



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU – MAREC 2014<sup>1</sup>

*Rast reálneho HDP by mal byť v roku 2014 podľa projekcií aj naďalej mierny a od roku 2015 by sa mal zrýchliť. Očakáva sa, že hlavným faktorom projektovaného rastu hospodárskej aktivity bude postupné oživovanie domáceho a zahraničného dopytu. Zahraničný dopyt bude ťažiť z postupného zrýchľovania globálneho oživenia. Domáci dopyt by mal profitovať zo zvyšujúcej sa dôvery v prostredí klesajúcej neistoty, veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky a poklesu cien ropy, ktoré by malo podporiť reálny disponibilný príjem. Domáci dopyt by malo podporiť aj menej reštriktívne nastavenie rozpočtovej politiky v nadchádzajúcich rokoch a postupne sa zlepšujúce podmienky poskytovania úverov. V sledovanom období sa zároveň očakáva postupné oslabovanie nepriaznivého vplyvu potreby ďalších úprav bilancii súkromného sektora a vysokej nezamestnanosti na výhľad hospodárskeho rastu. Reálny HDP by sa mal podľa projekcií zvýšiť o 1,2 % v roku 2014, o 1,5 % v roku 2015 a o 1,8 % v roku 2016.*

*Očakáva sa, že postupné zvyšovanie dopytu a pokračujúca redukcia nadbytočných kapacít vzhľadom na pevne ukotvené inflačné očakávania povedú v sledovanom období k zvýšeniu inflácie HICP. Inflácia HICP v eurozóne by mala podľa projekcií dosiahnuť 1,0 % v roku 2014, 1,3 % v roku 2015 a 1,5 % v roku 2016. Tento výhľad mierneho vývoja inflácie je podľa očakávaní predovšetkým dôsledkom klesajúceho trendu ropných futures a pretrvávajúceho nízkeho využitia produkčných kapacít v ekonomike. Vzhľadom na síce stále mierne, ale rastúce domáce cenové tlaky, v dôsledku očakávaného postupného oživenia hospodárskej aktivity, by sa mala inflácia HICP bez energií a potravín podľa projekcií zvýšiť z 1,1 % v roku 2014 na 1,7 % v roku 2016.*

*V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z decembra 2013 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 upravená mierne nadol. Projekcia celkovej inflácie HICP na rok 2014 bola vzhľadom na najnovšie údaje upravená nadol o 0,1 percentuálneho bodu, zatiaľ čo projekcia na rok 2015 zostáva nezmenená.*

*Tento článok uvádza prehľad makroekonomických projekcií pre eurozónu na roky 2014 a 2015, a po prvýkrát aj na rok 2016. Projekcie na také dlhé obdobie sú však spojené s veľmi vysokou neistotou.<sup>2</sup> Pri výklade makroekonomických projekcií je potrebné túto skutočnosť zohľadniť.*

### MEZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií v priebehu sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, a to z 3,4 % v roku 2013 na 4,1 % v roku 2016. Zatiaľ čo vo vyspelých ekonomikách sa rast v druhom polroku 2013 do určitej miery zrýchlil, na rozvíjajúcich sa trhoch sa rast zmiernil v dôsledku slabého domáceho dopytu, obmedzeného priestoru na ďalšie podporné domáce opatrenia a napätia na finančných trhoch. V krátkodobom horizonte ukazovatele globálneho sentimentu poukazujú na priaznivé podmienky na podnikanie, čo zodpovedá postupnému posilňovaniu svetovej hospodárskej aktivity. Hoci sa v niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách nedávno vyskytlo finančné napätie, po rozhodnutí Federálneho výboru Spojených štátov pre operácie na voľnom trhu začať obmedzovať nákup aktív zostali celkové podmienky na svetových finančných trhoch celkovo stabilné (na rozdiel od turbulencií v polovici roka 2013, keď Federálny rezervný systém oznámil možnosť obmedzenia nákupu aktív po prvýkrát). Globálne oživenie by sa malo podľa projekcií aj naďalej postupne zrýchľovať. Vo vyspelých ekonomikách by mala klesajúca miera znižovania zadlženosti súkromného

<sup>1</sup> Makroekonomické projekcie odborníkov ECB sú pre Radu guvernérov podkladom pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizik ohrozujúcich cenovú stabilitu. Informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú uvedené v publikácii ECB *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Dňom uzávierky údajov uvedených v týchto projekciách bol 20. február 2014.

<sup>2</sup> Ďalšie informácie sú v článku „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“ vo vydaní Mesačného bulletinu z mája 2013.

sektora a menší rozsah rozpočtovej konsolidácie podporiť dôveru a domáci dopyt, hoci situácia na trhu práce by sa mala zlepšovať len pomaly. Rýchlejší rast vo vyspelých ekonomikách by mal podporiť rozvíjajúce sa ekonomiky.

V súlade s miernym oživením hospodárskej aktivity dochádza v poslednej dobe aj k posilňovaniu svetového obchodu. Najnovšie údaje poukazujú na zlepšenie v krátkodobom horizonte. Čo sa týka ďalšieho vývoja, svetový obchod by mal postupne rásť, pričom jeho elasticita vzhľadom na hospodársku aktivitu na konci sledovaného obdobia by mala zostať pod úrovňou zaznamenanou pred svetovou krízou. Podľa projekcií by sa mal rast svetového obchodu (bez eurozóny) zrýchliť z 3,8 % v roku 2013 na 6,2 % v roku 2016. Keďže dopyt hlavných obchodných partnerov eurozóny by mal rásť pomalším tempom ako dopyt zvyšku sveta, rast zahraničného dopytu eurozóny by mal byť podľa projekcií o niečo slabší.

