

## Zápisnica z 46. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

46. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 12.9.2018 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

---

Stáli členovia výboru – Lucia Šrámková, Branislav Žúdel (IFP MFSR); Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Katarína Muchová (Slovenská Sporiteľňa); Juraj Valachy (Tatra Banka); Andrej Arady (VÚB); Ľubomír Koršňák (Unicredit) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (RRZ, ARDAL).

### Program:

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

### Prezentácia prognózy

Riaditeľka IFP Lucia Šrámková otvorila 46. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie a prezentovala aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP. Na záver prezentácie vyzvala RIFP členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MFSR a k otázkam na diskusiu:

- a) Aký veľký vplyv na mzdy budú mať podľa vás vládne opatrenia, resp. sociálny balíček? Ako uvažovať o vplyvoch na súkromný sektor (mobilita pracovnej sily) a spotrebu (aj efekt do úspor)?
- b) Koľko z rastu miezd sa premietne do vyšších cien a koľko do vyšších importov?
- c) Disponibilný príjem domácností výrazne zaostáva za vývojom miezd. Kým rast reálnych miezd v roku 2018 medziročne akceleruje, dynamika reálnych disponibilných príjmov domácností spomaľuje a spolu s nimi aj spotreba domácností. Čím si tento jav vysvetľujete?

### Názory členov výboru:

---

#### **NBS**

M. Donoval informoval výbor, že NBS sa momentálne nachádza uprostred procesu tvorby novej prognózy a preto predkladá júnovú prognózu, ktorá neráta napríklad s aktuálne diskutovaným fiškálnym balíčkom. Pri hodnotení prognózy IFP však NBS bude zohľadňovať už predbežné čísla z pripravovanej prognózy. Hlavné ukazovatele prognózy IFP sú podobné s predikciou NBS.

NBS predpokladá rast miezd vo verejnom sektore v blízkosti odhadu IFP, avšak vzhľadom na prognózovaný rýchlejší rast miezd v súkromnom sektore môže byť podľa NBS rast miezd za celú ekonomiku v roku 2019 vyšší, než očakáva IFP. NBS si myslí, že vyšší rast disponibilného dôchodku môže smerovať nielen do spotreby ale aj do úspor. NBS vníma disproporciu vývoja mzdovej bázy, disponibilného dôchodku a konečnej spotreby domácností. Disponibilný dôchodok zaostáva za vývojom mzdovej bázy (príjmom z práce) najmä kvôli vykázanému slabému rastu hrubých zmiešaných dôchodkov. Rýchlejší rast súkromnej spotreby naznačuje napríklad aj štatistika

platobných kariet, ktorými NBS disponuje. NBS pripomína, že máme najnižšiu súkromnú spotrebu z okolitých krajín.

Predbežné hodnotenie prognózy je **realistická**.

### **INFOSTAT**

Infostat zdôrazňuje, že sa zaoberá krátkodobou prognózou a preto roky 2019 – 2021 ponechávajú nezmenené. V rámci prognózy na rok 2018 Infostat zapracoval nové dáta za druhý kvartál.

Infostat nastolil otázku, kedy nastane spomalenie ekonomického cyklu. Pripomína, že podľa analýzy „Ifo Mníchov“ sa svetový sentiment hýbe výraznejšie smerom nadol. Na základe tejto informácie považuje Infostat rast v okolí 4% za vrchol ekonomického cyklu. Infostat zároveň zdôrazňuje, že v posledných mesiacoch sa disponibilná miera nezamestnanosti stabilizovala, dokonca zaznamenala aj mierny nárast.

Infostat predbežne hodnotí prognózu ako **realistickú** napriek tomu, že vníma odhad na rok 2019 ako mierne nadhodnotený. Čo sa týka otázok, Infostat súhlasí s komentárom NBS.

### **SLSP**

Najväčšiu zmenu v prognóze oproti júnovému výboru vykonala SLSP vo forme zvýšenia odhadu rastu miezd. SLSP do prognózy zapracovala časť efektu sociálneho balíčka. V rámci zvýšenia platov vo verejnej správe SLSP zapracovala rovnako iba časť avizovaného dvojnásobného zvýšenia o 10%. SLSP bola prekvapená nižším rastom súkromnej spotreby, kde sa nenachádzame v súlade s krajinami V4. Ďalej prízvukuje, že tento fakt nedáva perfektný intuitívny zmysel nakoľko sú trh práce ako aj ekonomický sentiment v dobrom stave. SLSP predpokladá miernejší nárast cien energií najmä vďaka korekcii na úrovni ÚRSO.

Predbežné hodnotenie prognózy: **realistická**.

SLSP navrhlo ako čiastočné vysvetlenie zníženia spotreby zníženie spotreby na strane cudzincov. M.Habrman reagoval, že cudzinci, ktorí neuzatvorili manželstvo s osobou zo Slovenska (t.j. väčšina cudzincov) nie sú zarátaní v spotrebe domácností.

### **TATRABANKA**

Tatra banka má v rámci celej skupiny zapracovaný v prognóze predpoklad o spomalení všetkých ekonomík eurozóny so začiatkom v roku 2020. Prevláda pocit, že nie je možné vydržať tak dlhú dobu na rovnako vysokých hodnotách produkčnej medzery.

Vzhľadom na rozdielny pohľad na ekonomický rast v rokoch 2020-2021 vníma Tatra banka prognózu IFP ako mierne **optimistickú**.

### **Unicredit**

Podobne ako v prípade Tatra banky má Unicredit v rámci celej skupiny zapracovaný predpoklad o postupnom zatváraní produkčnej medzery. Unicredit akceptuje prognózu IFP na roky 2018-2019 bez väčších výhrad. V roku 2019 očakáva Unicredit spomalenie rastu jadrových investícií. Spomalenie súkromnej spotreby Unicredit čiastočne pripisuje efektu Veľkej Noci, ktorá tento rok pripadla na prvý kvartál. Napriek tomuto vysvetleniu Unicredit uznáva, že výrazné spomalenie je náročné na vysvetlenie.

Aj napriek odchýlke prognóz v rokoch 2020-2021 bude Unicredit hodnotiť prognózu pravdepodobne ako **realistickú**.

## **VÚB**

VÚB ostáva v rámci svojich hlavných odhadov na úrovni predikcie z júna. Keďže sa sentiment na Slovensku v poslednej dobe zhoršil, VÚB je komfortná s konzervatívnejším odhadom oproti IFP a preto predbežne ostáva pri hodnotení prognózy IFP ako **optimistickej**.

## **RRZ**

RRZ predložilo otázku, z čoho pramení optimizmus IFP pri odhade vývoja jadrových investícií na rok 2019. L. Šrámková reagovala, že sa jedná najmä o úpravu odchýlky z minulých odhadov.

RRZ pripomína, že vzhľadom na fakt, že nezamestnanosť sa nachádza v súčasnosti i v horizonte prognózy na rekordných minimách, vnímajú prognózy inštitúcií (reálny rast miezd mierne nad 3% a nominálny rast v okolí 5%) ako nekonzistentné. L. Šrámková reagovala, že odhad nominálneho rastu miezd IFP presahuje 6% a zároveň pripomína, že IFP má vyšší rast miezd zapracovaný v pozitívnych rizikách prognózy.

## **ČSOB**

Ospravednili sa.

## **SAV**

Ospravednili sa.

## **NKÚ**

Ospravednili sa.