

Zápisnica z 37. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

37. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 16.9.2015 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Martin Filko (IFP MFSR, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky); Milan Donoval (NBS); Ján Haluška (Infostat); Juraj Valachy (Tatrabanka); Katarína Muchová, Mária Valachyová (Slovenská Sporiteľňa); Ľubomír Koršňák (UniCredit), Vladimír Vaňo (Sberbank Europe), Marek Gábriš (ČSOB), Andrej Arady (VÚB) a zástupcovia so štatútom pozorovateľa (ARDAL, RRZ a NKÚ).

Program:

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

Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Martin Filko otvoril 37. 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 spomalenia Číny resp. iných veľkých emerging krajín na rast eurozóny v tomto a budúcom roku?
- B) Čím si vysvetľujete pomalý rast súkromných investícií v prvom polroku, keď investičné úvery vykazujú solídny rast a zároveň bolo potvrdené zvýšené čerpanie EÚ fondov v súkromnom sektore? Je podľa vás dostatok zdrojov pozitívnym rizikom pre ich zrýchlenie v krátkodobom horizonte?
- C) Máte v prognózach zapracovaný vplyv automobilky Jaguar Land Rover (JLR)? Aké sú vaše odhady vplyvu JLR na slovenskú ekonomiku? Považujete odhad IFP za realistický?

Šrámková (IFP) priblížila členom Výboru odhad vplyvu JLR na slovenskú ekonomiku. Vzhľadom na ochranu údajov pri rokovaníach s investorom sú predpoklady výpočtov diskutované mimo záznam zápisnice. Odhad vplyvu má pozitívne riziko plynúce z iného oceňovania tržieb investorom, naopak, negatívne riziko by vyplývalo z vyššej než očakávanej dovoznej náročnosti investície.

Otázky a názory členov výboru:

NBS

NBS zverejní svoju oficiálnu publikáciu prognózy 29. septembra. NBS zatiaľ zvažuje zahrnutie investície JLR do základného scenára prognózy, ale je veľmi opatrná ohľadom tejto investície kvôli negatívnym mediálnym vyhláseniam. Najvýraznejší rozdiel pri výpočte vplyvu oproti IFP je v roku 2017, keď očakáva negatívny vplyv a to z dôvodu dovozu technológií t.j. vyššej dovoznej náročnosti. V predpokladoch o vývoji externého prostredia sú pesimistickejší ako IFP. Hlavný dôvod je menej optimistický vývoj čínskej ekonomiky, aj s dopadom v roku 2017. IFP počíta z vplyvom -0,2 do exportu, kým NBS znižuje zahraničný dopyt až o 1 p.b. v eurozóne, ďalších -0,1 p.b.

kvôli Číne a -0,1 p.b. kvôli ostatným krajinám. Podľa NBS pomalý rast súkromných investícií 2,5% má veľký potenciál rastu v závere tohto roka a zrýchlenia v roku 2016. K prognóze IFP položili nasledovné otázky:

Donoval: *Nepovažujete odhad rastu kompenzácií vo výške 4,5% za príliš nízky, zohľadňujúc 4% rast taríf zamestnancov vo verejnej správe? Zároveň návrh rozpočtu očakáva vyšší 6,8%-ný rast kompenzácií.*

Šrámková (IFP): *V prognóze sa očakáva 5%-ný rast kompenzácií na zamestnanca (v sektore S13) a mierny pokles zamestnanosti (-0,4%). Číslo z rozpočtu obsahuje aj zdravotnícke zariadenia (mimo sektora S13 podľa NÚ).*

Donoval: *IFP odhad NAIRU indikuje výrazné prehrievanie na trhu práce na celom horizonte prognózy. NBS prognózuje nižší rozdiel medzi NAIRU a mierou nezamestnanosti.*

Šrámková: *Áno, IFP predpokladá mzdové tlaky na trhu práce vo vybraných odvetviach. V modelovej prognóze však vplyv medzery nezamestnanosti nie je výrazný vzhľadom na nízku elasticitu miezd. V blízkej budúcnosti IFP plánuje publikovať odhad NAIRU Kalmanovým filtrom podľa metodiky OECD.*

Donoval: *Čím je viac determinovaná prognóza spotreby domácností – mzdovou bázou alebo disponibilným dôchodkom? Ktoré položky disponibilného dôchodku spomaľujú jeho rast voči mzdovej báze v prognóze IFP?*

Šrámková: *V prognóze je primárne zohľadnený rast disponibilného dôchodku. Rast disponibilného dôchodku spomaľujú sociálne dávky indexované nízkou infláciou s ročným oneskorením v ďalších rokoch. V tomto roku prekvapil aj nevysvetliteľne vysoký rast bežné daní. Nie je možné vylúčiť revíziu týchto údajov.*

Prognózu IFP hodnotia predbežne realisticky, ale výrok bude závisieť od konečného rozhodnutia zahrnúť či nezahrnúť JLR do základného scenára prognózy.

