadniť v návrhoch rozpočtových plánov na rok 2017, ktoré majú krajiny eurozóny predložiť Euroskupine a Európskej komisii do polovice októbra. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa v tomto boxe skúmajú odporúčania pre rozpočtové politiky adresované osemnástim krajinám eurozóny, ktoré sa nezúčastňujú na žiadnom programe.

Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2016 bude celková fiškálne pozícia eurozóny v roku 2016 a 2017 mierne expanzívna.²³ Na jednej strane to znamená, že krajiny eurozóny, ktoré už dosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, využívajú časť svojho fiškálneho priestoru. Najvýraznejšie sa to prejavuje v prípade Nemecka. Na druhej strane však značný počet krajín, vrátane krajín s vysokým verejným dlhom, v plnení svojich záväzkov štrukturálnej konsolidácie v rámci paktu zaostáva (tabuľka).

V odporúčaniach Komisie pre jednotlivé krajiny sa preto identifikujú riziká nedodržiavania požiadaviek štrukturálnej konsolidácie stanovených v Pakte stability a rastu v mnohých krajinách eurozóny. Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2016 žiadna z krajín s deficitom nad referenčnou hodnotou 3 % HDP v roku 2015 (Portugalsko, Španielsko a Francúzsko) pravdepodobne nedosiahne štrukturálnu konsolidáciu v období rokov 2016 a 2017 (t. j. zníženie deficitu štátneho rozpočtu prostredníctvom iných faktorov ako vplyvu hospodárskeho cyklu a dočasných rozpočtových opatrení). Okrem toho sa očakávajú významné nedostatky v plnení požiadaviek na štrukturálne úpravy v prípade krajín, ktoré

²² Prijatím odporúčaní pre jednotlivé krajiny Radou pre hospodárske a finančné záležitosti (Rada ECOFIN) na jej plánovanom zasadnutí 12. júla sa európsky semester 2016 formálne uzavrie.

²³ Viac k diskusii o koncepcii fiškálnej pozície eurozóny v článku s názvom The euro area fiscal stance v tomto vydaní Ekonomického bulletingu (len v anglickej verzii).

v súčasnosti podliehajú preventívnej časti paktu, a to aj napriek tomu, že sa tieto požiadavky pre niektoré krajiny výrazne znížili. Konkrétnie, v nadväznosti na nedávnu dohodu o uvedení flexibility v štrukturálnych reformách do praxe tak, ako sa stanovuje v Pakte stability a rastu²⁴, krajiny, ktoré nedosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, môžu v štrukturálnych refomách postupovať pomalšie tým, že budú vyvíjať menšie úsilie o štrukturálnu konsolidáciu, ak zavedú štrukturálne reformy, dodatočné investičné a dôchodkové reformy.²⁵ Požiadavky na štrukturálne úpravy sa pre niektoré krajiny ešte viac znížili, aby zohľadnili náklady, ktoré majú tieto krajiny v súvislosti s prijatím utečencov spolu s dodatočnými výdavkami na bezpečnosť. Poskytnutím tejto flexibility sa v roku 2016 vo všeobecnosti znížili požiadavky na pokrok pri plnení strednodobého cieľa v priemere z 0,5 % HDP na -0,1 % HDP.²⁶ Odhliadnuc od toho sa očakáva, že krajiny podliehajúce preventívnej časti Paktu stability a rastu, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý cieľ, budú zaostávať v plnení znížených požiadaviek a viesť expanzívne fiškálne politiky zodpovedajúce úrovni v priemere -0,3 % HDP. Týmto sa členské štáty ešte viac vzdaľujú od svojich strednodobých cieľov, a tým aj od návratu k silným verejným financiam v rámci jedinečnej príležitosti, ktorú poskytujú priaznivé finančné podmienky.²⁷

Odporúčania pre rozpočtovú politiku jednotlivých krajín sa preto líšia v závislosti od existujúceho manévrovacieho priestoru v rozpočte. Členské štáty, ktorých štrukturálne úsilie pravdepodobne nebude zodpovedať ich záväzkom v rámci Paktu stability a rastu, sa v odpornúčaniach vyzývajú, aby na zabezpečenie požadovaného súladu zaviedli ďalšie opatrenia. Krajinám, ktoré ešte nesplnili svoje strednodobé ciele a pravdepodobne si udržia dlh verejnej správy nad referenčnou hranicou 60 % HDP (Belgicko, Francúzsko, Španielsko, Taliansko, Írsko, Portugalsko a Fínsko), sa okrem toho odporúča, aby použili všetky neočakávané zisky, t. j. úspory z nižších úrokových platieb, než sa očakávalo, na zníženie deficitu. Spomedzi krajín eurozóny, ktoré už dosiahli svoje strednodobé ciele, sa Nemecku odporúča, aby dosiahlo trvalý vzostupný trend verejných investící a investovalo najmä do infraštruktúry, vzdelávania, výskumu a inovácie. Holandsku sa odporúča, aby uprednostnilo verejné výdavky do väčších investící v oblasti výskumu a vývoja.

²⁴ Podrobnosti v spoločnej pozícii Hospodárskeho a finančného výboru o flexibilite v rámci Paktu stability a rastu <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf>.

²⁵ Viac v boxe s názvom „Flexibility within the Stability and Growth Pact“, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2015.

²⁶ Nevzťahuje sa to na krajiny, ktoré už svoj strednodobý cieľ splnili.

²⁷ Viac v boxe s názvom Účinnosť strednodobých rozpočtových cieľov v súvislosti s ukotvením fiškálnych politík, *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2015.

Tabuľka

Požiadavky na štrukturálne úsilie v rámci Paktu stability a rastu (SGP) na obdobie 2016 – 2017

(v percentuálnych bodoch HDP)

	Štrukturálne úsilie 2016	Požiadavka štrukturálneho úsilia v rámci SGP 2016	Na porovnanie: požiadavka štrukturálneho úsilia v rámci SGP 2016 (okrem poskytnutej flexibility)	Štrukturálne úsilie 2017	Požiadavka štrukturálneho úsilia v rámci SGP 2017
Preventívna časť SGP					
Belgicko	0,3	0,3	0,6	0,2	0,6
Nemecko	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,0
Estónsko	-0,5	0,0	0,0	-0,3	0,0
Írsko	0,2	0,6	0,6	1,0	0,6
Taliensko	-0,7	-0,35	0,5	0,0	0,6
Cyprus	-1,3	0,0	0,0	-0,9	0,0
Lotyšsko	0,3	0,3	0,8	0,0	-0,1
Litva	-0,8	-0,7	0,0	0,4	0,1
Luxembursko	-0,3	0,0	0,0	-1,1	0,0
Malta	0,7	0,6	0,6	0,4	0,6
Holandsko	-0,6	-0,2	0,0	0,3	0,6
Rakúsko	-0,9	-0,8	0,0	-0,3	0,0
Slovinsko	0,2	0,5	0,6	-0,4	0,6
Slovensko	0,2	0,25	0,25	0,6	0,5
Fínsko	-0,2	0,3	0,5	0,1	0,6
Nápravná časť SGP					
Portugalsko (termín v rámci EDP 2015)	-0,2	0,6	0,6	-0,3	0,6
Španielsko (termín v rámci EDP 2016)	-0,2	1,2	1,2	-0,1	0,6
Francúzsko (termín v rámci EDP 2017)	0,0	0,8	0,8	-0,2	0,9

Zdroj: Prognoza Európskej komisie z jari 2016 a odporúčania pre jednotlivé krajiny.

Poznámka: Nula v tejto tabuľke znamená, že krajiny dosiahli svoj strednodobý cieľ na začiatku príslušného roka.

Záväzky štrukturálneho úsilia v rámci Paktu stability a rastu (druhý a posledný stĺpec) odovzdajú požiadavky, ktoré sa pre niektoré krajiny znížili v súvislosti s poskytnutou flexibilitou na vykonávanie štrukturálnych reforiem, verejných investícií a dôchodkových reforiem, ako aj s nákladmi na prijatie utečencov a dodatočnými výdavkami na bezpečnosť. EDP znamená postup pri nadmernom deficitu.

Dňa 18. mája Komisia zverejnila aj odporúčania týkajúce sa implementácie Paktu stability a rastu. Komisia odporučila zrušiť postup pri nadmernom deficitu v prípade Írska a Slovinska k príslušnému termínu v roku 2015 a taktiež v prípade Cypru, a to jeden rok pred príslušným termínom v rámci postupu pri nadmernom deficitu v roku 2016. V správach, ktoré vypracovala na základe článku 126 ods. 3 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, Komisia skúmala porušenie kritéria dlhu v Belgicku, Taliensku a vo Fínsku v roku 2015 a rozhodla, že postup pri nadmernom deficitu nezačne. V prípade Fínska sa porušenie referenčnej hranice štátneho dlhu o 3,1 % HDP vysvetluje zmierňujúcimi faktormi vrátane finančnej podpory pre ostatné krajiny eurozóny na zabezpečenie finančnej stability a tiež negatívnym vplyvom hospodárskeho cyklu. Pokial ide o Belgicko a Taliensko, Komisia vo svojich správach zohľadnila relevantné faktory vrátane i) dodržiavania požiadaviek na štrukturálne úsilie v rámci preventívnej časti paktu, ii) nepriaznivých ekonomických podmienok (slabý rast a nízka inflácia), ktorými sa dodržiavanie dlhového pravidla ešte viac sťažuje, a iii) vykonávania štrukturálnych reforiem na podporu rastu. Pri posudzovaní súladu oboch krajín s preventívou časťou Paktu stability a rastu v rokoch 2016 a 2017 sa zohľadnili znížené požiadavky vyplývajúce z flexibility poskytnutej na vyrovnanie sa s nákladmi na prijatie utečencov a s dodatočnými výdavkami na bezpečnosť. Taliensku sa navyše poskytla dodatočná flexibilita na uskutočnenie štrukturálnych reforiem a investícií, ktorou sa – popri vyššie uvedenej flexibilite – znížila požiadavka na štrukturálne úsilie v roku 2016 z 0,5 % HDP

na -0,35 % HDP, vzhľadom na záväzok talianskych orgánov k plnému súladu s paktom v roku 2017. Na jeseň Komisia obnoví adaptačný postup na dosiahnutie strednodobého cieľa na základe návrhu rozpočtového plánu na budúci rok. Pri posudzovaní súladu s dlhovým pravidlom sa predchádzajúce nedostatky vo fiškálnej konsolidácii nepovažovali za príťažujúcu okolnosť. Taktiež sa komplexným spôsobom nekvantifikoval vplyv relevantných faktorov s cieľom zabezpečiť, aby sa v plnej miere vysvetlili akékoľvek nezrovnalosti v dodržiavaní dlhového pravidla.²⁸

Európska komisia ďalej v odporúčaniach pre jednotlivé krajinu odporučila predĺžiť termíny v rámci postupu pri nadmernom deficite o jeden rok, konkrétnie pre Portugalsko na rok 2016 a pre Španielsko na rok 2017, s požiadavkami na štrukturálne úsilie o 0,25 % HDP na tento rok. Zatiaľ čo odporúčania pre jednotlivé krajinu sú založené na článkoch 121 a 148 Zmluvy o fungovaní EÚ, Rada musí prijať rozhodnutia v rámci postupu pri nadmernom deficite tak, ako sa stanovuje v článku 126 Zmluvy o fungovaní EÚ. Navyše, kým sa v článku 10 ods. 3 nariadenia Rady (ES) č. 1467/97²⁹ požaduje, aby Rada okamžite konala, ak nepríde k náprave nadmerného deficitu, posúdenie o prípadnom spájaní predĺženia termínu so zintenzívnením postupu pri nadmernom deficite a s možnými sankciami sa odložilo na začiatok júla. Odporúčané štrukturálne úsilie na úrovni 0,25 % HDP sa okrem toho porovnáva s úpravou „aspoň 0,5 % HDP“ stanovenou v článku 3 ods. 4 nariadenia č. 1467/97.

Komisia neodporučila otvorenie postupu nápravy významnej odchýlky pre Maltu, v prípade ktorej sa v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu zistila významná odchýlka tak od požiadavky štrukturálneho úsilia, ako aj od referenčnej hodnoty pre výdavky v roku 2015 podľa prognózy Európskej komisie z jari 2016.

V záujme zachovania dôveryhodnosti je dôležité, aby sa v danom čase a v jednotlivých krajinách uplatňoval rámec riadenia právne vyhovujúcim, transparentným a konzistentným spôsobom. Na základe skúseností z krízy došlo v rokoch 2011 a 2013 k výrazným zlepšeniam rámca fiškálneho riadenia EÚ. Mimoriadny význam má v tejto súvislosti zavedenie dlhového pravidla v rámci nápravnej časti Paktu stability a rastu a zavedenie postupu nápravy významnej odchýlky v rámci preventívnej časti (s cieľom pomôcť zabezpečiť dostatočný pokrok pri plnení strednodobých cieľov). To isté sa vzťahuje na zmeny v rozhodovacom procese zameranom na ochranu Európskej komisie pred politickým tlakom v snahe zvýšiť automaticosť pri uplatňovaní pravidiel a sankcií. Na to, aby boli tieto zlepšenia efektívne, je nevyhnutné plné, transparentné a konzistentné vykonávanie Paktu stability a rastu. Prístup k implementácii paktu v rámci európskeho semestra 2016 vyvolal množstvo otázok, ktoré bude potrebné preskúmať.

²⁸ Viac v článku s názvom „Government debt reduction strategies in the euro area“, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

²⁹ Nariadenie Rady (ES) zo 7. júla 1997 o urýchľovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom schodku.

