



MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU¹

Na základe informácií dostupných k 22. máju 2013 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.² Po ďalšom poklese v prvom štvrtroku 2013 by malo podľa projekcií dôjsť v priebehu roka 2013 k oživeniu reálneho HDP, pričom tempo oživenia by sa malo v roku 2014 mierne zrýchliť. Očakáva sa, že k oživeniu hospodárskej aktivity prispeje priaznivý vplyv postupne rastúceho zahraničného dopytu na vývoz. Postupne by malo dochádzať aj k oživeniu domáceho dopytu, spočiatku najmä vďaka poklesu miery inflácie cien komodít (čo podporí reálny príjem) a akomodačnému nastaveniu menovej politiky. V roku 2014 by mal domáci dopyt ťažiť aj z pokroku dosiahnutého v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Očakáva sa však, že výhľad vývoja v strednodobom horizonte bude tlmený v dôsledku slabého vývoja na trhu práce a potreby ďalšej korekcie bilancii súkromného sektora v niektorých krajinách eurozóny. Podľa projekcií by mal reálny HDP, ktorý v roku 2012 klesol o 0,5 %, v roku 2013 klesnúť o 0,6 % a v roku 2014 vzrásť o 1,1 %. Priemerná miera inflácie HICP v eurozóne by mala podľa projekcií výrazne klesnúť, a to z 2,5 % v roku 2012 na 1,4 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. Očakáva sa, že k jej poklesu bude spočiatku prispievať najmä spomaľovanie rastu cien potravinovej a energetickej zložky, ako aj menej výrazný pokles miery inflácie HICP bez potravín a energií, ktorý je odrazom slabej hospodárskej aktivity. Stabilný výhľad strednodobého vývoja odráža protichodné účinky poklesu cien energií a mierneho oživenia miery inflácie cien potravín, a vzhľadom na oživenie hospodárskeho rastu aj vplyvu zvyšovania domácich inflačných tlakov, hoci iba mierneho, keďže miera využitia kapacít je naďalej nízka.

Box 1

TECHNICKÉ PREDPOKLADY PRE ÚROKOVÉ MIERY, VÝMENNÉ KURZY, CENY KOMODÍT A ROZPOČTOVÚ POLITIKU

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 14. mája 2013. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových mier futures. Na základe tejto metodiky by mala priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier dosiahnuť 0,2 % v roku 2013 a 0,3 % v roku 2014. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 2,8 % v roku 2013 a 3,1 % v roku 2014. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa očakáva zastavenie poklesu sadzieb

¹ Dňa 2. mája 2013 Rada guvernérov rozhodla o zverejňovaní projekcií vo forme stredových hodnôt a intervalov. Očakáva sa, že zverejňovanie stredových hodnôt zvýši transparentnosť a ešte viac zjednoduší komunikáciu výsledkov projekcií, zatiaľ čo intervaly by mali byť prostriedkom na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Postup počítania intervalov vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí je opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

² Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú spoločným dielom odborníkov ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Podrobnejšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú dostupné v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

krátkodobých i dlhodobých bankových úverov v druhej polovici roka 2013 a následne ich postupný rast. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojtýždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent klesne zo 112,0 USD za barel v roku 2012 na 105,5 USD za barel v roku 2013 a 100,0 USD za barel v roku 2014. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2013 klesnúť o 5,6 % a v roku 2014 vzrásť o 0,5 %³.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie končiace sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva, že výmenný kurz EUR/USD bude počas sledovaného obdobia na úrovni 1,31, čo oproti roku 2012 predstavuje nárast o 1,8 %. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal v roku 2013 zvýšiť o 2,8 % a v roku 2014 by mal zostať nezmenený.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 22. máju 2013. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne v rámci legislatívneho konania schválené.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií v priebehu sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, a to z 3,6 % v roku 2013 (rovnaká miera rastu ako v roku 2012) na 4,2 % v roku 2014. Od začiatku roka 2013 dochádza k zlepšovaniu podnikateľského sentimentu a podmienok na svetových finančných trhoch, keďže sa znížili určité významné riziká, napríklad riziko prudkého poklesu hospodárskej aktivity v Spojených štátoch v dôsledku „fiškálneho útesu“ a riziko „tvrdého pristátia“ v Číne. Klesajúce hodnoty v najnovších prieskumoch podnikateľského sentimentu však poukazujú na krehkosť globálneho oživenia. Strednodobý výhľad vývoja v hlavných rozvinutých ekonomikách zostáva obmedzený v dôsledku viacerých faktorov: miera zadlženosti domácností zostáva na zvýšenej úrovni aj napriek určitému pokroku v konsolidácii dlhu súkromného sektora a v niektorých ekonomikách pretrvávajú naliehavá potreba rozpočtovej konsolidácie. Ďalšie prekážky rastu (napr. vysoká nezamestnanosť) ustupujú len postupne. Zároveň sa očakáva aj naďalej výrazný rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ku ktorému bude prispievať intenzívny rast objemu úverov. Miery rastu v mnohých z týchto ekonomik sú v blízkosti ich potenciálneho rastu, čím významnou mierou podporujú svetový rast. V priebehu nasledujúceho roka by podľa predpokladov malo dôjsť k postupnému oživeniu svetového obchodu. Ročná miera rastu zahraničného dopytu eurozóny, ktorá zaznamenala 3,6 % v roku 2012, by mala dosiahnuť 2,7 % v roku 2013 a 5,6 % v roku 2014.

PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP eurozóny klesol v prvom štvrtroku 2013 o 0,2 % a klesá teda už šesť štvrtrokov za sebou. Domáci dopyt sa v prvom štvrtroku 2013 znížil najmä v dôsledku výrazného poklesu investícií, ktorý bol odrazom nízkej dôvery a nepriaznivého vplyvu tuhej zimy, najmä na stavebnú činnosť, predovšetkým v Nemecku. Súkromná spotreba mierne vzrástla, zatiaľ čo

³ Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravinových komodít vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít (t. j. komodít okrem energií a potravín) sa predpokladá, že ich ceny vychádzajú z cien futures do prvého štvrtroka 2014 a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity. Projekcie cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ (v eurách), ktoré sa teraz používajú na vypracovanie prognóz spotrebiteľských cien potravín, sa zostavujú na základe ekonometrického modelu, ktorý zohľadňuje vývoj medzinárodných cien potravinových komodít. V tomto vydaní projekcií sú tieto predpoklady cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ použité po prvýkrát.

verejná spotreba mierne klesla. V prvom štvrtroku došlo k poklesu vývozu, hoci v menšej miere ako v prípade dovozu, čo malo za následok kladný príspevok čistého obchodu.

Čo sa týka vývoja v ďalšom období, v priebehu roka 2013 sa očakáva rast reálneho HDP a v roku 2014 jeho zrýchlenie. Očakáva sa, že k oživeniu prispeje priaznivý vplyv postupne rastúceho zahraničného dopytu na vývoz. Časom by sa mal zvyšovať aj domáci dopyt, ku ktorému bude spočiatku prispievať odznievanie vplyvov nepriaznivého zimného počasia na aktivitu, najmä na stavebnú činnosť v Nemecku. Domáci dopyt by mal zo začiatku do značnej miery ťažiť aj z poklesu miery inflácie cien komodít (čo podporí reálny príjem) a akomodatívneho nastavenia menovej politiky. V roku 2014 by mal dopytu pomôcť aj pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Očakáva sa však, že nepriaznivý vplyv, ktorý má na domáci dopyt celkovo stále nízka úroveň spotrebiteľského a podnikateľského sentimentu, slabý vývoj na trhu práce a pretrvávajúca potreba znižovania miery zadlženosti v súkromnom sektore v niektorých krajinách, bude v priebehu sledovaného obdobia odznievať len postupne.

Celkovo sa predpokladá, že v porovnaní s historickými údajmi zostane oživenie tlmené. V priemernom ročnom vyjadrení sa v roku 2013 očakáva pokles reálneho HDP o 0,6 %, tento pokles je však do značnej miery ovplyvnený poklesom HDP koncom roka 2012 a začiatkom roka 2013. V roku 2014 by mala hospodárska aktivita podľa projekcií vzrásť o 1,1 %. Tento profil vývoja rastu odráža výrazne záporný príspevok domáceho dopytu v roku 2013 a jeho následné oživenie, ako aj kladný príspevok čistého obchodu.