INFOSTAT

Infostat súhlasí s NBS a vidí priestor na rýchlejší rast súkromných investícií. JLR nemajú zapracovaný v prognóze, vnímajú ho ako pozitívne riziko. Vplyv Číny vnímajú ako mierne negatívny. Upozorňuje na riziká spojené s možnou zmenou vývoja deflátorov zahraničného obchodu.

Haluška: *Prečo očakávate pokles zamestnanosti v sektore verejnej správy v ďalších rokoch?*

Šrámková: *Pokles v budúcom roku súvisí so skončením vplyvu eurofondov z druhého programového obdobia. Očakávaný pokles je minimálny a pôjde len o čiastočnú korekciu vývoja v posledných dvoch rokoch.*

Prognózu IFP hodnotia predbežne realisticky.

UNICREDIT:

Spomalenie Číny je kompenzované nízkou cenou ropy preto UniCredit odhaduje nulový vplyv na slovenskú ekonomiku v roku 2016 a nezahŕňa ho do svojej prognózy. Predbežne sa stotožňuje s vplyvom čo vyčíslila Bundesbank, že spomalenie rastu Číny o 2,3 p.b. zníži rast Nemecka o 0,3 p.b.. Na otázku IFP ohľadom súkromných investícií UniCredit odpovedal, že problém môže byť spôsobený rastom malých úverov, a to najmä v priemyselnej výrobe, na rozdiel od vývoja v minulosti. Rizikom môže byť problém so správnym zachytením údajov, no v tomto prípade by sa to zaznamenalo v zásobách čo sa nepotvrdilo.

UniCredit má konzervatívnejší odhad pri raste nominálnych miezd v dlhodobom horizonte, v krátkodobom horizonte mzdy môžu rásť rýchlejšie, čiže tak ako predpokladá IFP.

Prognózu IFP hodnotia predbežne realisticky.

TB

TB zastáva názor že očakávané spomalenie rastu Číny bude kompenzované nízkou cenou ropy. Ohľadom vplyvu na Nemecko, zachytila podobne ako Unicredit iba štúdiu Bundesbank. TB prognózuje rast HDP v 2016 na úrovni 3% čo je pod prognózou IFP, tento rozdiel je spôsobený nižšími investíciami. Podľa TB rast investícií v roku 2016 spomalí na 3% kvôli vyprchaniu vplyvu EU fondov.

TB pristupuje veľmi konzervatívne k výške investícií JLR a to z dôvodu, že ide o zámer výroby luxusných automobilov pre ázijské trhy. Tatrabanka počíta s pomalším nábehom investície a zároveň si myslí, že IFP podhodnotilo dovoznú náročnosť vo výrobnej fáze. TB odhaduje pridanú hodnotu exportu len vo výške 22% (oproti 35% predpokladu IFP) a pridanú hodnotu výroby len vo výške 11%.

Prognózu IFP hodnotia predbežne optimisticky.

SLSP

Slovenská sporiteľná vidí iba malý vplyv Číny na slovenskú ekonomiku a to nepriamo cez obchodných partnerov. Súhlasia s nízkym rastom investícií v súkromnom sektore. Rast súkromných investícií môže byť oneskorený a ich vplyv sa môže prejaviť v krátkom horizonte ale presne príčiny im nie sú zrejmé. Vplyv investície JLR očakáva inak rozložený medzi roky 2016 a 2017.

Valachyová: *Trh práce zaznamenáva robustný rast, uzatvára sa gap, aké je vaše vysvetlenie a hodnotenie tohto vývoja? Zmenila sa elasticita rastu HDP a zamestnanosti ?*

Filko: IFP urobilo opätovne revíziu prognózy smerom nahor a súhlasí, že po kríze došlo k zmene elasticity v Okunovom pravidle.

