

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska
dňa 28. septembra 2010

Jozef Makúch, guvernér NBS

Dámy a páni, dovoľte mi povedať vám zopár slov k aktualizácii strednodobej predikcie Národnej banky Slovenska. Aktualizácia zohľadňuje nové technické predpoklady zahraničného prostredia, vplyv plánovaných vládnych opatrení na zlepšenie hospodárenia verejných financií a aktuálne informácie o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky. Strednodobá predikcia P3Q 2010 pracovala s priaznivejšími predpokladmi vo vývoji zahraničného dopytu, ako aj s odhadmi vyšších zahraničných cien. Aktuálny vývoj a očakávania v oblasti vývoja zahraničného dopytu pozitívne ovplyvnili vývoj ekonomiky Slovenskej republiky v porovnaní s odhadmi v predchádzajúcej predikcii, najmä v roku 2010. Národná banka Slovenska zohľadnila v rámci predikcie avizovaný balíček vládnych opatrení, ktoré majú za cieľ zníženie deficitu verejných financií v roku 2011 o 1,7 miliardy EUR, približne 2,3 % hrubého domáceho produktu. Pri tvorbe predikcie bolo uvažované s predbežným návrhom konsolidačných opatrení, ktorých zdrojom boli najmä dostupné informácie, ako aj vlastné prepočty ku dňu 17. septembra 2010. S vládou uvažovaných opatrení, ktoré boli zahrnuté do strednodobej predikcie P3Q sú necele dve tretiny konsolidačného úsilia sústredené na strane výdavkov, ktoré priamo ovplyvnia vývoj hrubého domáceho produktu. V dôsledku toho, a v menšej miere aj v dôsledku efektu príjmových opatrení, by sa mala dynamika hrubého domáceho produktu spomaliť v porovnaní s júnovou strednodobou predikciou. Vzhľadom na to, že v čase spracovávanía predikcie nebolo k dispozícii definitívne rozhodnutie vlády Slovenskej republiky o rozsahu a štruktúre konsolidačných opatrení, je možné predpokladať, že v prípade prijatia ich odlišnej finálnej podoby oproti aktuálne zakomponovaným fiškálnym opatreniam, môže dôjsť v nasledujúcej prognóze k prehodnoteniu makroekonomického vývoja v strednodobom horizonte. V druhom štvrtroku 2010 podľa údajov Štatistického úradu Slovenskej republiky pokračoval medzištvrtročný rast hrubého domáceho produktu rýchlejšim tempom, ako sa čakalo. K pozitívnejšiemu rastu v danom období prispel najmä čistý export. V nasledujúcich štvrtrokoch sa očakáva rovnako ako v júnovej strednodobej predikcii pokračovanie mierneho medzištartálneho rastu ekonomiky, čo by sa spolu s aktuálnym vývojom malo prejavovať vyšším rastom hrubého domáceho produktu v roku 2010, v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Vývoj ekonomiky v strednodobom horizonte by mal byť ovplyvnený hlavne uvažovanými konsolidačnými opatreniami vlády. Tieto by mali pôsobiť na rast hrubého domáceho produktu v roku 2011 a to cez nižší príspevok domáceho dopytu. Obmedzovanie vládnych výdavkov na medzispotrebu, kompenzácie a vládne investície ovplyvnia priamu konečnú spotrebu verejnej správy a tvorbu hrubého fixného kapitálu, ktorých objem poklesne v porovnaní s rokom 2010. Ďalšie opatrenia na príjmovej strane rozpočtu by sa mali nepriamo cez nižší disponibilný príjem domácností premeniť do pomalšieho rastu súkromnej spotreby. Zároveň však očakávaný rast zahraničného dopytu by v nasledujúcich rokoch mal spôsobiť aj rast exportov a následne aj importov. Vývoj dovozov však bude ovplyvnený cez dovoznú náročnosť niž-

