

## Zápisnica z 39. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

39. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 15.6.2016 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Lucia Šrámková (IFP MFSR, riaditeľka Inštitútu finančnej politiky); Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Juraj Valachy (Tatrabanka); Mária Valachyová, Katarína Muchová (Slovenská Sporiteľňa); Ľubomír Koršňák (UniCredit); Marek Gábriš (ČSOB); Vladimír Vaňo (Sberbank) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (ARDAL, RRZ).

---

### Program:

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

### Prezentácia prognózy

Riaditeľka IFP Lucia Šrámková otvorila 39. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie a prezentovala aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP. Na záver prezentácie vyzvala RIFP členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MFSR a k otázkam na diskusiu:

- a) Kde vidíte úrokové sadzby na dlhopisoch? Je súčasný prístup IFP dostatočne obozretný vzhľadom na prognózovanie úrokových nákladov?
- b) Kedy sa inflácia priblíži k inflačnému cieľu? Stane sa tak v strednodobom horizonte?
- c) Mzdová báza: realitou sú rozdielne svety ŠÚSR a SP od roku 2015. IFP je systematicky konzervatívne. Ako to vyriešiť?

### Názory členov výboru:

---

#### NBS

NBS poukázala na nesúlad medzi kvartálnymi rastami a celoročným rastom v roku 2016. IFP čiastočne vysvetlilo rozdiel zmeneným profilom investícií (JLR). Prehrievanie na trhu práce zatiaľ nevidia, keďže čakajú rýchlejšiu rast aktívnej populácie. Zníženie prognózy hrubého zmiešaného dôchodku môže odrážať nesúlad medzi rastom disponibilného dôchodku a mzdovej bázy.

Pri úrokových sadzbách nevidia problém s prístupom IFP. Inflačný cieľ by mal byť dosiahnutý v strednodobom horizonte, závisieť to bude najmä na vývoji cien komodít. Pri mzdovej báze NBS skôr verí prístupu Sociálnej poisťovne.

Predbežné hodnotenie prognózy je **realistická**.

#### INFOSTAT

Rast HDP je podobný prognóze Infostat, rozdiely sú však v štruktúre. Dovoz by mal predbehnúť vývoz aj v tomto roku, preto bude rast založený najmä na domácom dopyte. Riziko vidia pri pohľade na tvorbu HDP, keďže rast bol generovaný najmä rastom čistých daní.

Prognóza je **realistická**.

Pri úrokových sadzbách majú rovnaký prístup ako IFP. Očakávajú, že deflácia zostane oproti minulému roku alebo sa prehĺbi. V strednodobom horizonte asi inflácia nedosiahne 2%. Mzdová báza je otázka na širšiu diskusiu.

### **Tatrabanka**

Prognóza je **realistická**. Infláciu čakajú už v roku 2017 na úrovni 2,2%.

### **SLSP**

Prognóza je **realistická**, zahraničný obchod a vládnu spotrebu však vidia pesimistickejšie. Trh práce vidia v tomto roku podobne ako IFP, v ďalších rokoch očakávajú miernejší pokles nezamestnanosti. Inflácia môže dosiahnuť cieľ v strednodobom horizonte, ale závisí to od viacerých faktorov. Prístup IFP k úrokom vidia realisticky.

### **Unicredit**

Prognóza je **realistická**. Rast HDP majú pomalší v roku 2017 kvôli spomaleniu Nemecka. Na trhu práce vidia pomalší pokles nezamestnanosti a pokles pod 7% nevidia realisticky.

Defláciu vnímajú ako ponukový problém. Keď ponukové šoky vyprchajú, inflácia sa môže dostať na 2% v strednodobom horizonte. Pri úrokoch očakávajú nárast v súlade s inflačným cieľom na 10 ročných bundoch.

### **Sberbank**

Prognóza je **realistická**. Infláciu očakávajú pod cieľom aj v roku 2018, pre QE sa preto bublina na dlhopisovom trhu udrží dlho. V rokoch 2017-20 možno očakávať štandardné spomalenie v USA, čo môže spomaliť náš rast. Celú situáciu môže nepredvídateľne ovplyvniť vystúpenie Veľkej Británie z EÚ.

### **RRZ**

Medzi prognózami RRZ a IFP nie sú výrazné rozdiely, hlavné sú v predpokladoch o vládnej spotrebe a JLR.

### **ARDAL**

Prístup IFP k úrokovým sadzbám je realistický, mali by však byť konzervatívnejšie. Prvým dôvodom je pomerne veľký spread medzi bid a offer mierami. Druhým sú prípadné ťažkosti s hľadaním dodatočných peňazí na mandatorne výdavky v prípade nenaplnenia prognózy.

### **SAV**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí, ospravedlnil sa.

### **VÚB**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí, ospravedlnil sa.

### **ČSOB**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí.