

## ZÁPISNICA

### 15. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy

15. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy (MV) sa konalo dňa 12.9.2008 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií.

#### Rokovania sa zúčastnili :

Zdenko Krajčír (riaditeľ, ďalej RIFP MF SR)  
Renáta Konečná (NBS)  
Michal Olexa (Infostat)  
Ján Tóth (ING Bank)  
Mária Valachyová (SLSP)  
Róbert Prega (TB)  
Martin Lenko (VUB)  
Daniel Bytčánek (ARDAL)  
Tomáš Kapusta (ARDAL)  
Marek Gábriš (ČSOB)  
Mária Izakovičová (ŠP)  
Mária Kačurová (RO MF SR)  
Marek Kuľka (IFP MF SR)  
Juraj Franek (IFP MF SR)  
Ján Šilan (IFP MF SR)  
Gabriel Machlica (IFP MF SR)  
Monika Bruncková (IFP MF SR)  
Marián Mráz (IFP MF SR)  
Martina Kobilicová (IFP MF SR)

#### Nepřítomní :

František Palko (MF SR ŠT)  
PÚ SAV (povolená výnimka pre osobnú účasť, prognózy predložené)

#### Program:

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

#### Ad 1 (prezentácia prognózy)

RIFP Zdenko Krajčír otvoril zasadnutie, privítal prítomných a prezentoval nové makroekonomické prognózy MF SR na roky 2008-2011.

Počas prezentácie odznelo niekoľko otázok a poznámok:

**R.Konečná** (NBS): Pýtala sa, či v očakávanom poklese celkového produktu bol zahrnutý aj vplyv predzásobenia. RIFP potvrdil zahrnutie vplyvu, avšak očakávané zníženie rastu je predovšetkým spôsobené vyššou infláciou a zmiernením exportu.

**M. Valachyová** (SLSP): Pýtala sa, z akých podkladov vychádza IFP MF SR pri prognóze rastu cien energií.

RIFP uviedol, že IFP vychádzal s konzultácií s analytikmi v kombinácii s odhadmi vývoja a vplyvu svetových cien a politickej diskusie.

## **Ad 2 (diskusia k prognóze)**

Po ukončení prezentácie RIFP vyzval účastníkov rokovania, aby poskytli ich pohľad na vývoj ekonomiky a tiež názor na predbežnú aktualizáciu prognózy IFP MF SR. RIFP dal priestor aj na vyjadrenie názoru členov výboru na relevantné témy súvisiace s prognózou, konkrétne:

- i) Je očakávané zníženie rastu HDP oproti júnovej prognóze realistické ?
- ii) Pristúpili, resp. uvažovali o znížení očakávaného rastu HDP aj iné inštitúcie ?
- iii) Sú predpoklady zapracované v prognózach IFP MF SR ohľadne inflácie, očakávaného vývoja cien potravín, ropy relevantné ? Z akých predpokladov vychádzajú ostatné inštitúcie?

## **R. Konečná (NBS):**

Vychádzajúc z vlastných prognóz a podkladov z ECB národná banka nepredpokladá zmenu rastu HDP v najbližšom období oproti svojej predchádzajúcej prognóze. Očakávania ohľadne vývoja inflácie sú v zhode s MF SR a sú veľmi podobné. Ohľadne regulovaných cien sú očakávania NBS na rok 2008 vyššie a na rok 2009 nižšie. Uvádza, že k tejto téme je k dispozícii veľmi málo informácií. NBS očakáva dočasný nárast cien služieb v súvislosti so zavedením eura a následne stabilizáciu inflácie. Vývoj cien ropy predpokladajú na úrovni okolo 120 \$ za barel ako relatívne stabilný. Reálne dáta o HDP vykazujú iný vývoj ako pôvodne očakávali, nemajú však k dispozícii vysvetlenie. Problém sa ukazuje v službách, boli identifikované banky, kde prišlo k výraznejším platbám, ale v súčasnosti nie je k dispozícii vysvetlenie. Otázny je vývoj zahraničného dopytu, resp. jeho dopad na náš export. Zatiaľ vyzera nevyrazný. NBS nezmení pôvodný odhad rastu HDP, napriek zaznamenanému poklesu zahraničného obchodu neočakávajú pokles dynamiky HDP. Otázny je dopad zavedenia eura. Pohľad na zamestnanosť sa zhoduje s MF SR, rast je rýchlejší ako očakávali. Vývoj miezd je ťažko prognózovateľný, počkajú na nové dáta za tretí kvartál. Presun valorizácie miezd vo verejnej správe na január priniesol vyššiu dynamiku miezd v prvom kvartáli, čo sa môže následne prejaviť na nižšej dynamike v treťom kvartáli. Pýtala sa, aká časť z toho efektu prispeje k celkovému rastu. Uviedla, že podstatné je, že očakávania inflácie sú rovnaké, pričom najväčší vplyv majú regulované ceny.

**RIFP** : Problematika miezd vo VS bola diskutovaná na minulom makroekonomickom výbore. Tabuľku dodáme neskôr. Problém bol bližšie identifikovaný na daňovom výbore.

