



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 23. novembru 2012 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.<sup>1</sup> Po miernom poklese hospodárskej aktivity v treťom štvrtroku 2012 by mal reálny HDP podľa projekcií v najbližšom období ďalej mierne klesať. Tento krátkodobý výhľad je odrazom slabého zahraničného dopytu a nepriaznivého vplyvu, ktorý má na domáci dopyt slabý ekonomický sentiment súvisiaci s napätím na finančných trhoch eurozóny, rozpočtová konsolidácia, vysoké ceny komodít a znižovanie miery zadlženosti súkromného sektora. Za predpokladu, že nedôjde k ďalšiemu zintenzívneniu napätia na finančných trhoch, by malo počas roka 2013 podľa projekcií dôjsť k miernemu oživeniu reálneho HDP, k čomu by mal prispieť priaznivý vplyv oživenia zahraničného dopytu a vyššej nákladovej konkurencieschopnosti na vývoz, priaznivý vplyv akomodačného nastavenia menovej politiky na domáci súkromný dopyt a pozitívny vplyv poklesu inflácie na reálny disponibilný príjem, najmä v dôsledku nižších cien potravín a komodít. Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal dosiahnuť -0,6 % až -0,4 % v roku 2012, -0,9 % až 0,3 % v roku 2013 a 0,2 % až 2,2 % v roku 2014.

Podľa projekcií by mala inflácia HICP v eurozóne počas sledovaného obdobia klesať. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť približne 2,5 % v roku 2012, 1,1 % až 2,1 % v roku 2013 a 0,6 % až 2,2 % v roku 2014. Očakáva sa, že na tomto poklese bude mať podiel najmä spomalenie rastu potravinovej a energetickej zložky v reakcii na klesajúce ceny komodít. Inflácia HICP bez potravín a energií by mala počas sledovaného obdobia zostať celkovo stabilná.

### 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 15. novembra 2012. 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 0,6 % v roku 2012, 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 3,8 % v roku 2012, 3,6 % v roku 2013 a 4,0 % 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 krátkodobých i dlhodobých bankových úverov v roku 2013 a následne ich postupný rast. Očakáva sa, že vplyv podmienok poskytovania úverov na hospodársku aktivitu v eurozóne bude v rokoch 2012 a 2013 negatívny a v roku 2014 pomerne neutrálny. 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 dosiahne v priemere 111,7 USD za barel v roku 2012, 105,0 USD za barel v roku 2013 a 100,5 USD za barel v roku 2014. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali klesnúť o 7,5 % v roku 2012 a o 1,5 % v roku 2013, kým v roku 2014 by mali vzrásť o 3,3 %.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 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. Na vyjadrenie neistoty spojennej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. 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. Tento postup vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,28 počas celého sledovaného obdobia. V priemere by sa mal efektívny výmenný kurz eura znehodnotiť o 5,5 % v roku 2012 a o 0,9 % v roku 2013.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 23. novembru 2012. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené v rámci legislatívneho konania.

1 Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravín 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 posledného štvrťroka 2013 a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

## MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Rast svetového reálneho HDP bez eurozóny by sa mal podľa projekcií postupne zrýchľovať – z 3,7 % v roku 2012 na 3,8 % v roku 2013 a 4,5 % v roku 2014. Po poklese tempa rastu v druhom štvrťroku 2012 najnovšie údaje o HDP v niektorých regiónoch poukazujú na mierne oživenie svetovej hospodárskej aktivity ku koncu roka. Očakáva sa, že tempo rastu svetovej ekonomiky bude v strednodobom horizonte tlmene v dôsledku nedostatočného vyrovnania aktivity medzi sektormi v hospodárstve vo vyspelých ekonomikách a v dôsledku potreby pokračovať v korekcii bilancií verejného a súkromného sektora v týchto ekonomikách. Napriek pokroku dosiahnutému v niektorých oblastiach, predovšetkým na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v Spojených štátoch, zostáva miera zadlženosti vo viacerých významných vyspelých ekonomikách zvýšená. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast zmiernil v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu a vplyvu minulého sprísňovania politík. Očakáva sa, že uvoľnenie menovej politiky v posledných mesiacoch, spojené s fiškálnymi stimulačnými opatreniami v niektorých krajinách a lepšími podmienkami financovania, prispieje v rozvíjajúcich sa ekonomikách k postupnému oživeniu rastu. Svetový obchod by mal byť podľa predpokladov v krátkodobom horizonte slabý a v priebehu budúceho roka by sa mal postupne oživiť. Ročná miera rastu zahraničného dopytu eurozóny by mala dosiahnuť 3,4 % v roku 2012, 3,7 % v roku 2013 a 6,8 % v roku 2014.

## PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP eurozóny, ktorý v prvom štvrťroku 2012 stagnoval a v druhom štvrťroku klesol o 0,2 %, sa v treťom štvrťroku znížil o 0,1 %. Domáci dopyt počas prvých troch štvrťrokov 2012 klesal. Súkromná spotreba bola tlmene v dôsledku slabého vývoja reálneho disponibilného príjmu. Intenzívnejšiemu vyrovnávaniu spotreby navyše podľa všetkého bránil krehký spotrebiteľský sentiment v kontexte napätia na finančných trhoch eurozóny a rastúcej nezamestnanosti. Nízke a klesajúce využitie kapacít, zhoršujúci sa výhľad vývoja dopytu, zvýšená neistota a nepriaznivé podmienky poskytovania úverov v niektorých krajinách viedli k utlmeniu podnikových investícií. Čistý vývoz prispieval k rastu počas prvých troch štvrťrokov 2012 kladne, hoci prevažne v dôsledku slabého rastu dovozu. Vzhľadom na naďalej nepriaznivý vplyv uvedených faktorov sa očakáva, že reálny HDP bude v najbližšom období ďalej klesať.

Za predpokladu, že nedôjde k ďalšiemu zintenzívneniu napätia na finančných trhoch, by sa mal reálny HDP eurozóny v prvej polovici budúceho roka stabilizovať a následne postupne oživovať. Je pravdepodobné, že v roku 2013 bude k rastu reálneho HDP kladne prispievať postupné oživovanie rastu vývozu podporované vývojom zahraničného dopytu a vyššou konkurencieschopnosťou, keďže dovoz zostane vzhľadom na nízky celkový dopyt utlmený. K oživeniu by mal prispieť aj priaznivý vplyv akomodatívneho nastavenia menovej politiky na domáci súkromný dopyt a priaznivý vplyv, ktorý má na reálny disponibilný príjem pokles inflácie vyplývajúci z nižších cien potravín a komodít. Očakáva sa však, že nepriaznivý vplyv, ktorý má na domáci dopyt zvýšená neistota, rozpočtová konsolidácia a potreba ďalšieho znižovania miery zadlženosti v niektorých krajinách, bude počas sledovaného obdobia slabnúť len postupne. Celkovo sa očakáva, že v porovnaní s historickými údajmi zostane oživenie tlmene. Priemerný ročný rast reálneho HDP eurozóny by mal dosiahnuť -0,6 % až -0,4 % v roku 2012, -0,9 % až 0,3 % v roku 2013 a 0,2 % až 2,2 % v roku 2014.

Podľa projekcií by mal byť rast vývozu z eurozóny v druhom polroku 2012 slabý a neskôr by sa mal vzhľadom na postupné posilňovanie zahraničného dopytu zrýchliť. Očakáva sa, že podiel eurozóny na jej vývozných trhoch, ktorý nedávno vzrástol, zaznamená v rokoch 2013 a 2014 mierny pokles a bude tak pokračovať vo svojom dlhodobom trende poklesu. 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.

