

Zápisnica z 29. zasadnutia Výboru pre makroekonomické prognózy

29. zasadnutie Výboru pre makroekonomické prognózy sa konalo dňa 29.1.2013 v zasadacej miestnosti Ministerstva financií SR.

Rokovania sa zúčastnili:

Stáli členovia výboru – Martin Filko (IFP MFSR, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky); Ján Tóth, Milan Donoval (NBS); Michal Olexa (Infostat); Marek Gábriš (ČSOB) ; Juraj Valachy (Tatrabanka); Mária Valachyová; (Slovenská Sporiteľňa); Andrej Arady (VÚB); Vladimír Vaňo (Volksbank);

Členovia so štatútom pozorovateľa – František Bernadič (ŠÚ SR); Viktor Štrba (ING) ; Ľudovít Ódor (RRZ); Daniel Bytčánek (ARDAL); Juraj Kolarovič (NKÚ)

Program:

- Prezentácia prognózy
- Diskusia k prognóze a k otvoreným otázkam
- Hlasovanie o udelení štatútu pozorovateľa inštitúciám – ARDAL, NKÚ, ING
- Záver a zhrnutie

Prezentácia prognózy

Riaditeľ IFP Martin Filko otvoril 29. 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:

- 1) Čo si myslíte o súčasnom zvyšovaní soft indikátorov v zahraničí (IFO, ZEW)? Zahrnuli ste ho do svojich prognóz?
- 2) Aké sú podľa Vás hlavné dôvody znižovania zamestnanosti v posledných mesiacoch roka 2012 (zmena zákonníka práce, ekonomický cyklus, neistota)?
- 3) Aký je Váš názor na relatívne veľký rozdiel medzi reálnou mzdou a produktivitou. Predpokladáte, že sa tento rozdiel v budúcnosti zmenšovať?

Názory členov výboru:

NBS

NBS vníma ekonomický vývoj SR v najbližšom období podobne ako IFP. Prognózu HDP považuje NBS za realistickú. Väčšiu neistotu identifikuje v prognóze báz pre výpočet daňových parametrov. Riziká prognózy na rok 2013 považuje NBS za vyvážené. Pre rok 2014 očakáva viac rizík na negatívnej strane. Pozitívnu správou je pre NBS vývoj "soft" indikátorov v USA a Číne. Situáciu v Eurozóne vníma NBS ako komplikovanú.

NBS vyjadrilo prekvapenie nad plánovaným poklesom spotreby verejnej správy v roku 2014.

Odpoveď IFP: Spotrebu verejnej správy na rok 2014 prebralo IFP z rozpočtu bez dodatočných úprav.

Kvartálny vývoj HDP a inflácie v roku 2014 považuje NBS za problematický. Rovnako prognózovanú infláciu pre roky 2014-2016 vníma ako mierne nadhodnotenú.

Odpoveď IFP: Za rozdielnym pohľadom na výšku inflácie je hlavne očakávaný vývoj výmenného kurzu, ropy a ostatných energetických komodít, ktorý je výrazne odlišný v porovnaní s východiskami NBS. IFP rovnako očakáva oživenie domáceho dopytu, ktorý bude akcelerovať vývoj inflácie v roku 2014.

Odpovede na otázky:

2) NBS spomenula, že vývoj nezamestnanosti v posledných mesiacoch analyzovali dvoma prístupmi s rozdielnymi výsledkami. V prvom prípade identifikovali determinanty nezamestnanosti vo vývoji makro základne a množine ostatných parametrov, kam môže byť zaradený aj vplyv zákonníka práce. Pri takto definovanom vzťahu mali zmeny v zákonníku práce dominantný vplyv na vývoj nezamestnanosti v posledných mesiacoch. V druhom modelovom prístupe je nezamestnanosť determinovaná produkčnou medzerou a ostatným súborom parametrov. V takto definovanom pohľade je vplyv zákonníka práce na nezamestnanosť v posledných mesiacoch slabší.

3) NBS uviedla, že z teoretického pohľadu by postupne malo dochádzať ku konvergencii rastov produktivity práce a reálnej mzdy. V krátkom období je však táto tendencia vyvažovaná negatívnym vývojom agregátov determinujúcich úroveň miezd.

INFOSTAT

Pre rok 2013 prognózuje vyšší rast HDP než IFP v nasledujúcich rokoch je však menej optimistický vplyvom chýbajúcich prorastových impulzov pre ekonomiku SR.

