

## Zápisnica z 36. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

36. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 15.6.2015 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Martin Filko (IFP MFSR, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky); Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Juraj Valachy (Tatrabanka); Katarína Machová (Slovenská Sporiteľňa); Ľubomír Koršňák (UniCredit), Vladimír Vaňo (Sberbank) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (RRZ a NKÚ).

---

### Program:

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

### Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Martin Filko otvoril 36. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie a prezentoval aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP. Na záver prezentácie vyzval RIFP členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MFSR a k otázkam na diskusiu:

- a) Potenciálny rast eurozóny ekonómovia odhadujú dlhodobo pod 1%. Myslíte si, že prognózy zrýchlenia eurozóny v tomto a budúcom roku založené na „vetre do chrbta“ (ropa, kurz, QE) prinášajú riziko výraznejšieho spomalenia rastu koncom strednodobého horizontu?
- b) Ako si vysvetľujete slabý rast spotreby domácností a pokračujúci nárast miery úspor na nové 15-ročné maximá?
- c) Aký je predpoklad o miere úspor vo vašej prognóze a považujete predpoklad IFP o pozvoľnom poklese za realistický?

### Otázky k prezentácii:

---

#### **TB**

Prečo je v prognóze IFP taký vysoký príspevok čistého exportu v rokoch 2016-2018?

**Odpoveď (Lucia Šrámková):** Rozdiel je v nižších investíciách, ktorých dovozná náročnosť je vysoká.

#### **TB**

Môže IFP očisťovať údaje pre výpočet produkčnej medzery o vlastné predpoklady jednorazových resp. vybraných efektov? Nemusí dodržiavať manuál Európskej komisie (EK)?

**Odpoveď (Martin Filko):** IFP nemusí vychádzať z manuálu EK, využíva svoje vlastné predpoklady. Proces výpočtu aj výsledky však hodnotí Rozpočtová rada.

#### **TB**

Nie je rast investícií v tomto roku vzhľadom na silný rast vo verejnej správe v prvom kvartáli podhodnotený?

**Odpoveď (Lucia Šrámková):** V prognóze sme pristúpili k výraznej revízii vývoja investícií vo verejnej správe smerom nahor oproti februárovej prognóze. Na druhej strane bol negatívnym prekvapením slabý rast súkromných investícií v prvom kvartáli.

### **INFOSTAT**

S akou úrovňou sa predpokladalo pri scenári konštantnej miery úspor v celom prognózovanom období?

**Odpoveď (Lucia Šrámková):** Na úrovni 11%.

### **Názory členov výboru:**

---

#### **NBS**

NBS zverejnila svoju prognózu 9.6. Aj keď nepoznali štruktúru prvého kvartálu (na rozdiel od IFP), prognózy sú veľmi podobné. Hlavný rozdiel vidia vo vývoji investícií, kde sú optimistickejšie ako IFP a predpokladajú silnejší štvrtý kvartál podobne ako v predchádzajúcom roku. Očakávajú mierne rýchlejšiu rast zamestnanosti, čo by predstavovalo pokles miery nezamestnanosti pod úroveň 10% už na konci roka 2017 (aj vďaka pozitívnemu vplyvu demografie). Vývoj miezd v prvom kvartáli bol v súlade s ich očakávaniami a ich rast na tento rok majú mierne vyšší ako IFP.

Súhlasia, že ropa, kurz a QE sú jednorazové efekty. Nepredpokladajú, že potenciál eurozóny spomalí pod 1% aj vďaka možnému oživeniu investícií podporených QE. Vo vývoji spotreby domácností vidia rozchádzajúce nožnice medzi príjmami, DPH a tržbami už od 2013-Q1. Vysvetlením môže byť, že domácnosti viac investujú, avšak dáta to nepotvrdzujú. Predpokladajú, že miera úspor bude konštantná v celom prognózovanom období.

**Prognózu IFP hodnotia realisticky.**

#### **INFOSTAT**

Na základe zverejnených údajov za prvý kvartál aj oni zvýšili prognózu rastu ekonomiky na tento rok. V ostatných rokoch predpokladajú mierne nižšie rasty HDP ako IFP. Najväčšiu disproporciu vidia v prognózach trhu práce, kde sú pesimistickejšie. Diskutovalo sa, nakoľko zohľadnilo IFP v najnovšej prognóze výsledky z komentára 2015/11. Lucia Šrámková vysvetlila, že výsledky sa použili pri krátkodobej prognóze vývoja zamestnanosti. Pri výpočte vplyvu nižšej DPH na vybrané potraviny vidia podobnosť s rokmi 2008/2009, kedy sa zavádzalo euro. Prenos do cien vtedy kvantifikovali na mesačných dátach všetkých položiek spotrebného koša.

