

## Zápisnica z 38. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

---

38. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 3.2.2016 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

### Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Martin Filko (IFP MFSR, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky); Ján Tóth, Renáta Konečná, Anna Vladová (NBS); Ján Haluška (Infostat); Boris Fojtík (Tatrabanka); Andrej Arady (VÚB); Katarína Muchová (Slovenská Sporiteľňa); Lubomír Koršňák (UniCredit); Marek Gábriš (ČSOB); Vladimír Vaňo (Sberbank) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (ARDAL, RRZ, ŠÚSR a NKÚ).

---

### Program:

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

### Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Martin Filko otvoril 38. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózovanie a prezentoval aktuálnu makroekonomickú prognózu IFP. Na záver prezentácie vyzval RIFP členov Výboru k vyjadreniu sa k prognóze MFSR a k otázkam na diskusiu:

- a) Aký očakávate vplyv zníženia cien ropy na rast eurozóny/SR v najbližších dvoch rokoch? Je to dobrá (ponuka) alebo zlá správa (dopyt)?
- b) Považujete predpoklad návratu čerpania EU fondov na úroveň roka 2014 s výnimkou OP Doprava za realistický? Aké sú vaše predpoklady čerpania EÚ fondov?
- c) Podľa IFP bol vlnajší rast zamestnanosti dominantne štrukturálny, len malá časť dočasných pracovných úväzkov by mala zaniknúť v 2016 (v nadväznosti na pokles čerpania EÚ fondov). Aký je váš názor?

### Názory členov výboru:

---

#### NBS

Ohľadom ropy uvažovala NBS dva faktory – jednak pozitívny vplyv ponuky, vďaka ktorému sa zvýši zahraničný dopyt. Zvýšenie je však vykompenzované dopytovým faktorom, a to negatívnym výhľadom Číny a ostatných ekonomík, čo sa na základe aktuálnych informácií NBS o zahraničnom dopyte javí byť správne. V dlhodobom horizonte ale vníma NBS riziko, že po opätovnom náraste cien ropy vplyvom súčasného pozastavenia investícií do jej ťažby a do alternatívnych zdrojov môže dôjsť k výraznému negatívnemu dopadu. NBS očakáva, že nižšie ceny ropy podporia spotrebu domácností cez znížené ceny energií.

Názor na budúci vývoj EÚ fondov má NBS podobný ako IFP (vrátane NDS, s miernou odchýlkou v roku 2017). Vo svojich odhadoch však vidia riziko smerom nahor pre rok 2015 a riziko smerom nadol pre 2016. Rozdielny pohľad ako IFP má NBS na vlastné zdroje verejných investícií.

Zamestnanosť pre rok 2015 NBS výrazne revidovala už v decembrovej aktualizácii prognózy, z dynamiky vidno efekt EÚ fondov aj aktivačných prác (je zohľadnený v roku 2016). Rastúci export by však mal prispievať k tvorbe nových pracovných miest, aj keď s mierne nižšou dynamikou.

NBS hodnotí predbežne prognózu ako **realistickú**, koniec horizontu považuje skôr za **optimistický**.

## **SAV**

Zástupca nebol prítomný na zasadnutí, ospravedlnil sa.

## **INFOSTAT**

Rámčovo sa pohľad Infostatu na vývoj v najbližších rokoch zhoduje s prognózou.

V poslednom kvartáli roku 2015 očakávajú pozitívne saldo obchodnej bilancie, avšak nižšie ako v predchádzajúcich štvrťrokoch. Dočerpávanie eurofondov prispeje k zvýšeniu prognózy rastu HDP. V roku 2016 by sa mal rast ekonomiky okrem domáceho dopytu potiahnuť aj čistý export.

K rastu zamestnanosti na konci roka 2015 podľa predbežných údajov VZPS prispeli aj krátkodobí zamestnaní, ktorí vycestovali za prácou do zahraničia.