Rast vývozu z eurozóny by mal v priebehu roka 2013 podľa projekcií zaznamenať mierne oživenie a v roku 2014 by mal nabráť na intenzite, najmä vďaka postupnému posilňovaniu zahraničného dopytu. Podiel eurozóny na jej vývozných trhoch, ktorý od roku 2009 do roku 2012 výrazne vzrástol pod vplyvom zvýšenej konkurencieschopnosti (meranej relatívnou zmenou vývozných cien z eurozóny v porovnaní s vývoznými cenami konkurentov eurozóny vyjadrenými v eurách), by mal tento rok podľa projekcií mierne klesnúť v dôsledku posilňovania eura v roku 2013, pričom počas zvyšku sledovaného obdobia by sa mal stabilizovať. Vývoz v rámci eurozóny by mal podľa projekcií rásť oveľa pomalšie ako vývoz z eurozóny, a to vzhľadom na pomerne slabý domáci dopyt v rámci eurozóny.

Podnikové investície by mali počas väčšej časti tohto roka zostať nízke vzhľadom na slabý sentiment, nízku mieru využitia kapacít a krehké vyhladky vývoja dopytu. Od konca roka 2013 by však podľa projekcií malo dôjsť k ich oživeniu, na ktorom by sa malo podieľať postupné posilňovanie domáceho a zahraničného dopytu, veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb, potreba postupne nahradiť zásobu kapitálu po niekoľkých rokoch nízkych investícií, ako aj zlepšujúce sa ziskové marže. Predpokladané oživenie podnikových investícií však bude počas sledovaného obdobia pravdepodobne naďalej tlmené, hoci v čoraz menšom rozsahu, a to v dôsledku potreby ďalšej reštrukturalizácie podnikových bilancií a nepriaznivých podmienok financovania v niektorých krajinách eurozóny. Investície do nehnuteľností na bývanie budú v roku 2013 pravdepodobne ďalej klesať a očakáva sa, že zostanú slabé aj v roku 2014, a to najmä vzhľadom na potrebu ďalšej korekcie na trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách, slabý rast disponibilného príjmu a stále krehký spotrebiteľský sentiment. Očakáva sa, že nepriaznivý vplyv týchto faktorov preváži relatívnu atraktivitu investícií do nehnuteľností na bývanie v niektorých ďalších krajinách, kde túto formu investícií podporujú historicky nízke sadzby hypotekárnych úverov. V dôsledku očakávaných opatrení rozpočtovej konsolidácie v niekoľkých krajinách eurozóny sa počas sledovaného obdobia očakáva pokles vládnych investícií.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách) ¹⁾

	2012	2013	2014
HICP	2,5	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
Reálny HDP	-0,5	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Súkromná spotreba	-1,3	-0,8 [-1,1 – -0,5]	0,6 [-0,5 – 1,7]
Vládna spotreba	-0,4	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [-0,1 – 1,3]
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-4,2	-2,9 [-4,1 – -1,7]	1,8 [-0,9 – 4,5]
Vývoz (tovary a služby)	2,9	0,8 [-1,0 – 2,6]	4,1 [0,3 – 7,9]
Dovoz (tovary a služby)	-0,7	-0,7 [-2,5 – 1,1]	3,8 [0,1 – 7,5]

1) Projekcie reálneho HDP a jeho zložiek vychádzajú z údajov očistených od rozdielov v počte pracovných dní. Projekcie dovozu a vývozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

Vzhľadom na stabilizáciu reálneho disponibilného príjmu by mala súkromná spotreba počas zvyšku roka 2013 zostať na zhruba nezmenenej úrovni. Táto stabilizácia celkovo odráža účinky protichodného vplyvu ďalšieho poklesu zamestnanosti a poklesu nemzdových príjmov na jednej strane a zvýšenia reálnych kompenzácií na zamestnanca (vzhľadom na pokles miery inflácie) na druhej strane. Očakáva sa, že v roku 2014 rast súkromnej spotreby čiastočne naberie na intenzite, keďže by mal ťažiť z pokroku dosiahnutého v oblasti rozpočtovej konsolidácie a zo zvýšenia príjmov z pracovnej činnosti vďaka zlepšovaniu podmienok na trhu práce. Vládna spotreba by mala vzhľadom na úsilie o rozpočtovú konsolidáciu v roku 2013 celkovo stagnovať a v roku 2014 by mala mierne vzrásť.