Štatistika

Obsah

1 Vonkajšie prostredie	S2
2 Finančný vývoj	S3
3 Hospodárska aktivita	S8
4 Ceny a náklady	S14
5 Peňažné a úverové agregáty	S18
6 Fiškálny vývoj	S23

Ďalšie informácie

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

Značky a skratky použité v tabuľkách

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

1 Vonkajšie prostredie

1.1 Hlavní obchodní partneri, HDP a CPI

G20 ³⁾	HDP ¹⁾ (percentuálna zmena medzi obdobiami)						CPI (ročná percentuálna zmena)						
	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna	Krajiny OECD		Spojené štáty	Spojené kráľovstvo (HICP)	Japonsko	Čína	Informatívna položka: eurozóna ³⁾ (HICP)	
						Spolu	bez potravín a energií						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	3,1	1,5	2,2	1,4	7,7	-0,3	1,6	1,6	1,5	2,6	0,4	2,6	1,4
2014	3,3	2,4	2,9	-0,1	7,3	0,9	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,1	2,4	2,3	0,6	6,9	1,6	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 Q2	0,8	1,0	0,6	-0,4	1,8	0,4	0,5	1,6	0,0	0,0	0,5	1,4	0,2
Q3	0,7	0,5	0,4	0,4	1,8	0,3	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
Q4	0,7	0,3	0,6	-0,4	1,5	0,3	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2016 Q1	.	0,2	0,4	0,4	1,1	0,5	1,0	1,9	1,1	0,3	0,1	2,1	0,0
2015 Dec.	-	-	-	-	-	-	0,9	1,9	0,7	0,2	0,2	1,6	0,2
2016 Jan.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,9	1,4	0,3	0,0	1,8	0,3
Feb.	-	-	-	-	-	-	1,0	1,9	1,0	0,3	0,3	2,3	-0,2
Mar.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,9	0,9	0,5	-0,1	2,3	0,0
Apr.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,3	2,3	-0,2
Máj ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1

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

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

2) Údaje za Argentínu nie sú momentálne k dispozícii. Dôvodom je mimoriadny stav v národnom štatistickom systéme vyhlásený argentínskou vládou 7. januára 2016. V dôsledku toho Argentína nie je zahrnutá do výpočtu agregátu G20. Jej opäťovné zaradenie do výpočtu bude závisieť od ďalšieho vývoja.

3) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

4) Čísla sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny, ako aj na základe prvých informácií o cenách energií.

1.2 Hlavní obchodní partneri, index nákupných manažérov a svetový obchod

Globál ²⁾	Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy; s. o.)						Merchanting – dovoz tovaru ¹⁾					
	Kompozitný index nákupných manažérov						Globálny index nákupných manažérov ²⁾					
	1	2	3	4	5	6	Priemyselná výroba	Služby	Nové objednávky na export	Globál	Vyspelé ekonomiky	Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	53,4	54,8	56,8	52,6	51,5	49,7	52,2	52,7	50,6	3,1	-0,1	5,5
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,1	54,1	51,5	2,8	3,7	2,3
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,7	53,9	50,3	0,8	3,8	-1,4
2015 Q2	53,3	55,9	57,2	51,3	51,1	53,9	51,1	54,1	49,6	-1,2	-1,0	-1,4
Q3	53,0	55,4	55,1	51,9	49,0	53,9	50,2	54,0	48,8	1,9	1,0	2,6
Q4	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	1,4	0,2	2,2
2016 Q1	51,1	51,5	54,2	51,2	50,3	53,2	50,6	51,3	49,4	-2,7	0,2	-4,8
2015 Dec.	52,2	54,0	55,2	52,2	49,4	54,3	50,9	52,6	49,8	1,4	0,2	2,2
2016 Jan.	52,2	53,2	56,2	52,6	50,1	53,6	51,0	52,7	50,1	-0,2	-0,9	0,4
Feb.	50,2	50,0	52,7	51,0	49,4	53,0	49,9	50,3	48,9	-1,2	-0,3	-1,9
Mar.	51,0	51,3	53,6	49,9	51,3	53,1	51,0	51,1	49,3	-2,7	0,2	-4,8
Apr.	51,2	52,4	51,9	48,9	50,8	53,0	49,9	51,6	48,7	.	.	.
Máj	.	50,8	.	.	52,9	.	.	.	.	.	.	.

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 štvrtročné údaje sú percentá medzi obdobiami; mesačné údaje sú percentá medzi trojmesačnými obdobiami. Všetky údaje sú sezónne očistené.

2) Bez eurozóny.

2 Finančný vývoj

2.1 Úrokové miery peňažného trhu (v % p. a.; priemer za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)		
1	2	3	4	5	6	7	
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,31	0,09
2015 Nov.	-0,13	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	0,37	0,08
Dec.	-0,20	-0,19	-0,13	-0,04	0,06	0,53	0,08
2016 Jan.	-0,24	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	0,62	0,08
Feb.	-0,24	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	0,62	0,01
Mar.	-0,29	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	0,63	-0,01
Apr.	-0,34	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	0,63	-0,02
Máj	-0,34	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	0,64	-0,03

Zdroj: ECB.

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

2.2 Výnosové krivky

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

	Spotová sadzba					Spread			Okamžitá forwardová sadzba				
	Eurozóna ^{1),2)}					Eurozóna ^{1),2)}	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Eurozóna ^{1),2)}				
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	10-ročná – 1-ročná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	2,24	2,15	2,91	2,66	0,18	0,67	2,53	3,88	
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77	
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98	
2015 Nov.	-0,41	-0,40	-0,40	-0,13	0,58	0,98	1,73	1,34	-0,41	-0,36	0,58	1,77	
Dec.	-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 Jan.	-0,45	-0,45	-0,47	-0,23	0,44	0,89	1,47	1,18	-0,47	-0,46	0,43	1,55	
Feb.	-0,50	-0,51	-0,54	-0,36	0,22	0,73	1,14	1,01	-0,54	-0,56	0,18	1,23	
Mar.	-0,49	-0,49	-0,49	-0,30	0,26	0,75	1,18	1,03	-0,49	-0,47	0,25	1,21	
Apr.	-0,54	-0,52	-0,50	-0,27	0,34	0,86	1,28	1,13	-0,50	-0,45	0,33	1,39	
Máj	-0,56	-0,54	-0,53	-0,33	0,22	0,76	1,17	1,03	-0,53	-0,48	0,19	1,19	

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														
	Široký index	50	Základný materiál	Služby zákazníkom	Spotrebny tovar	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Technologie	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9			
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4			
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8			
2015 Nov.	358,2	3 439,6	703,0	269,0	640,1	297,3	187,0	507,4	394,1	270,3	385,3	850,1	2 080,6	19 581,8			
Dec.	346,0	3 288,6	652,5	262,8	630,2	278,1	180,2	494,9	391,7	263,6	363,3	811,0	2 054,1	19 202,6			
2016 Jan.	320,8	3 030,5	589,3	250,1	584,0	252,6	161,6	463,6	379,6	254,3	345,1	769,6	1 918,6	17 302,3			
Feb.	304,3	2 862,6	559,2	245,9	569,1	250,5	144,0	449,9	352,5	245,7	332,8	732,6	1 904,4	16 347,0			
Mar.	322,2	3 031,4	598,6	257,6	595,8	271,6	155,9	483,1	366,3	248,1	349,9	746,9	2 022,0	16 897,3			
Apr.	323,4	3 031,2	623,9	254,7	597,3	273,2	153,6	491,4	364,9	252,3	337,0	772,7	2 075,5	16 543,5			
Máj	319,5	2 983,7	602,3	248,6	591,6	279,5	150,8	491,9	357,8	252,1	335,4	755,7	2 065,6	16 612,7			

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				Rev-	Po-	Spotrebiteľské úvery	Úvery	Úvery na bývanie					Kom-					
	splatné na požiadanie	splatné na požiadanie do 3 mesiacov	s dohodnutou splatnosťou:						podľa začiatocného obdobia fixácie sadzby				RPMP ³⁾						
			do 2 rokov	nad 2 roky					pohyblivá sadzba do 1 roka	nad 1 rok									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
2015 Apr.	0,16	0,79	0,87	1,19	7,03	17,01	4,89	6,13	6,42	2,66	2,02	2,41	2,17	2,35	2,49	2,24			
Máj	0,16	0,82	0,83	1,13	6,98	17,08	5,04	6,29	6,60	2,67	2,06	2,36	2,09	2,29	2,45	2,17			
Jún	0,15	0,78	0,77	1,11	6,97	17,02	4,88	6,15	6,47	2,59	2,03	2,27	2,12	2,31	2,48	2,18			
Júl	0,15	0,74	0,67	1,14	6,83	17,08	5,10	6,20	6,53	2,61	2,06	2,32	2,21	2,35	2,56	2,22			
Aug.	0,14	0,67	0,67	1,00	6,83	17,03	5,30	6,28	6,62	2,60	2,12	2,35	2,30	2,33	2,60	2,26			
Sep.	0,14	0,67	0,67	1,08	6,85	17,06	5,21	6,18	6,55	2,68	2,07	2,36	2,29	2,38	2,61	2,25			
Okt.	0,14	0,66	0,64	0,99	6,71	16,98	5,22	6,03	6,43	2,64	2,06	2,32	2,30	2,41	2,58	2,26			
Nov.	0,14	0,65	0,64	0,96	6,68	16,91	5,23	6,22	6,60	2,68	2,04	2,31	2,32	2,45	2,62	2,27			
Dec.	0,13	0,64	0,64	0,98	6,61	16,95	4,84	5,94	6,25	2,53	1,99	2,27	2,27	2,41	2,55	2,22			
2016 Jan.	0,12	0,62	0,63	1,25	6,65	16,88	5,31	6,29	6,65	2,53	1,99	2,22	2,30	2,40	2,53	2,23			
Feb.	0,12	0,60	0,60	0,89	6,66	16,88	5,01	6,13	6,46	2,61	1,99	2,19	2,23	2,33	2,48	2,19			
Mar. ^(p)	0,11	0,58	0,59	0,87	6,63	16,88	5,14	5,98	6,35	2,53	1,89	2,09	2,10	2,24	2,38	2,10			

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Vráthane 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			Rev-	plingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery podľa veľkosti a začiatocného obdobia fixácie sadzby								Kompozitný indikátor nákladov na požičiavanie			
	splatné 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			5	6	7	8	9	10	11	12	13			
	1	2	3	4	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2015 Apr.	0,19	0,30	0,90	3,34	3,46	3,58	2,97	2,18	2,60	2,26	1,63	1,93	2,02	2,34			
Máj	0,18	0,30	0,91	3,28	3,37	3,50	2,97	2,15	2,46	2,23	1,56	1,85	2,04	2,25			
Jún	0,18	0,31	1,09	3,25	3,19	3,47	2,87	2,09	2,33	2,23	1,59	1,91	2,03	2,24			
Júl	0,17	0,32	0,86	3,19	3,27	3,60	2,87	2,07	2,36	2,20	1,50	1,73	2,04	2,17			
Aug.	0,17	0,24	0,92	3,16	3,25	3,57	2,91	2,07	2,32	2,23	1,42	1,53	2,03	2,15			
Sep.	0,17	0,26	0,98	3,20	3,23	3,51	2,89	2,03	2,25	2,21	1,53	1,87	2,17	2,22			
Okt.	0,16	0,26	0,80	3,09	3,18	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,45	1,69	2,02	2,15			
Nov.	0,16	0,23	0,84	3,05	3,14	3,39	2,88	2,02	2,16	2,20	1,43	1,62	1,98	2,12			
Dec.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,47	1,77	1,92	2,08			
2016 Jan.	0,13	0,27	0,77	2,97	3,23	3,25	2,78	2,00	2,22	2,17	1,39	1,67	2,07	2,09			
Feb.	0,13	0,24	0,70	2,93	3,16	3,28	2,76	1,96	2,11	2,09	1,33	1,47	1,74	2,01			
Mar. ^(p)	0,13	0,14	0,87	2,89	3,04	3,22	2,68	1,92	2,03	2,02	1,36	1,77	1,77	2,04			

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

2 Finančný vývoj

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

Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Stav					Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Hrubé emisie ¹⁾					
		Korporácie iné ako PFI		Verejná správa					Korporácie iné ako PFI		Verejná správa			
		Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Ústredná štátnej správy	Ostatná verejná správa	iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátnej správy	Ostatná verejná správa	iné ako PFI	FVC	Ústredná štátnej správy	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Krátkodobé														
2013	1 255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014	1 318	542	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 260	517	139	.	61	478	65	334	150	36	.	32	82	34
2015 Okt.	1 336	547	146	.	74	509	60	363	172	32	.	32	86	42
Nov.	1 348	554	146	.	73	509	66	311	140	39	.	30	75	26
Dec.	1 260	517	139	.	61	478	65	295	133	51	.	27	57	26
2016 Jan.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Feb.	1 300	535	141	.	71	487	66	317	143	31	.	30	81	31
Mar.	1 283	515	134	.	72	493	69	319	123	37	.	30	89	40
Dlhodobé														
2013	15 111	4 403	3 090	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 130	4 046	3 162	.	995	6 285	642	220	65	43	.	16	85	10
2015	15 179	3 783	3 211	.	1 067	6 482	637	213	66	44	.	13	81	8
2015 Okt.	15 332	3 856	3 289	.	1 050	6 500	636	232	78	43	.	12	89	10
Nov.	15 376	3 866	3 275	.	1 063	6 528	644	196	67	34	.	16	67	11
Dec.	15 179	3 783	3 211	.	1 067	6 482	637	154	49	61	.	16	23	4
2016 Jan.	15 150	3 753	3 188	.	1 053	6 522	634	205	75	23	.	6	93	8
Feb.	15 086	3 750	3 107	.	1 046	6 550	633	208	65	42	.	4	88	10
Mar.	15 097	3 727	3 071	.	1 056	6 604	639	246	73	38	.	25	94	17

Zdroj: ECB.