ším domácim dopytom. Čistý export by sa tak mal podieľať kladne na raste ekonomiky v celom uvažovanom horizonte predikcie. Situácia na trhu práce by sa mala v strednodobom horizonte zlepšovať, avšak v roku 2011 by mala byť ovplyvnená očakávaným znižovaním počtu zamestnancov vo verejnej správe. Rastúca ekonomická aktivita spolu so zvyšovaním sadzieb spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty by mali viesť k akcelerácii inflácie v nasledujúcich rokoch. Hlavným rizikom v aktuálnej predikcii sú iné ako očakávané dopady konsolidačných opatrení. Riziko smerom k vyššej dynamike hrubého domáceho produktu je rýchlejší rast zahraničného dopytu, rýchlejší rast konečnej spotreby verejnej správy s ohľadom na rozsah realizovaných opatrení, ako aj substitúcia znížených vládnych investícií súkromnými, respektíve vyšším čerpaním prostriedkov zo štrukturálnych fondov Európskej únie. Rizikom smerom nadol je prípadne výraznejšie premietnutie poklesu disponibilného príjmu domácností do nižšej konečnej spotreby, ako aj dodatočné konsolidačné opatrenia v strednodobom horizonte. V rámci hrubého domáceho produktu po zahrnutí fiškálnej konsolidácie do predikcie prevládajú riziká, najmä v roku 2011, smerom k rýchlejšiemu rastu ekonomiky. Na základe vyhodnotenia rizík možno považovať strednodobú predikciu inflácie za realistickú, keď žiadny z vybraných faktorov ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko. Neistotu v predikcii inflácie zvyšuje aktuálne prebiehajúci schvaľovací proces fiškálnej konsolidácie, ako aj jej iné, ako v predikcii predpokladané, dopady do ekonomiky. V súvislosti s negatívnou produkčnou medzerou a stagnujúcim dopytom spotrebiteľov vzniká tiež riziko, že premietnutie vyššej dane z pridanej hodnoty a niektorých daní do cien by mohlo byť v menšej miere ako predpokladá strednodobá predikcia. Ďakujem za pozornosť.

Petra Pauerová, hovorkyňa NBS

Ďakujem veľmi pekne pánovi guvernérovi Jozefovi Makúchovi za jeho úvodné slovo a poprosila by som pani generálnu riaditeľku odboru menovej politiky, pani Renátu Konečnú, o jej prezentáciu.

Renáta Konečná, generálna riaditeľka odboru menovej politiky NBS

Dobrý deň prajem, dovoľte, aby som touto grafickou formou doplnila úvodné slovo pána guvernéra. Začala by som, ako tradične, technickými predpokladmi, ktorých zdrojom je pre nás predikcia Európskej centrálnej banky. Tu v podstate – alebo – tieto technické predpoklady my preberáme do našej strednodobej predikcie. Čo je v nich nové a čo ovplyvnilo našu septembrovú predikciu, sú to nižšia dynamika cien ropy v eurovom vyjadrení, vidíte to v tejto časti; mierne apreciovanější výmenný kurz a v podstate čo najviac ovplyvnilo našu predikciu je práve očakávaný vývoj neenergetických komodít, kam patria ceny kovov a potravín a tie vidíte, ako v tejto septembrovej predikcii rastú výraznejšou dynamikou ako v predchádzajúcej. Čo sa týka predikcie eurozóny, tak z nej vyplýva – ako nášho najväčšieho obchodného partnera – mala by sa postupne oživovať. Je to tá predikcia, ktorú Európska centrálna banka zverejnila začiatkom septembra a my v podstate z nej preberáme pre nás dôležitý zahraničný dopyt a tieto technické predpoklady. Podstatné je teda, že mala by sa oživovať, aj keď iba mierne a v porovnaní s júnovou predikciou HDP v roku 2010, ako aj v roku 2011, by mal byť priazni-

