

## Zápisnica z 25. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

25. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy (MV) sa konalo dňa 2.11.2011 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

**Stáli členovia výboru** – Vladimír Tvaroška (štátny tajomník, MFSR, predseda výboru), Ján Tóth (IFP MFSR, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky); Renáta Konečná (NBS); Ján Haluška (Infostat); Eduard Hagara (ING Bank); Mária Valachyová (Slovenská Sporiteľňa); Juraj Valachy (Tatrabanka); Zdenko Štefanides (VÚB), Andrej Arady (VÚB); Vladimír Zlacký (Unicredit Bank); Marek Gábriš (ČSOB) a Pavol Kárász (SAV), ktorý sa z účasti ospravedlnil

**Členovia so štatútom pozorovateľa** – Mária Izakovičová (Štátna pokladnica); Jaroslav Mrva (ZMOS); Ján Vlčko (SOPK); Stanislav Ulaher (VÚC); František Bernadič (ŠÚSR); Daniel Bytčánek (ARDAL); Pavol Kopečný (AZZZ SR), Hana Dienerová (ÚMS)

**Zástupcovia MFSR** – Juraj Franek; Ján Luchava; Ján Šilan; Monika Bruncková; Gabriel Machlica; Matej Šiškovič; Juraj Mach; Erik Bugyi; Rastislav Gábik; Andrea Tureková; Štefan Kišš; Viktor Novyzedlak (všetci IFP MFSR)

### Program:

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

## Ad 1 - Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Ján Tóth otvoril 25. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie a prezentoval aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP.

Na záver prezentácie vyzval RIFP stálych členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MFSR a k nasledovným otázkam na diskusiu:

1. Aký je Váš názor na nesúlad doteraz zverejnených „hard“ a „soft“ indikátorov ? Vedia soft indikátory zo zvyčajnou historickou presnosťou naznačiť budúcnosť, alebo naopak dá sa očakávať prílišná reakcia ?
2. Aké máte predpoklady o vonkajšom dopyte, napr. rast Nemecka pre rok 2012 a 2013 ?
3. Aké máte predpoklady o vybraných dopredu ohlásených investíciách (VW, KIA) v takomto makroekonomickom prostredí?
4. Aké sú vaše predpoklady vývoja zamestnanosti a spotreby v roku 2012 s prihliadnutím na výrazné spomalenie ekonomickej aktivity?
5. Doterajšie údaje hovoria o akcelerácii (podn.) úverov v SR. Očakávate nejaké dopady z rekapitalizácií bánk v eurozóne, popr. dopad zavedenia bankovej dane v SR?

## Ad 2 - Diskusia k prognóze a k otvoreným otázkam

Vyjadrenie stálych členov Výboru k makroekonomickej prognóze IFP:

### R. Konečná - NBS:

Z hľadiska porovnania s aktuálnym a očakávaným odhadom makroekonomického vývoja je možné považovať prognózu MF SR za konzervatívnu, avšak vzhľadom na existujúcu mieru neistoty a z toho vyplývajúce riziká môže sa odhad MF SR stať aj realitou.

NBS vníma nesúlad medzi „hard“ a „soft“ indikátormi. V septembrovej prognóze NBS pripravila rizikový scenár, ktorý bral vo väčšej miere vývoj „soft“ indikátorov. I napriek tomu, že NBS v septembri pristúpila k úprave predpokladov ECB smerom nadol, NBS prognózuje rast HDP na rok 2012 vo výške 3,8%. Súčasná reakcia soft indikátorov môže byť aj precitliveľá a nadmerne zhoršujúca súčasný odhad. NBS v ďalšom kole prognóz pravdepodobne pristúpi k úprave rastu HDP na rok 2012 smerom nadol, ale nie pod svoj odhad rizikového scenára. Predpoklady externého prostredia pri prognózach NBS sú preberané od ECB. Zamestnanosť sa vyvíja pozitívne, ale podľa NBS sa nedostane na predkrízovú úroveň ani v strednodobom horizonte, v dôsledku štrukturálnych zmien v ekonomike počas poslednej krízy.

### J. Haluška - Infostat:

Infostat celkovo hodnotí prognózu MF SR za realistickú.

V roku 2012 uvažoval Infostat pri prognóze nemeckej ekonomiky s miernym rastom vo výške 1%, nerátali s prepadom Nemecka do recesie, čo považujú za opatrný optimizmus. Údaje o nových objednávkach v eurozóne hovoria o nulovom medziročnom raste alebo o miernom poklese. Infostat má mierne odlišné odhady exportu a importu v roku 2012 a predpokladá nižšie rasty. Celková zamestnanosť stagnuje a prognóza pre rok 2012 je na podobnej úrovni, v závere prognózovaného horizontu je Infostat vo vývoji zamestnanosti pesimistickejší.