1) Z dôvodu porovnatelnosti 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)

Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Dlhové cenné papiere					Spolu	PFI	Kótované akcie						
		Korporácie iné ako PFI		Verejná správa					Korporácie iné ako PFI		Verejná správa				
		Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátnej správy	Ostatná verejná správa			Finančné korporácie iné ako PFI	FVC	Nefinančné korporácie	Ústredná štátnej správy	Ostatná verejná správa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
Stav															
2013	16 366,6	4 886,4	3 214,6	.	987,4	6 598,1	680,1	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4				
2014	16 448,0	4 588,1	3 290,7	.	1 053,3	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3				
2015	16 439,0	4 300,1	3 349,8	.	1 127,8	6 959,9	701,4	6 744,8	586,1	911,6	5 247,1				
2015 Okt.	16 667,7	4 403,1	3 434,8	.	1 124,2	7 009,4	696,2	6 832,1	612,1	888,4	5 331,5				
Nov.	16 723,7	4 420,6	3 420,4	.	1 136,3	7 036,3	710,2	7 029,8	613,9	942,2	5 473,7				
Dec.	16 439,0	4 300,1	3 349,8	.	1 127,8	6 959,9	701,4	6 744,8	586,1	911,6	5 247,1				
2016 Jan.	16 433,8	4 276,6	3 329,8	.	1 120,9	7 005,5	701,1	6 343,8	490,7	858,0	4 995,1				
Feb.	16 386,2	4 285,1	3 248,0	.	1 117,1	7 037,1	698,9	6 240,6	471,7	877,4	4 891,6				
Mar.	16 380,1	4 242,2	3 205,5	.	1 128,0	7 097,1	707,3	6 419,7	483,4	902,0	5 034,3				
Miera rastu															
2013	-1,4	-8,9	-3,3	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2				
2014	-0,7	-7,9	0,4	.	5,1	3,1	1,1	1,5	7,2	1,2	0,7				
2015	-0,2	-6,9	3,2	.	5,3	1,8	0,5	1,1	4,5	1,5	0,6				
2015 Okt.	0,1	-6,0	2,4	.	4,3	2,4	0,1	1,0	3,3	1,0	0,7				
Nov.	0,0	-5,7	1,5	.	4,5	2,2	1,2	1,0	3,0	1,5	0,6				
Dec.	-0,2	-6,9	3,2	.	5,3	1,8	0,5	1,1	4,5	1,5	0,6				
2016 Jan.	-0,7	-7,7	1,7	.	4,4	2,0	0,6	1,0	3,3	1,5	0,7				
Feb.	-1,2	-7,2	-0,8	.	2,8	2,0	-0,5	1,0	3,3	1,2	0,7				
Mar.	-1,3	-6,9	-2,5	.	3,3	2,2	0,1	0,9	3,3	1,5	0,6				

Zdroj: ECB.

2 Finančný vývoj

2.8 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

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

	EER-19						EER-38		
	Nominálny 1	Reálny CPI 2	Reálny PPI 3	Reálny deflátor HDP 4	Reálny ULCM ²⁾ 5	Reálny ULCT 6	Nominálny 7	Reálny CPI 8	
2013	101,2	98,2	96,7	91,1	102,1	98,6	111,9	95,6	
2014	101,8	97,8	96,7	91,3	102,4	100,2	114,7	96,1	
2015	92,4	88,4	89,1	83,4	91,4	91,2	106,5	87,9	
2015 Q2	91,2	87,5	88,2	82,2	90,4	90,1	104,4	86,3	
Q3	92,7	88,7	89,6	83,8	92,3	91,4	107,6	88,6	
Q4	92,4	88,3	89,3	83,9	91,0	91,0	107,7	88,3	
2016 Q1	94,1	89,5	90,8	-	-	-	110,4	90,1	
2015 Dec.	92,5	88,2	89,3	-	-	-	108,0	88,4	
2016 Jan.	93,6	89,1	90,3	-	-	-	109,9	89,6	
Feb.	94,7	90,0	91,4	-	-	-	111,3	90,9	
Mar.	94,1	89,5	90,9	-	-	-	110,0	89,9	
Apr.	94,8	90,0	91,6	-	-	-	110,6	90,2	
Máj	95,1	90,2	91,8	-	-	-	111,1	90,4	
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>									
2016 Máj	0,2	0,1	0,2	-	-	-	0,4	0,2	
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>									
2016 Máj	3,8	2,6	3,6	-	-	-	6,1	4,5	

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 národnnej meny voči euro)

	Čínske renminbi 1	Chorvátska kuna 2	Česká koruna 3	Dánska koruna 4	Maďarský forint 5	Japonský jen 6	Poľský zlotý 7	Libra šterlingov 8	Rumunský lei 9	Švédska koruna 10	Švajčiarsky frank 11	Americký dolár 12
2013	8,165	7,579	25,980	7,458	296,873	129,663	4,197	0,849	4,4190	8,652	1,231	1,328
2014	8,186	7,634	27,536	7,455	308,706	140,306	4,184	0,806	4,4437	9,099	1,215	1,329
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2015 Q2	6,857	7,574	27,379	7,462	306,100	134,289	4,088	0,721	4,4442	9,300	1,041	1,105
Q3	7,008	7,578	27,075	7,462	312,095	135,863	4,188	0,717	4,4290	9,429	1,072	1,112
Q4	7,000	7,623	27,057	7,460	312,652	132,952	4,264	0,722	4,4573	9,302	1,085	1,095
2016 Q1	7,210	7,617	27,040	7,461	312,024	126,997	4,365	0,770	4,4924	9,327	1,096	1,102
2015 Dec.	7,019	7,640	27,027	7,461	314,398	132,358	4,290	0,726	4,5033	9,245	1,083	1,088
2016 Jan.	7,139	7,658	27,027	7,462	314,679	128,324	4,407	0,755	4,5311	9,283	1,094	1,086
Feb.	7,266	7,636	27,040	7,463	310,365	127,346	4,397	0,776	4,4814	9,410	1,102	1,109
Mar.	7,222	7,559	27,051	7,457	311,154	125,385	4,293	0,780	4,4666	9,285	1,092	1,110
Apr.	7,346	7,495	27,031	7,443	311,462	124,287	4,311	0,792	4,4724	9,203	1,093	1,134
Máj	7,386	7,498	27,026	7,439	314,581	123,214	4,404	0,778	4,4991	9,295	1,106	1,131
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu</i>												
2016 Máj	0,5	0,0	0,0	-0,1	1,0	-0,9	2,2	-1,8	0,6	1,0	1,2	-0,2
<i>Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu roku</i>												
2016 Máj	6,8	-0,8	-1,4	-0,3	2,7	-8,6	7,9	7,8	1,2	-0,1	6,4	1,4

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	
<i>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</i>												
2015 Q1	22 500,8	23 313,7	-812,9	9 479,7	7 094,0	7 296,1	10 971,1	-67,3	5 101,9	5 248,6	690,4	13 190,0
Q2	22 094,2	22 748,5	-654,3	9 382,6	7 171,3	7 193,4	10 532,3	-26,1	4 885,9	5 044,9	658,5	12 815,0
Q3	21 653,1	22 261,8	-608,6	9 384,2	7 265,4	6 854,8	9 999,3	-33,6	4 803,5	4 997,1	644,2	12 660,8
Q4	22 101,4	22 519,6	-418,2	9 694,9	7 521,1	7 169,5	10 157,5	-42,6	4 635,4	4 840,9	644,2	12 498,8
<i>Stav v % HDP</i>												
2015 Q4	212,5	216,5	-4,0	93,2	72,3	68,9	97,7	-0,4	44,6	46,5	6,2	120,2
<i>Transakcie</i>												
2015 Q2	95,8	3,1	92,7	123,9	130,7	135,9	8,7	-0,1	-161,5	-136,3	-2,4	-
Q3	87,3	35,8	51,5	119,3	131,9	24,3	-67,4	-0,8	-58,2	-28,8	2,7	-
Q4	31,3	-149,9	181,2	114,7	77,7	106,2	-31,3	45,1	-239,3	-196,3	4,6	-
2016 Q1	354,5	288,3	66,2	94,3	67,0	116,0	-32,3	7,1	136,0	253,6	1,1	-
2015 Okt.	235,4	109,0	126,3	119,5	62,6	63,4	24,4	8,0	50,6	22,1	-6,0	-
Nov.	-74,3	-47,6	-26,7	-84,7	-14,3	23,7	1,9	17,9	-33,6	-35,2	2,5	-
Dec.	-129,8	-211,3	81,5	80,0	29,5	19,1	-57,5	19,3	-256,2	-183,3	8,1	-
2016 Jan.	172,1	194,7	-22,6	1,8	32,8	23,8	-50,4	10,1	137,7	212,3	-1,1	-
Feb.	169,8	132,4	37,4	66,5	22,0	44,4	-21,7	4,6	53,1	132,0	1,1	-
Mar.	12,5	-38,8	51,3	25,9	12,1	47,8	39,8	-7,5	-54,8	-90,7	1,1	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie</i>												
2016 Mar.	568,9	177,3	391,6	452,2	407,3	382,4	-122,1	51,3	-323,1	-107,8	6,0	-
<i>12-mesačné kumulované transakcie v % HDP</i>												
2016 Mar.	5,5	1,7	3,8	4,3	3,9	3,7	-1,2	0,5	-3,1	-1,0	0,1	-

Zdroj: ECB.

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

3 Hospodárska aktivita

3.1 HDP z hľadiska použitia

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

Spolu	HDP								Zahraničná bilancia ¹⁾			
	Domáci dopyt				Tvorba hrubého fixného kapitálu				Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	5	Stavebnictvo spolu	Strojárstvo spolu	Produkty duševného vlastníctva					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bežné ceny (v mld. EUR)												
2013	9 931,8	9 595,2	5 558,5	2 094,5	1 949,0	1 004,3	573,1	366,7	-6,8	336,6	4 373,4	4 036,7
2014	10 106,4	9 732,9	5 631,1	2 128,5	1 984,6	1 007,5	595,7	376,3	-11,3	373,6	4 521,3	4 147,8
2015	10 400,2	9 940,4	5 738,0	2 169,1	2 054,2	1 020,5	631,9	396,5	-20,8	459,7	4 751,0	4 291,3
2015 Q1	2 573,8	2 462,9	1 421,0	538,3	509,0	255,8	154,9	97,0	-5,4	110,9	1 167,6	1 056,8
Q2	2 591,7	2 473,5	1 433,0	540,4	510,1	253,4	155,6	99,8	-10,0	118,2	1 196,8	1 078,7
Q3	2 606,9	2 490,4	1 439,4	543,0	513,6	253,8	156,7	101,7	-5,6	116,5	1 195,2	1 078,7
Q4	2 624,0	2 510,0	1 444,1	546,4	521,6	256,4	161,2	102,7	-2,1	114,0	1 192,5	1 078,4
v % HDP												
2015	100,0	95,6	55,2	20,9	19,8	9,8	6,1	3,8	-0,2	4,4	-	-
Retazové indexy (ceny predchádzajúceho roka)												
medzištvrťročná percentuálna zmena												
2015 Q2	0,4	0,0	0,3	0,3	0,1	-1,0	0,2	2,7	-	-	1,7	1,0
Q3	0,3	0,7	0,5	0,3	0,4	0,0	0,5	1,3	-	-	0,2	1,2
Q4	0,3	0,6	0,2	0,6	1,3	1,1	2,0	0,9	-	-	0,2	0,9
2016 Q1	0,5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
ročná percentuálna zmena												
2013	-0,3	-0,7	-0,6	0,2	-2,6	-3,6	-2,5	0,1	-	-	2,1	1,3
2014	0,9	0,9	0,8	0,8	1,3	-0,5	4,1	2,1	-	-	4,1	4,5
2015	1,6	1,8	1,7	1,3	2,7	0,7	5,2	4,2	-	-	5,0	5,7
2015 Q2	1,6	1,4	1,7	1,2	2,6	0,4	4,6	5,2	-	-	6,0	5,8
Q3	1,6	1,9	1,8	1,2	2,5	0,4	3,1	6,9	-	-	4,6	5,5
Q4	1,6	2,2	1,5	1,6	3,4	1,2	5,0	6,5	-	-	3,6	5,3
2016 Q1	1,5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
príspevky k medzištvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2015 Q2	0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,3	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	0,6	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-	-
2016 Q1	0,5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2013	-0,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	0,9	0,9	0,4	0,2	0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	-	-
2015	1,6	1,7	0,9	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-	-
2015 Q2	1,6	1,3	1,0	0,3	0,5	0,0	0,3	0,2	-0,4	0,3	-	-
Q3	1,6	1,8	1,0	0,3	0,5	0,0	0,2	0,3	0,1	-0,2	-	-
Q4	1,6	2,2	0,8	0,3	0,7	0,1	0,3	0,2	0,3	-0,6	-	-
2016 Q1	1,5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Vráthane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