vejší, teda vyšší. Čo sa týka grafického znázornenia, v rámci predikovaných intervalov, tak ako to robí Európska centrálna banka, je pekne vidieť, kam nastal posun v septembrovej oproti júnovej predikcii - smerom hore v raste HDP, čo samozrejme sa už aj premietlo priaznivo do vývoja nášho exportu a očakávame, že tento vývoj bude pokračovať. V roku 2011 ten posun bol síce k vyšším úrovniam, ale omnoho miernejší. Inflácia pre nás - v podstate do istej miery importovaná inflácia - tá by mala v roku 2010 mierne vzrásť, ale celkovo predikcia ECB očakáva mierne zvýšenie domácich cenových tlakov, ale tie tlaky by nemali byť výrazné a cenová hladina by mala byť relatívne stabilná. V predikcii inflácie, ako vidíte, v jednej predikcii oproti druhej, nedošlo k výraznejším zmenám - došlo tam hlavne k posunu intervalov, ale tie zmeny neboli tak výrazné ako pri HDP. A teraz čo sa týka predikcie našej ekonomiky: Okrem technických predpokladov, ktoré som spomínala, a aktuálneho vývoja ekonomiky, mali sme nové údaje za druhý štvrťrok 2010. Tak najpodstatnejšie sa nás v rámci predikcie dotkli plánované vládne opatrenia. Tie ešte, ako už bolo povedané, neboli schválené, to znamená - my sme pracovali s nejakým odhadom a s vlastnými prepočtami. Urobili sme stop stav v období okolo 17. septembra a potom už zverejnené nové informácie sme v podstate do tej strednodobej predikcie nezahrnuli. My očakávame, keď vláda schválí štátny rozpočet a výhľad do roku 2013, že v podstate tieto opatrenia potom budeme definitívne zapracovávať do našej decembrovej predikcie a môže tam dôjsť k istým zmenám. Vzhľadom ale na to, že je tu záväzok skonsolidovať verejné financie na deficit 3 % v roku 2013, ako aj vzhľadom na tie vyjadrenia vlády, je jasné, že na budúci rok, v roku 2011, prijmú nejaké opatrenia a začnú verejné financie konsolidovať. Preto sme považovali za potrebné, aj keď predbežne, tieto opatrenia, do našej strednodobej predikcie zahrnúť. Tak, ako vláda avizovala, počítali sme s konsolidáciou v objeme 1,7 miliardy EUR, čiže 2,3 % HDP. Tá konsolidácia by mala byť tak na strane výdavkov, ako aj na strane príjmov s tým, že zhruba 60 % by sa táto konsolidácia mala uskutočniť na strane výdavkov. My sme predpokladali, vzhľadom na tie informácie, čo sme mali k dispozícii, že konsolidačné opatrenia sa uskutočnia v roku 2011. uvažovali sme s nimi od začiatku roka. Pre ďalšie obdobie, teda pre rok 2012, sme neuvažovali so žiadnymi dodatočnými konsolidačnými opatreniami. Čo sa týka konkrétnych opatrení, na strane výdavkov sme uvažovali s tým, že sa znížia výdavky na investície, čo sa priamo premietne do dynamiky vývoja HDP. Ďalej sme uvažovali, že sa zníži medzispotreba, to znamená spotreba tovarov a služieb vo verejnom sektore - takisto priamy dopad do dynamiky vývoja HDP toto bude mať. A potom sme uvažovali so zníženým mzdových výdavkov, čo by sa malo premietnuť v konečnej spotrebe verejného sektora, zase s priamym vplyvom do HDP a tu sme uvažovali s rozdelením tohto vplyvu 50:50 s tým, že sa znížia variabilné zložky miezd, ale zároveň sa zníži aj zamestnanosť vo verejnom sektore. Toto potom bude mať dopad v rámci našej strednodobej predikcie tak do vývoja kompenzácie v roku 2011, ako aj do vývoja zamestnanosti. Z počtu odhadovaného poklesu zamestnaných vo verejnom sektore sme odhadovali, že zhruba 50 % by sa mohlo týkať ľudí v dôchodkovom veku, preto ten dopad do nezamestnanosti bude miernejší. Čo sa týka príjmových opatrení, ktoré objemovo predstavujú o niečo menšiu časť, zhruba 40 %, tak tieto opatrenia sú sústredené jednak do zvýšenia nepriamych daní a poplatkov pre štátne hmotné rezervy

