

Zápisnica z 45. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

45. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 13.6.2018 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Lucia Šrámková, Peter Harvan, Branislav Žúdel (IFP MFSR); Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Robert Prega (Tatrabanka), Juraj Valachy (Tatra Banka); Katarína Muchová (Slovenská Sporiteľňa); Andrej Arady (VÚB); Ľubomír Koršňák (Unicredit), Marek Gábriš (ČSOB) 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 45. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie a následne prezentovala aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP. Na záver prezentácie vyzvala členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MFSR a k otázkam na diskusiu:

- a) Aký vplyv budú mať protekcionistické opatrenia na HDP Slovenska (clo na autá do USA)?
- b) Inflácia zrýchlila a v súčasnosti presahuje 2,5 %. Zrýchlil aj rast miezd, miera nezamestnanosti ďalej klesá a ekonomika pokračuje v konvergencii. Môže inflácia prekročiť na konci horizontu prognózy 3%? Aké sú argumenty pre spomalenie inflácie?
- c) Je podľa vás realistický predpoklad získavania trhových podielov „jadrového exportu“ na horizonte prognózy?

Názory členov výboru:

NBS

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Hlavné ukazovatele sú podobné s predikciou NBS, ktorá bude zverejnená budúci týždeň v utorok. Rozdiely v prognózach oboch inštitúcií sú marginálne. Rovnako aj posuny oproti poslednej prognóze sa pohybujú na veľmi podobných úrovniach. Podobnosť nastáva aj v prípade vážených makro-základní.

NBS nevidí riziká v otázke trhových podielov na exporty a z uvedeného dôvodu túto problematiku zatiaľ neprehodnocovali. Na základe dvoch krátkych epizód z histórie v roku 2014 a 2017, kedy bol dočasný výpadok exportov v porovnaní s indikátorom zahraničného dopytu, však podľa nich ešte nemožno očakávať zastavenie získavania trhových podielov na horizonte prognózy. Optimistický náhľad podopierajú skutočnosťou, že pri exportoch sme konvergujúcou krajinou. Z uvedených dôvodov NBS má za to, že trhové podiely je relevantné ponechať.

Potenciálne vplyvy protekcionistických opatrení na HDP neboli započítané do aktuálnej prognózy NBS, ale vníma ich ako negatívne riziko, ktoré bolo definované už v ich jarnej prognóze.

V súvislosti s automobilovým priemyslom NBS vníma pozitívny vplyv novej automobilky Jaguar Land Rover (JLR). Aj v súvislosti s obchodnými bariérami bolo poukázané, že na americký trh smerujú 4% automobilovej produkcie (vyjadrenej počtom automobilov) a 10% hodnoty vozidiel. Skúsenosť z roku 2015 ukázala, že exportéri boli schopní flexibilne re-alokovať svoje exporty. Predovšetkým na začiatku môžu byť vplyvy negatívne, čo však môže byť kompenzované neskôr pozitívnymi dopadmi. Navyše, automobilové podniky reagujú na nové trendy smerovaním produkcie od dieselových k benzínovým vozidlám a elektro automobilom a automobilom na hybridný pohon.

V súvislosti s rizikom vyššej inflácie a prekročením hranice 3% na horizonte prognózy NBS konštatuje, že inflácia v apríli prekvapila svojím rastom (3,0%), následne v máji na základe rýchleho odhadu skorigovala na aktuálnych 2,7%. Lucia Šrámková (IFP) podotkla, že nárast bol spôsobený predovšetkým jednou položkou: cenou leteniek. NBS reagovala, že podobné metodické parametre výpočtu môžu spôsobiť výrazný skok až k trojpercentnej inflácii. Poukázali, že zvýšenie cien leteniek spôsobí výraznú volatilitu, nakoľko ich váhy v spotrebnom koši vzrástli 8-násobne. Na druhej strane rastú aj ceny niektorých iných položiek spotrebného koša, čo NBS vyhodnocuje ako potenciálne riziká. Faktor, ktorý by mal znižovať výšku inflácie, sú ceny energií a potravín. Prehrievanie trhu práce a vysoké mzdy sú síce v súčasnosti aktuálne, ale zrejme nebudú prítomné aj v dlhodobom horizonte. Z odhadu dlhodobých trendov vyplýva inflácia blížiac sa k 3% pre roky 2022-2025, čo však NBS nevníma ako znepokojujúci faktor vzhľadom k skutočnosti, že Slovensko je konvergujúcou krajinou.