**Tabuľka 1 Medzinárodné prostredie**

(ročné percentuálne zmeny)

	Marec 2014				Zmena oproti decembru 2013		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Svetový reálny HDP (bez eurozóny)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Svetový obchod (bez eurozóny) <sup>1)</sup>	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Zahraničný dopyt eurozóny <sup>2)</sup>	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov.

2) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov obchodných partnerov eurozóny.

*V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydanií Mesačného bulletinu z decembra 2013 sa výhľad svetového hospodárskeho rastu takmer nezmenil. Výhľad zahraničného dopytu eurozóny bol na rok 2014 upravený nadol, ale na rok 2015 zostáva celkovo nezmenený. Úpravy v prípade roka 2014 sú odrazom nepriaznivého vplyvu vývoja obchodu v druhom polroku 2013, ktorý bol slabší, než sa očakávalo, a ktorý by mal podľa očakávaní v krátkodobom horizonte pokračovať.*

#### 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 12. februára 2014. 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 0,3 % v roku 2014, 0,4 % v roku 2015 a 0,8 % v roku 2016. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 2,8 % v roku 2014, 3,2 % v roku 2015 a 3,6 % v roku 2016<sup>1</sup>. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa približne na začiatku roka 2014 očakáva zastavenie poklesu kompozitných sadzieb bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru v eurozóne a následne ich postupné zvyšovanie. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojročného obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent klesne zo 108,8 USD za barel v roku 2013 na 96,9 USD za barel v roku 2016. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2014 klesnúť a v roku 2015 a 2016 vzrásť<sup>2</sup>.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie končiace sa dňom uzávierky 12. februára 2014. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD od roku 2014 do roku 2016 na úrovni 1,36, čo oproti roku 2013 predstavuje nárast o 2,1 %. Efektívny výmenný kurz eura by mal byť podľa predpokladov v priemere o 1,6 % silnejší ako v roku 2013.

#### Technické predpoklady

	Marec 2014				Zmena oproti decembru 2013 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Trojmesačná sadzba EURIBOR (v %, p. a.)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov (v %, p. a.)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Cena ropy (v USD za barel)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Ceny neenergetických komodít, v USD (ročná percentuálna zmena)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Výmenný kurz USD/EUR	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Nominálny efektívny výmenný kurz eura (ročná percentuálna zmena)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Zmeny sú vyjadrené ako percentá v prípade úrovni, ako rozdiely v prípade mier rastu a ako percentuálne body v prípade úrokových mier a výnosov dlhopisov. Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z národných rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 20. februáru 2014. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú v rámci legislatívneho konania pravdepodobne schválené.

V porovnaní s Mesačným bulletinom z decembra 2013 sú zmeny v technických predpokladoch pomerne malé a zahŕňajú mierne nižšie dlhodobé úrokové miery v eurozóne, mierne vyššie ceny ropy v amerických dolároch a malé zhodnotenie výmenného kurzu eura.

- 1) Predpoklad týkajúci sa nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne vychádza z váženého priemeru výnosov referenčných desaťročných dlhopisov v krajinách eurozóny, váženého ročnými hodnotami HDP a zohľadňujúceho budúci vývoj na základe nominálneho výnosu všetkých desaťročných dlhopisov v eurozóne vypočítaného ECB, pričom počiatočný rozdiel medzi oboma časovými radmi je počas sledovaného obdobia konštantný. Predpokladá sa, že spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov krajín eurozóny a príslušným priemerom za eurozónu sú počas sledovaného obdobia konštantné.
- 2) 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 budú do prvého štvrťroku 2015 vychádzať z cien futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity. Projekcie cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ (v eurách), ktoré sa používajú na vypracovanie prognóz spotrebiteľských cien potravín, sa zostavujú na základe ekonometrického modelu, ktorý zohľadňuje vývoj medzinárodných cien potravinových komodít.

#### PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

V poslednom štvrťroku 2013 pokračovalo mierne oživenie reálneho HDP, ktorý oproti predchádzajúcemu štvrťroku vzrástol o 0,3 %. V druhom a treťom štvrťroku 2013 boli zaznamenané miery rastu 0,3 % a 0,1 % (graf). Údaje z najnovších prieskumov sa podľa všetkého stabilizovali nad svojim dlhodobým priemerom, čo poukazuje na ďalšie zrýchlenie hospodárskej aktivity v prvom štvrťroku 2014. Na hospodársku aktivitu v prvom štvrťroku bude mať pravdepodobne pozitívny vplyv veľmi mierne zimné počasie v niektorých krajinách. Počas roka 2014 by malo byť tempo rastu podľa projekcií aj naďalej mierne a neskôr by sa malo do určitej miery zrýchliť. Hlavnými faktormi zrýchlenia hospodárskej aktivity počas sledovaného obdobia bude podľa očakávaní postupné oživenie domáceho dopytu vzhľadom na zvyšujúcu sa dôveru v prostredí klesajúcej neistoty, veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky

a nižších cien ropy (v prospech reálneho disponibilného príjmu). Domáci dopyt by malo podporiť aj menej reštriktívne nastavenie rozpočtovej politiky v nadchádzajúcich rokoch a postupne sa zlepšujúce podmienky poskytovania úverov. Celkovú hospodársku aktivitu bude okrem toho v sledovanom období v čoraz väčšej miere podporovať priaznivý vplyv postupného zvyšovania zahraničného dopytu na vývoz, hoci zo začiatku bude čiastočne tlmený vplyvom predchádzajúceho zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu eura. V sledovanom období sa očakáva postupné oslabovanie nepriaznivého vplyvu potreby ďalších úprav bilancií súkromného a verejného sektora, vysokej nezamestnanosti a stále mierne zvýšenej neistoty na výhľad hospodárskeho rastu.