3 Hospodárska aktivita

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

Spolu	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebnictvo	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	Dane mínus dotácie produktov
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bežné ceny (v mld. EUR)											
2013	8 927,3	152,3	1 737,0	458,1	1 680,2	412,6	442,3	1 030,6	945,2	1 751,4	317,6
2014	9 073,5	146,7	1 756,9	461,6	1 711,1	417,6	453,9	1 051,0	968,0	1 781,8	324,8
2015	9 329,3	146,4	1 815,9	469,8	1 771,3	431,1	456,4	1 075,8	1 008,2	1 821,1	333,4
2015 Q1	2 312,6	36,1	451,1	117,1	438,5	106,3	114,9	265,7	247,8	452,5	82,5
Q2	2 324,2	36,2	453,6	116,4	441,1	107,4	114,5	267,6	250,9	453,5	83,0
Q3	2 337,7	36,7	454,3	117,0	444,4	108,3	113,7	270,5	253,3	456,0	83,6
Q4	2 351,7	37,4	454,4	118,7	447,3	109,2	113,1	271,9	256,3	459,2	84,2
v % pridannej hodnoty											
2015	100,0	1,6	19,5	5,0	19,0	4,6	4,9	11,5	10,8	19,5	3,6
Retázové indexy (ceny predchádzajúceho roka)											
medzištvrtročná percentuálna zmena											
2015 Q1	0,6	0,8	1,0	0,6	0,8	0,5	0,6	0,1	1,0	0,3	0,2
Q2	0,3	0,3	0,4	-0,5	0,4	0,9	0,1	0,1	0,9	0,1	0,3
Q3	0,3	0,6	0,2	-0,1	0,5	0,5	-0,6	0,7	0,6	0,1	0,4
Q4	0,2	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,8	0,3	0,3	0,6	0,2	0,4
ročná percentuálna zmena											
2013	-0,2	3,2	-0,6	-3,3	-0,8	2,5	-2,5	1,1	0,3	0,4	-0,5
2014	0,9	3,1	0,6	-0,9	1,4	2,0	-0,6	1,3	1,4	0,5	1,2
2015	1,5	0,8	1,8	0,3	2,0	2,7	0,8	1,1	2,7	0,8	1,1
2015 Q1	1,2	0,6	1,2	-1,0	1,7	2,5	1,1	1,0	2,2	0,6	0,8
Q2	1,5	0,6	1,8	0,1	2,1	3,1	1,3	0,7	2,7	0,8	1,0
Q3	1,5	0,2	1,9	0,2	2,0	2,4	0,2	1,1	2,8	0,7	0,9
Q4	1,5	2,2	1,1	0,9	1,9	2,7	0,4	1,2	3,1	0,7	1,3
príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodech											
2015 Q1	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Q3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Q4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
príspevky k ročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodech											
2013	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
2014	0,9	0,1	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
2015	1,5	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0
2015 Q1	1,2	0,0	0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
Q2	1,5	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0
Q3	1,5	0,0	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0
Q4	1,5	0,0	0,2	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3 Hospodárska aktivita

3.3 Zamestnanosť¹⁾

(štvrtročné sezónne očistené údaje; neočistené ročné údaje)

Spolu	Podľa postavenia v zamestnaní			Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebnictvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančnéctvo a poisťovníctvo	Nehnutelnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Počet zamestnaných osôb													
<i>v % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,8	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,0
2014	100,0	85,1	14,9	3,4	15,2	6,0	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,1	7,1
2015	100,0	85,3	14,7	3,4	15,1	6,0	24,9	2,7	2,6	1,0	13,3	24,0	7,0
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-0,7	-0,6	-1,0	-1,6	-1,3	-4,2	-0,8	0,3	-1,0	-1,9	0,3	0,2	-0,2
2014	0,6	0,7	-0,2	0,7	-0,1	-1,8	0,7	0,8	-0,9	1,0	1,9	0,7	0,7
2015	1,0	1,2	-0,2	0,1	0,3	-0,2	1,3	1,0	-0,1	1,7	2,8	0,8	0,6
2015 Q1	0,9	1,0	-0,2	-0,3	0,2	-0,3	1,2	0,4	-0,5	1,4	2,6	0,7	0,5
Q2	0,9	1,1	0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	0,8	0,2	2,1	2,8	0,7	0,4
Q3	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,5	-0,6	1,3	1,4	-0,1	1,7	3,0	0,9	0,4
Q4	1,2	1,5	-0,3	0,3	0,5	-0,4	1,6	1,5	0,0	1,2	3,0	0,9	1,3
Počet odpracovaných hodín													
<i>v % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2013	100,0	80,1	19,9	4,4	15,7	6,9	25,8	2,9	2,8	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,4	15,6	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	12,9	21,9	6,3
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-1,4	-1,4	-1,8	-1,4	-1,5	-5,5	-1,6	-0,1	-1,6	-3,1	-0,8	-0,4	-1,4
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,4	0,2	-1,7	0,6	1,0	-1,0	0,6	2,0	1,1	0,6
2015	1,2	1,4	0,1	0,9	0,7	0,4	1,0	1,9	-0,2	2,0	3,0	0,9	1,0
2015 Q1	0,7	0,9	-0,3	0,4	0,0	-0,6	0,6	0,7	-0,9	1,7	2,4	0,8	1,1
Q2	1,0	1,3	0,1	0,9	0,6	0,8	0,5	1,7	0,0	2,7	3,0	0,9	1,0
Q3	1,2	1,5	0,1	0,8	0,8	0,0	1,0	2,7	-0,4	2,9	3,5	1,1	1,1
Q4	1,3	1,6	0,1	1,3	0,9	0,5	1,4	2,1	0,2	0,8	2,9	0,7	1,5
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>ročná percentuálna zmena</i>													
2013	-0,8	-0,7	-0,8	0,2	-0,2	-1,4	-0,8	-0,4	-0,5	-1,3	-1,1	-0,5	-1,2
2014	0,0	0,1	-0,1	-1,1	0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,4	-0,1
2015	0,1	0,2	0,3	0,8	0,4	0,6	-0,2	0,8	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,3
2015 Q1	-0,2	-0,1	-0,1	0,7	-0,2	-0,2	-0,6	0,3	-0,4	0,3	-0,3	0,1	0,6
Q2	0,1	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-0,5	0,8	-0,1	0,6	0,2	0,2	0,6
Q3	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3	0,6	-0,3	1,2	-0,3	1,2	0,5	0,2	0,7
Q4	0,1	0,1	0,5	1,0	0,5	0,9	-0,1	0,6	0,2	-0,4	-0,1	-0,3	0,2

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 2010.

3 Hospodárska aktivita

3.4 Pracovná sila, nezamestnanosť a voľné pracovné miesta

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

Pracovná sila, v miliónoch ¹⁾	Nezamestnanosť, v % z pracovnej sily ¹⁾	Nezamestnanosť												Miera voľných pracovných miest ⁽²⁾	
		Spolu		Dlhodobá nezamestnanosť v % z pracovnej sily ¹⁾	Podľa veku				Podľa pohlavia						
		v miliónoch	v % z pracovnej sily		Dospelí	Mladí			Muži	Ženy					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
v % z úhrnu za r. 2013		100,0		81,3		18,7		53,6		46,4					
2013	159,334	4,6	19,217	12,0	5,9	15,623	10,7	3,594	24,4	10,299	11,9	8,918	12,1	1,4	
2014	160,308	4,6	18,630	11,6	6,1	15,214	10,4	3,417	23,7	9,932	11,5	8,699	11,8	1,5	
2015	160,556	4,5	17,438	10,9	5,6	14,293	9,8	3,145	22,3	9,252	10,7	8,187	11,0	1,6	
2015 Q2	160,462	4,6	17,690	11,0	5,7	14,518	9,9	3,172	22,5	9,404	10,9	8,286	11,2	1,5	
Q3	160,591	4,4	17,213	10,7	5,3	14,098	9,6	3,115	22,2	9,134	10,6	8,079	10,9	1,5	
Q4	161,081	4,4	16,909	10,5	5,4	13,838	9,4	3,071	22,0	8,939	10,3	7,971	10,7	1,6	
2016 Q1	.	.	16,640	10,3	.	13,622	9,3	3,018	21,7	8,727	10,1	7,913	10,6	.	
2015 Nov.	-	-	16,878	10,5	-	13,821	9,4	3,057	21,9	8,903	10,3	7,975	10,7	-	
Dec.	-	-	16,824	10,5	-	13,770	9,4	3,054	21,9	8,894	10,3	7,930	10,7	-	
2016 Jan.	-	-	16,741	10,4	-	13,693	9,3	3,048	21,9	8,792	10,1	7,949	10,7	-	
Feb.	-	-	16,695	10,4	-	13,655	9,3	3,040	21,8	8,760	10,1	7,935	10,7	-	
Mar.	-	-	16,483	10,2	-	13,517	9,2	2,966	21,4	8,629	10,0	7,854	10,6	-	
Apr.	-	-	16,420	10,2	-	13,489	9,2	2,932	21,1	8,543	9,8	7,877	10,6	-	

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 štatistiká

	Priemyselná produkcia					Produkcia v stavebnictve	Indikátor nových priemyselných objednávok ECB ⁸⁾	Maloobchodný predaj				Registrácie nových osobných automobilov					
	Spolu (bez stavebnictva)		Hlavné priemyselné skupiny					Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín	Palivá						
	Priemyselná výroba	Medzispotreba	Kapitálový tovar	Spotrebny tovar	Energie	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
v % z úhrnu za r. 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0				
ročná percentuálna zmena																	
2013	-0,7	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4	-0,8	-2,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-4,4				
2014	0,9	1,8	1,3	1,8	2,6	-5,4	1,7	3,2	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8				
2015	1,6	1,7	0,9	2,1	2,0	0,5	-0,8	2,6	2,8	1,7	3,7	2,7	8,8				
2015 Q2	1,4	1,8	1,0	2,7	1,0	-1,1	-0,9	5,3	2,7	1,7	3,6	2,8	7,0				
Q3	1,9	2,2	1,0	2,8	2,8	0,0	-1,1	2,1	3,4	2,6	4,1	3,0	9,4				
Q4	1,3	1,7	1,6	1,7	1,7	-1,9	0,5	1,5	2,5	1,3	3,4	2,0	10,0				
2016 Q1	1,5	2,2	2,0	3,3	1,5	-2,9	1,9	0,6	2,3	1,8	2,9	0,9	9,4				
2015 Nov.	1,8	2,0	2,3	2,0	1,5	-0,6	0,6	3,3	2,1	1,0	2,8	2,0	11,0				
Dec.	0,0	0,7	0,9	-0,5	2,4	-5,5	0,8	0,6	2,8	1,5	3,7	2,8	13,7				
2016 Jan.	3,5	4,6	2,5	5,3	6,8	-2,7	4,9	1,2	2,2	1,3	3,4	-0,6	10,8				
Feb.	1,0	2,1	2,4	3,4	0,8	-5,3	3,4	1,3	2,7	2,6	3,0	0,8	10,3				
Mar.	0,2	0,2	1,1	1,6	-2,5	-0,7	-0,5	-0,6	2,1	1,5	2,1	2,5	7,6				
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,5				
medzimesačná percentuálna zmena (s. o.)																	
2015 Nov.	-0,2	-0,2	0,6	-1,3	0,2	-2,0	1,1	0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,2	2,7				
Dec.	-0,5	-0,2	-0,2	-0,6	0,2	-2,7	-0,6	-0,2	0,6	0,7	0,6	1,4	3,9				
2016 Jan.	2,4	2,4	1,2	4,0	3,1	2,9	2,0	-0,6	0,3	0,3	0,5	-0,3	0,3				
Feb.	-1,2	-1,2	0,1	-1,1	-2,3	-1,3	-0,6	0,0	0,3	0,4	0,1	0,0	-0,4				
Mar.	-0,8	-1,1	-0,8	-1,1	-1,8	2,0	-0,9	-0,8	-0,5	-1,3	-0,5	-0,4	-1,5				
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,2				

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

3 Hospodárska aktivita

3.6 Prieskumy (sezónne očistené)

Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)	Prieskum Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (percentuálne saldo, ak nie je uvedené inak)								Prieskum nákupných manažérov (difúzne indexy)			
	Indikátor dôvery v prie-mysle	Priemyselná vý-roba	Indikátor spotre-biteľskej dôvery	Indikátor dôvery v staveb-níctve	Indikátor dôvery v maloob-chode	Služby		Index nákupných manažérov (PMI) v prie-myseľnej výrobe	Output v prie-mysle	Obchodná aktivita v službách	Kompozi-tívny output	
						Indikátor dôvery v služ-bách	Využitie kapacít (v %)					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100,0	-6,1	80,8	-12,8	-13,6	-8,6	6,9	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2013	93,5	-9,0	78,7	-18,8	-27,8	-12,2	-5,3	87,2	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,5	-3,8	80,5	-10,2	-26,4	-3,1	5,0	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,5	1,6	9,3	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2015 Q2	103,7	-3,1	81,2	-5,2	-24,4	-0,1	7,9	88,3	52,3	53,4	54,1	53,9
Q3	104,5	-2,9	81,4	-7,0	-22,5	3,0	10,6	88,5	52,3	53,6	54,0	53,9
Q4	106,2	-2,4	81,8	-6,4	-18,4	5,0	12,7	88,7	52,8	54,0	54,2	54,1
2016 Q1	104,0	-3,8	81,7	-8,3	-18,9	1,9	10,7	88,5	51,7	52,9	53,3	53,2
2015 Dec.	106,6	-1,9	-	-5,7	-17,5	2,9	12,9	-	53,2	54,5	54,2	54,3
2016 Jan.	105,0	-3,1	81,9	-6,3	-18,9	2,7	11,6	88,6	52,3	53,4	53,6	53,6
Feb.	104,0	-4,1	-	-8,8	-17,5	1,3	10,9	-	51,2	52,3	53,3	53,0
Mar.	103,0	-4,1	-	-9,7	-20,4	1,8	9,6	-	51,6	53,1	53,1	53,1
Apr.	104,0	-3,6	81,5	-9,3	-19,2	1,3	11,7	88,3	51,7	52,6	53,1	53,0
Máj	104,7	-3,6	-	-7,0	-17,5	3,2	11,3	-	51,5	52,4	53,1	52,9

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

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

v % hrubého disponibilného príjmu (upravené)	Domácnosti							Nefinančné korporácie					
	Miera úspor (hrubá) ¹⁾	Miera dluhu	Reálny hrubý disponibilný príjem	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Čistá hodnota ²⁾	Bohatstvo domácností	Podiel na zisku ³⁾	Miera úspor (čistá)	Pomer dluhu ⁴⁾ (čistá)	Finančné investície	Nefinančné investície (hrubé)	Financovanie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	2012	12,3	96,5	-1,7	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	30,9	1,3	132,9	1,4	-6,4
2013	12,6	95,0	-0,3	1,2	-4,1	0,6	-1,8	32,2	3,2	130,4	2,0	-1,4	0,9
2014	12,7	94,2	0,7	2,0	0,9	2,7	1,2	31,9	3,6	132,1	1,6	3,3	1,0
2015 Q1	12,6	93,8	1,8	2,0	-0,4	4,1	1,5	32,3	4,2	134,1	2,0	2,9	1,3
Q2	12,7	93,6	2,0	1,9	-0,4	2,9	1,6	33,1	5,0	133,3	2,4	5,3	1,4
Q3	12,6	93,5	1,6	2,0	1,3	2,6	2,0	33,0	5,2	132,2	2,6	3,7	1,6
Q4	12,5	93,5	1,5	2,1	4,1	3,5	2,9	33,9	6,9	131,8	3,3	8,7	1,8

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Založené na kumulovaných súčtoch za štyri štvrtroky v prípade úspor aj hrubého disponibilného príjmu (očistené od zmeny čistých majetkových účasti domácností v rezervách penzijných fondov).