V dôsledku zvýšenej neistoty, slabého podnikateľského sentimentu, nízkeho využitia kapacít, slabého výhľadu vývoja dopytu a nepriaznivých podmienok poskytovania úverov v niektorých krajinách sa v najbližšom období očakáva výrazný pokles súkromných investícií v eurozóne (bez investícií do nehnuteľností na bývanie). Neskôr počas sledovaného obdobia by malo nastať ich oživenie, na ktorom by sa malo podieľať zvýšenie domáceho a zahraničného dopytu, veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb a zlepšujúce sa ziskové marže. Predpokladané oživenie podnikových investícií bude počas sledovaného obdobia pravdepodobne naďalej tlmené v dôsledku prebiehajúcej reštrukturalizácie bilancií, neistoty vyplývajúcej z napätia na finančných trhoch eurozóny a nepriaznivých podmienok financovania v niektorých krajinách eurozóny. Počas sledovaného obdobia sa očakáva pokles investícií do nehnuteľností na bývanie vzhľadom na slabý rast disponibilného príjmu, krehký spotrebiteľský sentiment a pravdepodobne aj pokračujúcu korekciu na trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách. Očakáva sa, že tieto nepriaznivé vplyvy prevážia relatívnu atraktivitu investícií do nehnuteľností na bývanie v niektorých ďalších krajinách, kde túto formu investícií podporujú historicky nízke sadzby hypotekárnych úverov. Vládne investície by mali v dôsledku balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny klesať až do konca roka 2014.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách) <sup>1)</sup>

|                               | 2011 | 2012        | 2013        | 2014       |
|-------------------------------|------|-------------|-------------|------------|
| HICP <sup>2)</sup>            | 2,7  | 2,5 – 2,5   | 1,1 – 2,1   | 0,6 – 2,2  |
| Reálny HDP                    | 1,5  | -0,6 – -0,4 | -0,9 – 0,3  | 0,2 – 2,2  |
| Súkromná spotreba             | 0,1  | -1,2 – -1,0 | -1,1 – -0,1 | -0,4 – 1,4 |
| Vládna spotreba               | -0,2 | -0,6 – 0,2  | -1,2 – 0,0  | -0,4 – 1,2 |
| Hrubá tvorba fixného kapitálu | 1,6  | -4,2 – -3,4 | -4,2 – -1,0 | -1,0 – 3,6 |
| Vývoz (tovary a služby)       | 6,5  | 2,1 – 3,7   | -0,4 – 5,0  | 2,0 – 8,6  |
| Dovoz (tovary a služby)       | 4,3  | -1,1 – 0,3  | -1,7 – 3,7  | 1,7 – 7,7  |

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.

2) Vykázaný nulový interval za rok 2012 je dôsledkom zaokrúhlenia.

Podľa projekcií by mala súkromná spotreba v krátkodobom horizonte ďalej klesať, čo je odrazom prudkého poklesu reálneho disponibilného príjmu, ktorý bol len čiastočne vykompenzovaný dočasným výrazným poklesom miery úspor v dôsledku snahy domácností o vyrovnávanie spotreby. Slabý vývoj reálneho disponibilného príjmu je odrazom prudkého poklesu zamestnanosti, rastu spotrebiteľských cien prevyšujúceho rast nominálnych kompenzácií na zamestnanca, opatrení rozpočtovej konsolidácie v niektorých krajinách eurozóny a nízkych príjmov nepochádzajúcich z pracovnej činnosti. V priebehu roka 2013 by sa mala súkromná spotreba stabilizovať v reakcii na mierne oživenie reálneho disponibilného príjmu, keď nepriaznivý vplyv rozpočtovej konsolidácie a poklesu zamestnanosti bude postupne odznievať a pokles cenových tlakov zo strany cien komodít podporí reálne príjmy. V roku 2014 dôjde k miernemu oživeniu rastu súkromnej spotreby v dôsledku zvýšenia príjmov z pracovnej činnosti vzhľadom na zlepšenie podmienok na trhu práce. Očakáva sa však, že oživenie súkromnej spotreby bude

tímené postupným rastom miery úspor od začiatku roka 2013, ktorý bude odrážať slabú situáciu na trhu práce a odznievanie predchádzajúcej snahy domácností o vyrovnávanie spotreby. Vládna spotreba by mala vzhľadom na úsilie o rozpočtovú konsolidáciu v rokoch 2012 a 2013 klesať a v roku 2014 mierne vzrásť.