Ohľadom cenového vývoja očakávajú v súlade s prognózou IFP prechod do kladných čísel v druhej polovici roka 2016. Nízka inflácia v kombinácii s nízkou nezamestnanosťou pritom prispievajú k rastu kúpnej sily domácností. Na druhej strane Infostat ako riziko vníma skutočnosť, že sa nezatvárajú nožnice medzi produktivitou práce a rastom miezd, čo v kombinácii s defláciou môže mať negatívny dopad na ekonomiku. Ďalším rizikom je vývoj domáceho indikátora sentimentu, kde poklesla najmä dôvera v službách. V roku 2017 zhodne s MF SR predpokladá Infostat dosiahnutie jednociferej nezamestnanosti. Súhlasí s názorom IFP, že rast zamestnanosti bol v minulom roku najmä štrukturálneho charakteru. Infostat položil otázku o predpokladoch úprav regulovaných cien v roku 2017, Šrámková (IFP) upresnila, že ceny elektriny a plynu sú na celom horizonte prognózy podľa futures.

Infostat očakáva návrat čerpania EÚ fondov k hodnotám pred roka 2015.

Celkovo hodnotí Infostat prognózu predbežne ako **realistickú**.

## **TB**

Aktuálny vývoj cien ropy má podľa TB pozitívny vplyv na spotrebu domácností len z krátkodobého hľadiska (v USA bolo pozorované spomalenie rastu domácej spotreby a rast úspor).

TB vníma rast zamestnanosti v minulom roku ako štrukturálny, možno ešte pristúpiť k úprave prognózy v tomto roku smerom nahor.

Pre roky 2015-2016 má TB v porovnaní s IFP len malý rozdiel v prognóze. Na rozdiel od IFP však očakávajú vyššiu spotrebu vlády a rast HDP by mal vyvolať viac súkromných investícií. TB vyžiadala upresnenie o predpokladoch investícií VW a JLR v prognóze IFP. Šrámková uviedla technické predpoklady IFP o veľkosti investície, produkcie a dovozných náročnostiach výroby/investície.

Podľa TB je prognóza IFP pre roky 2016-2017 **realistická**, v závere prognózovaného horizontu **optimistická**.

## **SLSP**

SLSP má na roky 2016-2017 veľmi podobnú prognózu. Vplyv investície VW v ich prognóze je menší ako u IFP, keďže nemali k dispozícii presnejšie údaje.

Vládnu spotrebu predpokladá SLSP vyššiu ako IFP, podľa ich názoru sa nepodarí až v takej miere znížiť vládne výdavky. IFP upresnilo, že prognózovaný pokles v tomto roku je v reálnom vyjadrení, keďže jeho hodnota je ovplyvnená vysokým deflátorom spotreby VS v dôsledku plošného zvýšenia taríf vo VS. Prognóza CPI na rok 2016 sa zhoduje s prognózou IFP.

Prognózu trhu práce a štruktúru HDP v rokoch 2015-2016 majú veľmi podobnú ako IFP. Očakávajú výpadok pracovných miest v dôsledku ukončenia čerpania EÚ fondov.. Na tento rok predpokladá SLSP rast zamestnanosti o 1,3%, čo je len mierne zníženie oproti roku 2015. V neskorších rokoch sa očakáva nárast vďaka príchodu JLR.

SLSP hodnotí prognózu predbežne ako **realistickú**.

## **Unicredit**

Podľa Unicredit v blízkej budúcnosti prevažujú skôr pozitívne riziká. Názor na výhľad v roku 2016 majú rovnaký, avšak nárast čistej inflácie od tretieho kvartálu 2016 hodnotia ako príliš strmý. Riziko vidí Unicredit v zhoršení externého prostredia v roku 2017 (hlavní skupinoví analytici očakávajú zhoršenie v Nemecku). Tiež prezentovali obavu ohľadom splnenia nábehovej krivky JLR.