ČSOB

Vníma potenciál pre pozitívne prekvapenie vo vývoji inflácie v roku 2013. Riziká pre prognózu vníma ČSOB v extrémnej neistote ohľadom vývoja v Eurozóne.

ČSOB položila otázku ohľadom vplyvu investície VW na rast HDP v roku 2013 rovnako ako na rozdelenie preinvestovaných častí medzi rokmi 2012 a 2013.

Odpoveď IFP: Príspevok investície VW tvorí približne polovicu rastu HDP v roku 2013. IFP pôvodne predpokladalo rozdelenie investície v pomere 50:50 medzi rokmi 2012 a 2013. Tento odhad sme vzhľadom k oneskoreniu investície revidovali. Aktuálne očakávame, že dominantná časť investície bude realizovaná v roku 2013. Toto oneskorenie by však nemalo ohroziť povodne zamýšľaný termín spustenia výroby.

Odpovede na otázky:

1) ČSOB uviedla, že zlepšenie „soft“ indikátorov sa nemusí preniesť priamočiaro do vývoja v reálnej ekonomike. ČSOB uviedla pochybnosti o výpovednej hodnote indexu ZEW vzhľadom na jeho obmedzenú vzorku respondentov. ČSOB vníma index ZEW ako predstihový indikátor indexu IFO, ktorý považuje za viac relevantný pre krátkodobú prognózu vývoja reálnej ekonomiky. Pre lepšie pochopenie súčasnej situácie odporúča viac analyzovať štruktúru IFO indexu. Vzhľadom k uvedeným skutočnostiam ČSOB identifikuje priestor pre obnovenie rastu Nemecka niekedy v prvom kvartáli roku 2013. Toto zlepšenie by sa potom s oneskorením jedného až dvoch kvartálov malo preniesť aj do vývoja na Slovensku.

2) ČSOB konštatovala, že je ťažké oddeliť vplyv zhoršenia makro prostredia (hlavne kvôli vývoju objednávok) od vplyvu rigidnejšieho zákonníka práce. V tomto prípade sa jedná o synergiu oboch efektov, keď

novelizácia zákonníka práce viedla k urýchleniu prepúšťania. Z tohto dôvodu ČSOB identifikuje priestor pre korekciu vo vývoji nezamestnanosti v prvých mesiacoch roku 2013.

3) ČSOB nepovažuje zblížovanie rastu produktivity práce a reálnej mzdy v krátkodobom horizonte za pravdepodobné.

Tatrabanka (TB)

TB odhaduje podobne vývoj ekonomiky v roku 2013. TB poukázala z jej pohľadu na nekonzistentný vývoj obchodnej bilancie berúc do úvahy vývoj jednotlivých zložiek v roku 2013.

Odpovede na otázky:

1) TB súhlasila, že predstihové indikátory sa vyvíjajú pozitívne. Tento vývoj však už je zapracovaný v prognóze TB a z tohto dôvodu neidentifikujú ďalší priestor na zlepšenie odhadovaného vývoja. TB poukázala na dichotómiu vývoja predstihového indikátora IFO, ktorý rastie v Nemecku a ostatných krajinách Eurozóny s výnimkou Francúzska. Rizikovo hodnotí vývoj vo Francúzsku, kde index IFO atakuje najnižšie hodnoty od roku 2009.

2) TB nepovažuje odhady vplyvu zákonníka práce vzhľadom na krátku sériu pozorovaní za hodnoverné. Podľa TB je dôležitý najmä strednodobý dopad zákonníka práce na zamestnanosť a dynamiku HDP, ten je vzhľadom k novelizovanej podobe zákonníka práce výrazne negatívny.

3) TB uviedla, že kľúčovým faktorom pre konvergenciu mzdy k produktivite práce je ziskovosť podnikov. Súčasná úroveň ziskovosti nedovoľuje uvažovať o výraznejšom priblížení dynamiky produktivity práce a mzdy.

Slovenská sporiteľňa (SLSP)

Hodnotí predloženú prognózu ako optimistickú. Prognóza IFP je porovnateľná so staršou prognózou SLSP. V novej prognóze pristúpila SLSP k zníženiu odhadovaného rastu HDP najmä z dôvodu pokračujúceho spomalenia v priemysle. V porovnaní s odhadom IFP očakáva SLSP výraznejšie zníženie dynamiky HDP v štvrtom kvartáli roku 2012. Vzhľadom k pozitívnejšiemu vývoju indexov PMI a IFO očakáva SLSP malý pozitívny rast HDP v roku 2013.