a pre likvidáciu jadrového odpadu. Tieto sa prejavujú v raste cenovej hladiny, v raste inflácie. Toto bude mať dopad do disponibilného príjmu a potom do konečnej spotreby. Ďalej sme uvažovali s avizovanými opatreniami z hľadiska – alebo v oblasti rozšírenia vymeriavacích základní a zrušenia niektorých oslobodení dane z príjmu. Toto by sa malo premietnuť takisto do disponibilného príjmu a potom do konečnej spotreby domácností. Väčšina týchto opatrení – alebo takmer všetky – budú platné v podstate od začiatku, ako som hovorila, roku 2011. Je tam potom v podstate istý vplyv aj na rok 2012, keď bude prebiehať ročné zúčtovanie, tak časť z týchto opatrení by sa mala dotknúť teda aj roku 2012, ale vo výrazne menšej miere s tým, že v roku 2010 neočakávame v podstate uskutočnenie žiadnych opatrení. Vývoj v roku 2010 by mal byť ovplyvnený najmä vývojom za prvý polrok, a najmä čo sa týka druhého štvrťroka. Do konca roka očakávame žiadne podstatné vplyvy na vývoj ekonomiky s tým, že vo vývoji HDP očakávame, že tento by mal rásť rýchlejším tempom ako v našej júnovej predikcii. Dôvod je hlavne vývoj v druhom štvrťroku, veľmi priaznivý vplyv čistého exportu – HDP dosiahlo rýchlejšiu dynamiku, ako sme očakávali. V konečnej spotrebe ten vývoj bol iný. Domácnosti - vyzerá, že v druhom štvrťroku, časť z toho, alebo väčšiu časť, alebo časť disponibilného príjmu spotrebovali, ale aj ušetrili – vzrástla nám miera úspor. Tá by mohla potom v ďalšom období, teda v roku 2011, slúžiť na isté kompenzovanie tých opatrení vo verejnom sektore na konečnú spotrebu, s čím my aj v predikcii počítame. Fixné investície zaznamenali pokles v druhom štvrťroku a predpokladáme, že v podstate takýto vývoj budú mať za celý rok 2010. Na trhu práce bol vývoj priaznivejší - očakávame v druhom štvrťroku zamestnanosť sa ešte stále prepadla, aj keď veľmi mierne, jej oživenie očakávame ku koncu roka. Za celý rok by ten vývoj mal byť priaznivejší, ako v júnovej predikcii. Priemerná inflácia by mala dosiahnuť mierne vyššiu úroveň – súvisí to s očakávaným vývojom cien potravín. Podstatnejšie zmeny sa udiali v roku – v strednodobom horizonte – najmä v roku 2011. Na jednej strane je to už spomínaný pozitívnejší vplyv zahraničného dopytu, na druhej strane uvažované konsolidačné opatrenia. Tie sa dotknú v podstate domáceho dopytu v rámci hrubého domáceho produktu a dotknú sa konečnej spotreby domácností – tá by mala rásť pomalšie, a to v dôsledku priameho vplyvu na disponibilný príjem. Súvisí to so zvyšovaním odvodov a nepriamo prostredníctvom rastu cenovej hladiny s tým, že definitívny – alebo výsledný dopad na konečnú spotrebu bude závisieť od toho, ako domácnosti budú používať svoje úspory – do akej miery. Čo sa týka investičnej aktivity, tá by takisto mala klesnúť. Spomínala som, že očakávame zníženie tak, ako to bolo avizované do toho 17. septembra - zníženie objemu investícií vo verejnom sektore. Tu situácia takisto môže byť mierne odlišná v závislosti od toho, ako sa v podstate tieto investície verejného sektora budú nahrádzať buď súkromnými alebo ako sa podarí vláde čerpať eurofondy, ktoré by investičné aktivity mohli financovať, a tým pádom by nemuselo dôjsť k ich výraznejšiemu zníženiu. Takisto budeme mať aj vplyv na trhu práce – jednak je to v oblasti kompenzácií, a takisto aj v oblasti zhoršenia vývoja zamestnanosti, a to na základe odhadovaného znižovania počtu zamestnancov vo verejnom sektore. Takisto očakávame zvýšenie inflácie, zvýšia sa spotrebné dane, zvýši sa DPH, zavedú sa nové poplatky. Celkovo očakávame, že tento efekt by mal predstavovať zvýšenie inflácie o jeden percentuálny bod, z toho zhruba 0,6 % by