Pozitívne vplyvy nízkych cien ropy, slabého eura a QE sú vyvážené politickým rizikom zo situácie v Grécku. Z vývoja spotrebiteľských výdavkov sú takisto prekvapení, upozorňujú však, že indikátor spotrebiteľskej dôvery za posledný mesiac výrazne klesol. Predpoklad mierneho poklesu miery úspor hodnotia realisticky.

**Prognóza IFP je realistická, je však potrebné vnímať rozdiely v očakávaniach o vývoji na trhu práce.**

#### **SAV**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí, ospravedlnil sa.

#### **TB**

Naše prognózy sú veľmi podobné. Predpokladajú však rýchlejšiu rast investícií v tomto aj v budúcich rokoch. Prognóza rastu exportu sa im zdá na tento rok vysoká, avšak príspevok čistého exportu máme rovnaký. Problém vidia v náraste obchodnej bilancie v celom prognózovanom období.

Rast potenciálneho produktu eurozóny predpokladajú na úrovni 1%. Z vývoja spotreby domácností a jej fundamentov sú taktiež prekvapení. Miera úspor by mala v strednodobom horizonte rásť a konvergovať k západným ekonomikám.

**Prognóza IFP je realistická.**

### **SLSP**

Naše prognózy na tento rok sú veľmi podobné. V nasledovných rokoch sú rozdiely v očakávanom vývoji na trhu práce a exportoch. Vo vývoji inflácie sa líšime najmä v predpoklade o raste cien potravín, ktorý SLSP predpokladá pomalší.

Rast potenciálneho produktu eurozóny predpokladajú na úrovni 1%. Riziká pre eurozónu vnímajú hlavne zo situácie v Grécku a z nedostatočného úsilia o štrukturálne reformy. Najväčšia diskrepanciu medzi spotrebou domácností a vývojom na trhu práce vidia len v prvom kvartáli tohto roka. Mieru úspor predpokladajú na konštantnej úrovni v celom prognózovanom intervale.

**Prognóza IFP je realistická.**

### **UNICREDIT**

V tomto roku sú prognózy veľmi podobné, v nasledovných rokoch sú konzervatívnejšie najmä vo vývoji miezd. V rokoch 2018-2019 predpokladajú väčšiu korekciu nadol z dôvodu vyprchania QE. Podobne ako IFP predpokladajú v prognózovanom období mierny pokles miery úspor, v strednodobom horizonte by však z dôvodu konvergencie Slovenska k ekonomikám eurozóny malo dôjsť k jej pomalému nárastu.

**Prognózu IFP hodnotia realisticky.**

### **SBERBANK**

Upozornili na možné podhodnotenie vplyvu ohlásenia ukončenia QE v USA, čo môže v našom regióne spôsobiť menové turbulencie a cez zvýšenie úrokových mier ohroziť budúci rast investícií. Preto by minimálne pre rok 2016 mala byť na mieste zvýšená opatrnosť. Potenciálny rast eurozóny predpokladá na úrovni 1%, avšak zvýšený tlak na štrukturálne reformy vytvára pozitívne riziko do budúcnosti. Pri spotrebe domácností je potrebné pozerať na stabilné položky v rámci maloobchodných tržieb ako predaj potravín, ktoré stabilne rastú už niekoľko kvartálov. Zhodnotili, že domácnosti v súčasnosti nedostatočne prispôbili svoju spotrebu mzdovej báze. V budúcnosti očakáva vplyvom konvergencie slovenskej ekonomiky k vyspelým krajinám eurozóny nárast miery úspor.

**Prognózu IFP hodnotia realisticky v roku 2015, v ostatných rokoch je prognóza mierne optimistická.**

### **ČSOB**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí.

### **VUB**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí.

## **RRZ**

Majú iný pohľad na očakávaný vývoj v čerpaní EÚ fondov, najmä na rok 2015 a 2016. Predpokladajú predovšetkým vyššie čerpanie v tomto roku aj vzhľadom na to, čo naznačili údaje za prvý kvartál. Juraj Mach (IFP) vysvetlil, že IFP vo svojej prognóze o EÚ fondoch vychádza najmä z minulosti. Rozdiel je aj v predpoklade zaznamenávania, kde predpoklad vyššieho čerpania v 2016 (oproti RRZ) vychádza z cashového zaúčtovania výdavkov z 2. programového obdobia v prvých štyroch mesiacoch v danom roku.