VÚB

VÚB očakáva menej pozitívny vývoj HDP v roku 2013. Rovnako očakáva výraznejší pokles spotreby a zhoršenie na trhu práce v roku 2013. V horizonte rokov 2014-2016 považuje prognózu IFP za vyváženú.

Odpovede na otázky:

1) VÚB hodnotí umiernennejšie pozitívny vývoj „soft“ indikátorov. VÚB poukázala na cyklicitu vo vývoji týchto indikátorov, keď začiatkom roka často prevláda optimizmus, ktorý však vyhasína v jarných mesiacoch.

2) VÚB vníma zákonník práce ako akcelerátor nezamestnanosti, ktorého efekt s postupujúcim časom slabne.

Volksbank (VB)

Vníma prognózu IFP ako optimistickú. Zo zložiek má odlišné očakávania najmä pri raste investícií.

Odpovede na otázky:

1) VB hodnotí vývoj „soft“ indikátorov ako nádejný. VB poukázala na celkové zlepšenie ekonomického prostredia oproti letu 2012. Spomenula najmä rast akciových indexov a zníženie rizikových prirážok v krajinách Eurozóny. Tento trend bol podľa VB spôsobený najmä aktívnejšou politikou ECB spolu s inštitucionálnym posunom v otázkach ako fiškálny kompakt, banková únia atď.. Z vyššie uvedených dôvodov VB predpokladá, že najhoršiu fázu hospodárskeho cyklu má Eurozóna za sebou.

2) VB poukázala na slabý sezónny vývoj, ktorý sme pozorovali najmä v letných mesiacoch. Ďalej zdôraznila, že faktická recesia bola v roku 2012 maskovaná výsledkami automobilového priemyslu. Slabú kondíciu hospodárstva však dokladá najmä vývoj na trhu práce. Zákoník práce vníma ako faktor, ktorý len umocnil negatívnu dynamiku nezamestnanosti v posledných mesiacoch. Z tohto dôvodu identifikuje VB mierny priestor pre korekciu trendu v prvých mesiacoch roku 2013.

3) VB zdôraznila, že konvergencia mzdy a produktivity nemusí automaticky platiť, keďže reálna mzda sa určuje na trhu práce. Parametre trhu práce najmä vysoká nezamestnanosť neposkytujú veľký priestor pre zvyšovanie mzdy. VB očakáva, že nezmenený trend budeme pozorovať aj v najbližších dvoch rokoch.

ŠÚSR

Hodnotí prognózu IFP ako realistickú.

RRZ

1) Vďaka vývoju „soft“ indikátorov hodnotí RRZ riziká pre rok 2013 ako vyvážené.

2) RRZ poukázala na to, že očakávania zamestnávateľov vyplývajúce zo zavedenia novely zákonníka práce urýchlili znižovanie zamestnanosti v decembri tohto roku. Z tohto pozorovania vyvodzuje RRZ dvojznačný záver. Pozitívnu správou je očakávaná korekcia trendu nezamestnanosti v prvých mesiacoch roku 2013. Negatívnu správou je, že vývoj nezamestnanosti v posledných mesiacoch nebol primárne cyklický, ale jeho determinanty reflektovali trend vyplývajúci zo zhoršenia fundamentov v ekonomike.

3) RRZ uviedla, že v prípade postupujúcej synchronizácie hospodárskeho cyklu SR s Nemeckom nemôžeme očakávať znižovanie medzery medzi produktivitou a mzdami. Na druhej strane existujú z tohto pohľadu pozitívne príklady (najmä vo verejnom sektore), kde reálna mzda predbieha produktivitu práce.

Na záver RRZ položila otázku, ktorá sa dotýkala vývoja v roku 2012. Podobne ako VB poukázala RRZ na fakt, že odhliadnuc od vývoja v automobilovom priemysle bola slovenská ekonomika vo faktickej recesii počas roka 2012. Toto pozorovanie by malo byť podľa RRZ bližšie preskúmané, keďže historické rasty automobilového priemyslu zakryli štrukturálne zmeny slovenského exportu. RRZ vidí ako jeden z dôvodov rastúcej nezamestnanosti kvalitatívny posun exportu SR, kde došlo k poklesu náročnosti na prácu vzhľadom k jednotke exportu.