2) Finančné aktíva (po odpočítaní finančných pasív) a nefinančné aktíva. Nefinančné aktíva tvorí hľavne 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, dluhových cenných papierov, obchodných úverov a pasív penzijných schém.

3 Hospodárska aktivita

3.8 Platobná bilancia eurozóny, bežný a kapitálový účet

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

	Bežný účet											Kapitálový účet ¹⁾	
	Spolu			Tovary		Služby		Primárne výnosy		Sekundárne výnosy			
	Inkasá	Platby	Saldo	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby	Inkasá	Platby
2015 Q2	905,2	822,5	82,8	525,8	445,3	190,5	171,8	162,6	146,9	26,4	58,4	9,7	37,4
Q3	892,6	810,3	82,3	514,2	434,6	190,5	174,5	162,6	144,0	25,3	57,2	9,7	4,1
Q4	894,9	810,6	84,3	515,8	431,9	195,3	180,5	157,7	140,8	26,0	57,4	15,4	8,9
2016 Q1	872,3	799,5	72,7	510,2	426,1	191,3	173,5	144,9	137,5	25,9	62,5	9,2	7,1
2015 Okt.	300,8	272,9	27,9	172,8	144,8	64,8	60,6	54,3	48,0	8,8	19,5	4,9	1,8
Nov.	299,1	269,5	29,5	172,0	144,2	65,4	59,7	52,9	46,3	8,8	19,3	4,3	1,9
Dec.	295,0	268,2	26,9	170,9	142,9	65,1	60,1	50,5	46,6	8,5	18,6	6,3	5,2
2016 Jan.	292,5	266,3	26,2	171,5	142,7	64,4	60,4	48,0	44,7	8,6	18,4	2,7	3,6
Feb.	290,2	271,0	19,2	168,0	143,7	64,4	57,5	49,4	47,5	8,4	22,3	3,5	1,2
Mar.	289,6	262,2	27,3	170,7	139,7	62,4	55,5	47,6	45,3	8,8	21,8	3,1	2,3
12-mesačné kumulované transakcie													
2016 Mar.	3 565,0	3 243,0	322,0	2 065,9	1 737,9	767,6	700,3	627,9	569,3	103,6	235,5	44,0	57,5
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP													
2016 Mar.	34,3	31,2	3,1	19,9	16,7	7,4	6,7	6,0	5,5	1,0	2,3	0,4	0,6

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)

Vývoz	Dovoz	Vývoz (f. o. b.)						Dovoz (c. i. f.)					
		Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba			Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Hodnota (mld. EUR; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2015 Q2	8,2	4,2	514,1	242,4	106,0	153,5	429,5	453,9	265,2	71,0	110,8	318,3	59,9
Q3	4,5	0,7	507,7	234,9	105,7	153,7	423,5	445,8	253,9	71,4	113,3	317,8	50,6
Q4	3,5	2,0	509,5	238,3	105,7	154,7	426,6	444,1	248,4	73,0	114,5	324,9	44,6
2016 Q1	-1,3	-3,0	499,1	.	.	.	418,6	435,3	.	.	.	323,8	.
2015 Okt.	0,5	-0,7	168,2	79,8	35,2	50,8	143,0	148,4	84,0	25,0	37,6	107,4	15,9
Nov.	6,2	4,1	170,8	78,8	35,2	51,7	141,1	147,7	82,3	24,0	38,3	107,8	14,2
Dec.	4,0	3,1	170,5	79,7	35,4	52,2	142,6	148,0	82,1	24,0	38,7	109,8	14,4
2016 Jan.	-2,0	-1,3	166,6	77,7	33,8	50,5	139,0	145,7	80,3	22,8	38,5	105,8	12,3
Feb.	1,1	1,7	167,3	78,9	33,9	49,8	140,1	146,8	80,4	24,4	39,0	111,9	11,8
Mar.	-2,7	-8,4	165,1	.	.	.	139,6	142,8	.	.	.	106,1	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročná percentuálna zmena pre stĺpce 1 a 2)													
2015 Q2	2,9	2,4	117,2	113,6	119,1	121,6	118,2	104,3	104,1	104,6	104,7	107,4	99,3
Q3	1,3	2,8	116,8	111,8	118,9	122,5	117,0	105,9	105,4	107,1	106,7	107,8	99,2
Q4	0,8	4,8	117,7	115,1	118,3	122,5	117,5	107,4	107,6	107,2	107,5	110,2	101,3
2016 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Sep.	-1,6	2,3	116,4	111,6	119,7	120,5	117,4	106,3	106,4	106,7	106,3	109,1	100,2
Okt.	-1,6	3,1	117,0	115,3	119,1	121,9	118,9	107,3	107,7	112,2	106,0	110,0	102,6
Nov.	3,7	7,0	118,4	114,2	118,7	122,3	116,7	107,1	106,6	106,9	107,9	110,3	94,7
Dec.	0,5	4,3	117,8	115,8	117,2	123,5	116,9	107,7	108,6	102,6	108,5	110,3	106,7
2016 Jan.	-3,7	0,9	116,5	114,3	113,5	120,6	114,9	108,8	109,2	102,7	107,3	107,6	108,6
Feb.	1,1	6,6	117,7	116,5	114,4	119,9	116,7	110,2	110,9	108,8	109,1	114,1	110,7

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories.

4 Ceny a náklady

4.1 Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

Index: 2005 =100	Spolu			Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) ²⁾								Informatívne položky: regulované ceny		
	Spolu	Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespraco- vané potra- viny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regu- lovaných cien	Regulované ceny			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
V % z úhrnu za r. 2016	100,0	100,0	70,7	55,8	44,2	100,0	12,1	7,4	26,5	9,7	44,2	86,5	13,5	
2013	99,5	1,4	1,1	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2014	100,0	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9	
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9	
2015 Q2	100,5	0,2	0,8	-0,5	1,1	0,5	0,3	0,6	0,2	2,4	0,3	0,1	1,0	
Q3	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,4	0,2	-2,5	0,4	0,0	0,9	
Q4	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,1	1,0	0,1	-3,0	0,2	0,1	0,7	
2016 Q1	99,2	0,0	1,0	-0,8	1,1	-0,4	0,1	-0,8	0,2	-4,4	0,2	0,0	0,3	
2015 Dec.	100,2	0,2	0,9	-0,5	1,1	-0,2	0,0	-0,6	0,0	-1,8	0,1	0,2	0,7	
2016 Jan.	98,7	0,3	1,0	-0,3	1,2	-0,2	0,0	-0,4	0,2	-2,7	0,0	0,3	0,3	
Feb.	98,9	-0,2	0,8	-1,0	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,0	-0,2	0,3	
Mar.	100,1	0,0	1,0	-1,1	1,4	0,2	0,0	0,5	-0,1	1,0	0,3	-0,1	0,3	
Apr.	100,1	-0,2	0,7	-1,1	0,9	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,1	
Máj ³⁾	100,5	-0,1	0,8	.	1,0	0,3	0,0	0,3	0,0	1,6	0,2	.	.	
Tovary														
Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošta a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne			
Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné	20	21	22	23	24			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25			
V % z úhrnu za r. 2016	19,5	12,1	7,4	36,3	26,5	9,7	10,7	6,4	7,1	3,2	15,2	8,0		
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,4	2,4	-4,2	2,3	0,7		
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3		
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2		
2015 Q2	1,1	0,7	1,8	-1,3	0,2	-5,3	1,2	1,2	1,2	-0,9	1,4	1,2		
Q3	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,1	0,9	1,4	-0,4	1,7	1,0		
Q4	1,4	0,7	2,6	-1,7	0,5	-7,2	1,2	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,2		
2016 Q1	0,8	0,6	1,1	-1,7	0,6	-7,4	1,1	1,0	0,6	0,0	1,6	1,2		
2015 Dec.	1,2	0,7	2,0	-1,3	0,5	-5,8	1,2	1,0	0,7	-0,1	1,5	1,2		
2016 Jan.	1,0	0,8	1,4	-1,0	0,7	-5,4	1,1	1,0	0,8	0,0	1,6	1,2		
Feb.	0,6	0,6	0,6	-1,9	0,7	-8,1	1,1	1,0	0,4	-0,1	1,0	1,3		
Mar.	0,8	0,4	1,3	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,7	0,1	2,1	1,3		
Apr.	0,8	0,5	1,2	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,5	0,1	0,9	1,2		
Máj ³⁾	0,8	0,6	1,3	.	0,5	-8,1		

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

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

3) Odhad na základe predbežných národných údajov, ktoré zvyčajne zahŕňajú približne 95% eurozóny, ako aj na základe prvých informácií o cenach energií.

4 Ceny a náklady

4.2 Ceny v priemysle, stavebnictve a ceny nehnuteľností

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

Spolu (index: 2010 = 100)	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebnictva										Energie	Staveb- níctvo	Ceny nehn- uteľností na bývanie ¹⁾	Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľností ¹⁾				
	Spolu		Priemysel okrem stavebnictva a energetiky															
	Priemyselná výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebne tovary													
V % z úhrnu za r. 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13					
100,0	100,0	78,0	72,1	29,3	20,0	22,7	13,8	8,9	27,9									
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	2,6	0,3	-1,6	0,3	-1,9	-1,0					
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,4	0,3	0,2	1,0					
2015	104,0	-2,7	-2,3	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,1	0,2	1,6	3,8					
2015 Q2	104,9	-2,1	-1,6	-0,3	-0,7	0,7	-0,8	-1,4	0,1	-6,5	0,4	1,3	4,0					
Q3	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,2	1,6	3,5					
Q4	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,3	0,2	-9,3	-0,1	2,3	4,9					
2016 Q1	100,5	-3,8	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	0,0	-11,3	.	.	.					
2015 Okt.	103,1	-3,2	-2,8	-0,7	-1,9	0,6	-0,1	-0,3	0,2	-9,8	-	-	-					
Nov.	102,9	-3,2	-2,5	-0,7	-2,1	0,6	-0,2	-0,4	0,2	-9,3	-	-	-					
Dec.	102,1	-3,0	-2,2	-0,7	-1,9	0,5	-0,3	-0,4	0,2	-8,9	-	-	-					
2016 Jan.	100,9	-3,0	-2,0	-0,7	-1,8	0,4	-0,2	-0,2	0,0	-9,0	-	-	-					
Feb.	100,2	-4,2	-3,0	-0,8	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-12,7	-	-	-					
Mar.	100,5	-4,2	-3,1	-1,1	-2,6	0,3	-0,6	-0,9	-0,1	-12,1	-	-	-					

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

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

4.3 Ceny komodít a deflátoru hrubého domáceho produktu

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Deflátor HDP						Ceny ropy (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít (EUR)								
	Spolu		Domáci dopyt					Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾	Vážené podľa dovozu ²⁾			Vážené podľa použitia ²⁾			
	Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	
podiel v %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0	
2013	103,7	1,3	0,9	1,1	1,2	0,4	-0,4	-1,3	81,7	-9,0	-13,3	-6,9	-8,2	-9,9	-6,9	
2014	104,5	0,9	0,5	0,5	0,8	0,5	-0,7	-1,7	74,5	-8,8	-1,8	-12,1	-4,7	0,4	-8,7	
2015	105,8	1,2	0,3	0,2	0,6	0,7	0,1	-2,1	48,3	-4,1	5,2	-9,0	-0,8	4,8	-5,6	
2015 Q2	105,7	1,3	0,4	0,3	0,6	0,9	0,9	-1,1	57,4	-0,6	2,0	-2,0	3,9	5,4	2,6	
Q3	106,0	1,3	0,3	0,3	0,5	0,7	0,1	-2,3	46,1	-6,5	6,4	-13,1	-3,3	5,7	-10,6	
Q4	106,4	1,3	0,4	0,3	0,6	0,7	-0,3	-2,4	40,7	-9,1	3,9	-16,2	-9,3	-3,0	-14,8	
2016 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	32,5	-13,4	-4,9	-18,2	-13,7	-9,8	-17,2
2015 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	35,7	-11,1	1,8	-18,5	-12,5	-8,0	-16,5	
2016 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	29,7	-14,9	-3,8	-21,2	-14,7	-9,7	-19,3	
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	31,0	-14,4	-5,5	-19,5	-14,1	-9,5	-18,3	
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	36,5	-10,9	-5,3	-14,1	-12,3	-10,2	-14,2	
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	38,2	-10,1	-6,4	-12,2	-13,2	-12,9	-13,5	
Máj	-	-	-	-	-	-	-	-	42,7	-9,7	0,1	-15,2	-12,0	-9,2	-14,6	

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB a Thomson Reuters (stílpec 9).