V porovnaní s minulosťou má tempo oživenia zostať tlmené, pričom reálny HDP eurozóny by mal podľa očakávaní prekročiť svoju predkrízovú úroveň (tzn. úroveň z prvého štvrťroka 2008) až od konca roka 2015. V priemernom ročnom vyjadrení sa očakáva, že reálny HDP vzrastie o 1,2 % v roku 2014, o 1,5 % v roku 2015 a o 1,8 % v roku 2016. Tento vývoj hospodárskeho rastu je odrazom dlhodobého rastúceho príspevku domáceho dopytu a malého kladného príspevku čistého vývozu. Keďže rast by mal podľa očakávaní prekročiť svoju potenciálnu mieru rastu, miera nízkeho využitia produkčných kapacít v ekonomike počas sledovaného obdobia postupne klesá.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky rastu, vývoz z eurozóny by mal v roku 2014 a 2015 podľa projekcií nabrať na intenzite vzhľadom na zvyšovanie zahraničného dopytu eurozóny a postupné odznievanie nepriaznivého vplyvu predchádzajúceho zhodnocovania eura. Podiel eurozóny na jej vývozných trhoch by sa mal počas sledovaného obdobia mierne znížiť v dôsledku vplyvu nedávnych strát konkurencieschopnosti. Vývoz v rámci eurozóny by mal podľa projekcií rásť pomalšie ako vývoz z eurozóny, a to vzhľadom na pomerne slabý domáci dopyt v rámci eurozóny.

Podnikové investície by sa mali podľa projekcií postupne zvyšovať, avšak tempom príliš miernym nato, aby sa vrátili na predkrízovú úroveň. K podnikovým investíciám by mali prispievať viaceré faktory: predpokladané postupné zvyšovanie domáceho a zahraničného dopytu, veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb, znížená neistota, potreba modernizácie kapitálu po niekoľkých rokoch tlmených investícií, strata obmedzení v ponuke úverov a mierne zvýšenie ziskových marží vďaka oživeniu hospodárskej aktivity. Predpokladá sa však, že kombinácia nepriaznivého vplyvu vysokej miery nevyužitých kapacít, potreby ďalšej reštrukturalizácie podnikových bilancií, nepriaznivých podmienok financovania v niektorých oblastiach a pomerne vysokej úrovne neistoty v niektorých krajinách bude počas sledovaného obdobia odznievať len postupne.

Investície do nehnuteľností na bývanie by sa mali v prvom polroku 2014 mierne zvýšiť a počas zvyšku sledovaného obdobia by mali nabrať na intenzite len minimálne. Výhľad ďalšieho vývoja je však stále tlmený vzhľadom na potrebu ďalších úprav na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách a pomalý rast reálneho disponibilného príjmu. Vplyv relatívnej atraktivity investícií do nehnuteľností na bývanie v iných krajinách, ktorú podporujú historicky nízke sadzby hypotekárnych úverov, sa navyše môže prejavovať len postupne, keďže stavebný sektor v týchto krajinách sa už priblížil k hranici svojich produkčných kapacít. V dôsledku plánovaných opatrení rozpočtovej konsolidácie v niekoľkých krajinách eurozóny sa počas sledovaného obdobia očakáva naďalej pomerne nízka úroveň vládnych investícií.

Zamestnanosť z hľadiska počtu osôb by sa mala počas roka 2014 podľa projekcií mierne zvýšiť a neskôr nabrať na intenzite. Tlmené oživenie zamestnanosti je odrazom nevýrazného rastu hospodárskej aktivity, zvyčajnej oneskorenej reakcie zamestnanosti na vývoj produkcie, nárastu počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, ďalšieho znižovania počtu zamestnancov vo verejnom sektore a zvýšenej neistoty v niektorých krajinách, ktorá brzdí plány nábora nových zamestnancov v súkromnom sektore. Tieto faktory pravdepodobne prevážia pozitívny vplyv reforiem na trhu práce, ktoré v niektorých krajinách s finančnými ťažkosťami zvýšili flexibilitu a znížili kritickú hodnotu rastu produkcie potrebnú na tvorbu pracovných miest. Počas sledovaného obdobia sa očakáva mierny rast dynamiky ekonomicky aktívneho obyvateľstva vzhľadom na postupný návrat určitých segmentov obyvateľstva na trh práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia mierne klesnúť, v roku 2016 by však aj naďalej mala presahovať úroveň 11 %. Produktivita práce (meraná ako produkcia na zamestnanú osobu) by sa mala počas sledovaného obdobia zvýšiť v dôsledku očakávaného zrýchlenia hospodárskej aktivity a oneskorenej reakcie zamestnanosti.

