

## Zápisnica zo 17. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

17. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy (MV) sa konalo dňa 2.2.2009 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií.

### Rokovania sa zúčastnili:

Zdenko Krajčír (RIFP MF SR) – zástupca predsedu výboru  
Mária Kačurová (VO IFP MF SR)  
Renáta Konečná (NBS)  
Pavol Kárász (SAV)  
Ján Haluška (Infostat)  
Eduard Hagara (ING Bank)  
Zdenko Štefanides (VÚB)  
Martin Lenko (VÚB)  
Juraj Valachy (Tatra banka)  
Michal Mušák (SLSP)  
Marek Gábriš (CSOB)  
Ján Tóth (UniCredit Bank)  
Mária Izakovičová (ŠP)  
Daniel Bytčánek (ARDAL)  
Zasadnutia sa zúčastnili aj pracovníci IFP MF SR.

### Nepřítomní:

František Palko (ŠT MF SR) – predseda výboru

### Program:

1. Prezentácia prognózy
2. Diskusia k prognóze
3. Všeobecná diskusia
4. Záver a zhrnutie

### Ad 1 (prezentácia prognózy)

RIFP Zdenko Krajčír otvoril zasadnutie a privítal prítomných. Úvodom RIFP informoval o doplnenom štatúte Výboru pre makroekonomické prognózy (doplnenie o nového člena UniCredit Bank). Následne RIFP prezentoval nové makroekonomické prognózy MF SR na roky 2008-2012. Po prezentácii RIFP otvoril diskusiu a vyzval členov, aby sa vyjadrili aj k nasledujúcim otázkam:

1. Rozsah a trvanie reálnej krízy
2. Iné negatívne a pozitívne riziká, ich rovnováha
3. Prognóza úrokových sadzieb pre odhad nákladov štátneho dlhu, vývoj spreadov.

### Ad 2 (Diskusia k prognóze)

**P. Kárász (PÚ SAV):** S prognózou MF SR sa Prognostický ústav SAV stotožňuje. Odporúčal upriamiť pozornosť pri prognózovaní jednotlivých ekonomických veličín na dve špecifické vlastnosti slovenskej ekonomiky, ktoré by mohli pomôcť pri prekonávaní krízy:

- zotrvačnosť tokových veličín, cien a pod., ktoré majú tendenciu reagovať na Slovensku oneskorene.  
- plne funkčný finančný sektor (dopad krízy na ekonomiku cez oslabenie zahraničného obchodu). P. Kárász spochybnil, že v polovici roku 2009 by mohlo dôjsť k obratu v ekonomickom vývoji.

**J. Haluška (Infostat):** Vzhľadom na súčasný neistý ekonomický vývoj je obtiažne vyjadriť mieru realistikosti prognózy MF SR, avšak vo väzbe na známe skutočnosti sa s prognózou MF SR stotožňuje. Problémom je, že súčasné ekonomické problémy nemajú na Slovensku obdobu, a preto nevieme, aká je elasticita prenosu ekonomických problémov z externého prostredia. Z rizík prevažujú skôr negatívne riziká a je presvedčený, že k oživeniu aj vzhľadom na vyjadrenia zahraničných inštitúcií by mohlo dôjsť v druhej polovici roka 2009. Na p. Konečnú (NBS) vzniesol otázku, prečo je

tak výrazný posun pri zverejňovaní údajov za bilanciu služieb, ktorý je podľa p. Halušku dôležitý pri posudzovaní najaktuálnejšieho ekonomického vývoja. P. Konečná reagovala na otázku v rámci vyjadrenia pozície NBS k prognózam MF SR

**E. Hagara (ING):** Prognózu MF SR považuje za pomerne blízku prognóze ING, avšak informoval, že až dnes bolo možné zakomponovať nové externé predpoklady do prognóz ING, ktoré dostávajú od materskej spoločnosti. Rast HDP ING koriguje smerom nadol, vidia to okolo úrovne 2%, súčasne očakávajú aj ďalší pokles základnej úrokovej sadzby ECB. Spready úrokových sadzieb medzi slovenskými a nemeckými dlhopismi by sa mali ku koncu roka stenčiť zo súčasných 180 bodov približne na 90 bodov.

**Z. Štefanides (VÚB):** Predikcie VÚB sú do veľkej miery podobné tým, ktoré boli prezentované na októbrom zasadení Výboru pre ekonomické prognózy. Pri analyzovaní súčasnej nepriaznivej situácie si pomohol indexom ekonomického sentimentu, ktorý do veľkej miery koreluje (73-75%) s vývojom medziročného HDP. Graf podľa p. Štefanidesa naznačuje, že aktuálny výrazný prepád indexu indikuje, že ekonomická situácia môže byť ešte vážnejšia. Okrem toho, mnoho ekonomických subjektov kalkuluje na rok 2009 s nulovým alebo negatívnym rastom tržieb. Zlepšenie situácie sa, aj vo väzbe na analýzy materskej spoločnosti, očakáva až v roku 2010. Ak by sa však zobrali do úvahy všetky známe skutočnosti, v predikciách VÚB by bolo potrebné ešte dodatočne upraviť výšku rastu HDP na tento rok.