1) Deflátor 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. 2004 až 2006; vážené podľa použitia: vážené podľa priemernej štruktúry domáceho dopytu v r. 2004 až 2006.

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	Stavebnictvo		Priemyselná výroba	Maloobchod	Služby	Stavebnictvo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1999-13	4,8	-	-	-2,0	34,0	57,7	56,7	-	49,9	
2014	-0,9	-1,5	1,0	-17,2	14,2	49,6	53,5	49,7	48,2	
2015	-2,7	1,4	2,5	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0	
2016	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Q2	-1,3	3,2	2,9	-15,1	-0,9	54,7	54,4	50,4	49,0	
Q3	-2,0	1,1	2,2	-12,5	-0,2	49,5	53,6	49,9	49,9	
Q4	-2,1	1,9	3,7	-8,7	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6	
2016 Q1	-4,8	0,7	3,5	-9,3	-1,7	41,5	52,5	47,7	49,0	
2015 Dec.	-3,2	1,4	2,4	-7,1	0,3	47,0	53,5	49,8	49,4	
2016 Jan.	-4,1	0,2	3,3	-7,9	-0,9	42,1	52,7	48,3	49,1	
Feb.	-5,6	1,4	3,5	-10,4	-1,4	40,8	52,4	47,6	48,9	
Mar.	-4,6	0,4	3,7	-9,6	-2,9	41,6	52,5	47,1	49,1	
Apr.	-2,8	1,6	4,0	-8,9	-2,9	45,2	52,7	47,4	48,7	
Máj	-0,7	2,2	5,8	-8,0	-2,3	47,7	55,5	48,8	49,1	

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

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

	Spolu (index: 2012 = 100)	Spolu	Podľa zložiek				Za vybrané ekonomicke cinnosti		Informatívna položka: indikátor dojednaných miezid 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	69,3	30,7		
2013	101,4	1,4	1,5	1,1	1,2	1,2	1,9	1,8		
2014	102,7	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	1,7		
2015	104,2	1,5	1,8	0,6	1,6	1,6	1,4	1,5		
2015 Q2	108,3	1,7	2,2	0,4	1,8	1,8	1,6	1,5		
Q3	101,6	1,1	1,5	0,2	1,2	1,2	0,9	1,6		
Q4	109,4	1,3	1,5	0,7	1,2	1,2	1,6	1,5		
2016 Q1										1,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

4 Ceny a náklady

4.6 Jednotkové náklady práce, kompenzácie na jednotku spotreby práce a produktivita práce (ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; štvrtoročné sezónne očistené údaje; ročné neočistené údaje)

Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti										
		Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sietové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikačia	Finančníctvo a poistovníctvo	Nehnutelnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Jednotkové náklady práce												
2013	103,7	1,2	-1,2	2,1	0,3	0,9	-1,6	3,6	-2,9	1,0	1,4	2,1
2014	104,7	1,0	-4,0	1,4	0,7	0,5	0,8	1,3	1,4	2,1	1,2	0,7
2015	105,4	0,6	0,3	0,1	0,4	0,6	0,6	0,1	3,3	1,6	1,1	0,9
2015 Q1	105,1	0,8	-0,3	0,6	1,2	0,6	-0,2	-0,1	3,4	2,3	1,2	1,0
Q2	105,3	0,7	0,6	0,3	0,9	0,4	0,3	0,1	3,3	1,4	1,1	1,2
Q3	105,6	0,7	0,8	0,0	0,3	0,6	1,3	1,1	3,1	1,9	1,2	0,8
Q4	106,1	0,9	0,4	0,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	3,3	1,1	1,5	0,7
Kompenzácie na zamestnanca												
2013	105,2	1,6	3,7	2,7	1,2	0,8	0,6	2,0	0,0	1,1	1,6	1,8
2014	106,6	1,3	-1,6	2,0	1,7	1,2	2,0	1,7	1,6	1,6	1,0	1,2
2015	107,9	1,3	1,0	1,6	0,9	1,3	2,3	1,0	2,7	1,5	1,1	1,3
2015 Q1	107,7	1,2	0,5	1,6	0,5	1,0	1,9	1,5	3,0	1,9	1,2	1,4
Q2	107,9	1,4	0,8	1,9	0,6	1,4	2,6	1,3	1,9	1,4	1,2	1,8
Q3	108,2	1,3	0,9	1,4	1,1	1,4	2,2	1,3	2,5	1,7	1,0	1,4
Q4	108,7	1,3	2,2	1,5	1,1	1,7	2,0	0,9	3,3	1,2	1,3	0,7
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu												
2013	101,4	0,4	4,9	0,7	0,8	-0,1	2,2	-1,5	3,0	0,1	0,2	-0,3
2014	101,8	0,3	2,4	0,6	1,0	0,7	1,2	0,4	0,3	-0,5	-0,2	0,5
2015	102,4	0,6	0,7	1,5	0,5	0,7	1,7	0,9	-0,6	-0,1	0,0	0,4
2015 Q1	102,5	0,4	0,8	1,0	-0,6	0,5	2,1	1,6	-0,4	-0,4	0,0	0,3
Q2	102,5	0,7	0,2	1,6	-0,4	1,1	2,3	1,1	-1,3	0,0	0,1	0,6
Q3	102,5	0,6	0,1	1,4	0,8	0,7	1,0	0,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,5
Q4	102,5	0,4	1,9	0,6	1,3	0,3	1,2	0,4	0,0	0,1	-0,2	0,0
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2013	107,2	2,3	3,7	2,9	2,6	1,8	0,8	2,5	1,5	2,2	2,1	3,0
2014	108,5	1,2	-0,4	1,8	1,5	1,3	1,8	1,7	1,2	1,2	0,7	1,3
2015	109,6	1,1	0,7	1,2	0,3	1,3	1,2	1,3	2,4	1,3	1,1	0,9
2015 Q1	109,5	1,4	1,0	1,9	0,5	1,5	1,1	2,1	2,8	2,1	1,0	0,4
Q2	109,6	1,2	0,2	1,5	0,3	1,7	1,5	1,5	0,7	1,1	1,0	1,1
Q3	109,7	1,0	0,6	1,0	0,5	1,4	1,1	1,8	1,9	1,3	0,9	0,4
Q4	110,3	1,2	1,4	0,9	0,4	1,7	1,2	1,0	3,2	1,1	1,7	0,5
Hodinová produktivita práce												
2013	103,5	1,2	4,7	0,9	2,3	0,7	2,6	-1,0	4,4	1,2	0,7	0,9
2014	103,8	0,3	3,6	0,4	0,9	0,8	1,0	0,5	0,7	-0,6	-0,6	0,6
2015	104,3	0,5	-0,2	1,1	-0,1	1,0	0,9	1,0	-0,9	-0,3	-0,1	0,1
2015 Q1	104,4	0,6	0,1	1,2	-0,4	1,1	1,8	2,0	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3
Q2	104,4	0,6	-0,3	1,2	-0,7	1,6	1,5	1,3	-1,9	-0,2	-0,1	0,0
Q3	104,2	0,4	-0,6	1,1	0,3	1,0	-0,3	0,6	-1,7	-0,7	-0,3	-0,2
Q4	104,2	0,3	0,9	0,2	0,4	0,5	0,5	0,2	0,4	0,2	0,0	-0,2

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.1 Menové aggregáty¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repo obchody	Akcie a podielov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	11	12	
	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotosťou do 3 mesiacov	6	7						
Stav												
2013	909,7	4 476,3	5 386,1	1 683,3	2 142,8	3 826,1	9 212,1	121,4	418,1	86,5	626,0	9 838,1
2014	968,5	4 952,3	5 920,9	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 668,1	123,9	423,4	106,4	653,6	10 321,7
2015	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,6	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,0
2015 Q2	1 014,0	5 298,7	6 312,6	1 480,1	2 160,5	3 640,7	9 953,3	90,3	436,8	100,6	627,6	10 580,9
Q3	1 028,2	5 425,1	6 453,3	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 067,0	98,4	452,8	75,2	626,4	10 693,4
Q4	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,6	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,0
2016 Q1	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,5	10 357,2	88,7	463,3	89,3	641,3	10 998,5
2015 Nov.	1 037,4	5 544,1	6 581,6	1 448,3	2 162,6	3 610,8	10 192,4	91,5	480,6	83,8	655,9	10 848,3
Dec.	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,6	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,0
2016 Jan.	1 044,5	5 625,5	6 670,0	1 450,1	2 156,8	3 606,9	10 276,9	86,0	474,2	78,8	639,0	10 915,9
Feb.	1 046,9	5 669,4	6 716,2	1 430,2	2 165,1	3 595,2	10 311,4	92,6	468,1	88,3	648,9	10 960,3
Mar.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,5	10 357,2	88,7	463,3	89,3	641,3	10 998,5
Apr. ^(p)	1 047,5	5 747,5	6 795,0	1 408,7	2 162,7	3 571,4	10 366,4	93,5	472,2	98,0	663,7	11 030,1
Transakcie												
2013	45,6	250,4	295,9	-114,4	45,5	-68,9	227,0	-11,6	-48,7	-63,3	-123,6	103,4
2014	58,2	379,4	437,5	-90,9	3,2	-87,7	349,8	1,0	10,8	12,8	24,6	374,4
2015	64,8	576,3	641,1	-143,3	12,0	-131,3	509,8	-47,8	48,9	-26,2	-25,2	484,6
2015 Q2	20,5	151,9	172,3	-47,6	10,9	-36,7	135,6	-35,2	4,0	4,0	-27,2	108,4
Q3	14,3	129,0	143,3	-35,3	3,1	-32,3	111,0	8,2	18,3	-18,5	8,0	119,0
Q4	6,3	128,8	135,0	-3,4	-4,0	-7,4	127,6	-21,5	21,4	-2,7	-2,8	124,8
2016 Q1	17,2	155,9	173,1	-17,0	3,3	-13,7	159,4	12,1	-10,9	14,3	15,4	174,8
2015 Nov.	7,6	48,2	55,7	7,4	-1,9	5,5	61,2	-15,7	11,8	5,1	1,3	62,5
Dec.	-3,0	31,3	28,4	1,3	-1,9	-0,6	27,8	-14,0	-6,5	-12,2	-32,7	-4,9
2016 Jan.	10,1	57,6	67,8	2,5	-3,7	-1,3	66,5	9,0	0,6	4,6	14,1	80,6
Feb.	2,4	43,1	45,5	-18,2	8,3	-10,0	35,5	6,4	-6,1	8,5	8,9	44,4
Mar.	4,7	55,2	59,9	-1,2	-1,3	-2,5	57,4	-3,4	-5,4	1,2	-7,5	49,8
Apr. ^(p)	-4,0	31,9	27,9	-18,6	-1,0	-19,5	8,3	4,7	8,6	8,9	22,3	30,6
Miera rastu												
2013	5,3	5,9	5,8	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-9,2	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,4	8,4	8,1	-5,4	0,1	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,7	4,0	3,8
2015	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-25,6	-3,9	4,7
2015 Q2	8,8	12,4	11,8	-10,7	0,5	-4,4	5,2	-30,9	6,9	24,2	0,6	4,9
Q3	8,3	12,4	11,7	-11,4	0,5	-4,7	5,2	-23,0	9,0	-0,7	0,7	4,9
Q4	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-25,6	-3,9	4,7
2016 Q1	5,9	11,0	10,1	-6,8	0,6	-2,4	5,4	-28,9	7,6	-2,8	-1,0	5,0
2015 Nov.	8,0	11,7	11,1	-9,9	0,3	-4,0	5,2	-29,6	12,3	7,7	2,7	5,0
Dec.	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-25,6	-3,9	4,7
2016 Jan.	6,1	11,4	10,5	-7,4	0,7	-2,7	5,5	-29,3	10,1	-15,8	-1,2	5,1
Feb.	5,7	11,2	10,3	-7,4	0,9	-2,6	5,4	-28,1	7,6	-12,2	-2,4	4,9
Mar.	5,9	11,0	10,1	-6,8	0,6	-2,4	5,4	-28,9	7,6	-2,8	-1,0	5,0
Apr. ^(p)	4,6	10,7	9,7	-7,3	0,4	-2,8	5,0	-26,9	6,5	-4,5	-1,6	4,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.2 Vklady zahrnuté v M3¹⁾