Tabuľka 2 Makroekonomické projekcie pre eurozónu<sup>1)</sup>

(ročné percentuálne zmeny)

	Marec 2014				Zmena oproti decembru 2013 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reálny HDP <sup>3)</sup>	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8 – 1,6] <sup>4)</sup>	[0,4 – 2,6] <sup>4)</sup>	[0,7 – 2,9] <sup>4)</sup>			
Súkromná spotreba	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Vládna spotreba	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Vývoz <sup>5)</sup>	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Dovoz <sup>5)</sup>	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Zamestnanosť	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Miera nezamestnanosti (v % ekonomicky aktívneho obyvateľstva)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
HICP	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7 – 1,3] <sup>4)</sup>	[0,6 – 2,0] <sup>4)</sup>	[0,7 – 2,3] <sup>4)</sup>			
HICP bez energií	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
HICP bez energií a potravín	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní <sup>6)</sup>	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Jednotkové náklady práce	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Kompenzácie na zamestnanca	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Produktivita práce	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Saldo rozpočtu verejnej správy (v % HDP)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Štrukturálne rozpočtové saldo (v % HDP) <sup>7)</sup>	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Hrubý dlh verejnej správy (v % HDP)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Saldo bežného účtu (v % HDP)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Lotyšska, s výnimkou údajov o HICP za rok 2013. Priemerné ročné percentuálne zmeny HICP za rok 2014 sa vzťahujú na zloženie eurozóny, ktoré v roku 2013 už zahŕňa Lotyšsko.

2) Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

3) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

4) Uvedené intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projektovanými 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 bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

5) Vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny.

6) Tento ukazovateľ vychádza z odhadov skutočného vplyvu nepriamych daní. Môže sa líšiť od údajov Eurostatu, ktoré predpokladajú úplné a okamžité premietnutie vplyvu daní do HICP.

7) Vypočítané ako saldo verejnej správy očistené od dočasných vplyvov hospodárskeho cyklu a vládou prijatých dočasných opatrení. Výpočet je založený na postupe, ktorý ESCB uplatňuje v prípade cyklicky upraveného rozpočtového salda (Bouttevillein, C. a kol., „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach“, *Working Paper Series*, č. 77, ECB, september 2001), a definícii ESCB pre dočasné opatrenia (Kremer, J. a kol., „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“, *Working Paper Series*, č. 579, ECB, január 2006). Projekcia štrukturálneho salda nie je odvodená z agregátnej miery produkčnej medzery. V súlade s metodikou ESCB sa cyklické zložky počítajú oddelene pre rôzne typy príjmov a výdavkov. Podrobnejšie informácie spolu s odkazmi na metodiku Európskej komisie sú v boxe „Cyklická úprava salda štátneho rozpočtu“ vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2012.

Vzhľadom na zrýchlenie rastu reálneho disponibilného príjmu v dôsledku vyšších príjmov z pracovnej činnosti, postupného zlepšovania podmienok na trhu práce, pomalšieho tempa rozpočtovej konsolidácie a slabého vývoja inflácie by sa mala súkromná spotreba v priebehu roka 2014 a v ďalšom období do určitej miery zvýšiť, pričom by ju mal len čiastočne zmierniť nepatrný nárast miery úspor. Vládna spotreba by sa mala podľa projekcií v sledovanom období mierne zvýšiť.

Tempo rastu dovozu z krajín mimo eurozóny by sa malo počas sledovaného obdobia mierne zrýchliť, a to čiastočne v dôsledku vplyvu predchádzajúceho zhodnocovania eura. Malo by však zostať tlmené vzhľadom na nevýrazný rast celkového dopytu. Očakáva sa, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bude počas sledovaného obdobia kladný, ale mierny. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie by sa mal zvýšiť a v roku 2016 by mal dosiahnuť 2,7 % HDP.

*V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z decembra 2013 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 upravená mierne nahor.*

## PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu celková inflácia HICP vo februári 2014 dosiahla 0,8 % a v porovnaní s posledným štvrtrokom 2013 sa teda nezmenila. Súčasná nevýrazná miera inflácie je odrazom kombinácie klesajúcich cien energií a mierneho rastu cien potravín, ako aj nevýrazného trendu vývoja cien služieb a cien neenergetických priemyselných tovarov (časť 3 a box „Vplyv cien služieb a neenergetických priemyselných tovarov na nedávny pokles inflácie HICP“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

Čo sa týka ďalšieho vývoja, očakáva sa, že inflácia HICP zostane v najbližšom období na nízkej úrovni, pričom s postupným oživením hospodárskej aktivity sa začne od konca roka 2014 zvyšovať. Ročná miera inflácie by mala podľa projekcií dosiahnuť 1,0 % v roku 2014, 1,3 % v roku 2015 a 1,5 % v roku 2016. Na konci roka 2016 by mala dosahovať 1,7 %.

Tento výhľad mierneho vývoja inflácie je podľa očakávaní predovšetkým dôsledkom trendu klesajúcich cien ropných futures a pretrvávajúceho nízkeho využitia produkčných kapacít v ekonomike. Postupné zvyšovanie dopytu a prebiehajúci pokles nadbytočných kapacít vzhľadom na pevne ukotvené inflačné očakávania by mali vo veľkých častiach eurozóny umožniť určité zvýšenie ziskových marží a jednotkových nákladov práce. K zvýšeniu inflácie HICP počas sledovaného obdobia by mali prispieť aj postupne sa znižujúce potreby úprav nákladov a cien v krajinách s finančnými ťažkosťami.

V priebehu sledovaného obdobia sa očakáva určitý pokles cien energií v dôsledku predpokladaného vývoja cien ropy, z čoho vyplýva tlak na pokles inflácie HICP. Očakáva sa, že podiel cien energií na celkovej ročnej inflácii HICP bude počas sledovaného obdobia takmer zanedbateľný, pričom ich podiel od roku 1999 predstavuje v priemere 0,5 percentuálneho bodu.