Dovoz z krajín mimo eurozóny by sa mal v priebehu roka 2013 podľa projekcií oživiť, hoci vzhľadom na stále tlmený celkový dopyt by mal zostať naďalej obmedzený.

Očakáva sa, že kríza nepriaznivo ovplyvnila potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Na výhľad rastu potenciálnej produkcie má nepriaznivý vplyv predovšetkým stále slabá úroveň zamestnanosti a investícií. Vzhľadom na vyhliadky rastu reálneho HDP by mala podľa projekcií zostať produkčná medzera záporná, hoci jej presnú veľkosť je ťažké odhadnúť.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Podľa projekcií by mala celková inflácia HICP klesnúť z priemernej miery 2,5 % v roku 2012 na 1,4 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. V priebehu roka 2013 by mala miera inflácie HICP výrazne klesnúť v dôsledku predpokladaného značného poklesu miery inflácie cien energií a v menšej miere aj miery inflácie cien potravín z ich zvýšených úrovní v roku 2012. Pokles miery inflácie cien energií je čiastočne odrazom tlmiacich základných efektov vyplývajúcich z očakávaného oslabovania vplyvu predchádzajúceho rastu cien ropy a predpokladaného postupného znižovania cien ropy počas sledovaného obdobia. Podobne aj vývoj miery inflácie cien potravín odráža počiatočné tlmiace základné efekty vyplývajúce z očakávaného oslabovania vplyvu predchádzajúceho rastu cien, a následne reaguje na stimulujúce tlaky súvisiace s predpokladaným rastom medzinárodných a európskych cien potravinových komodít počas

sledovaného obdobia. Inflácia HICP bez potravín a energií by sa mala tento rok podľa projekcií o niečo zmierniť vzhľadom na slabý vývoj hospodárskej aktivity. V roku 2014 by sa mala v reakcii na mierne oživenie hospodárskej aktivity mierne zvýšiť. Vonkajšie cenové tlaky sa v posledných mesiacoch zmiernili v dôsledku zhodnocovania eura v roku 2013 a poklesu cien ropy a ostatných komodít. Podľa projekcií by sa tak mala ročná miera rastu deflátoru dovozu v roku 2013 výrazne znížiť, zatiaľ čo ku koncu sledovaného obdobia, v prostredí slabnúceho tlmiaceho vplyvu predchádzajúceho zhodnocovania eura, rastu cien neenergetických komodít a zvyšujúceho sa dopytu po dovoze, by sa mala postupne zvyšovať.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by mala byť v rokoch 2013 a 2014 približne rovnaká. Vzhľadom na projektovanú infláciu spotrebiteľských cien by reálne kompenzácie na zamestnanca, ktoré v rokoch 2011 a 2012 klesali, mali počas sledovaného obdobia mierne rásť. Rast jednotkových nákladov práce by mal v roku 2013 podľa projekcií zostať na pomerne vysokej úrovni (oproti roku 2012 teda celkovo bez zmeny), zatiaľ čo v roku 2014 by mal klesnúť v dôsledku cyklického zrýchlenia rastu produktivity. Očakáva sa, že ziskové marže, ktoré v roku 2012 zaznamenali výrazný pokles, budú v roku 2013 vzhľadom na slabú domácu hospodársku aktivitu a pomerne výrazný rast jednotkových nákladov práce ďalej mierne klesať. Pomalší rast jednotkových nákladov práce a postupné zlepšovanie hospodárskych podmienok by mali neskôr prispieť k oživeniu ziskových marží. Očakáva sa, že zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré je súčasťou plánov rozpočtovej konsolidácie, výrazne prispieje v rokoch 2013 a 2014 k inflácii HICP, hoci v menšej miere než v roku 2012.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2013

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB, ktoré boli zverejnené v Mesačnom bulletinu ECB z marca 2013, bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2013 upravená mierne nadol, a to najmä v dôsledku zohľadnenia najnovších údajov o HDP. Projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 bola upravená mierne nahor vzhľadom na stimulujúci vplyv nižších úrokových sadzieb a nižší efektívny výmenný kurz eura. Pokiaľ ide o infláciu HICP, projekcia na rok 2013 bola upravená nadol, najmä v dôsledku nižších cien ropy v amerických dolároch, ktoré iba čiastočne kompenzujú nižší efektívny výmenný kurz eura.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami z marca 2013