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

	Nefinančné korporácie ²⁾					Domácnosti ³⁾					Finančné korporácie iné ako PFI a PKPF ²⁾	Poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF)	Ostatná verejná správa ⁴⁾
	Spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2013	1 710,5	1 186,7	397,8	109,8	16,2	5 413,6	2 539,7	874,7	1 994,5	4,7	804,8	194,9	300,1
2014	1 814,9	1 318,7	365,4	111,6	19,2	5 556,8	2 751,5	809,6	1 992,7	3,0	896,0	222,7	333,1
2015	1 927,4	1 480,8	321,8	116,5	8,2	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,0	224,5	362,5
2015 Q2	1 858,2	1 410,7	322,6	112,8	12,2	5 647,3	2 911,4	735,1	1 998,0	2,8	955,1	228,0	340,9
Q3	1 901,1	1 451,1	324,0	115,8	10,1	5 695,3	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,6	218,0	356,2
Q4	1 927,4	1 480,8	321,8	116,5	8,2	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,0	224,5	362,5
2016 Q1	1 986,5	1 534,8	325,6	115,9	10,1	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,1	220,2	374,8
2015 Nov.	1 934,2	1 486,9	321,4	116,9	9,1	5 727,8	3 033,2	698,5	1 992,2	3,9	990,3	222,4	371,7
Dec.	1 927,4	1 480,8	321,8	116,5	8,2	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,0	224,5	362,5
2016 Jan.	1 966,0	1 520,9	319,8	115,5	9,8	5 764,6	3 077,4	694,5	1 989,1	3,5	986,0	224,2	377,7
Feb.	1 976,9	1 530,7	320,7	116,0	9,6	5 795,2	3 102,9	693,4	1 996,0	2,9	979,4	232,1	373,5
Mar.	1 986,5	1 534,8	325,6	115,9	10,1	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,1	220,2	374,8
Apr. ^(p)	2 008,9	1 561,7	322,9	115,7	8,6	5 849,2	3 158,8	693,1	1 994,0	3,3	963,3	213,8	377,1
Transakcie													
2013	98,2	90,1	-6,9	9,1	5,9	107,9	182,4	-100,1	31,9	-6,2	-15,1	-13,3	-7,8
2014	69,2	91,2	-25,9	1,5	2,4	140,7	210,0	-65,7	-1,8	-1,7	53,6	7,5	21,7
2015	100,1	140,1	-33,7	4,9	-11,2	194,5	302,4	-108,2	0,7	-0,4	76,5	-1,8	27,9
2015 Q2	13,6	32,0	-16,8	1,0	-2,6	50,9	73,5	-28,0	6,4	-1,0	11,8	2,8	0,9
Q3	42,5	41,0	0,4	3,1	-2,1	48,3	77,7	-27,7	-1,9	0,2	10,8	-10,1	13,4
Q4	14,5	18,5	-2,8	0,7	-2,0	56,1	71,9	-11,4	-3,9	-0,5	19,0	4,2	6,1
2016 Q1	64,5	58,1	4,9	-0,5	2,0	84,0	80,5	1,0	2,5	0,1	-3,4	-4,1	13,3
2015 Nov.	-7,6	-10,1	3,8	-0,1	-1,2	21,4	28,6	-5,5	-2,1	0,4	21,1	-2,4	5,5
Dec.	-3,2	-3,4	1,3	-0,3	-0,8	24,1	28,3	-3,9	1,0	-1,3	2,5	2,1	-8,8
2016 Jan.	40,2	41,2	-1,7	-0,9	1,6	14,1	16,5	0,6	-4,0	1,0	-3,5	-0,4	15,0
Feb.	10,5	9,3	1,0	0,4	-0,2	30,6	25,4	-1,0	6,8	-0,6	-6,7	7,8	-2,7
Mar.	13,8	7,6	5,6	0,0	0,6	39,4	38,7	1,4	-0,4	-0,3	6,8	-11,4	0,9
Apr. ^(p)	22,1	26,7	-2,9	-0,2	-1,5	16,4	18,5	-1,3	-1,5	0,7	-17,2	-6,4	2,1
Miera rastu													
2013	6,1	8,2	-1,7	8,9	56,4	2,0	7,7	-10,3	1,6	-56,7	-1,9	-6,4	-2,5
2014	4,0	7,6	-6,5	1,4	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,3	4,0	7,3
2015	5,5	10,6	-9,4	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2015 Q2	4,3	10,6	-13,9	1,3	-23,5	3,0	10,8	-13,9	0,1	-37,8	13,6	-1,1	5,3
Q3	5,1	10,9	-12,3	2,4	-32,3	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,2	-4,9	5,8
Q4	5,5	10,6	-9,4	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2016 Q1	7,3	10,8	-4,2	3,8	-30,8	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,1	-3,2	9,8
2015 Nov.	5,0	10,0	-11,0	1,9	-31,7	3,3	10,9	-14,5	0,1	-18,1	9,6	-4,7	10,9
Dec.	5,5	10,6	-9,4	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2016 Jan.	6,5	10,8	-9,0	4,3	-17,6	3,7	10,5	-11,3	0,2	-12,8	9,4	-3,1	9,8
Feb.	6,5	10,5	-7,5	4,6	-29,2	4,0	10,5	-10,0	0,4	-26,4	6,9	1,8	7,8
Mar.	7,3	10,8	-4,2	3,8	-30,8	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,1	-3,2	9,8
Apr. ^(p)	8,4	12,0	-3,4	2,4	-23,5	4,3	10,5	-8,1	0,0	-6,6	0,8	-7,3	9,2

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 poistovacie korporácie a penzijné fondy (PKPF).

3) Vrátané neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Sektor verejnej správy bez ústrednej štátnej správy.

5 Peňažné a úverové agregáty

5.3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny¹⁾

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

Pohľadávky voči verejnej správe			Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny									
Spolu	Úvery	Dlhové cenné papiere	Spolu	Úvery						Dlhové cenné papiere	Majetkové účasti a akcie/ podielové listy investičných fondov nepeňažného trhu	
				Spolu	očistené od predaja úverov a sekuritizácie ²⁾	nefinančným korporáciám ³⁾	domácnostiam ⁴⁾	finančným korporáciám iným ako PFI a PKPF ³⁾	poisťovacím korporáciám a penzijným fondom (PKPF)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Stav												
2013	3 404,9	1 096,7	2 308,2	12 709,1	10 544,4	10 929,9	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 608,4	1 132,4	2 473,8	12 562,8	10 510,7	10 921,3	4 271,6	5 200,4	909,8	128,9	1 277,4	774,7
2015	3 896,6	1 110,2	2 784,0	12 680,7	10 591,7	10 989,6	4 273,5	5 307,3	887,3	123,6	1 301,7	787,4
2015 Q2	3 683,5	1 138,0	2 543,1	12 636,8	10 592,2	10 986,4	4 291,3	5 258,5	906,8	135,5	1 255,3	789,4
Q3	3 819,0	1 127,8	2 688,9	12 653,0	10 564,8	10 963,0	4 274,9	5 277,6	891,1	121,2	1 310,9	777,3
Q4	3 896,6	1 110,2	2 784,0	12 680,7	10 591,7	10 989,6	4 273,5	5 307,3	887,3	123,6	1 301,7	787,4
2016 Q1	4 049,1	1 115,2	2 920,8	12 708,8	10 645,3	11 029,1	4 290,3	5 338,3	908,1	108,6	1 312,2	751,3
2015 Nov.	3 880,9	1 119,0	2 759,5	12 736,5	10 650,2	11 046,6	4 307,5	5 310,1	908,2	124,4	1 288,1	798,2
Dec.	3 896,6	1 110,2	2 784,0	12 680,7	10 591,7	10 989,6	4 273,5	5 307,3	887,3	123,6	1 301,7	787,4
2016 Jan.	3 967,6	1 117,2	2 848,0	12 689,5	10 617,2	11 013,4	4 289,1	5 311,7	890,8	125,5	1 306,1	766,3
Feb.	4 007,3	1 117,6	2 887,3	12 728,7	10 659,0	11 044,3	4 302,2	5 329,9	900,5	126,4	1 309,0	760,7
Mar.	4 049,1	1 115,2	2 920,8	12 708,8	10 645,3	11 029,1	4 290,3	5 338,3	908,1	108,6	1 312,2	751,3
Apr. ^(p)	4 095,6	1 122,8	2 959,6	12 716,7	10 652,0	11 035,6	4 293,3	5 343,7	901,4	113,6	1 317,2	747,6
Transakcie												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-270,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,1	16,0	56,1	-103,9	-50,2	-33,8	-60,8	-15,4	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	284,2	-20,7	304,6	100,1	71,4	51,4	3,4	98,1	-24,7	-5,5	24,3	4,4
2015 Q2	58,1	-10,7	68,6	2,8	10,3	5,1	1,6	31,5	-23,8	1,0	-14,1	6,7
Q3	112,2	-10,1	122,3	54,8	-7,9	-3,7	-6,0	24,7	-12,2	-14,4	64,4	-1,6
Q4	73,5	-16,4	89,8	8,3	23,8	18,4	-0,5	22,8	-1,0	2,6	-22,4	6,9
2016 Q1	123,2	2,7	120,5	68,3	84,0	74,5	38,4	36,0	24,5	-14,9	14,2	-29,9
2015 Nov.	36,6	-1,5	38,1	18,6	35,3	31,3	12,4	8,4	14,6	0,0	-20,4	3,7
Dec.	26,9	-7,1	33,9	-26,6	-38,9	-38,3	-19,9	-0,7	-17,8	-0,5	17,1	-4,8
2016 Jan.	61,2	5,1	56,2	26,0	35,6	32,8	22,2	6,6	4,8	2,0	7,0	-16,6
Feb.	36,2	0,0	36,1	45,0	43,5	41,0	15,6	18,2	8,9	0,8	4,1	-2,7
Mar.	25,8	-2,4	28,3	-2,6	4,9	0,7	0,6	11,2	10,7	-17,7	3,2	-10,6
Apr. ^(p)	51,2	5,9	45,2	12,7	11,7	10,3	5,5	5,8	-4,6	5,0	4,5	-3,5
Miera rastu												
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,1	1,9
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,4	-0,3	1,5	11,9	-6,6	4,5
2015	7,9	-1,8	12,3	0,8	0,7	0,5	0,1	1,9	-2,7	-4,2	1,9	0,5
2015 Q2	5,1	1,6	6,7	0,2	0,6	0,3	-0,2	1,2	-1,0	17,8	-5,2	3,0
Q3	7,2	0,5	10,2	0,8	0,6	0,4	0,1	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
Q4	7,9	-1,8	12,3	0,8	0,7	0,5	0,1	1,9	-2,7	-4,2	1,9	0,5
2016 Q1	10,1	-3,0	16,0	1,1	1,0	0,9	0,8	2,2	-1,3	-19,1	3,3	-2,3
2015 Nov.	7,8	-0,7	11,7	1,2	1,2	1,0	0,7	2,0	-0,2	-1,4	-0,7	3,4
Dec.	7,9	-1,8	12,3	0,8	0,7	0,5	0,1	1,9	-2,7	-4,2	1,9	0,5
2016 Jan.	8,7	-2,5	13,7	0,9	0,8	0,6	0,5	1,9	-2,5	-9,6	2,4	-0,3
Feb.	10,1	-2,4	15,9	1,2	1,2	0,9	0,7	2,2	-1,4	-6,9	2,9	-1,4
Mar.	10,1	-3,0	16,0	1,1	1,0	0,9	0,8	2,2	-1,3	-19,1	3,3	-2,3
Apr. ^(p)	10,4	-2,6	16,3	1,2	1,1	0,9	0,9	2,2	-1,7	-16,4	4,1	-2,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniacich sa zloženia eurozóny.

2) Očistené od úverov výčlenených z bilancie PFI z dôvodu ich predaja alebo sekuritizácie.

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) Vráthane 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	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2013	4 353,6	4 408,4	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 547,4	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 271,6	4 330,9	1 080,7	720,5	2 470,4	5 200,4	5 546,2	563,3	3 861,1	776,0
2015	4 273,5	4 333,8	1 038,5	758,2	2 476,8	5 307,3	5 639,1	595,6	3 948,0	763,7
2015 Q2	4 291,3	4 347,6	1 080,8	743,1	2 467,3	5 258,5	5 589,0	578,7	3 908,9	771,0
Q3	4 274,9	4 333,8	1 058,3	745,9	2 470,7	5 277,6	5 611,3	582,4	3 926,5	768,7
Q4	4 273,5	4 333,8	1 038,5	758,2	2 476,8	5 307,3	5 639,1	595,6	3 948,0	763,7
2016 Q1	4 290,3	4 352,3	1 045,2	767,7	2 477,3	5 338,3	5 657,0	603,4	3 972,9	762,0
2015 Nov.	4 307,5	4 365,8	1 076,6	755,4	2 475,4	5 310,1	5 638,8	596,8	3 944,8	768,5
Dec.	4 273,5	4 333,8	1 038,5	758,2	2 476,8	5 307,3	5 639,1	595,6	3 948,0	763,7
2016 Jan.	4 289,1	4 352,2	1 048,9	765,6	2 474,6	5 311,7	5 642,8	596,4	3 953,2	762,1
Feb.	4 302,2	4 361,5	1 049,4	774,1	2 478,7	5 329,9	5 650,5	601,4	3 966,7	761,8
Mar.	4 290,3	4 352,3	1 045,2	767,7	2 477,3	5 338,3	5 657,0	603,4	3 972,9	762,0
Apr. ^(p)	4 293,3	4 357,0	1 044,3	772,3	2 476,7	5 343,7	5 662,6	604,5	3 979,9	759,3
Transakcie										
2013	-132,9	-144,0	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-17,2	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,8	-64,3	-14,2	2,3	-48,9	-15,4	4,7	-3,0	-3,4	-9,0
2015	3,4	8,8	-44,9	32,7	15,7	98,1	75,9	21,8	80,0	-3,6
2015 Q2	1,6	3,7	-2,7	7,7	-3,5	31,5	21,6	9,4	22,8	-0,7
Q3	-6,0	-0,8	-19,1	4,0	9,2	24,7	25,7	5,2	19,8	-0,3
Q4	-0,5	1,4	-22,1	13,5	8,1	22,8	18,1	5,1	20,0	-2,4
2016 Q1	38,4	43,4	15,6	12,7	10,2	36,0	23,0	9,1	27,0	-0,1
2015 Nov.	12,4	9,3	15,5	-2,4	-0,7	8,4	8,8	2,7	3,6	2,1
Dec.	-19,9	-18,1	-32,0	5,9	6,1	-0,7	1,6	-0,6	3,9	-4,0
2016 Jan.	22,2	23,9	13,2	6,5	2,5	6,6	5,7	1,3	6,3	-1,0
Feb.	15,6	18,6	1,4	10,0	4,2	18,2	8,9	5,1	13,1	-0,1
Mar.	0,6	0,9	0,9	-3,8	3,5	11,2	8,4	2,8	7,5	1,0
Apr. ^(p)	5,5	6,4	0,0	5,1	0,5	5,8	5,6	0,9	7,1	-2,2
Miera rastu										
2013	-2,9	-3,2	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	-0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	0,1	0,2	-4,1	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Q2	-0,2	-0,3	-1,1	2,3	-0,5	1,2	0,6	1,8	1,6	-0,8
Q3	0,1	0,2	-2,6	3,6	0,3	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,4
Q4	0,1	0,2	-4,1	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Q1	0,8	1,1	-2,6	5,2	1,0	2,2	1,6	5,1	2,3	-0,5
2015 Nov.	0,7	0,8	-0,8	3,6	0,5	2,0	1,4	3,6	2,1	-0,1
Dec.	0,1	0,2	-4,1	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Jan.	0,5	0,7	-3,0	4,8	0,8	1,9	1,4	4,0	2,1	-0,5
Feb.	0,7	1,0	-3,0	6,2	0,7	2,2	1,5	5,0	2,3	-0,3
Mar.	0,8	1,1	-2,6	5,2	1,0	2,2	1,6	5,1	2,3	-0,5
Apr. ^(p)	0,9	1,2	-2,8	5,7	1,1	2,2	1,5	5,3	2,3	-0,8