**M. Lenko (VÚB):** Reagoval na podnety do diskusie ohľadom prognóz úrokových sadzieb štátnych dlhopisov. Podľa VÚB by mali sadzby slovenských dlhopisov klesnúť ešte výraznejšie ako očakáva ING, až o 130 bodov. Na pozadí tohto poklesu stojí zvýšený dopyt po bezrizikových aktívach. Spready voči nemeckým bundom by sa mali tiež znížiť – koncom roka 2009 by mohli predstavovať približne 70 – 90 bodov.

**Z. Krajčír (IFP):** Vyjadril názor, že vyššie hodnoty úrokových sadzieb prognózované na MF SR sú z hľadiska rizika rozpočtu prijateľnejšie ako keby sme mali byť v opačnej pozícii.

**J. Valachy (Tatrabanka):** Rozdiely medzi prognózou MF SR a Tatra bankou vidí v štruktúre HDP. Dôjde k negatívnej zmene súkromných investícií, budú ich kompenzovať do istej miery vládne investície, avšak celkový efekt na HDP je v konečnom dôsledku nulový. Vyjadril názor, že v prognóze zamestnanosti by preferoval korekciu smerom nadol, čo bolo akceptované (premietlo sa to do finálnych makroekonomických prognóz MF SR). Očakáva, že na jeseň 2009 ešte môže dôjsť k úprave cien plynu, pretože to naznačujú aj aktuálne ceny ropy, ktoré vstupujú do kalkulačných vzorcov.

**Z. Krajčír (IFP):** K cenám plynu a tepla pre domácnosti sme sa venovali aj na Cenovej rade vlády SR. Zatiaľ objektívne nedošlo k potrebe ceny plynu znižovať.

**M. Mušák (SLSP):** Pozitívne a negatívne riziká prognózy MF SR vníma ako vyrovnané. Oživenie, ktoré by mohlo nastať v treťom kvartáli 2009 by malo byť dynamickejšie. Nazdávajú sa, že výpadok domácej spotreby vplyvom rastu nezamestnanosti nebude až tak výrazný, pretože návrat ľudí naspäť na Slovensko sa odzrkadlí aj v spotrebe, ktorá bola do tohto času prenesená do zahraničia. Na RIFP mal p. Mušák otázku ohľadom dopadu plynovej krízy na HDP.

**Z. Krajčír (IFP):** K výpadku HDP v dôsledku plynovej krízy robilo MF SR vlastné odhady, ktoré boli tiež prezentované na úrovni ministra. MF SR počítalo s tým, že z približne 10 dňového výpadku plynu sa z celoročného HDP mohlo v tom čase ukrojiť asi 1%, avšak do súčasných prognóz nebolo potrebné vplyv plynovej krízy špeciálne dopĺňovať, výpadok sa dá potenciálne dohnať, pretože: 1/ počet dní s výpadkom plynu korešponduje rozsahu celozávodných dovolení a 2/ je ho možné potenciálne vykompenzovať zapojením uvoľnených kapacít z titulu krízy.

**J. Tóth (UniCredit):** Poďakoval za promptné prizvanie za člena Výboru pre makroekonomické prognózovanie. Vyjadril názor, že zahraničný obchod bude znižovať príspevok k rastu HDP, a teda aj

rast HDP sa dramatickejšie zníži až na 1,3%. J. Tóth predpokladá, že fiškálny stimul bez ďalších opatrení vrátane PPP projektov a úplného čerpania EÚ fondov vo výške 1,3% HDP je optimistický, pretože zatiaľ nie je možné predpokladať zrealizovanie všetkých PPP projektov na budovanie diaľnic a čerpanie fondov EÚ by malo byť tiež len na úrovni súčasnosti. Rozdiel voči MF SR vidí aj vo vyššej miere nezamestnanosti (okolo 11%) a nižších mierach sadzieb z dlhopisov (okolo 4,2%). Z hľadiska externých predpokladov je UniCredit voči predpokladom EK mierne konzervatívnejšia.

**Z. Krajčír (IFP):** V súvislosti s ekonomickou krízou vniesol do diskusie otázku novej realokácie výroby (napr. v automobilovom sektore) do krajín s komparatívnou výhodou, a teda tiež na Slovensko. Fiškálny impulz bude prerátaný nanovo a bude prezentovaný v pripravovanom Programe stability na roky 2008 - 2011. Do daňových prognóz budú zakalkulované aj nové stimuly na oživenie ekonomiky, ako napr. zvýšenie odpočítateľnej položky pre nízko- a stredno-príjmové obyvateľstvo.

**J. Tóth (UniCredit):** Myslí si, že k realokácii zdrojov môže dôjsť a bude z toho ťažiť aj Slovensko, avšak nie v roku 2009.

**P. Kárász (PÚ SAV):** Opýtal sa Z. Krajčíra, či sa neuvažuje s prehodnotením Národného strategického referenčného rámca na posilnenie proticyklickej pozície a tiež, či sa neuvažuje o opatreniach, ktoré verejný sektor nestoja nič, napr. dočasné zrušenie minimálnej mzdy.

**Z. Krajčír (IFP):** Pokiaľ ide o preskupenie EÚ fondov, tak jedno z opatrení protikrizového balíčka je aj čo najskoršie a najväčšie čerpanie EÚ fondov. Myšlienka zrušenia minimálnej mzdy je síce ekonomicky zaujímavá, ale neprierodná zo strany sociálnych partnerov. O čom však asi bude potrebné uvažovať, je indexácia rastu minimálnej mzdy. Index rastu mzdy použitý na indexáciu na základe predchádzajúceho obdobia môže byť totiž vyšší ako aktuálne tempo rastu priemernej mzdy.

**M. Gábriš (ČSOB):** Riziká v prognóze MF SR vidí skôr na negatívnej strane, v predikciách by zaujal skôr opatrný prístup. Informoval o výsledkoch nemeckého IFO indexu, ktorý je do istej miery pozitívnym prekvapením, a preto sa nazdáva, že oživenie môže nastať v roku 2010. Pokiaľ ide o fiškálny impulz, nevidí veľmi realistické realizovanie všetkých PPP projektov, ale vyzdvihol, že vláda preferuje pri oživení ekonomiky projekty v oblasti stavebníctva – diaľnice a energetika. Spready by mali klesať aj z dôvodu, že Slovensko má dobrý rating, avšak kľúčové bude to, ako cestou sa vyberieme - narastanie deficitu môže situáciu zhoršiť.

**R. Konečná (NBS):** Ospravedlnila sa, že NBS nepredložila nové predikcie, pretože Banková rada NBS ich ešte neschválila.. K prognóze MF SR sa vyjadrila, že prognostici NBS uvažovali s istým rozpätím. Jednou z neistôt je vývoj bilancie služieb, pretože prichádza sem menej turistov, ale zároveň nevie odhadnúť o koľko menej ľudí cestuje do zahraničia. Môže to však nepatrne negatívne prispieť k celkovému HDP. Negatívnejšie sa im pozdáva aj vývoj zahraničného obchodu. Problémom z ich pohľadu je dĺžka trvania krízy – problémy sa totiž stále nabaľujú a vystupuje tu aj fakt, že žiadna kríza netrvala tak krátko, ako v súčasnosti všetci očakávajú. Problémom môžu byť potom aj vládne opatrenia, pretože prostredníctvom opatrení je možné ťahať ekonomiku počas jedného roka, ale nie dlhší časový horizont. Vyplácanie odstupného z titulu zrušenia pracovného miesta by mohlo pozitívne ovplyvniť indikátor celkovej kompenzácie zamestnancom a tie následne pozitívne stimulovať spotrebu. Z hľadiska cenového vývoja vyzdvihla, že Slovensko najpravdepodobnejšie nepôjde do deflácie. Prognóza MF SR v oblasti inflácie je realistická.

### Ad 3 (Všeobecná diskusia)

**R. Konečná (NBS):** Reagovala na otázku p. Halušku o novej skoršej publikácii údajov za bilanciu služieb. Systém zverejňovania je T+3 mesiace, t. z., že až v súčasnosti dostane NBS údaje z podnikovej štatistiky, ktoré kým sa spracujú, tak ešte ubehne určitý čas. Urýchlenie by bolo možné maximálne o týždeň, čo však nie je až tak rozhodujúce.

**Z. Krajčír (IFP):** V súvislosti s rýchlejšim rastom kompenzácie oproti priemerným mzdám by mohla byť spotreba podporená aj tým, že k valorizácii dôchodkov došlo v tomto roku už v januári 2009, nie ako v predchádzajúcich rokoch od júla príslušného roku, a zároveň tempo valorizácie dôchodkov je dosť vysoké (6,95%). Poznamenal, že disperzia je najväčšia pri prognóze zahraničného obchodu.

**J. Haluška (Infostat):** Venoval sa ešte problematike indexov ekonomického sentimentu, ktoré pomerne dobre naznačujú neskorší ekonomický vývoj. V súčasnosti majú na Infostate na túto tému rozpracovanú ekonomickú analýzu, ktorá bude v najbližšom čase publikovaná.

#### **Ad 4 (závery a zhrnutie):**

Na záver RIFP uviedol, že na základe výsledkov tohto zasadnutia MF SR pravdepodobne bude uvažovať o zmenách v odhadoch na trhu práce (zvýšenie miery nezamestnanosti, zníženie miery zamestnanosti) a tiež sa upraví prognóza exportu na tento rok smerom nadol. Finálna prognóza MF SR má byť hotová 3.2.2009, členovia MV zašlú štandardným spôsobom svoje hodnotenie prognózy MF SR najneskôr v piatok 6.2.2009 do konca pracovnej doby. Zároveň požiadal, aby členovia Výboru pre makroekonomické prognózy nekomunikovali s médiami ohľadom prognóz MF SR, ale aby počkali, kým nebude prognóza MF SR zverejnená na internetovej stránke MF SR.

Zapísal Marek Kulka, 2.2.2009