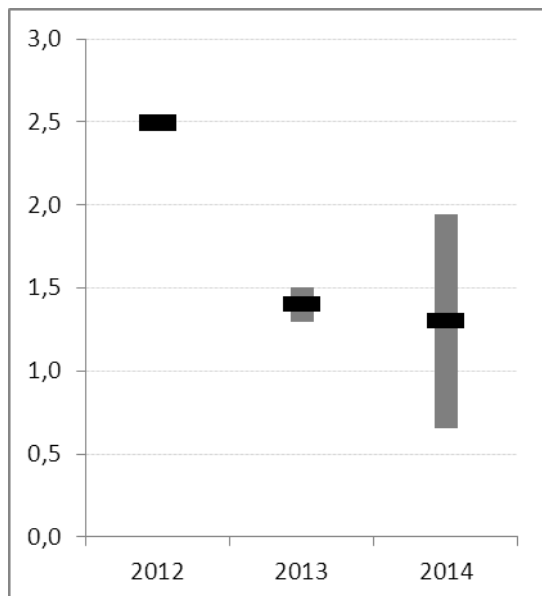
(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2013	2014
Reálny HDP – marec 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
Reálny HDP – jún 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
HICP – marec 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
HICP – jún 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

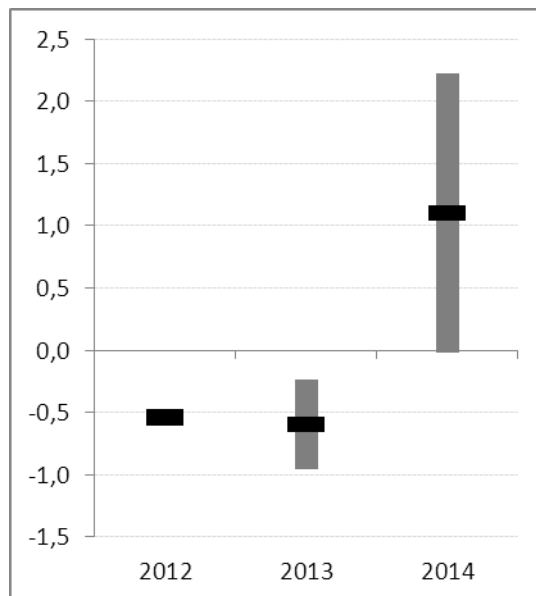
Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v percentách)

a) HICP eurozóny



b) Reálny HDP eurozóny¹⁾



1) Projekcie reálneho HDP vychádzajú z údajov očistených od rozdielov v počte pracovných dní.

Box 2

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii viacero prognóz medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú porovnávať navzájom a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu. Okrem toho tieto prognózy používajú na odvodenie predpokladov týkajúcich sa rozpočtového, finančného a zahraničného vývoja vrátane cien ropy a ostatných komodít odlišné (čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe zohľadňovania rozdielov v počte pracovných dní (nasledujúca tabuľka).

V prognózach iných inštitúcií, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii, sa v roku 2013 očakáva pokles reálneho HDP eurozóny o 0,3 % až 0,6 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu, ktorých stredová hodnota predstavuje -0,6 %. Na rok 2014 sa očakáva zvýšenie reálneho HDP o 0,9 % až 1,2 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu, ktorých stredová hodnota predstavuje 1,1 %.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná inflácia HICP v roku 2013 mala pohybovať na úrovni 1,5 % až 1,7 %, čo je o niečo vyššie ako interval a stredová hodnota projekcií odborníkov Eurosystemu. V roku 2014 by mala inflácia HICP v priemere dosiahnuť 1,2 % až 1,6 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu, ktorých stredová hodnota predstavuje 1,3 %.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2013	2014	2013	2014
MMF	apríl 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	máj 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus Economics Forecasts	máj 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer	máj 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	máj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Európska komisia	máj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Projekcie odborníkov Eurosystému	jún 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jar 2013; IMF World Economic Outlook, apríl 2013; OECD Economic Outlook, máj 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku, zatiaľ čo Európska komisia a MMF svoje prognózy od tohto vplyvu neočisťujú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či vplyv počtu pracovných dní zohľadňujú.

© Európska centrálna banka 2013

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt nad Mohanom, Nemecko
 Poštová adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 Telefón: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Všetky práva vyhradené.
 Šírenie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené, ak je uvedený zdroj.