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) Vrátané neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Očistené od úverov vyčlenených z bilancie PFI z dôvodu ich predaja alebo sekuritizácie.

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)

V držbe ústrednej štátnej správy ²⁾	Pasíva PFI					Aktíva PFI				
	Dlhodobejšie finančné záväzky voči rezidentom eurozóny					Čisté zahraničné aktíva	Ostatné			
	Spolu	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy		Spolu	Repo obchody s centrálnymi protistranami ³⁾	Reverzné repo obchody s centrálnymi protistranami ³⁾	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Stav
2013	261,7	7 311,0	2 371,2	91,5	2 507,2	2 341,1	1 146,5	150,2	183,8	121,9
2014	264,6	7 187,7	2 248,9	92,2	2 380,9	2 465,8	1 378,2	224,8	184,5	139,7
2015	278,6	7 065,8	2 184,2	79,8	2 253,1	2 548,8	1 325,0	279,1	205,9	135,6
2015 Q2	265,2	7 168,6	2 223,1	86,7	2 329,7	2 529,0	1 453,9	240,5	224,6	147,1
Q3	287,6	7 100,6	2 223,8	83,7	2 263,4	2 529,7	1 356,0	253,7	213,6	140,0
Q4	278,6	7 065,8	2 184,2	79,8	2 253,1	2 548,8	1 325,0	279,1	205,9	135,6
2016 Q1	318,8	7 027,0	2 182,9	76,8	2 174,8	2 592,6	1 279,8	306,7	247,1	152,1
2015 Nov.	296,0	7 122,9	2 189,4	80,3	2 283,4	2 569,9	1 380,0	269,8	217,7	146,0
Dec.	278,6	7 065,8	2 184,2	79,8	2 253,1	2 548,8	1 325,0	279,1	205,9	135,6
2016 Jan.	306,1	7 046,6	2 174,2	78,6	2 221,8	2 571,9	1 313,8	297,7	215,0	141,7
Feb.	294,6	7 073,5	2 185,7	77,6	2 193,4	2 616,7	1 288,2	304,2	246,6	142,5
Mar.	318,8	7 027,0	2 182,9	76,8	2 174,8	2 592,6	1 279,8	306,7	247,1	152,1
Apr. (p)	316,9	7 047,9	2 183,6	75,4	2 173,2	2 615,7	1 283,2	299,3	237,0	140,0
Transakcie										
2013	-44,9	-80,8	-19,0	-14,3	-137,3	89,8	362,0	-53,6	32,2	43,7
2014	-5,7	-161,3	-122,3	2,0	-151,4	110,3	238,4	0,9	0,7	17,8
2015	7,8	-218,7	-104,0	-13,5	-203,8	102,5	-98,5	-12,1	21,4	-4,0
2015 Q2	-18,0	-86,1	-34,7	-3,9	-50,5	3,0	0,6	-57,1	-11,8	-13,6
Q3	22,0	-37,7	6,1	-3,1	-58,6	17,9	-64,8	1,0	-11,0	-7,1
Q4	-11,7	-57,9	-47,5	-3,9	-42,3	35,8	-36,9	10,4	-7,7	-4,3
2016 Q1	40,1	-61,5	1,4	-2,9	-49,9	-10,1	-70,9	32,8	41,3	17,3
2015 Nov.	-51,8	-11,2	-21,1	-1,9	-6,2	18,1	-15,3	-40,4	21,3	1,1
Dec.	-17,9	-12,8	-3,0	-0,5	-18,5	9,2	-32,4	-3,5	-11,7	-10,4
2016 Jan.	27,6	-33,8	-9,3	-1,1	-22,5	-0,8	-24,2	11,4	9,1	6,9
Feb.	-11,4	-13,0	11,9	-1,0	-30,8	6,9	-74,1	13,0	31,6	0,9
Mar.	23,9	-14,7	-1,2	-0,8	3,4	-16,2	27,4	8,4	0,7	9,5
Apr. (p)	-2,2	8,7	0,8	-1,4	-3,8	13,1	-13,5	-13,2	-10,1	-12,0
Miera rastu										
2013	-14,7	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-2,2	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 Q2	-6,0	-3,0	-5,3	-3,4	-8,1	4,4	-	-	31,0	23,5
Q3	11,8	-3,4	-3,7	-9,1	-9,3	3,1	-	-	30,5	15,0
Q4	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Q1	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,9	-	-	4,6	-4,8
2015 Nov.	10,3	-3,4	-4,9	-11,4	-8,8	3,6	-	-	18,0	11,7
Dec.	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Jan.	3,4	-3,4	-4,4	-15,3	-8,8	3,3	-	-	5,7	7,0
Feb.	10,0	-3,4	-3,5	-15,4	-9,4	3,0	-	-	8,2	-1,8
Mar.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,9	-	-	4,6	-4,8
Apr. (p)	17,4	-2,8	-2,7	-15,3	-7,8	2,4	-	-	12,0	4,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

2) Zahŕňa vklady ústrednej štátnej správy v sektore PFI a cenné papiere vydané sektorm 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 štátnej správy	Regionálna štátnej správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	
	1	2	3	4	5	6
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2015 Q1	-2,5	.	.	.	.	0,1
Q2	-2,4	.	.	.	.	0,1
Q3	-2,1	.	.	.	.	0,4
Q4	-2,1	.	.	.	.	0,3

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

6.2 Príjmy a výdavky

(v % HDP; toky počas obdobia 1 roka)

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

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

6.3 Pomer štátneho dlhu k HDP

(v % HDP; stav ku koncu obdobia)

Spolu	Finančný nástroj				Držiteľ		Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Mena	
	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere	Tuzemskí veritelia	Ostatní veritelia	do 1 roka	nad 1 rok	do 1 roka	nad 1 do 5 rokov	nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny		
						5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,9	11,3	78,0	19,7	31,6	38,0	87,2	2,2
2013	91,1	2,6	17,2	71,3	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,5	89,0	2,1
2014	92,0	2,8	16,9	72,4	45,1	26,0	46,9	10,0	82,0	19,0	32,0	41,0	89,9	2,1
2015	90,7	2,8	16,1	71,7	45,7	27,5	45,0	9,4	81,3	17,8	31,8	41,1	88,6	2,1
2015 Q1	93,0	2,7	16,9	73,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	92,4	2,8	16,3	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	91,8	2,8	16,2	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	90,8	2,8	16,1	71,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: ECB v prípade ročných údajov; Eurostat v prípade štvrtročných 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					Majetok a podiel v investičných fondoch	Vplyv precenenia a ostatné zmeny objemu	Ostatné faktory				
				Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Dlhové cenné papiere								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12		
2012	3,4	0,6	0,0	1,0	0,3	0,3	-0,1	0,5	-1,3	0,3	2,7		5,0		
2013	1,8	0,2	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9		2,7		
2014	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	1,0		2,6		
2015	-1,4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2		1,4		
2015 Q1	0,9	-0,1	0,1	0,0	0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,9		2,6		
Q2	-0,6	-0,1	-0,9	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5		1,4		
Q3	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,1		1,6		
Q4	-1,3	-0,3	-0,8	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,2		1,3		

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

1) Medzištáne pôžičky v kontexte finančnej krízy sú konsolidované, s výnimkou štvrtročných 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 splatnosť do 3 mesiacov	Úrok splatnosť do 3 mesiacov		Stav		Transakcie						
			Spolu	Pohyblivá sadzba	Nulový kupón	Fixná sadzba	splatnosť do 1 roka	Emisia	Odkúpenie				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	16,5	14,4	5,0	2,1	0,5	6,3	3,5	1,7	1,3	3,7	2,8	1,2	1,8
2014	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2015	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2015 Q1	15,1	13,1	4,5	2,0	0,5	6,5	3,1	1,3	0,3	3,5	2,9	0,6	1,7
Q2	15,1	13,0	4,8	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5
Q3	15,1	13,1	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
Q4	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2015 Nov.	15,6	13,6	4,5	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
Dec.	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016 Jan.	15,1	13,2	5,4	2,0	0,5	6,6	2,8	1,2	0,1	3,3	3,0	0,3	1,2
Feb.	15,4	13,5	4,9	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	3,0	0,3	1,2
Mar.	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
Apr.	15,0	13,2	4,2	1,9	0,5	6,8	2,7	1,2	0,0	3,2	2,8	0,4	1,3

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	Taliansko 8	Cyprus 9	
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy										
2012	-4,2	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-2,9	-5,8	
2013	-3,0	-0,1	-0,2	-5,7	-13,0	-6,9	-4,0	-2,9	-4,9	
2014	-3,1	0,3	0,8	-3,8	-3,6	-5,9	-4,0	-3,0	-8,9	
2015	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0	
2015 Q1	-3,2	0,4	0,5	-3,4	-4,3	-6,0	-3,9	-2,9	-0,2	
Q2	-3,1	0,4	0,6	-2,5	-4,7	-5,4	-4,0	-2,9	-0,4	
Q3	-2,9	0,9	0,7	-1,9	-4,4	-5,3	-3,9	-2,6	-0,9	
Q4	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0	
Dlh verejnej správy										
2012	104,1	79,6	9,5	120,1	159,6	85,4	89,6	123,3	79,3	
2013	105,2	77,2	9,9	120,0	177,7	93,7	92,4	129,0	102,5	
2014	106,5	74,7	10,4	107,5	180,1	99,3	95,4	132,5	108,2	
2015	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	95,8	132,7	108,9	
2015 Q1	110,8	74,4	10,0	104,6	170,5	100,2	97,6	135,4	107,5	
Q2	109,4	72,6	9,9	101,6	169,4	99,8	97,8	136,0	110,7	
Q3	108,9	72,0	9,8	98,3	171,8	99,7	97,1	134,5	110,2	
Q4	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	96,1	132,7	108,9	
	Lotyšsko 10	Litva 11	Luxembursko 12	Malta 13	Holandsko 14	Rakúsko 15	Portugalsko 16	Slovensko 17	Slovensko 18	Fínsko 19
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy										
2012	-0,8	-3,1	0,3	-3,5	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,3	-2,2
2013	-0,9	-2,6	0,8	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,7	-2,6
2014	-1,6	-0,7	1,7	-2,0	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,7	-3,2
2015	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2015 Q1	-1,9	-0,7	1,1	-2,4	-2,1	-2,2	-7,1	-4,6	-2,9	-3,5
Q2	-2,1	0,4	1,3	-2,0	-2,1	-2,2	-6,4	-4,5	-2,9	-3,1
Q3	-2,1	0,1	1,2	-1,7	-2,0	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-3,0
Q4	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
Dlh verejnej správy										
2012	41,4	39,8	22,0	67,5	66,4	81,6	126,2	53,9	52,4	52,9
2013	39,1	38,8	23,3	68,6	67,9	80,8	129,0	71,0	55,0	55,5
2014	40,8	40,7	22,9	67,1	68,2	84,3	130,2	81,0	53,9	59,3
2015	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1
2015 Q1	35,6	38,0	22,3	68,6	69,3	85,3	130,2	82,0	54,4	60,5
Q2	35,3	37,6	21,7	67,2	67,1	86,4	128,4	81,0	54,7	62,3
Q3	36,4	38,1	21,5	66,0	66,2	86,4	130,3	84,4	53,9	61,0
Q4	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1

Zdroj: Eurostat.

© Európska centrálna banka

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

Za zostavenie Ekonomickej bulletínu zodpovedá Výkonná rada ECB. Preklad zabezpečujú a zverejňujú národné centrálne banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 1. júna 2016.

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