**M. Olexa (Infostat)** : Konštatuje, že ich odhad rastu HDP je vyšší, aj keď rozdiel je veľmi malý. Vývoj miezd očakávajú rovnako, v strednodobom horizonte sú skôr skeptickí. Produktivita práce rastie rýchlejšie ako mzdy a ich prognóza rastu miezd je nižšia ako u IFP. Nevidia náznaky výrazného poklesu. Mzdy považujú za otázku do budúcnosti. MF SR očakáva nízky rast zamestnanosti. Otázku regulovaných cien považujú za politickú tému, prognózu inflácie majú blízku MF SR..

**J.Tóth (ING Bank)**: V prognóze HDP vidí len malý rozdiel, pričom prognóza rastu HDP je nižšia ako MF SR; otázka je skôr v interpretácii čo spôsobuje pokles očakávanej dynamiky - spotreba verzus export. Nevidí problém v exporte, skôr konštatuje nízku spotrebu a maloobchodné tržby. Nemajú problém so znížením rastu prognózy, pričom za kritickú považujú práve spotrebu. Mzdy očakávajú nižšie kvôli zmenám vo verejnej správe. Prognózu inflácie majú v 2008-9 mierne nižšiu – očakávajú ešte pozitívny vplyv kurzu, ale v 2010 a 2011 očakávajú vyššiu infláciu.

Zaujímal sa, ako vidí IFP mzdovú dynamiku v privátnom sektore. Spotreba vlády bola vykázaná veľmi vysoká, resp. vyššia ako očakávali, zaujíma ich prečo.

**RIFP** Prognózy IFP MF SR vychádzajú z platného zákona o rozpočte a nemáme dôvod meniť tieto čísla. Konštatuje, že zmeny SKK za euro sa neobávame, výmenný kurz považujeme za konzistentný s fundamentmi ekonomiky. V odhade rastu HDP nie je žiadny významný rozdiel. V reakcii konštatuje, že prehodnotíme zamestnanosť a export, rasty súkromnej spotreby sú nízke, čo bude aj téma pre daňový výbor (vzťah spotrebné dane a spotreba). V reakcii konštatuje, že na rozdiel od ING Bank, pre IFP MF SR sa celkový reálny export ukazuje slabší oproti očakávaniam.

**M. Gábriš** (ČSOB) konštatoval, že ich prognózy neprinášajú žiadne zmeny oproti predošlým. Odhady MF SR sú nižšie ako prognózy ČSOB, avšak považuje za potrebné poukázať na nárast rizík a dať signál k možnému spomaleniu rastu. Rozdiely v prognózach nepovažuje za výrazné. Ohľadne regulovaných cien by skôr uvažoval o zvýšení okolo 10 % pre plyn a 6 % pre teplo. Zmienil sa o možných dopadoch EU direktívy týkajúcej sa poplatkov za medzibankové transfery. Uvažoval, do akej miery a či ich pokles príde skôr v dôsledku konkurenčného tlaku a prirovnal ich k vývoju marží na úvery.

**RIFP** : V reakcii konštatuje, že ČSOB prijíma náš odhad poklesu HDP a že to môže byť vhodný signál na zníženie prognóz, vyjadruje však obavu z nepotvrdenia sa poklesu skutočným vývojom.

**M. Lenko** (VUB) : Vyjadril názor, že existuje zhoda v očakávaní spomalenia ekonomiky, dopadov silného výmenného kurzu, ustálenie cenovej hladiny a rastu cien služieb. Nemajú zakomponovaný dopad externého prostredia, ale uvažujú o tom. Obchodná bilancia je pre prvý polrok záporná a teda predpoklad IFP MF SR je opodstatnený, pre spresnenie úvah je potreba ďalších dát. Cenový vývoj odhadujeme rovnako, predpokladáme takmer zhodný vývoj cien energií. Tieto predpoklady sú však zatiaľ čisto pracovné a silne podliehajú politickým vplyvom. Súčasný odhad je 10 % pre plyn a 6 % pre teplo. Konštatuje, že prognóza je realistická a nenašiel žiadne významné odchýlky.

**R. Prega** (Tatra Banka) : Nemajú ešte utvorený konečný názor na zníženie prognózy, ich odhady na rok 2009 zatiaľ nezmenili. Vnímajú riziká externého prostredia, zostávajú však stále optimisti a očakávajú zlepšenie vývoja medzinárodného obchodu. Očakávajú, že vstup do eurozóny ovplyvní export aj infláciu. Vo vývoji HDP vidí riziko nadol, ale nechcú unáhlene meniť prognózy. V samotnej štruktúre sa veľmi nelíšia od IFP, možnú záchranu vidí v ďalšom raste investícií a vládneho dopytu. Ich odhad inflácie je nižší ako MF SR na 2009, očakávajú pozitívne dopady externých faktorov a vplyv výmenného kurzu. Očakávajú úpravy regulovaných cien v priebehu roka, výška zmien je však hlavne politickým rozhodnutím. Z hľadiska externého prostredia sledujú pokles v EÚ a zníženie kľúčových sadzieb ECB o 0.75 %. Počas roku 2008 žiadne zlepšenie neočakávajú. Veľmi ťažko sa dá odhadovať vývoj situácie v USA a EÚ. Vývoj cien ropy hodnotia ako pozitívny.

