

## Zápisnica zo 65. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

65. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 8.11.2023 vo forme duálneho (fyzicky/online) zasadania.

### Rokovania sa zúčastnili:

---

Stáli členovia výboru – Juraj Valachy, Branislav Žúdel (IFP MFSR); Miroslav Gavura (NBS); Boris Fojtík (Tatra Banka), Michal Lehuta (VÚB), Ľubomír Koršňák (UniCredit), Ján Haluška (Infostat), Alexander Karšay (KRRZ), Marek Gábriš (ČSOB), Matej Horňák (SLSP) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (NKÚ, ARDAL).

### Program:

- Prezentácia prognózy
  - Diskusia k prognóze
  - Záver a zhrnutie
- 

### Prezentácia prognózy

Riaditeľ Inštitútu finančnej politiky Juraj Valachy otvoril 65. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy. Riaditeľa Odboru makroekonomických analýz a prognóz Branislav Žúdel prezentoval aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP. Na záver prezentácie vyzval členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MF SR a na diskusiu:

### Názory členov výboru:

---

#### IFP

Riaditeľ IFP zdôraznil, že ide o mimoriadnu prognózu potrebnú na výpočet výdavkových limitov pre novú vládu. Oproti septembrovej prognóze bola zohľadnená revízia HDP, rýchlejšie čerpanie eurofondov a slabší vývoj zahraničného prostredia. Prognóza tiež predpokladá nižšiu volatilitu regulovaných cien a konsolidáciu na úrovni 0,5 % HDP ročne. Koncom novembra IFP predstaví rozpočtovú prognózu so zahrnutými novými opatreniami. V diskusii boli navrhnuté otázky o očakávaní ohľadom budúcich úrokových sadzieb, ponuky pracovnej sily pri negatívnej demografii a očakávaných vplyvov prechodu automobiliek na výrobu elektrických vozidiel. Na základe diskusie medzi členmi Výboru riaditeľ IFP informoval členov, že v prognóze ešte môže dôjsť po porade na IFP k zmenám, resp. zvýšeniu rastu miezd v neskoršej časti horizontu. K spomínanej úprave došlo a bola členom Výboru oznámená mailom dňa 8.11.2023.

#### NBS

Zástupca NBS očakáva výraznejší pokles globálnej ekonomiky a oproti poslednej prognóze revidujú zahraničný dopyt nadol. Očakávania o domácej ekonomike sú v krátkom horizonte podobné ako IFP. Scenár nezmenených politik označil ako veľmi podobný ich vnímaniu na nasledujúce 3 roky. NBS čaká horší vývoj trhových podielov, čo bude export ťahať nadol. Smerom nadol revidujú aj vývoj automobiliek a v dlhšom horizonte vníma súboj o trhové podiely medzi Čínou a EÚ v produkcii elektrických áut ako kľúčový. Negatívny demografický vývoj bude znamenať napnutý trh práce a nesúlad dopytu a ponuky sa bude prehlbovať. Napnutý trh práce bude zrýchľovať rast miezd na konci horizontu prognózy, kde hodnotí vývoj miezd v makroprognóze ako konzervatívny. Zástupca NBS

očekáva, že vyššie úrokové sadzby pretrvajú a v dlhodobom horizonte pravdepodobne klesnú k 3 %. NBS vidí riziká aj v pláne obnovy, kde očakáva neskorší nábeh čerpania investičných projektov.

Zástupca NBS predbežne hodnotí prognózu ako **realistickú**.

### **Infostat**

Zástupca Infostatu zdôraznil, že sa zaoberajú krátkodobým prognózovaním a preto sa k horizontu za rokom 2024 nebude vyjadrovať. Na základe rýchleho odhadu tretieho kvartálu revidovali svoju prognózu mierne nadol, najmä spotrebu domácností, kde očakávajú vyšší pokles. Vývoj tvorby fixného kapitálu očakávajú pesimistickejšie oproti prognóze IFP, pozitívnym rizikom však ostáva dočerpanie fondov EÚ. Očakáva aj väčší pokles dovozu a rast ekonomiky je v tomto roku držaný exportom. Zástupca Infostatu predpokladá negatívny vplyv čistého exportu v budúcom roku, čo však bude závisieť najmä od cien zahraničného obchodu. Pri trhu práce a inflácii počítajú s podobným vývojom ako IFP v krátkom horizonte. Úrokové sadzby očakávajú na úrovni okolo 3-4 % aj v budúcnosti.

Zástupca Infostatu hodnotil prognózu ako **realistickú**.

### **KRRZ**

Zástupca KRRZ očakáva mierne pesimistickejší vývoj v budúcom roku najmä kvôli horšiemu vývoju zahraničného prostredia, čo indikujú negatívne ukazovatele z eurozóny. Očakávania ohľadom inflácie sú v súlade s prognózou IFP. V dlhšom horizonte sú menej pesimistický a predpokladajú vyšší mzdový rast kvôli napnutému trhu práce. Zástupca KRRZ predpokladá, že obnova globálneho rastu od roku 2025 posilní rast produktivity výrobných faktorov a potenciálny produkt bude podporený aj príchodom Volva. Tieto očakávania sa premietajú do silnejšieho rastu potenciálu oproti prognóze IFP. Plán obnovy sa podľa KRRZ bude čerpať menej v budúcom roku a viac v ďalších rokoch, čo v budúcom roku brzdí ekonomiku v porovnaní s prognózou IFP. Predpoklady o demografickom vývoji a príchode zahraničných pracovníkov sú v súlade s IFP. Úrokové sadzby pravdepodobne mierne klesnú zo 4 % a v dlhom období sa stabilizujú na úrovni 3 %. Zástupca KRRZ sa tiež informoval o fiškálnych nákladoch regulovaných cien energií v budúcom roku.