Dovoz z krajín mimo eurozóny by sa mal v druhom polroku 2012 podľa očakávaní oslabiť a v priebehu roka 2013 zaznamenať oživenie, hoci by mal byť aj naďalej tímený slabým celkovým dopytom. Vzhľadom na rýchlejší rast vývozu a slabý vývoj dovozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu HDP bude počas sledovaného obdobia kladný.

Predpokladá sa, že slabý vývoj hospodárskej aktivity zaznamenaný v posledných rokoch nepriaznivo ovplyvňuje potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Je pravdepodobné, že pokračujúca nízka zamestnanosť a investičná aktivita budú ďalej nepriaznivo vplyvať na rast potenciálnej produkcie. Vzhľadom na slabé vyhladky rastu reálneho HDP sa očakáva, že záporná produkčná medzera sa v rokoch 2012 a 2013 rozšíri, než sa v roku 2014 mierne zúži.

## PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Podľa projekcií by mala celková inflácia HICP klesnúť z priemernej miery približne 2,5 % v roku 2012 na 1,1 % až 2,1 % v roku 2013 a 0,6 % až 2,2 % v roku 2014. Pokles miery inflácie v roku 2013 odráža predovšetkým očakávaný výrazný pokles miery inflácie cien energií a v menšej miere aj pokles miery inflácie cien potravín. Pokles miery inflácie cien energií je najmä dôsledkom očakávaného odznievania vplyvu predchádzajúceho rastu cien ropy a predpokladaného postupného poklesu cien ropy počas sledovaného obdobia. Podobne aj pokles miery inflácie cien potravín je odrazom predpokladu, že sa počas sledovaného obdobia o niečo zmierni rast medzinárodných a európskych cien potravinových komodít a zároveň odznie vplyv ich nedávneho rastu. Inflácia HICP bez potravín a energií by mala naopak podľa projekcií zostať celkovo stabilná. Zjavná absencia cyklického správania tejto miery inflácie je odrazom rozdielného vývoja jej základných faktorov. V rokoch 2012 a 2013 by malo zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien vyvíjať tlak na rast inflácie a prevážiť tak tlaky na jej pokles vyplývajúce zo slabého domáceho dopytu. V roku 2014 sa očakáva len slabý vplyv zvyšovania daní (čiastočne aj vzhľadom na skutočnosť, že za rok 2014 je zatiaľ k dispozícii málo údajov), zatiaľ čo postupné uzatváranie produkčnej medzery (v dôsledku zvýšenia aktivity) by malo obmedzovať v menšej miere rast cien.

Vonkajšie cenové tlaky sa v posledných mesiacoch mierne zvýšili, na čom mal podiel rast cien ropy a potravinových komodít. Vzhľadom na predpokladaný pokles cien komodít počas sledovaného obdobia by sa mala priemerná ročná zmena deflátoru dovozu výrazne znížiť v roku 2013 a ďalej znížiť v roku 2014. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by mala byť v roku 2013 i v roku 2014 celkovo stabilná. Miera rastu jednotkových nákladov práce by sa mala tento rok podľa projekcií zvýšiť a v roku 2013 zostať na vysokej úrovni, keďže mzdy rastú rýchlejšie ako produktivita, zatiaľ čo v roku 2014 sa v dôsledku cyklického rastu produktivity očakáva jej zníženie. Ziskové marže by mali v roku 2012 a následne i v roku 2013 klesať a tlmiť tak rýchlejší rast jednotkových nákladov práce v prostredí slabého dopytu. Neskôr by mali klesajúce jednotkové náklady práce a zlepšovanie hospodárskych podmienok prispieť k oživeniu ziskových marží.

## POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2012

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2012 bola horná hranica intervalu projekcií rastu reálneho HDP na rok 2012 vzhľadom na slabšie krátkodobé vyhladky upravená nadol. Interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2013 bol tiež upravený nadol, a to vzhľadom na vplyv ďalšieho úsilia o rozpočtovú konsolidáciu v niektorých krajinách eurozóny na domáci dopyt a nepriaznivý vplyv nižšieho zahraničného dopytu na rast vývozu. Projekcie tiež zohľadňujú negatívnejšie vyhodnotenie vplyvu zvýšenej neistoty, ktorá súvisí s napätím na finančných trhoch eurozóny, na domáci dopyt a predovšetkým na tvorbu fixného kapitálu. Pokiaľ ide o infláciu HICP, interval projekcií na rok 2012 bol zúžený a interval projekcií na rok 2013 bol upravený nadol, čo odráža predchádzajúce zhodnocovanie eura a nižšie ceny ropy v amerických dolároch.

## Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami zo septembra 2012

(priemerné ročné zmeny v percentách)

|                             | 2012        | 2013       |
|-----------------------------|-------------|------------|
| Reálny HDP – september 2012 | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 |
| Reálny HDP – december 2012  | -0,6 – -0,4 | -0,9 – 0,3 |
| HICP – september 2012       | 2,4 – 2,6   | 1,3 – 2,5  |
| HICP – december 2012        | 2,5 – 2,5   | 1,1 – 2,1  |

### 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, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, sa v roku 2012 očakáva pokles reálneho HDP eurozóny o 0,4 % až 0,5 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu. V roku 2013 sa v prognózach očakáva rast reálneho HDP na úrovni -0,1 % až +0,3 %, čo je v rámci hornej polovice intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu. V roku 2014 sa v prognózach očakáva zvýšenie reálneho HDP o 1,2 % až 1,4 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná inflácia HICP v roku 2012 mala pohybovať na úrovni 2,3 % až 2,5 %, čo je mierne pod intervalom projekcií odborníkov Eurosystemu. V roku 2013 by mala inflácia HICP podľa prognóz dosiahnuť v priemere 1,6 % až 1,9 % a v roku 2014 v priemere 1,2 % až 1,9 %, čo je v prípade oboch rokov v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystemu.

## Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

|   | Dátum<br>zverejnenia | Rast HDP    |            |           | Inflácia HICP |           |           |
|---|----------------------|-------------|------------|-----------|---------------|-----------|-----------|
|   |                      | 2012        | 2013       | 2014      | 2012          | 2013      | 2014      |
| MMF   | október 2012         | -0,4        | 0,2        | 1,2       | 2,3           | 1,6       | 1,4       |
| Survey of Professional Forecasters                      | november 2012        | -0,5        | 0,3        | 1,3       | 2,5           | 1,9       | 1,9       |
| Consensus Economics Forecasts                           | november 2012        | -0,5        | 0,0        | 1,2       | 2,5           | 1,9       | 1,7       |
| Euro Zone Barometer                                     | november 2012        | -0,5        | 0,1        | 1,3       | 2,5           | 1,9       | 1,9       |
| OECD  | november 2012        | -0,4        | -0,1       | 1,3       | 2,4           | 1,6       | 1,2       |
| Európska komisia<br>Projekcie odborníkov<br>Eurosystému | november 2012        | -0,4        | 0,1        | 1,4       | 2,5           | 1,8       | 1,6       |
|   | december 2012        | -0,6 – -0,4 | -0,9 – 0,3 | 0,2 – 2,2 | 2,5 – 2,5     | 1,1 – 2,1 | 0,6 – 2,2 |

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2012; IMF World Economic Outlook, október 2012; OECD Economic Outlook, november 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; a ECB's Survey of Professional Forecasters.

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 2012

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.