mali tvoriť spotrebné dane – DPH na tieto položky a poplatky. Čo sa týka zvýšenia dane z pridanej hodnoty na ostatné zložky spotrebného koša, tam očakávame vplyv zhruba 0,3 % do inflácie. Predpokladáme, že vzhľadom na to, ako sa vyvíja konečná spotreba a vzhľadom na to, ako sa vyvíja maloobchodný obrat a celkovo produkčná medzera, nebude asi výrazný priestor na premietnutie celej zvýšenej dane z pridanej hodnoty. Preto uvažujeme v podstate s polovičným vplyvom. Produkčná medzera vzhľadom na spomalenie dynamiky HDP v roku 2011 by sa mala prehĺbiť, ale v celom horizonte by mala zostať záporná tak, ako v predchádzajúcej predikcii. V číslach – dúfam, že tento krát sú vidieť lepšie – to vyzerá takto: priemerná inflácia v roku 2011 hore zhruba o 1 percentuálny bod. Dôvod sú jednak očakávané ceny potravín, ale najmä zvýšenie nepriamych daní a už spomenutých poplatkov. V roku 2012 inflácia je bez výraznejšej zmeny. Hrubý domáci produkt – v roku 2010 na základe priaznivého aktuálneho vývoja sme predikciu upravili smerom nahor. V roku 2011 ten smer je opačný, 3 % očakávame v roku 2011 rast HDP. Dôvod sú v podstate dopad konsolidačných opatrení vlády v odhadovanej podobe – tak, ako sme to v podstate zahrnuli do strednodobej predikcie. V zamestnanosti očakávame v roku 2010 stále prepád, ale miernejší ako v júnovej predikcii. Dôvodom je jednak rýchlejší rast ekonomiky a aj skutočný vývoj v druhom štvrťroku. V roku 2011 očakávame spomalenie – rast zamestnanosti, ale spomalenie v porovnaní s júnovou predikciou, v 2012 bez podstatnejších zmien. A vplyvom už spomenutého zahraničného dopytu, ktorý sa javí byť rýchlejší ako v júnovej predikcii, by sa toto malo odraziť v obchodnej bilancii a priaznivejšom bežnom účte. Predikciu dostanete – túto prezentáciu - po skončení, takže môžete si všetky čísla opísať. Môžem ísť na ďalší slide - riziká - týmto by som ukončila prezentáciu. Riziká a neistota sú vcelku značné a najvýraznejším rizikom, ako už bolo spomenuté, či už HDP alebo inflácie, sú iné ako očakávané dopady konsolidačných opatrení, pretože v rámci strednodobej predikcie sme urobili rôzne odhady, či už pokles zamestnanosti vo verejnom sektore – koľko z toho sa bude týkať osôb v dôchodkovom veku; prenos zvýšenia DPH do inflácie, takisto použitie miery úspor domácnosťami - čiže to je jedno riziko. A druhé riziko je, ako bude vyzeráť definitívne schválená štruktúra konsolidácie, keďže tá naša bola predbežná. A vzhľadom na tieto skutočnosti to vidíme tak, že pri HDP prevládajú riziká smerom nahor. Je možné očakávať rýchlejší zahraničný dopyt, je možné očakávať aj substitúciu verejných investícií súkromnými, respektíve prostriedkami zo štrukturálnych fondov. Ale potom samozrejme je možné očakávať aj opačný vývoj v disponibilnom príjme a opačnú reakciu z hľadiska miery úspor. Pri sumarizácii týchto rizík nám vyšlo, že pri HDP prevládajú smerom nahor. V júnovej predikcii sme mali riziká pri HDP smerom nadol, z dôvodu fiškálnej konsolidácie - vyzerá, že tieto riziká sa naplnili. Čo sa týka vývoja inflácie, tak tam vidíme riziko vyvážené. Jednak smerom nadol produkčná medzera – je možné, že DPH sa premietne v menšej miere vo vývoji inflácie. Otázny je samozrejme vývoj importných cien a vyššie ceny energií – regulované ceny energií – my sme mali nejaké predpoklady, ale tie sa nemusia naplniť. Ďakujem za pozornosť.

