

## Zápisnica z 32. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

32. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 4.2.2014 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

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

---

### Program:

- Prezentácia prognózy
  - Diskusia k prognóze a k otvoreným otázkam
  - Diskusia a hlasovanie k zmene štatútu
  - Záver a zhrnutie
- 

### Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Martin Filko otvoril 32. 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 vidíte riziko výrazného menového uvoľňovania zo strany ECB v roku 2014? Aké sú podľa Vás najpravdepodobnejšie nástroje?
- b) Aký bude mať podľa Vás nízka očakávaná inflácia na mzdy v roku 2014?
- c) Ako si vysvetľujete súčasný pokles na akciových trhoch v posledných týždňoch?

### Názory členov výboru:

---

#### NBS

Existuje priestor na vyššiu spotrebu. Pozitívne riziká na dlhodobom horizonte – exportná výkonnosť a investície. Export by mal rásť rýchlejšie pri zlepšení vonkajšieho prostredia. Pokles akciových trhov zatiaľ Európu veľmi nezasiahol. Americké akcie sa len zrealizovali, ale nespochybňuje to budúci rast.

Prognóza je realistická.

#### SAV

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí.

#### INFOSTAT

Budúci vývoj vidia pesimistickejšie. Soft indikátory v Nemecku sa do vývoja exportu zatiaľ nepremietli. Riziko vidia pri čistom exporte – príspevok čistého exportu nemusí byť taký pozitívny. Takisto vývoj na trhu práce nevidia tak optimisticky. Vývoj miezd bude aj naďalej zaostávať za produktivitou práce. Prognóza je realistická s parciálnymi výhradami.

## **Unicredit**

V decembri revidovali svoju prognózu smerom nahor. Silnejšie objednávky domácich podnikov povedú k silnejším investíciám, príspevok zo zahraničia zostane rovnaký. Produktivita práce v posledných rokoch rástla, priestor na rast bez naberania zamestnancov je v súčasnosti nižší. Kratší pracovný čas v automobilovom priemysle môže viesť k vyššej zamestnanosti, aj keď odpracované hodiny to asi nezmení.

Prognózu vidia konzervatívne až realisticky.

ECB bude skôr vyčkávať, veľa nástrojov jej nezostalo. Problémom bánk je kapitál viac ako likvidita. Bankové skupiny vnímajú likviditu z ECB ako reputačné riziko. Nízka inflácia favorizuje vo vyjednávaniach zamestnávateľov. Na akciových trhoch čakali korekciu, tak aj vnímajú súčasný vývoj.

## **TATRABANKA**

Prognóza je realistická. V spotrebe sú optimistickejší. Potenciál na rast je pomerne veľký. Infláciu majú nižšiu – kvôli regulovaným cenám.

Riziko uvoľňovania ECB nevidia akútne. Dopad na tohtoročnú infláciu len cez zmenu očakávaní. Nízka inflácia povedie k rastu reálnych miezd, čo môže zlepšiť spotrebu. Skôr ako pokles akcií vníma pokles amerického priemyslu v januári.

## **VÚB**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí.

## **SLSP**

Realistická prognóza. Infláciu majú vyššiu. Trh práce vidia konzervatívnejšie. Prebytok obchodnej bilancie sa im zdá optimistický.

ECB môže nakúpiť asset-backed securities, funding for lending ako BoE, alebo znižovať sadzbu o 10-15 bodov ako v Maďarsku.

## **Sberbank**

Prognóza je vcelku realistická, no možno diskutovať o tom, či oživenie na trhu práce bude také rýchle a rast domácej spotreby tak silný.

Netreba zabudnúť na posunutie dopadov menových opatrení na ekonomiku, ECB s ďalšími mimoriadnymi opatreniami môže počkať. Ostáva jej z nástrojov už zrejme len odkup úverov, čo však v roku, kedy ma ECB prevziať aj dohľad nad bankovým sektorom môže byť opatrenie vyvolávajúce mnohé otázky. Niekoľko mesiacov prípadného medzročného poklesu indexu spotrebiteľských cien nemusí ECB vystrašiť - viď príklad roku 2009. Inflačné očakávania na Slovensku sú adaptívne (nie racionálne), preto zotrvačnosťou pokračujúci rast nominálnych miezd na súčasných úrovniach môže pri rekordne nízkej inflácii prispieť k posilneniu spotreby. Akciové trhy sú len korekciu na nárast z minulého roka, ktorý bol najmä dôsledkom nárastu pomeru medzi cenami akcií a ziskom (P/E) -- hoci sa ziskovosť firiem zlepšila, vlnajší nárast na akciových trhoch bol oveľa výraznejší, než by to bolo opodstatnené vzhľadom na vývoj ziskovosti.

## **ČSOB**

Prognóza je realistická. Pokles inflácie je zároveň pozitívny aj negatívny – reálne mzdy porastú, ale úspory domácností môžu stále zostať vysoké. Odpovede na otázky – existuje riziko, že zásah ECB môže prísť už

v blízkej dobe. V mzdách by mali stále mať navrch zamestnávateľa, budú sa ich snažiť držať čo najnižšie. Pokles akciových trhov môže odštartovať zásah centrálnych bánk, jeden z faktorov je zásah FEDu.

### **Názory pozorovateľov výboru:**

---

#### **ŠÚ SR**

Prognóza je príliš optimistická a domnieva sa, že odhadovane tempá rastu HDP nie sú reálne najmä v kontexte predpokladaného nárastu domáceho dopytu, konkrétne KSD.

#### **Diskusia o štatúte**

Riaditeľ IFP a zástupca RRZ predniesli návrhy IFP a RRZ o zmenách v štatúte.

TB nemá kapacitu ani záujem robiť daňovú prognózu tak ako ju robí IFP. Stačí im to ako to je doteraz. Porozmýšľal by o tom, ak by IFP posielalo dopredu EDS a iné veci.