Inflácia cien potravín by sa mala v prvých troch štvrtrokoch 2014 aj naďalej zmiernovať vzhľadom na predchádzajúci pokles cien potravinových komodít (v eurách) a negatívne bazické efekty. Počas zvyšku sledovaného obdobia by sa mala podľa projekcií zvýšiť, v súlade s predpokladaným rastom cien potravinových komodít počas daného obdobia. Podiel cien potravín na raste celkovej inflácie HICP by mal počas sledovaného obdobia podľa projekcií predstavovať v priemere 0,3 percentuálneho bodu, čo je o niečo menej ako ich priemerný podiel od roku 1999 (0,5 percentuálneho bodu).

Inflácia HICP bez energií a potravín by sa mala v priebehu roka 2014 podľa projekcií postupne zvyšovať a za rok ako celok by mala v priemere dosiahnuť 1,1 %, pričom v roku 2015 by sa mala zvýšiť na 1,4 % a v roku 2016 na 1,7 %. K tomuto vývoju by malo podľa očakávaní prispievať projektované postupné zrýchľovanie hospodárskej aktivity. Priemerný podiel tejto zložky na celkovej inflácii HICP by mal počas sledovaného obdobia podľa projekcií dosiahnuť približne 1,0 percentuálneho bodu, čo je tiež o niečo menej ako jej priemerný podiel od roku 1999 (1,1 percentuálneho bodu).

Zvyšovanie nepriamych daní zahrnuté do plánov rozpočtovej konsolidácie by na raste inflácie HICP v roku 2014 malo mať výrazný podiel – približne 0,2 percentuálneho bodu. Rozsah tohto podielu je porovnateľný s podielom zaznamenaným v roku 2013. V roku 2015 a 2016 by mal byť podiel zvyšovania nepriamych daní zanedbateľný, keďže podrobné informácie o rozpočtových opatreniach na tieto roky zatiaľ nie sú k dispozícii. Inflácia meraná indexom HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní by sa preto podľa projekcií mala zvyšovať o niečo rýchlejšie ako index zahŕňajúci dane.

Vonkajšie cenové tlaky sa počas roka 2013 zmiernili vzhľadom na slabý svetový dopyt, zhodnocovanie efektívneho výmenného kurzu eura a pokles cien ropy a neropných komodít. Tieto faktory viedli k poklesu deflátoru dovozu počas roka. Pokiaľ však ide o ďalší vývoj, vzhľadom na projektované zvýšenie svetového dopytu počas sledovaného obdobia, očakávaný rast cien neenergetických komodít a odznievanie vplyvov predchádzajúceho zhodnocovania eura sa očakáva, že deflátor dovozu bude v roku 2014 a počas zvyšku sledovaného obdobia rásť. Podľa projekcií by mal v roku 2016 dosiahnuť ročnú mieru zmeny približne 1,1 %, čo je blízko jeho dlhodobej priemernej miery rastu.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, vzhľadom na pretrvávajúce slabé, ale pomaly sa zlepšujúce podmienky na trhu práce v eurozóne by mala ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca v roku 2014 zostať v podstate nezmenená, pričom v roku 2015 a 2016 by mala nabrať na intenzite. Rast jednotkových nákladov práce by sa mal v roku 2014 spomaliť, odrážajúc cyklické zrýchlenie rastu produktivity, vzhľadom na oneskorenú reakciu zamestnanosti na hospodárske oživenie a celkovo nezmenenú mieru rastu kompenzácií na zamestnanca počas roka. Vzhľadom na zrýchľovanie oživenia v roku 2015 a 2016 a postupné zlepšovanie situácie na trhu práce sa očakáva, že o niečo rýchlejší rast kompenzácií na zamestnanca v porovnaní s rastom produktivity povedie k miernemu zrýchleniu rastu jednotkových nákladov práce.

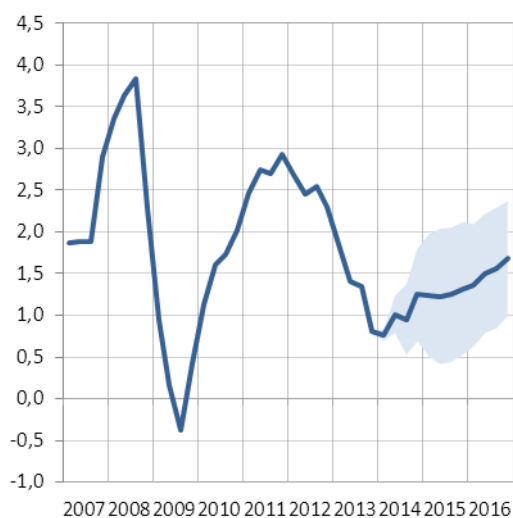
Rast ukazovateľa ziskových marží (meraného na základe rozdielu medzi deflátorom HDP v cenách výrobných faktorov a rastom jednotkových nákladov práce) by sa mal v roku 2014 podľa očakávaní zrýchliť a počas sledovaného obdobia ďalej mierne rásť, pričom by ho malo podporovať očakávané zlepšovanie hospodárskych podmienok.

