

Zápisnica z 41. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

41. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 1.2.2017 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); Juraj Valachy (Tatrabanka); Katarína Muchová (Slovenská Sporiteľňa); Ľubomír Koršňák (UniCredit); Vladimír Vaňo (Sberbank), Andrej Arady (VÚB), Marek Gábriš (ČSOB) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (ARDAL, RRZ, NKÚ).

Program:

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

Prezentácia prognózy

Riaditeľka IFP Lucia Šrámková otvorila 41. 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) Zhoršili sa vaše očakávania spojené s BREXITom po vystúpení britskej premiérky? Aktualizovali ste vplyv vo Vašej prognóze?
- b) Čo je dôvodom pomalého rastu investícií v súkromnom sektore vo V4? Čo bude s investíciami ďalej?
- c) Aký máte pohľad na rast novej vlny protekcionizmu?

Názory členov výboru:

NBS

NBS na úvod vznieslo otázku ohľadom výšky kompenzácií vo verejnom sektore a prepojenia vládnej spotreby a investícií. Šrámková spomenula viaceré nové opatrenia, ktoré sú zapracované v prognóze (napr. kapitálové výdavky v zdravotníctve, obrane,...). Habrman upozornil, že vplyv zvýšenia taríf sa dotýka iba časti zamestnancov a je kompenzovaný nárastom zamestnancov s nižšou mzdou.

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**, pretože NBS má podobné odhady hlavných ukazovateľov a ukazovateľov vážených makro základní.

BREXIT dala NBS do prognózy už v septembri 2016, pričom počítali s negatívnym kumulatívnym efektom 0,4 p.b. na HDP Slovenska. Nemyslia si, že by mali tento svoj predpoklad meniť. Pri investíciách upozorňujú, že sa mýlili všetky inštitúcie. Predpokladajú, že vzťah medzi eurofondami a súkromnými investíciami bol silnejší ako sme si mysleli a pravdepodobne sa firmy „predzásobili“ a nasýtili investíciami. Navyše, časť realizovaných investícií je pravdepodobne zatiaľ zaradená v zásobách alebo diskrepancií a pri revízií v budúcnosti budú zaradené medzi investície. Ohľadom nárastu protekcionizmu vnímajú potenciálne riziká oboma smermi.

INFOSTAT

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Z hľadiska vážených makro základní sa odlišuje od IFP v závere horizontu, ale ten vnímajú ako príliš vzdialený a neurčitý.

Infostat vidí riziko v domácej spotrebe, ktorá v uplynulých rokoch rástla výraznejšie s príspevom deflácie. V ďalších rokoch sa rastúce spotrebné výdavky môžu prejavovať skôr v náraste inflácie. BREXIT nezpracovávali do prognózy, pretože by to bola čistá špekulácia kvantifikovať tento efekt. Ohľadom doterajšieho vývoja investícií sa stotožňuje s NBS, avšak ďalší vývoj možno predpovedať iba v špekulatívnej rovine. Upozorňuje, že úvery nad 5 rokov rastú tempom 10 %, ale naopak údaje o dovoze, ktoré by naznačovali nové investície, sú veľmi nízke.

Tatrabanka

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Na konci horizontu znižujú rast na 3 %, čo predstavuje podľa nich potenciál slovenskej ekonomiky. Inak majú rast podobný. Kvôli BREXITU im skupina znížila rast o 2 desatiny, pre ďalšie znižovanie nie sú, podľa nich, signály. Pri investíciách tiež pozorujú pokles u firiem, ktoré čerpali eurofondy, ale nevidia dôvod pre opatrnosť ostatných firiem investovať.

SLSP

Predbežné hodnotenie prognózy je **realistická**. Ich hodnotenie vývoja nezamestnanosti je konzervatívnejšie. Ohľadom inflácie predpokladajú „peak“ energií začiatkom roka (po marec), potom už len umiernený rast. BREXIT zapracovali v prognóze cez neistotu, ale vplyv nakoniec „zriedili“, pretože to čísla neukazujú. Mayovej tvrdý postoj ich neprekvapil, pretože aj predchádzajúce vystúpenie boli v tejto línii. Tvrdia, že sú tu fundamenty pre rýchly rast investícií, a to aj v okolitých krajinách. Je možné, že prílišná opatrnosť ukazujúca sa v soft indikátoroch sa prejavuje aj v investíciách.

Unicredit

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. V najbližších rokoch sa takmer nelíšia od IFP, trochu sa rozchádzajú v rokoch 2019 – 2020, čo, podľa nich, nie je v tomto momente relevantné. Tvrdia však, že potenciál ekonomiky môže byť mierne nižší. UniCredit zapracovával minulý rok vplyv BREXITU na úrovni -0,5 % prostredníctvom kanála sentimentu. Keďže sa však tento dopad nepotvrdil, tak ho v decembrovej prognóze opustili. Pri poklese investícií vidia jediné vysvetlenie, ktoré dáva zmysel, v poklese eurofondov. Smerom k rastu napovedá vývoj produkčnej medzery a úverov. Pozorujú nárast stavebných povolení, ktorý sa v 2017 ešte nemusí ukázať v investíciách, ale v zásobách. Zatiaľ nepozorujú nárast protekcionizmu. Spoliehajú sa na to, že rast medzinárodného obchodu sa priblíži rastu globálneho HDP. Ak by sme boli svedkami nárastu protekcionizmu, tak na Slovensko by to malo veľmi negatívny vplyv, keďže je malá otvorená ekonomika.

VÚB

BREXIT neaktualizovali. Podľa nich, všetci revidovali svoje prognózy nahor a teraz musia opäť nadol. VÚB svoju prognózu nahor nerevidovala, tak nevidia dôvod teraz reagovať. To sa týka aj otázky nárastu protekcionizmu. Vývoj investícií už bol vysvetlený, podľa nich je slušný.

