

Zápisnica z 43. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

43. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 13.9.2017 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Lucia Šrámková (IFP MFSR, riaditeľka Inštitútu finančnej politiky); Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Boris Fojtík (Tatrabanka); Katarína Muchová (Slovenská Sporiteľňa); Ľubomír Koršňák (UniCredit), Andrej Arady (VÚB), Vladimír Vaňo (Sberbank Europe) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (RRZ, NKÚ, ARDAL).

Program:

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

Prezentácia prognózy

Riaditeľka IFP Lucia Šrámková otvorila 43. 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) Zaživa eurozóna vrchol rastu v rámci aktuálneho ekonomického cyklu už v tomto roku? Je silnejúce euro výsledkom lepších fundamentov alebo (aj) exogénnych faktorov?
- b) Aké máte vysvetlenia pre slabý výkon priemyselnej produkcie/exportu v 2Q (mimo VW a odstávok vo Slovnafte)? Zblíži sa rast exportu vo Vašej prognóze s tempom rastu zahraničného dopytu? Ak áno, odkedy?
- c) Ako interpretujete vývoj mzdy v 2Q? Vnímate pozitívne riziko jej rastu nad rámec prognózy IFP?

Názory členov výboru:

NBS

NBS v súčasnosti pripravuje svoju najnovšiu prognózu, ktorá bude zverejnená na konci septembra. Na Výbor preto predložili predikciu z júna, hodnotenie aktuálnej prognózy IFP však už bude v kontexte najnovšej prognózy.

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Prognózované rasty HDP, zamestnanosti a inflácie sú veľmi podobné v prípade oboch inštitúcií. Rozdiely vidia najmä vo vývoji investícií, kde sú konzervatívnejší, najmä v očakávaniach o vládnych investíciách.

NBS upozornila na štandardný rozdiel voči IFP v pohľade na očakávané dynamiky miezd, ktoré vidia optimistickéjšie. Vývoj v druhom kvartáli ich neprekvapil. V ďalších kvartáloch predpokladajú zrýchlenie, ktoré bude odrážať aktuálne očakávania zamestnávateľov o zamestnanosti, bariéry v zamestnávaní a výsledky kolektívnych vyjednávaní. V prognóze miezd podľa IFP preto vnímajú pozitívne riziko.

Vývoj v priemysle v druhom kvartáli ich prekvapil, na druhej strane však toto spomalenie bolo kompenzované silnejším vývojom v službách. Otázne je podľa nich, nakoľko sezónny vývoj v priemysle odráža efekt zmeny Veľkej noci (marec 2016 vs. apríl 2017). Pod očakávaním však skončil aj export v Nemecku, na ktorý je Slovensko napojené. V prípade automobilového priemyslu súhlasia s IFP, že slabšia výkonnosť odráža prípravu na výrobu nových modelov. NBS však už dlhšie vníma spomalenie v elektrotechnickom priemysle. To môže byť výsledkom nasýtenia dopytu po ich výrobkoch. Zároveň je však tento rok oproti minulému roku slabší na veľké športové udalosti, čo sa mohlo prejaviť slabšou produkciou v tomto odvetví. V nasledovných kvartáloch čakajú podobne ako IFP korekciu slabého druhého kvartálu. Návrat k vyšším číslam predpokladajú v roku 2018.

Predikcia rastu eurozóny vzhádza z ECB, ktorá vidí vrchol rastu v tomto roku. Silný vývoj eura podľa nich odráža vývoj fundamentov aj exogénne očakávania o menovej politike FED-u a ECB.

INFOSTAT

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Rast HDP vidia podobne ako IFP, rozdiel je však v jeho štruktúre. V prípade investícií a čistého exportu sú pesimistickejší, spotrebu domácností, naopak, vidia vyššie. Výhľad trhu práce je podobný ako u IFP. Zároveň však vnímajú pozitívne riziko v prípade rastu miezd v roku 2017.

Aktuálny vývoj v eurozóne je v súlade s indikátormi sentimentu. Na druhej strane sú však očakávania podľa IFO pre tretí kvartál mierne nižšie, čo indikuje zmiernenie rastu eurozóny vo zvyšku roka. Posilnenie eura je odráža fundamenty.

Vývoj v priemysle v druhom kvartáli hodnotia ako negatívne prekvapenie aj napriek niektorých varovným signálom. Indikátor dôvery v priemysle od apríla klesá (v kontraste s ostatnými krajinami). Ďalší relevantný ukazovateľ – nové objednávky - v prvom kvartáli stagnovali, v druhom kvartáli dokonca klesli. Z teritoriálnej štruktúry exportu vyplýva stagnácia exportu do Nemecka.

Otázka: Má IFP bližšie informácie o čerpaní EÚ fondov vo V3? Branislav Žúdel (IFP) vysvetlil, že z dostupných údajov je najlepšou aproximáciou pohyb na kapitálovom účte. Údaje sú však len v cashovom vyjadrení.