Šrámková: Upozorňuje, že ESA a VZPS metodika je v počte osôb a teda čísla nezohľadňuje nárast počtu krátkych úväzkov. V súčasnosti neexistuje štatistika zamestnanosti vyjadrená vo full-time equivalent na úrovni ekonomiky, len za verejný sektor. V priemysle vidí ako príčinu rastu zamestnanosti (v tomto i minulom roku) rast pridanej hodnoty t.j. využívanie väčšieho množstva lokálnych subdodávateľov než v minulosti. Rast zamestnanosti v trhových službách v tomto roku je ovplyvnený preradením agentúrnych zamestnancov, ktorý nevieme presne kvantifikovať. Preto IFP predpokladá, že silný nárast v týchto odvetviach opätovne súvisí primárne s priemyslom.

Prognózu IFP hodnotia predbežne realisticky.

ČSOB

ČSOB vníma vplyv čínskeho prepadu len ako nepriame riziko cez Nemecko. Podľa analytikov ČSOB sa vplyv Číny neprejaví tento rok ale možno až v roku 2016. Vplyv investície JLR bude intenzívnejší až v 2017. Ako hlavný rozdiel oproti prognóze IFP vidí pomalší nárast inflácie v 2016, približne polovičný oproti prognóze IFP.

Prognózu IFP hodnotia predbežne realisticky.

SBERBANK

Sberbank zastáva názor, že negatívne riziko spojené so spomalením čínskej ekonomiky je na Slovensku nadhodnocované, pretože nejde o nový fenomén. Ďalej je potrebné oddeliť vplyv ochladzovania ekonomiky od akciových trhov, na ktorých participujú zadlžení malí súkromní investori. Preto hrozí riziko hlbšieho prepadu. Podľa Sberbank Čínsky akciový trh má stále priestor na pokles. Podľa Sberbank za pomalým rastom súkromných investícií môže byť stále pretrvávajúce prostredie neistoty, negatívny sentiment ohľadne otázky imigrantov a nevyužitie výrobné kapacity. Zdôrazňuje možný vplyv vnútrokocernového financovania a to, že na Slovensku sú

výhodné podmienky pre úverovanie. Môže preto ísť o možný odliv zdrojov na financovanie investícií. Ohľadom príjmu JLR upozorňuje, že ide o úplne iný typ investície, aké sme mali v minulosti, ktoré pramenili z optimalizácie nákladovej stránky výroby na starom kontinente. Zámer JLR vníma ako stratégiu výrazne expandovať. Zároveň si myslí, že investícia JLR môže spôsobiť vyšší príliv subdodávateľov a teda mať vyšší vplyv na pridanú hodnotu.

Prognózu IFP hodnotia predbežne realisticky.

VÚB:

VUB vidí vplyv spomalenia Číny a šírenia nákazy limitované a to cez obchodné toky. Súhlasí, že vzhľadom na akumuláciu zdrojov sú investície v súkromnom sektore nízke. Hlavnou príčinou je na základe soft indikátorov stále nedostatočný dopyt. Kapacitné využitie dosiahlo predkrízovú úroveň až minulý kvartál. Vzhľadom na tieto fakty očakáva rast v najbližšom období. Rast priemyselných kapacít sa prejavil iba nedávno a tak isto aj dopyt po úveroch sa oživil až v tomto období. V prognóze má zahrnutý vplyv JLR, avšak tento vplyv je nižší v porovnaní s odhadom IFP. V roku 2016 očakáva vyšší negatívny príspevok poklesu verejných investícií a zároveň vplyv IFP z JLR sa im zdá v tomto roku nadhodnotený a hodnotia ho ako optimistický.

Prognózu IFP hodnotia predbežne ako optimistickú.

RRZ:

RRZ súhlasí s VÚB, že investícia JLR pravdepodobne nedokáže nahradiť pokles verejných investícií kvôli prepadu eurofondov. Ohľadom veľkosti investičného zámeru a jeho zapracovania do prognózy by bola podobne ako TB opatrná, nakoľko ide o vysoký deklarovaný objem zo strany investora. Aj ohľadom rýchlosti nábehu by bola skôr opatrná. RRZ položila k prognóze IFP nasledovné otázky:

Novosedlák (RRZ): Neexistuje nejaký mechanizmus, ktorý by umožnil dočerpanie EÚ fondov z druhého programového obdobia?

Filko: Projekty musia byť reálne ukončené do konca tohto roka, ale cashovo budú možné dočerpania v budúcom roku.