Vývoj v Číne nehodnotia až tak pesimisticky. Prepad ceny ropy je spôsobený prevažne ponukovým faktorom a bude mať skôr pozitívny efekt na rast európskych ekonomík.

Súhlasia s očakávaním, že eurofondy sa v tomto roku vrátia približne na úroveň z roku 2014. Napriek tomu predpoklad ohľadom NDS je podľa Unicredit možno až príliš optimistický, nakoľko výzvy na novú výstavbu sa posunuli až na začiatok tohto roka a projekty sa zvyčajne odsúvajú na neskoršie termíny. V prípade zamestnanosti dominuje rast štrukturálneho charakteru. V najbližšej dobe síce dôjde k spomaleniu, avšak nie významnému. Vhodné by bolo uvažovať aj o „dovoze pracovnej sily“, keďže v roku 2015 mali aj cudzinci vplyv na rast zamestnanosti.

Prognózu IFP hodnotia predbežne ako **realistickú**.

## **VÚB**

Pokles cien ropy by mal mať podľa VÚB pozitívny vplyv na rast ekonomiky. Súhlasia s predpokladmi IFP o vývoji EÚ fondov. Tiež sa stotožňujú s tým, že väčšina vytvorených pracovných miest je trvalého charakteru. Rast HDP do roku 2017 odhadujú podobne ako IFP. Záver prognózovaného obdobia je rozdielny kvôli vplyvu investície VW, ktorý VÚB do svojej prognózy nezahrnula.

Ohľadom CPI banka pripúšťa, že aj tento rok môže zotrvať v záporných hodnotách. Už dlhšie sa totiž nenapĺňajú očakávania ohľadom „zrkadlového“ nárastu čistej inflácie.

Banka hodnotí prognózu IFP predbežne ako **realistickú**.

## **ČSOB**

S ohľadom na vývoj ceny ropy a ceny energií ČSOB odhaduje infláciu na tento rok veľmi blízko nule. Informácie o VW nemali v takom detaile; štruktúra investície a výroby bude možno iná ako predpokladá IFP, avšak týka sa pomerne vzdialeného horizontu.

Klesajúca cena ropy bola podľa banky do decembra 2015 skôr dobrá správa, spotrebitelia profitovali z presahu ponuky. Momentálne sa však začne prejavovať oslabenie Číny, problémy v niektorých odvetviach (hutníctvo) a tiež oslabený dopyt.

Predpoklad IFP o vývoji eurofondov v tomto roku považuje banka za rozumný. Tiež súhlasia, že väčšina rastu zamestnanosti bola štruktúrného charakteru.

Prognózu banka hodnotí predbežne ako **realistickú**.

### **Sberbank**

Banka očakáva, že v tomto roku sa cena ropy udrží okolo 25 USD/barel. V prípade zotrvania takto nízkej ceny, je možné, že Mol/Slovnaft zreviduje svoje investície. V druhom polroku 2016 pravdepodobne pocítíme výpadok z najdrahších ložísk. Aktuálne je na trhu obdobie vysokej volatility a preto je možné, že v druhom polroku cena ropy vzrastie.

Podľa banky sa trh práce a jadrová inflácia nevyvíjajú konzistentne.

Schopnosť vrátiť sa k vyšším úrovňam čerpania eurofondov je podľa názoru banky reálna. Banka súhlasí s názorom ohľadom štruktúrného rázu rastu zamestnanosti v minulom roku.

Prognózu považuje banka predbežne za **realistickú**.

### **RRZ**

RRZ má veľmi podobný pohľad na vývoj v rokoch 2015 až 2017. V prípade inflácie očakáva pomalší nárast na vzdialenejšom horizonte. Predpoklad o počte vyrobených áut v JLR pre rok 2019 považuje RRZ za príliš optimistický.

V rámci diskusie bol upresnený prístup IFP ku zaznamenávaniu EÚ fondov cash vs. accrual a výhľad súkromných jadrových investícií.