Čo sa týka hodnotenia prognózy, vidia u IFP silnejší rast na konci horizontu. Ďalej „diskontovali“ predpoklady IFP o investičnom zámere Jaguaru zo septembra smerom nadol a aktuálna revízia predpokladov IFP im, podľa ich slov, potvrdila správnosť tohto postupu.

Otázka: Už dlho čakáme na rast čistej inflácie. Stojí prognóza nárastu na nejakej novej informácii?

Odpovedala Šrámková: Trh práce je veľmi napnutý, napr. 15 % nových pracovných miest bolo obsadených cudzincami. Nevie si predstaviť, že by rast čistej inflácie stále neprišiel. Ohľadom jednorazových efektov je možné

bud' nezpracovávať ich vôbec a byť ako jastraby (IMF, ratingové agentúry) alebo zvoliť prístup zdola nahor, ak sú k dispozícii dostatočné údaje o investíciách. Tak postupovalo IFP v prípade investície Jaguaru a čiastočne aj v prípade VW.

Otázka: VÚB nesúhlasí s prognózou miery nezamestnanosti blízko 6 % na konci horizontu, ktorá je príliš nízka. Ako je možné ju dosiahnuť vzhľadom na štruktúru nezamestnaných?

Odpovedala Šrámková: Nízka miera nezamestnanosti je daná efektom aktivačných opatrení, ktoré znižujú mieru nezamestnanosti a nie je možné stotožňovať súčasnú mieru nezamestnanosti s predkrízovou. Habrman: Štruktúra nezamestnaných nie je taká zlá, ťažko zamestnateľní ľudia sú už súčasťou aktivačných opatrení, ktoré znižujú mieru nezamestnanosti o 2,4 p.b. Zmena vykazovania nezamestnanosti nastala v roku 2010. Klúčik (KRRZ): Priestor na znižovanie miery nezamestnanosti je daný aj tým, že krátkodobá nezamestnanosť dosahuje 5 %, kým pred krízou to boli 3 %.

Sberbank

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Upozornili na nové riziko: spready niektorých krajín EÚ, vrátane Slovenska. Tie sa viedli na vlne nízkych úrokových sadzieb vďaka programu kvantitatívneho uvoľňovania. Po normalizácii menovej politiky sa vyššie spready môžu preniesť na trh úverov. V prípade inflácie zastávajú pozíciu jastrabov. V prípade BREXITU vnímajú oveľa väčšiu odolnosť ekonomík a preto vplyv nebude vysoký. Dôležitejšie je skôr rozhodnutie Ústavného súdu proti Mayovej. Pripúšťajú, že k BREXITU nakoniec vôbec nemusí prísť. Namiesto rastúceho protekcionizmu môže ísť skôr o tvrdú vyjednávaciu pozíciu Trumpa a Mayovej voči partnerom. V prípade investícií upozorňujú na možnosť tzv. Holandskej choroby, poukázali aj na slabé čerpanie z Junckerovho balíčka. Akonáhle si ECB nakreslí infláciu nad 2 % v 3-ročnom horizonte, nemeckí jastraby začnú tlačiť na normalizáciu menovej politiky. Šrámková doplnila: Efekt QE znížil úroky na slovenských dlhopisoch podľa prepočtov IFP o 0,65-0,85 p.b..

ČSOB

Predbežné hodnotenie prognózy je: **realistická**. Pre nich sú otáznikom fixné investície, ktoré sú ako čierna skrinka. Predpokladajú, že firmy sa nasýtili eurofondov. Pár rokov dozadu sa investície prepadali, aby sa zotavili vďaka eurofondom. Teraz investície znovu klesajú a preto je možné opäť očakávať ich nárast. V prípade nezamestnanosti si kladú otázku, či nie je IFP príliš optimistické. V inflácii očakávajú po dlhšej dobe posun k 1 %. V prípade BREXITU nerobili do prognózy žiadne zmeny, stavili na podobný scenár ako použili tesne po BREXITE, kde očakávali kanál oslabenia libry a zhoršenia sentimentu. Podotýkajú tiež, že zhoršený sentiment zatiaľ nevidia. V prípade protekcionizmu vidia prvé náznaky tzv. selektívneho protekcionizmu.

RRZ

RRZ položilo 2 otázky:

Radi by videli deficit verejných financií, s ktorým ráta makroekonomický scenár. Šrámková odpovedá, že nemá mandát zverejňovať údaje o deficite.

Druhá otázka je, odkiaľ IFP čerpalo očakávanú skutočnosť eurofondov za rok 2016, pretože ich očakávaná skutočnosť je výrazne nižšia (2,2 mld. vs 1,7 mld.). Peciar: Očakávanú skutočnosť preberáme z hotovostného čerpania v ITMS, ktorú následne aktualizujeme.

Podľa názoru RRZ sa po odstránení exogénnych faktorov nepotvrzuje výrazný vplyv EÚ fondov na dynamiku jadrových investícií. Pozorujú slabé jadrové investície od krízy a upozorňujú, že firmy v soft-indikátoroch uvádzajú nízky dopyt ako hlavnú brzdu svojich aktivít.

NKÚ

Na základe kontroly EÚ fondov z 3. programovacieho obdobia tvrdia, že zodpovedné inštitúcie nie sú pripravené vypisovať výzvy. Vypisované sú ešte pomalšie ako v predchádzajúcom programovacom období. A aj tie, ktoré sú vypísané, sú veľmi nekvalitné a hrozí, že veľa výdavkov nebude uznaných.

ARDAL

Bez komentára

SAV

Ospravedlnili sa.