**Graf 1 Makroekonomické projekcie<sup>1)</sup>**

(štvrt'ročné údaje)

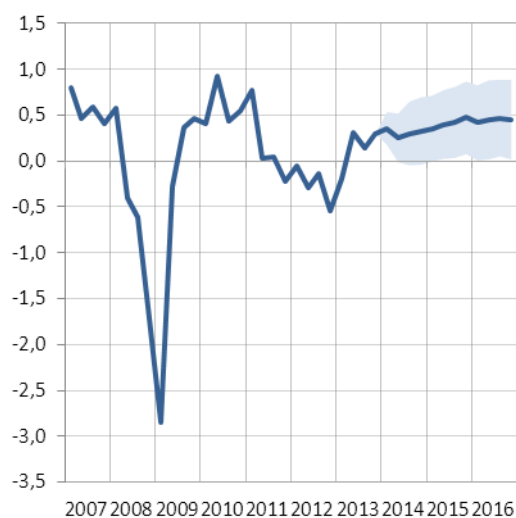
**HICP eurozóny**

(medziročné percentuálne zmeny)



**Reálny HDP eurozóny<sup>2)</sup>**

(medzištvrt'ročné percentuálne zmeny)



1) Uvedené intervaly okolo stredových hodnôt projekcií vychádzajú z rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projektovanými hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Postup počítania intervalov 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 k dispozícii na internetovej stránke ECB.

2) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletin z decembra 2013 bola projekcia celkovej inflácie HICP na rok 2014 upravená nadol o 0,1 percentuálneho bodu, zatiaľ čo projekcia na rok 2015 zostáva nezmenená.

## VÝHLAD ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA

Na základe predpokladov uvedených v boxe 1 by sa mal pomer deficitu verejnej správy k HDP v eurozóne podľa projekcií znížiť z 3,2 % v roku 2013 na 2,7 % v roku 2014 a ďalej na 2,1 % v roku 2016. Projektovaný nižší deficit na rok 2014 je odrazom úsilia o rozpočtovú konsolidáciu vo viacerých krajinách eurozóny a znižovania štátnej pomoci finančnému sektoru. Očakáva sa, že hlavným faktorom projektovaného postupného poklesu deficitu verejnej správy v roku 2015 a 2016 bude priaznivý príspevok cyklickej zložky vzhľadom na znižovanie miery nadbytočných kapacít a v menšej miere aj pokračujúce zlepšovanie štrukturálnej zložky, keďže štrukturálna zložka by sa podľa projekcií mala oproti minulým rokom zlepšovať pomalším tempom. Štrukturálne rozpočtové saldo, t. j. cyklicky upravené saldo očistené od všetkých dočasných opatrení, by sa následne malo v roku 2014 zlepšiť výrazne a počas zvyšku sledovaného obdobia už len v menšej miere. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne by mal v roku 2014 podľa projekcií dosiahnuť maximálnu hodnotu 93,5 %, zatiaľ čo v roku 2016 by mal klesnúť na 92,2 %.

### Box 2

#### ANALÝZA CITLIVOSTI

Projekcie sa do značnej miery opierajú o technické predpoklady týkajúce sa vývoja určitých kľúčových premenných. Keďže niektoré z týchto premenných môžu mať na projekcie pre eurozónu veľký vplyv, citlivosť projekcií na alternatívny vývoj týchto základných predpokladov môže pomôcť analyzovať riziká spojené s projekciami. Tento box sa zaoberá neistotou v spojitosti s tromi kľúčovými základnými predpokladmi a citlivosťou projekcií na tieto predpoklady.<sup>1</sup>

#### 1) ALTERNATÍVNY VÝVOJ CIEN ROPY

Predpoklady cien ropy v aktuálnych projekciách odborníkov ECB sú odvodené z očakávaní trhu meraných cenami ropných futures počas dvojtýždňového obdobia končiacieho sa dňom uzávierky. V súčasnosti z nich vyplýva priebežný pokles cien ropy počas sledovaného obdobia. S týmto profilom vývoja sa však aj naďalej spája neistota, ktorá sa týka vývoja dopytu i ponuky.

Pokiaľ ide o dopyt, na svetové ceny komodít by mohlo mať negatívny vplyv spomalenie rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Na druhej strane by v prípade výraznejšieho svetového oživenia, a najmä oživenia ekonomiky Spojených štátov, mohlo dôjsť k zaznamenaniu vyšších cien ropy. Čo sa týka ponuky, vplyv zvýšenia produkcie bridlicovej ropy počas sledovaného obdobia sa považuje za obmedzený z dvoch dôvodov. Po prvé, väčšina vplyvov súvisiacich s bridlicovou ropou už bola podľa všetkého zohľadnená a po druhé, aj významné zmeny v rozsahu produkcie Spojených štátov by mali na medzinárodné ceny len malý vplyv vzhľadom na možnú kompenzujúcu reakciu produkcie ropy v Saudskej Arábii. Tlak na rast cien ropy na strane ponuky by však zároveň mohol vzniknúť v dôsledku neočakávaných geopolitických udalostí.

Vyššie než predpokladané ceny ropy sú však celkovo v kontexte svetového oživenia podľa všetkého pravdepodobné. Táto analýza citlivosti preto berie do úvahy úpravu vývoja cien ropných futures nahor na základe využitia kapacít vo výrobnom sektore v Spojených štátoch.<sup>2</sup> Alternatívny vývoj predpokladá, že ceny ropy budú v rokoch 2014, 2015 a 2016 o 2 %, 8 % a 14 % nad úrovňou cien futures. Podľa makroekonomických modelov odborníkov ECB by vyššie ceny ropy spôsobili, že inflácia HICP by bola v rokoch 2015 a 2016 o 0,2 percentuálneho bodu nad úrovňou základnej projekcie. Vyššie ceny ropy by zároveň pribrzdili rast reálneho HDP, ktorý by bol v roku 2016 nižší o 0,1 percentuálneho bodu.