TATRABANKA

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Rast HDP v tomto roku vidia podobne ako IFP, vo vývoji investícií sú však pesimistickejší. V ďalších rokoch je ich prognóza rastu konzervatívnejšia v dôsledku predpokladu o pomalšom nábehu výroby v JLR.

Silný rast miezd v druhom kvartáli očakávali a zároveň aj zvyšovali prognózu rastu na celý rok. Dlhodobo vnímajú v štruktúre priemyslu silnejšie a slabšie odvetvia. Myslia si, že to môže odrážať pokles konkurencieschopnosti. Vnímajú budúce riziko s nedostatkom ľudských zdrojov pri súčasnej úrovni miezd, čo donúti niektoré firmy odísť zo Slovenska v období o desať-pätnásť rokov. V budúcom roku predpokladajú, že sa dynamiky exportu a zahraničného obchodu opäť priblížia.

Posilnenie eura voči doláru odráža vývoj fundamentov. Na druhej strane, však pohľad na diferenciál dvojročného nemeckého a amerického dlhopisu napovedá, že euro je voči doláru mierne nadhodnotené. V priebehu tohto roka čakajú korekciu vo vývoji, v ďalších rokoch sa však kurz dolára oslabí až na úroveň 1,35 voči euru.

Súhlasia s IFP ohľadom pokrizového rastového vrcholu v eurozóne v tomto roku. Pod spomalenie v ďalších rokoch sa podpíše silnejšie euro.

SLSP

Predbežné hodnotenie prognózy je **realistická**. Rast HDP v tomto roku vidia podobne ako IFP, rozdiel je však v jeho štruktúre. V prípade investícií a čistého exportu sú pesimistickejší, spotrebu domácností, naopak, vidia vyššie. Vo výhľade na trhu práce sú rovnako ako IFP konzervatívnejší v prípade očakávaného rastu miezd. Za silný výsledok v druhom kvartáli môžu byť zodpovedné jednorazové faktory.

Súhlasia s IFP ohľadom pokrízového rastového vrcholu v eurozóne v tomto roku. Posilnenie eura voči doláru odráža vývoj fundamentov, najmä však politiku v USA. Súčasný horší vývoj v priemysle je výsledkom dočasných faktorov. Vo zvyšku roka preto predpokladajú zotavenie rastu.

Unicredit

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Ich pohľad na trh práce je však optimistickejší, aj v prípade miezd aj zamestnanosti a na celom prognózovanom horizonte. Upozorňujú na regionálne porovnanie, kde rast miezd v okolitých krajinách výrazne akceleruje.

Slabší výkon priemyslu v druhom kvartáli vnímajú najmä v automobilovom priemysle. Je otázne nakoľko sezónny profil zohľadňuje počet pracovných dní, ktorých bolo v druhom kvartáli o 4 menej. Poľavenie v automobilovom priemysle však môže odrážať aj životný cyklus, keď končí výroba niektorých starých modelov, čo sa prejavuje aj v poklese cien priemyselných výrobcov v danej kategórii. To sa zároveň podpisuje na klesajúcej ziskovosti týchto firiem. Zotavenie a výraznejšie zrýchlenie predpokladajú už na jeseň.

VÚB

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Najväčší rozdiel vidia v očakávanom vývoji investície a miezd. Lucia Šrámková vysvetlila, že silný rast investícií v prognóze IFP v druhom polroku voči predchádzajúcim kvartálom odráža vyššie plánované investície v prípade automobiliek na základe historických údajov. Michal Habrman (IFP) upozornil na slabú porovnávaciu bázu z roka 2016 a riziko pretavenia vysokej úrovne stavu zásob hlavne v prípade rezidenčných investícií.

Silný druhý kvartál v prípade miezd nevnímajú ako výsledok jednorazových faktorov, ale ako začiatok nového trendu. Súhlasia s IFP ohľadom pokrízového rastového vrcholu v eurozóne v tomto roku. Silné euro odráža lepší vývoj v eurozóne, zhoršenie očakávaní v USA a rozdiel v politikách FED - u a ECB.

SBERBANK

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Sú opatrnejší v očakávaniach o roku 2020, kedy je možný predpoklad aj o ďalšej recesii v Európe. Súhlasia s IFP ohľadom pokrízového rastového vrcholu v eurozóne v tomto roku. Rastový vrchol dosiahne podľa nich aj Česko a Maďarsko. Silný kurz eura je pozitívne prekvapenie, do mája však podľa nich len vymazalo povolebnú eufóriu v USA. Priemysel na Slovensku (podobne ako v ČR) narazil na hranicu dostupných zdrojov. Vývoj miezd stále dobieha za vývojom v produktivity. Vidia aj vplyv historicky najnižšej miery nezamestnanosti.

ČSOB

Ospravedlnili sa.

SAV

Ospravedlnili sa.

RRZ

RRZ položilo otázku, či čerpanie EÚ fondov na konci aktuálneho programového obdobia zrýchli podobne, resp vo väčšej miere než v roku 2015. Lucia Šrámková upozornila na slabšiu nábehovú krivku a predpoklad miernejšej akcelerácie na konci prognózovaného horizontu než v minulom programovom období.

NKÚ

Bez komentára.