INFOSTAT

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Prognóza IFP prezentuje mierne optimistickejšie odhady rastu v porovnaní s odhadmi Infostat, ale vo všeobecnosti považujú prognózu IFP za realistickú. Infostat sa stotožňuje s názorom NBS. Za vrchol cyklu považujú budúci rok. Úroveň HDP vyjadrená v bežných cenách na roky 2020 a 2021 je podobná ich predikcii, pričom rozdiely sú len minimálne. Z pohľadu odhadu situácie na trhu práce Infostat vníma pokles nezamestnanosti podľa VZPS. Dynamika poklesu nezamestnanosti by podľa nich mala zmierniť v porovnaní s minulým rokom a aj v porovnaní s prvým kvartálom 2018. V externom prostredí došlo k zmene, nakoľko kvartálny indikátor svetovej ekonomiky v druhom kvartáli významne poklesol v porovnaní s prvým kvartálom 2018. Optimizmus z prvého kvartálu bol vystriedaný ochladením v nasledujúcom období. Preto vyhodnocujú situáciu aktuálne bez zmeny, ale očakávania nasledujúcich 6 mesiacov sú pesimistické. Ako príklad uviedli Taliansko, ktoré sa nachádzalo v boome a v súčasnosti ukazovatele skôr indikujú recesiu.

V otázke inflačného rastu Infostat poukazuje podobne ako NBS na zmeny váhového systému. Inflácia spôsobená vyššími nákladmi má stúpajúcu tendenciu a k raste prispievajú aj regulované ceny. Regulovaná inflácia rástla rýchlejšie ako jadrová inflácia. Hodnotenie, či inflácia dosiahne 3% závisí do veľkej miery od cien dovozov. Lucia Šrámková (IFP) reagovala, že negatívne riziko prognózy predstavuje absencia ľudského kapitálu, čo môže do budúcnosti determinovať hodnotu exportu. Infostat znížil odhad inflácie a čaká ako spoľahlivo sa preukáže bázičný efekt potravín, čo môže spôsobiť posun inflácie k 2,5%.

UNICREDIT

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Rast na roky 2018 a 2019 však prognózujú nižšie, pričom sú riziká vychýlené smerom nadol. Makrozákładne na roky 2018 a 2019 sú podobné v prípade oboch inštitúcií. V rokoch 2020 a 2021 sa prognózy rozchádzajú. Primárnym dôvodom je, že Unicredit očakáva uzatváranie produkčnej medzery a nízky rast potenciálu v eurozóne. Nevidia dôvod, prečo by produkčná medzera mala ostať v budúcnosti otvorená. Zároveň predpokladajú, že potenciálny produkt Slovenska by mal tiež klesať rýchlejším tempom. Potenciál ekonomiky založený na nízkom ULC začína podľa nich narážať na mantinely. Pre vyšší potenciálny rast by boli potrebné nové investičné stimuly, keďže jadrové investície rástli 2% ročne. Mieru investovania na Slovensku vyhodnocujú ako jednu z najnižších v rámci EÚ. Ochladenie nastalo aj v priemysle, čo vysvetľuje zníženie prognózovanej inflácie, hoci pripúšťajú, že v roku 2017 možno badať prvky oživenia.

Podnikateľský sektor však podľa nich nereaguje dostatočne a minimálne časť ekonomiky vyhodnocujú ako zaseknutú v modeloch nízkych cien. Aj nezamestnanosť by podľa nich mala indikovať pomalší rast investícií.

V súvislosti s protekcionistickými opatreniami vidia najzávažnejšie riziká v automobilovom priemysle. Interné prepočty Unicredit potvrdzujú vplyvy prezentované IFP. Otázka nepriamych vplyvov je však otvorená, pričom efekt na Slovensko by mohli kopírovať efekt na nemeckú ekonomiku, aj keď určité divergencie sú podľa Unicredit prípustné. Paralela s rokom 2015, kedy automobilky mohli hľadať alternatívne trhy, je podľa Unicredit neadekvátne. Dôvodom je, že v Európe je v súčasnosti predaj nad potenciálom a medzery sú na rozdiel od roku 2015 uzatvorené. Hľadať únikové alternatívy je preto podľa nich v súčasnosti pre automobilky náročnejšie ako tomu bolo v roku 2015 a vplyv na náš spotrebiteľský trh nemusia byť zanedbateľné, hoci ich nekvantifikovali.

Aj v otázke inflácie počítajú s uzatváraním produkčnej medzery, čo spôsobuje, že dopytové tlaky sú vyššie. S ponukovými šokmi vo svojej prognóze nepočítajú, ale v zásade ich nevyklúčujú. Okrem cien leteniek môžu dvíhať cenovú hladinu aj korekcie cien niektorých potravín.

V otázke rastu podielov jadrových exportov do budúca sú skeptickí. Lucia Šrámková (IFP) doplnila, že celkový negatívny vplyv na produkčnú funkciu do budúca môže mať podcenenie vzdelávania a absencia štrukturálnych reforiem v tejto oblasti.

VÚB

Prognózu predbežne hodnotili ako **optimistickú**, predovšetkým v posledných dvoch rokoch. Vo svojej predikcii počítali s rastom úspor, kde IFP ako aj ostatné inštitúcie prognózujú pokles. Prognóza VÚB ráta s vyššou mierou úspor, čo odôvodnili s rastúcou potrebou obyvateľstva sporiť, na čo Branislav Žúdel (IFP) reagoval, že VÚB prognózuje slabšiu súkromnú spotrebu a zároveň aj slabšie investície.