Linda Nagyová, SRo

Vláda v súčasnosti uvažuje, že zníži odmeny pre štátnych manažérov v štátnych podnikoch. Národná banka nepatrí teda medzi štátne podniky, ale či predsa len neuvažujete nad nejakým takýmto krokom v súčasnej situácii. Ďakujem.

Petra Pauerová, hovorkyňa NBS

Poprosím vás ďalšie otázky, potom vám na ne budeme odpovedať – postupne.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Pokiaľ nie sú, tak na túto tému. Tieto opatrenia sa naozaj týkajú štátnych podnikov a pokiaľ ide o Národnú banku Slovenska, tak zatiaľ sa nezaobráme s takouto problematikou.

Rado Tomek, Bloomberg

Ja sa chcem spýtať pána guvernéra, že či má ten pocit, že by sa to oživenie v eurozóne mohlo budúci rok nejako výraznejšie spomaliť a ak teda to riziko tam existuje, čo by to znamenalo pre exit-stratégiu Európskej centrálnej banky. A rovnako, keď hovoríme o exit-stratégii, jedno z tých neštandardných opatrení – druhá dvanásťmesačná pôžička – tento týždeň expiruje. Myslíte, že banky sa dokážu s tým – a finančný trh sa s tým dokáže vyrovnáť s tou expiráciou tento týždeň bez problémov?

Jozef Makúch, guvernér NBS

Dobre, Ďakujem pekne. Takže pokiaľ ide o samotné oživenie – stále ho komentujeme ako krehké oživenie a pozeráme hlavne na vývoj v Spojených štátoch amerických, ako najsilnejšej ekonomiky. Určite, keď by nastali nejaké vážnejšie problémy v Spojených štátoch, tak je otázka času, kedy by sa preniesli, vzhľadom na väzby Európy s ekonomikou Spojených štátov aj na európsku ekonomiku, ale zatiaľ je to v štádiu krehkého zotavovania. Budeme sledovať vývoj a momentálne nevidíme dôvod meniť exit-stratégiu ani nie sú takéto diskusie. Pokiaľ ide o 12-mesačnú pôžičku, ktorá expiruje, nevidím dôvod vzhľadom na ďalšie opatrenia, ktoré Európska centrálna banka na svojom zasadnutí v septembri prijala, aby finančné trhy mali mať nejaké problémy. Čiže myslím, že by tam problémy nastať nemali. Inak podrobnejšie, pokiaľ ide o problematiku Európskej centrálnej banky, sa vždycky vyjadruje pán Trichet na jeho konferencii tlačovej. Ďakujem.

Petra Pauerová, hovorkyňa NBS

Pokiaľ nie sú ďalšie otázky, ja vám veľmi pekne ďakujem, že ste sa zúčastnili a prijali naše pozvanie a prajem vám pekný deň. Dovidenia.