## 2) NIŽŠÍ VÝMENNÝ KURZ EURA

Nominálny efektívny výmenný kurz eura meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny sa v posledných mesiacoch zhodnotil a v súčasnosti je 3 % nad svojím dlhodobým historickým priemerom od roku 1999. Toto zhodnocovanie účastníci trhu do značnej miery spájajú s prebiehajúcim sťahovaním aktív globálnymi investormi z rozvíjajúcich sa trhov (pričom časť kapitálu prúdi do eurozóny), korekciou mien veľkých vývozcov komodít a dlhodobo slabým japonským jenom.

Základný scenár projekcií vychádza z predpokladu, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie končiace sa dňom uzávierky 12. februára 2014. Za tohto predpokladu a na účely porovnania bol zostavený štylizovaný alternatívny vývoj výmenného kurzu, ktorý predpokladá, že euro sa v nominálnom efektívnom vyjadrení od druhého štvrťroka 2014 znehodnotí o 3 %. Výsledky tohto predpokladaného znehodnotenia poukazujú na rast reálneho HDP a infláciu HICP, ktoré sú približne o 0,1 až 0,2 percentuálneho bodu vyššie v každom roku počas sledovaného obdobia.

## 3) DODATOČNÁ ROZPOČTOVÁ KONSOLIDÁCIA

Ako sa uvádza v boxe 1, v prípade predpokladov týkajúcich sa rozpočtovej politiky sa do úvahy berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne v rámci legislatívneho konania schválené. Opatrenia zahrnuté do základného scenára projekcií v prípade väčšiny krajín nie sú dostatočné na splnenie požiadaviek na rozpočtovú konsolidáciu v rámci nápravnej a preventívnej časti Paktu stability a rastu. Závazok splniť tieto požiadavky je vo všeobecnosti vyjadrený v rozpočtových cieľoch, ktoré vlády stanovili vo svojich zákonoch o rozpočte alebo v návrhoch rozpočtových plánov na rok 2014, v dokumentoch programov EÚ a MMF a v určitom rozsahu aj v programoch stability z roku 2013 (ktoré sa majú aktualizovať v apríli 2014). Samotné opatrenia na dosiahnutie týchto cieľov však často chýbajú, alebo nie sú vypracované dostatočne podrobne. V základnom scenári projekcie preto nie sú zohľadnené, najmä na obdobie rokov 2015 až 2016, ktoré v prípade väčšiny krajín do aktuálneho zostavovania rozpočtu nie je zahrnuté. Preto je nevyhnutné, a zároveň pravdepodobné, že popri opatreniach, ktoré sú už do základného scenára zahrnuté, väčšina vlád do roku 2016 prijme dodatočné opatrenia rozpočtovej konsolidácie.

### Predpoklady analýzy fiškálnej citlivosti

Východiskovým bodom analýzy fiškálnej citlivosti je „fiškálna medzera“ medzi vládnymi rozpočtovými cieľmi a základnými projekciami rozpočtového vývoja. Rozsah pravdepodobnej dodatočnej rozpočtovej konsolidácie sa vyhodnocuje na základe podmienok a informácií (špecifických pre danú krajinu) týkajúcich sa rozsahu a zloženia konsolidácie. Informácie špecifické pre jednotlivé krajiny majú predovšetkým poukázať na neistotu súvisiacu s rozpočtovými cieľmi, pravdepodobnosť dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie a súvisiace makroekonomické spätné vplyvy.

Na základe tohto prístupu bol rozsah dodatočnej konsolidácie v eurozóne vyhodnotený na úrovni približne 0,1 % HDP v roku 2014, zatiaľ čo na rok 2015 sa predpokladajú ďalšie pravdepodobné dodatočné opatrenia (približne 0,6 % HDP) a o niečo menší rozsah v roku 2016 (približne 0,3 % HDP), z čoho vyplýva kumulatívny rozsah dodatočnej konsolidácie do konca roka 2016 na úrovni približne 1,0 % HDP. Pokiaľ ide o zloženie rozpočtových opatrení, analýza citlivosti sa snaží zohľadniť profily špecifické pre jednotlivé krajiny a obdobia v prípade najpravdepodobnejších dodatočných opatrení konsolidácie. Súčasná analýza uskutočňovaná na úrovni eurozóny ako celku poukazuje na to, že rozpočtová konsolidácia sa zameriava na výdavkovú stranu rozpočtu, hoci zahŕňa aj zvyšovanie nepriamych a priamych daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie.

## Makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie

V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté výsledky simulácie vplyvu na rast reálneho HDP a infláciu HICP v eurozóne vyplývajúce z analýzy fiškálnej citlivosti, v rámci ktorej bol použitý model NAWM<sup>3)</sup> vypracovaný ECB.