Rast inflácie pripisujú bázickému efektu, čo však nie je možné aplikovať smerom do budúca a teda nižšiu infláciu neočakávajú. Svoju prognózu prispôbili dlhodobému inflačnému cieľu ECB 2% a ako príklad uviedli Českú republiku. Branislav Žúdel (IFP) pripomenul, že Česko má vlastnú menu a konverguje cez posilnenie koruny voči euru. Nakoľko Slovensko používa euro, rastový diferenciál HDP voči eurozóne by sa podľa neho mal prejavíť v rýchlejšej inflácii ako 2%. VÚB súhlasí, že letenky dvíhajú infláciu cez vážené priemery. Infostat uviedol dopĺňujú príklad demonštrujúci vplyv veľkej noci v apríli 2018, kedy cena leteniek bola ovplyvnená zvýšeným dopytom.

TATRABANKA

Prognózu predbežne hodnotili ako **optimistickú** v porovnaní s predikciou Tatrabanky. Diferencia prognóz na raste je 0,1%, čo považujú za marginálny rozdiel. Vnímajú však rozdiely v štruktúre rastu. Spotrebu domácností prognózujú silnejšie v porovnaní s IFP, čo odôvodňujú rastom miezd aj zamestnanosti. V dlhodobom horizonte očakávajú, že JLR nebude mať taký silný nábeh ako sa vo všeobecnosti očakáva.

Tatrabanka neočakáva významnejšie negatívne dopady súvisiace s obchodnou vojnou. Dúfa v racionálny prístup zúčastnených strán, ktoré si uvedomia nadradený význam medzinárodného obchodu a konflikt nebudú eskalovať. V prípade nepriaznivého vývoja pripúšťajú negatívne vplyvy. Poukazujú, že Slovensko exportuje do USA predovšetkým luxusné modely aut, avšak cenovú elasticitu na vyššie clá nevedia odhadnúť.

Miera rastu inflácie bude podľa Tatrabanky konvergovať smerom nadol a aj v súvislosti s nižším ekonomickým rastom predikujú spomalenie inflácie. Za hlavné faktory vplývajúce na rast cenovej hladiny považujú dynamiku rastu cien potravín a ropy.

V otázke trhových podielov súhlasia s IFP, že získavanie ďalších podielov bude bez zlomu na dopytovej strane (s výnimkou JLR) náročné.

SLSP

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Slovenská Sporiteľňa vidí malé rozdiely v porovnaní s IFP v raste HDP, pričom na 2018 prognózuje mierne nižší rast ako IFP (prognózuje 3,9%). Takisto však predpokladá vysoký potenciál vďaka JLR. Ostatné ukazovatele odhaduje podobne, pričom je menej optimistická v odhade rastu miezd na roky 2019 až 2021. Na rozdiel od IFP prognózuje infláciu v 2021 na úrovni 2%, čo je dlhodobý cieľ ECB. Vplyv na infláciu môže mať menová politika a produkčná medzera, ktorá by nemala byť podľa Slovenskej Sporiteľne veľká. Inflácia by mohla dosiahnuť vrchol v roku 2019 a následne by mohla mierne poklesnúť.

Dopady protekcionizmu sa Slovenskej Sporiteľni hodnotia ťažko, nakoľko VW vyváža do USA predovšetkým luxusné automobily, ktoré nemajú proporcionálnu citlivosť na zmenu ceny. Negatívne riziko však vnímajú podobne ako IFP.

Z pohľadu trhových podielov nevidí Slovenská Sporiteľňa realistický predpoklad pre ich rast. Za hlavný dôvod považuje absenciu štrukturálnych investícií.

ČSOB

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Hodnoty pre roky 2018 a 2019 sú blízke prognostickým záverom ČSOB. Za hlavné faktory vplyvajúce na ekonomický vývoj považuje ČSOB blížiace sa ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania ECB.

Otázku protekcionizmu vnímajú podobne ako ostatné inštitúcie, avšak dúfajú v racionálny prístup svetových lídrov. ČSOB sa stotožňuje s názorom ostatných inštitúcií v oblasti automobilového sektora, pre ktorý bude ťažšie presmerovať produkciu.

ČSOB súhlasí s IFP, že predpoklad získavania nových trhových podielov pre exporty je menej realistický. Preferujú počkať 2-3 roky ako sa situácia v tejto oblasti vyvinie.

Prognózovaná inflácia IFP sa pohybuje na podobnej trajektórii na horizonte prognózy ako je odhad ČSOB. Riziko dosiahnutia 3% vyhodnocujú ako reálne, avšak táto alternatíva nereprezentuje hlavný scenár ČSOB. Súhlasia s IFP, že inflácia bude rásť, predovšetkým kvôli konvergencii.

RRZ

Bez komentára.

ARDAL

Bez komentára.

NKÚ

Bez komentára.

SAV

Ospravedlnili sa.