

## Zápisnica z 33. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

33. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 11.6.2014 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Martin Filko (IFP MFSR, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky); Ján Tóth, Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Ľubomír Koršňák (UniCredit), Marek Gábriš (ČSOB); Juraj Valachy (Tatrabanka); Mária Valachyová (Slovenská Sporiteľňa); Vladimír Vaňo (Sberbanka zástupcovia so štatútom pozorovateľa (RRZ, ARDAL a NKÚ)).

---

### Program:

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

### Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Martin Filko otvoril 33. 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) Ako si vysvetľujete vysoký rast mzdy v prvom kvartáli a ako ste ho zakomponovali do Vašej prognózy?
- b) Považujete prepád exportu a priemyselnej výroby v marci za dôsledok krízy na Ukrajine? Ako vnímate riziko zavedenia sankcií voči Rusku?
- c) Aký efekt budú mať, podľa Vás, intervencie ECB (TLTRO, negatívna sadzba na depozity)?

### Názory členov výboru:

---

#### NBS

Vonkajšie prostredie vnímajú negatívne. Veľké krajiny sklamali, Nemecko vyzerá na prvý pohľad dobre, za čím môže byť teplá zima. Preberajú predpoklad ECB, no vidia negatívne riziko. Rozdiel oproti prognóze MFSR je najmä vo vládnej spotrebe. Pri medzispotrebe by čakali väčší pokles v roku 2015, keď začne platiť dlhová brzda. Pri investíciách VS nevidia reálne, že budú klesať v každom roku. Zdvihli rast miezd, avšak v prognóze MFSR je až príliš veľký. Nemeckí exportéri cítia vplyv geopolitiky, najmä v automobilovom priemysle. Intervencia ECB by mohla znížiť kurz eura.

Prognóza je realistická.

#### SAV

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí.

## **INFOSTAT**

Odhad vládnej spotreby vidia ako najväčší rozdiel. Mzdy rástli rýchlejšie ako produktivita práce, ale nedá sa z toho čakať efekt na infláciu, zmierňuje sa nerovnováha. Z konjunkturálnych prieskumov vidno ochladzovanie vonkajšieho dopytu.

Prognózu hodnotí ako realistickú.

## **TB**

Sú optimistickejší, pokiaľ ide o mzdy, zamestnanosť, spotrebu domácností a inflácie. Vidno jednoznačný rast nominálnych miezd, aj napriek jednorazovému vplyvu odmien. Nepovažujú deflačnú hrozbu za problém, je to skôr na strane energií, čo môže ekonomike pomôcť. Pochybujú o tom, či sa dá dosiahnuť taký pokles spotreby vlády. Export má menšiu výpovednú hodnotu ako IPP, ktorý zatiaľ ide dobre, vplyv Ukrajiny tam zatiaľ nevidno. Voči intervenciám ECB sú skeptickí, nečakajú, že spustí vlnu úverovania. Problém pri slabom úverovaní je skôr s kapitálom.

Prognózu vidia konzervatívne.

## **Unicredit**

Sú vyššie v reálnom HDP, ale majú nižšie deflátoary. Pri mzdách čakajú nižší rast, ale budú zvažovať zvýšenie rastu miezd. Trh práce vidia podobne ako MFSR v rokoch 2014 a 2015, v ďalších rokoch sú mierne konzervatívnejší. Na export vidia aj iné vplyvy ako len Ukrajina a Rusko. Zavedenie sankcií považujú za nepravdepodobné. Podobne ako TB vidia pri úverovaní skôr problém s kapitálom.

Prognózu vidia ako realistickú.

## **ČSOB**

Vládna spotreba je v prognóze MFSR vysoko. Ako pozitívne riziko vidia spotrebu, pri exporte vidia riziko naplnenia kapacít v automobilovom priemysle. Pri raste miezd uvažovali skôr s konzervatívnym rastom, môžu to prehodnotiť. Vplyv Ukrajiny zatiaľ veľmi necítiť, podľa soft indikátorov sa môže prejaviť v polovici roka. Voči intervenciám ECB sú skeptickí.

Prognózu hodnotia realisticky.

## **SLSP**

V prognóze nevidia veľké rozdiely, ďalšie roky sú mierne konzervatívnejší. Mzdy boli najväčším prekvapením. S rastom zamestnanosti sú opatrnejší. Mesačné indikátory nevidia až tak pesimisticky, priemysel ide celkom dobre. ECB bude mať pozitívny vplyv na perifériu, zlacní úverovanie, pre Slovensko veľký prínos nevidia.

Celkovo vidia prognózu realisticky.

## **VÚB**

Rozdiel je hlavne v spotrebe vlády. Pri mzdách považovali prvý kvartál za jednorazový efekt, nevidia až také oživenie trhu práce. Rast zamestnanosti môže byť len korekcia minulého roka a neodráža ekonomický vývoj. Nevidia veľký vplyv Ukrajiny na export a IPP. Spomalenie vo výrobe boli hlavne autá a elektrické zariadenia. Intervencie ECB považuje za silný signál, otázkou je, či neprišiel neskoro.

Prognózu vidia realisticky.

## **Sberbank**

Prognózu vidia ako mierne optimistickú kvôli podceneniu geopolitických rizík na dôveru našich obchodných partnerov. Marcovú volatilitu by nepreceňoval. Uvalenie sankcií nepovažujú za pravdepodobné, ale už len špekulácie o zavedení sankcií znižujú dôveru. ECB plní svoju misiu, otázkou je, do akej miery dokážu byť opatrenia náplastou na štrukturálne opatrenia v bankovom sektore.