**RIFP** : Zohľadňujúc krízu na svetových finančných trhoch a možný nárast úrokových mier, čo vytvára rozpočtové riziko pre úrokové náklady štátneho dlhu, RIFP navrhol, že v prípade záujmu zo strany ARDAL, respektíve ostatných bankových analytikov, by bolo prospešné v budúcnosti rozšíriť diskusiu a prognózy viac o oblasť vývoja úrokových mier.

**M. Valachyová** (SLSP): Ich odhad rastu je 7.6 %. Vzhľadom na vývoj HDP vidia riziká smerom nadol, snáď 7,4%, ale zatiaľ nechcú rast upravovať, keďže druhý kvartál bol v súlade s ich očakávaniami. Znížili odhad súkromnej a vládnej spotreby a zvýšili odhad rastu investícií. Vývoj

medzinárodného obchodu je horší ako očakávali, hlavne v niektorých oblastiach, ako služby. Konštatovala, že je príliš veľa neznámych na to, aby menili celkovú prognózu. Očakávajú rast zamestnanosti. Zvýšili očakávanú dynamiku inflácie predovšetkým kvôli nájomnému, predpokladajú rast cien energií asi 10 % plyn a 6% teplo. Ceny potravín sa vyvíjali len v dôsledku sezónnych vplyvov. Pýtala sa, či IFP MF SR pracuje na štúdií ohľadne spomalenia ekonomického rastu SR v dôsledku spomalenia v EÚ.

**RIFP** : Konštatuje, že predzásobenie spôsobuje neistotu v tom zmysle, že IFP síce vie kvantifikovať jeho dopad na HDP, infláciu a daňové príjmy, avšak si nie je istý, ako premieta predzásobenie do HDP ŠÚ SR. Uviedol, že štúdiu ohľadom vplyvu spomalenia v EÚ na ekonomiku SR sme nerobili.

**R. Konečná (NBS)**: Dodala, že NBS pracuje na ekonometrickom modeli, podľa ktorého má externý dopyt vplyv na HDP SR, ale preukázateľnosť tohto faktora na dátach je zatiaľ spochybňovaná.

### **Ad 3 (všeobecná diskusia)**

**RIFP** : Sumarizoval podklady poskytnuté členom makroekonomického výboru :

- Vplyv predzásobenia a identifikácia, ako to vplyva na HDP, DPH
- PPP projekty – konštatoval neistotu ohľadne investícií, prognóza IFP MF SR ich neberie do úvahy
- Základné riziko spočíva vo financovaní a získavaní zdrojov od bánk.

**RIFP** : Predpokladá, že sa PPP projekty budú realizovať, avšak kvôli istej miere neistoty týkajúcej sa rozsahu, financovania a priebehu, nie sú premietnuté do makroekonomických prognóz. Z hľadiska verejných financií a DPH budú mať však nulový vplyv na saldo verejnej správy – výstavba diaľnic síce zvýši výnosy z DPH, ale pritom v rovnakej výške sa zvýšia aj výdavky štátu na DPH. RIFP nevie však reagovať na politické rozhodnutia. Uviedol publikácie IFP na ďalšie aktuálne témy – ekonomickú analýzu rovnovážneho kurzu a komentár o vnímanej inflácie.

**J.Tóth (ING Bank)** : Ďakuje za podklady. Pýta sa na náš názor ohľadne PPP projektov, keďže sme ich nezahrnuli do prognózy. Konštatuje, vnímaná inflácia môže byť založená len na najčastejšie kupovaných tovaroch a preto by bolo zaujímavé ju porovnať nie len s celkovou infláciou ale aj s infláciou vybraných položiek spotrebného koša, ktoré ľudia môžu denno-denne nakupovať. Ohľadne kurzu ho prekvapili veľmi podobné výsledky ako mala v štúdií ING Bank. Prejavil vážny záujem o informácie o publikáciách IFP a navrhol zriadenie mailing listu, ktorým by sa takéto informácie mohli rozširovať.

### **Závery RIFP :**

- IFP prehodnotí svoje prognózy, keďže možno ako jediný by sme znižovali prognózy HDP a diskusia vo výbore naznačila, že je potrebné čakať na ďalšie dáta.
- Väčšina členov, ktorí prezentovali svoje predpoklady úprav regulovaných cien, uviedla hodnoty okolo 10 % u plynu a o 6 % u tepla, čo je mierne viac ako malo IFP.
- V budúcnosti by bolo dobré venovať väčšiu pozornosť prognózam a diskusiám o úrokových mierach vzhľadom na vysoký potenciálny dopad na výdavkovú stranu rozpočtu.

- v utorok 16.9.2008 IFP zašle finálnu verziu prognózy členom výboru a do piatku 19.9.2009 očakáva stanoviská jednotlivých inštitúcií.