### E. Hagara - ING Bank:

Celkovo hodnotí prognózu ako realistickú.

Podobne vnímajú nesúlad medzi „hard“ a „soft“ indikátormi. Soft indikátory môžu tak krátko po kríze reagovať citlivejšie na negatívne udalosti, ale na druhej strane zlepšenie v „hard“ indikátoroch pravdepodobne čiastočne súvisí aj s nábehom ekonomiky Japonska. Celkovo teda očakávajú korekciu vonkajšieho prostredia v 4Q2011 a mierny rast v roku 2012. Pri Nemecku očakávajú rast HDP 0,7% a ČR 1%. Príspevky one-off efektov sa z časti prenesú až na rok 2013. Pri zamestnanosti majú výrazný rozpor v roku 2012, kedy očakávajú výraznejší pokles, keďže meny susedných krajín držiace sa na slabších úrovniach môžu podobne ako v 2009-2010 tlačiť exportérov do zvyšovania produktivity práce. Pozitívny rast zamestnanosti predpokladajú pri raste HDP vyššom ako 3-4%. Očakávajú, že vplyv slabšej úrovne okolitých mien sa premietne aj do pomalšieho rastu cien obchodovateľných tovarov a trhových služieb.

### M. Valachyová - SLSP:

Hodnotí prognózu ako realistickú.

Rozdiel v prognóze je predovšetkým vo vývoji spotreby v roku 2013 a 2014, ktorú majú nižšiu. Otázne je či bude stačiť rast HDP na tvorbu nových pracovných miest v ekonomike. SLSP preto odhaduje nižší rast zamestnanosti najmä v rokoch 2013 a 2014. Vývoj „soft“ indikátorov počítajú ako negatívne riziko. Predpokladajú rast eurozóny 0,9% v roku 2012 a 1,5% v roku 2013, ale riziká sú skôr smerom nadol. Pri vývoji úverov očakávajú spomalenie v roku 2012 v dôsledku nižšieho rastu ekonomiky. Vplyv bankovej dane nebude na bankový sektor ako celok až taký výrazný, že by nadmerne obmedzil rast celkových úverov.

#### **V. Zlacký - UnicreditBank:**

Prognóza MF SR je oproti Unicredit bank mierne pesimistická. Predpoklad Unicredit bank neočakáva ďalšiu finančnú krízu a nemajú katastrofické scenáre. Vo 4Q 2011 sa predpokladá malý negatívny rast HDP vonkajšieho prostredia, pričom v ďalších kvartáloch by malo prísť k postupnému zotaveniu. Majú vyšší rast reálnych miezd ako IFP. Pri investíciách sú o niečo optimistickéjší v roku 2012. Pri prognóze exportu a importu sú iba malé rozdiely, pričom Unicredit bank je o niečo optimistickéjší.

#### **Z. Štefanides, A. Arady - VÚB:**

Prognózu MF SR považuje za realistickú.

Pri otázke „soft“ a „hard“ indikátoroch existuje určitá disproporcja, ale smer je podobný a na „hard“ dátach sa to pravdepodobne ešte len prejaví s oneskorením. Podniky sú v prípade príjmu nových zamestnancov flexibilnejší ako v minulosti. Banková daň prišla v najnevhodnejšiu dobu. Likvidita bánk bude prioritou číslo 1 a úvery sa budú poskytovať v nadväznosti na výšku vkladov a rastové ciele na budúci rok budú pravdepodobne prehodnotené.

#### **J. Valachy - Tatrabanka:**

Prognózu MF SR hodnotí za realistickú.

Predpoklad rastu eurozóny majú na úrovni 0,2% a pre Nemecko 0,7%. Rast zamestnanosti v priemysle ako aj trhových služieb v inflácii považujú v prognóze MF SR za príliš vysoké. Soft indikátory sa správajú podobne ako v roku 2009 a ak by sa naplnili ich očakávania existuje riziko smerom nadol.

#### **M. Gábriš - ČSOB:**

Vzhľadom na odhady ČSOB hodnotí prognózu MF SR za optimistickú.

Obáva sa, že očakávania „soft“ indikátorov môžu mať pravdu. V súčasnosti je vysoký nárast neistoty a môže dôjsť k prepuknutiu krízy. Už v súčasnosti je IFO a PMI na úrovniach z roku 2008. Rast Nemecka očakávajú hlboko pod 1%. Vplyv bankovej dane na úvery môže spôsobiť tlak na spomalenie rastu úverov.

### **Ad 3 – Záver a zhrnutie**

RIFP následne po vyjadrení členov Výboru poďakoval za ich účasť a ukončil 25. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie. Členovia Výboru sa majú k prognóze IFP vyjadriť do dvoch pracovných dní, t.j. do piatka 4.11.2011

**Zapísal: Ján Luchava, 3.11.2011**