### Odhadovaný makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie na rast HDP a infláciu HICP v eurozóne (v % HDP)

	2014	2015	2016
Vládne rozpočtové ciele <sup>1)</sup>	-2,4	-1,6	-0,8
Základné projekcie rozpočtového vývoja	-2,7	-2,5	-2,1
Dodatočná rozpočtová konsolidácia (v kumulatívnom vyjadrení) <sup>2)</sup>	0,1	0,7	1,0
Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie (v percentuálnych bodoch) <sup>3)</sup>			
Rast reálneho HDP	-0,1	-0,4	-0,1
Inflácia HICP	0,0	0,1	0,1

1) Nominálne ciele, ktoré sú v prípade príslušných krajín uvedené v najnovších dokumentoch programov EÚ a MMF; najnovšie odporúčania týkajúce sa postupu pri nadmernom deficite v prípade krajín, na ktoré sa postup vzťahuje; zákony o rozpočte a návrhy rozpočtových plánov na rok 2014 a aktualizované programy stability z roku 2013 v prípade krajín, na ktoré sa nevzťahuje postup pri nadmernom deficite.

2) Analýza citlivosti založená na hodnoteniach odborníkov Eurosystemu.

3) Odchýlky od základného scenára v percentuálnych bodoch v prípade rastu reálneho HDP a inflácie HICP (v oboch prípadoch v ročnom vyjadrení). Simulácia makroekonomického vplyvu bola uskutočnená pomocou modelu eurozóny vypracovaného ECB (New Area-Wide Model).

Makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie v roku 2014 je obmedzený, v roku 2015 predstavuje podľa odhadov približne -0,4 percentuálneho bodu a v roku 2016 je znovu obmedzený. Vplyv na infláciu HICP predstavuje podľa odhadov približne 0,1 percentuálneho bodu.

Súčasná analýza teda poukazuje na určité riziká poklesu základnej projekcie rastu reálneho HDP predovšetkým v roku 2015, keďže do základného scenára nie sú zahrnuté všetky zamýšľané opatrenia rozpočtovej konsolidácie. Zároveň poukazuje na riziká vyššej inflácie, keďže na základe hodnotenia bude zdrojom časti dodatočnej konsolidácie zvyšovanie nepriamych daní.

Je dôležité poznamenať, že táto analýza fiškálnej citlivosti sa zameriava len na potenciálne krátkodobé vplyvy pravdepodobnej dodatočnej rozpočtovej konsolidácie. Hoci aj vhodne navrhnuté opatrenia rozpočtovej konsolidácie majú často negatívne krátkodobé vplyvy na rast reálneho HDP, tieto opatrenia majú aj pozitívne dlhodobejšie vplyvy na hospodársku aktivitu, ktoré v horizonte tejto analýzy nie sú viditeľné.<sup>4</sup>

Výsledky tejto analýzy by sa nemali interpretovať ako pokusy o spochybnenie potreby dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie v sledovanom období. Pokračujúce úsilie o rozpočtovú konsolidáciu je nevyhnutné v záujme obnovenia stabilných verejných financií v eurozóne. Nedostatočné úsilie o rozpočtovú konsolidáciu by mohlo mať nepriaznivý vplyv na oceňovanie štátnych dlhopisov. Okrem toho by sa mohla oslabiť aj dôvera, čo by malo nepriaznivý vplyv na hospodárske oživenie.

1 Všetky simulácie sa uskutočnili za predpokladu nezmenenej menovej politiky a akýchkoľvek iných premenných týkajúcich sa technických predpokladov a medzinárodného prostredia eurozóny.

2 Podrobný opis modelu použitého na odvodenie tejto úpravy smerom nahor je v publikácii „Risk-adjusted forecasts of oil prices“, Pagano, P., Pisani, M., *The B.E. Journal of Macroeconomics*, roč. 9, vydanie 1, článok 24, 2009.

3 New Area-Wide Model bližšie opisujú Christoffel K., Coenen G. a Warne A. v publikácii „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis“, *Working Paper Series*, č. 944, ECB, október 2008.

4 Podrobnejšiu analýzu makroekonomických vplyvov rozpočtovej konsolidácie uvádza box „Súčasná úvaha o úlohe fiškálnych multiplikátorov v procese konsolidácie“, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2012.

**Box 3****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 ECB. 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 očakáva podobný vývoj rastu reálneho HDP v eurozóne v roku 2014 a 2015 ako v projekciách odborníkov ECB. Projekcie rastu reálneho HDP v roku 2016 sú v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. Pokiaľ ide o infláciu, prognózy väčšiny iných inštitúcií poukazujú na priemernú ročnú infláciu HICP v roku 2014 a 2015 v blízkosti projekcií odborníkov ECB. V iných dostupných projekciách sa očakáva, že v roku 2016 dosiahne inflácia HICP v priemere 1,5 % až 1,8 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB.

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

(ročné percentuálne zmeny)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projekcie odborníkov ECB	marec 2014	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6]	[0,4 – 2,6]	[0,7 – 2,9]	[0,7 – 1,3]	[0,6 – 2,0]	[0,7 – 2,3]
Európska komisia	február 2014	1,2	1,8	–	1,0	1,3	–
OECD	november 2013	1,0	1,6	–	1,2	1,2	–
Euro Zone Barometer	február 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	február 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Survey of Professional Forecasters	február 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
MMF	január 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Zdroje: European Commission Economic Forecast – zima 2014; IMF World Economic Outlook Update – január 2014 (HDP); IMF World Economic Outlook – október 2013; OECD Economic Outlook – november 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od rozdielov v počte pracovných dní v roku, zatiaľ čo Európska komisia a MMF svoje prognózy od týchto rozdielov neočisťujú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či rozdiely v počte pracovných dní zohľadňujú.

© Európska centrálna banka 2014

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

Internetová stránka: <http://www.ecb.europa.eu>

Všetky práva vyhradené.

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