Zástupcovia KRRZ sa k predbežnému hodnoteniu prognózy nevyjadrili. Hodnotenie zasiela RRZ v stanovenom termíne.

### **UNICREDIT**

Zástupca Unicredit očakáva profil čerpania Plánu obnovy a fondov EÚ posunutý viac do rokov 2025 a 2026. Pri trhu práce a raste miezd sú v rokoch 2025 a 2026 optimistickejší, kedy očakávajú napätý trh práce, čo sa premietne aj do silnejšej spotreby. Negatívny demografický vývoj bude v dlhšom horizonte tlačiť na mzdy, ktoré budú rásť rýchlejšie ako produktivita práce a zahraničná pracovná sila bude saturovať nedostatok pracovnej sily. Zástupca Unicredit očakáva, že úrokové sadzby sa začnú znižovať od druhej polovice budúceho roka a v dlhodobom horizonte klesnú k 2,5 %. Predpokladá, že prechod na výrobu elektrických áut bude plynulý a nebude sa výrazne odlišovať od bežného investičného cyklu. Najväčšie riziko vidí v čínskych automobilkách, ktoré získavajú trhové podiely vo výrobe áut aj v dodávateľskom reťazci.

Zástupca Unicredit hodnotí prognózu predbežne ako **realistickú**.

### **VÚB**

Zástupca VÚB očakáva pesimistickejší vývoj trhu práce v najbližšom období. Vrchol dopadov zvyšovania úrokov predpokladá v budúcom roku, čo sa premietne aj do trhu práce. Dlhší horizont vidia viac optimisticky ako prognóza IFP. Dlhodobá úroková sadzba klesne k 2,5 %. Vzhľadom na očakávaný rýchly pokles počtu obyvateľov

v produktívnom veku, bude rast zamestnanosti veľmi pomalý. Automobilové odvetvie podporí silnejší rast tvorby fixného kapitálu, avšak pri prechode na výrobu elektrických áut bude veľká časť súčasného kapitálu depreciovať.

Zástupca VÚB predbežne hodnotí prognózu ako **realistickú**.

### **ČSOB**

Zástupca ČSOB vidí investície v budúcom roku optimistickejšie, kedy okrem Plánu obnovy a fondov EÚ môže výrazne podporiť tvorbu fixného kapitálu napriek vyšším úrokom aj súkromný sektor. Vnímajú riziká s ohľadom na politickú situáciu, že plán obnovy môže byť obmedzený alebo zastavený. Očakávania o vývoji na trhu práce sú v súlade s prognózou IFP. Zástupca ČSOB sa tiež informoval ohľadom predpokladaného prítoku pracujúcich migrantov v nasledujúcich rokoch. Vyššie úrokové sadzby považujú za nový normál ale v dlhšom horizonte by mohli klesnúť k 2 %. Vidí riziká spojené s prechodom na elektromobilitu, kde negatívne vníma najmä nedostatočný počet baterkárni na Slovensku.

Zástupca ČSOB predbežne hodnotí prognózu ako **realistickú**.

### **SLSP**

Zástupca SLSP očakáva vývoj v tomto roku v súlade s prognózou IFP. V budúcom roku očakáva horší zahraničný dopyt a slabšiu tvorbu fixného kapitálu. Trh práce bude v najbližšom období stagnovať a pokles nastane až v dlhšom horizonte, kedy bude negatívne vplyvať demografia. Vyššia inflácia klesne pomalšie a úplne odznie až v roku 2026. Zástupca SLSP očakáva stabilný prítok zahraničných pracovníkov, ktorý čiastočne vykompenzuje chýbajúcu domácu pracovnú silu. Vzhľadom na nedostatočnú ponuku práce budú firmy viac investovať do technológii, ktoré nahrádzajú pracovnú silu. V dlhšom horizonte sadzby klesnú k 3 %. Pri prechode automobiliek na výrobu elektrických áut predpokladá problém na celoeurópskej úrovni, kde očakáva spoločné riešenia.

Zástupca SLSP predbežne hodnotí prognózu ako **realistickú**.

### **Tatrabanka**

Zástupca Tatrabanky vníma aktuálny rok v súlade s prognózou IFP. V budúcom roku sú vo svojej prognóze viac konzervatívni, najmä kvôli čerpaniu prostriedkov z Plánu obnovy ale aj vzhľadom na horší vývoj zahraničného prostredia. Pri úrokových sadzbách nepredpokladajú návrat k nule, no súčasné úrovne úrokov vnímajú ako reštriktívne. Pokles úrokov by mohol nastať v druhej polovici 2024. Zástupca Tatrabanky očakáva vyšší rast miezd ako IFP v dlhšom horizonte. Firmy budú pokračovať v zháňaní zahraničných pracovníkov naďalej a vývoj automobilového priemyslu vníma podobne ako ostatní členovia výboru.

Zástupca Tatrabanky predbežne hodnotí prognózu ako **realistickú**.