

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

**dňa 25. marca 2014**

### **Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Dobrý deň, vítam vás dnešnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii PIQ-2014. Predikciu uvedenie pán guvernér NBS, pán Jozef Makúch a následne bude mať prezentáciu pán viceguvernér Ján Tóth. Rada by som vás poprosila o dodržanie embarga do skončenia tlačovej konferencie. Ďakujem. Pán guvernér, nech sa páči.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem pekne. Minule sme sa lúčili s tým, že odchádzala hovorkyňa, dneska máme novú hovorkyňu, ale nemusím asi ani Martinu predstavovať. Už je tri mesiace vo funkcii, takže už ste sa s ňou určite aj stretli. Takže naša nová hovorkyňa Martina Solčányiová. Ak dovoľíte, prešiel by som k úvodnému slovu. Vážené dámy a páni, Banková rada dnes prerokovala strednodobú predikciu, ktorej základný predpoklad týkajúci sa oživenia ekonomík našich hlavných obchodných partnerov zostal nezmenený. Zároveň došlo k predĺženiu horizontu predikcie do konca roku 2016. Rast ekonomiky eurozóny v poslednom štvrtroku 2013 zrýchlil, pričom ekonomický sentiment v podnikateľskej sfére i nálady spotrebiteľov v eurozóne sú naďalej pozitívne. Viaceré predstihové indikátory tak naznačujú pokračovanie ekonomického rastu aj v ďalšom období. Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa vo 4. štvrtroku v súlade s očakávaniami zrýchlilo, čo reflektovalo rastúci zahraničný dopyt po našich výrobkoch a službách. Súčasne bol vykázaný aj silnejší rast domáceho investičného dopytu. Na druhej strane ostáva spotrebiteľský dopyt naďalej utlmený. Oživenie súkromnej spotreby bolo v porovnaní s odhadmi slabšie. V dôsledku aktuálneho vývoja jednotlivých komponentov HDP došlo k prehodnoteniu štruktúry rastu slovenskej ekonomiky v tomto roku. Hrubý domáci produkt by sa mal zvýšiť o 2,4 %, čo je mierne rýchlejšie v porovnaní s odhadom z minulej predikcie. V ďalších rokoch by sa mal zrýchľovať aj domáci dopyt a rast slovenskej ekonomiky by mal byť vyváženejší. V roku 2015 by sa mal rast hrubého domáceho produktu, rovnako ako v predchádzajúcej predikcii, zrýchliť na 3,3 % a v roku 2016 by mal dosiahnuť 3,5 %. Na trhu práce sa dostavili pozitívne tendencie skôr, ako sa čakalo. Preto sa pre tento rok predpokladá rýchlejšia akcelerácia zamestnanosti s pozitívnym dopadom na vývoj nezamestnanosti. V ďalšom období by mal pokračujúci rast ekonomickej aktivity generovať aj tvorbu nových pracovných miest, v dôsledku čoho by sa mala miera nezamestnanosti ku koncu horizontu predikcie znížiť k úrovni 12 %. V cenovom vývoji došlo

v dôsledku pokračujúceho pomalšieho aktuálneho vývoja inflácie v prvých mesiacoch tohto roka, k jeho prehodnoteniu k nižším dynamikám. Priemerná inflácia by sa mala v tomto roku znížiť na 0,2 %, pričom v prvej polovici roka sa očakáva pretrvávanie stagnácie cien, kým ku koncu roka by ceny mali postupne začať rásť. Očakávané zvyšovanie spotrebiteľského dopytu a vyššia dovezená inflácia by sa mali prejaviť v zrýchlení cenového vývoja na 1,9 % v roku 2015 a na 2 % v roku 2016. V aktuálnej strednodobej prognóze sú riziká v reálnej ekonomike pre tento rok smerom k vyššiemu rastu, v rokoch 2015 a 2016 sú riziká pre vývoj hrubého domáceho produktu vybilancované. Riziká v cenovom vývoji boli tento rok identifikované ako vybilancované, v nasledujúcich rokoch sú skôr smerom k vyššiemu rastu cien. Ďakujem za pozornosť.

### **Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Ďakujem pekne za slovo, tradične by sme si prešli predikciu vo forme prezentácie. Naša predikcia pracovala s detailnými údajmi HDP za IV. štvrťrok. Ten celkový rast bol v súlade s očakávaniami, ale štruktúra ekonomického rastu sa mierne odlišovala. Negatívne prekvapenie bolo, že zdá sa, že to rýchlejšie obnovenie súkromnej spotreby sa oddiali a teda v čase sme to posunuli na neskôr. Tie pozitívne prekvapenia boli, že investície boli silnejšie ako predpokladala predchádzajúca prognóza a takisto posledné dáta exportu, najmä keď si pozrieme exporty začiatkom tohto roka, sú veľmi silné. Takže tu je to pozitívne riziko, ak by si exporty naďalej zachovávali takéto tempo nárastov, tak by to mohlo znamenať pozitívne riziko pre rast HDP v tomto roku. Celkovo odhad rastu HDP ako uvidíte, je viac-menej potvrdením predchádzajúcej prognózy. V tomto roku máme rýchlejší rast o 0,1 %, čiže 2,4 voči 2,3 v predchádzajúcej predikcii. V budúcom roku je rast bez zmeny na úrovni 3,3 % a takisto teraz prvý krát prezentujeme aj rok 2016, kde prognózujeme rast na úrovni 3,5 %. Čo bolo iné, ako bola predchádzajúca prognóza je zamestnanosť. V tomto roku predpokladáme, že sa bude vyvíjať lepšie ako bola predchádzajúca prognóza. Na opačnej strane sa zdá, že nominálne mzdy by mohli rásť zase pomalšie, predpokladáme nárast nominálnych miezd o 2,5 % v tomto roku. Predtým sme prognózovali takmer 3 % nárast miezd. S infláciou, ako už bolo povedané, prognózujeme infláciu veľmi blízko nule a to 0,2 % a teda znižujeme odhad o 0,4 %, ale podobne znižujeme odhad aj nominálnych miezd a tým pádom rast reálnej mzdy v tomto roku ostáva nezmenený na úrovni 2,3 %. Takže čo sa týka predikcie, tu máte takú sumarizujúcu tabuľku, kde vidíte, že v rastoch HDP je to veľmi podobné ako predchádzajúca prognóza. Ten rozdiel je v inflácii v tomto roku a takisto aj v nominálnych mzdách. Reálne mzdy bez zmeny a zamestnanosť v tomto roku lepšia, v tých budúcich

rokoch podobná ako bolo v predchádzajúcej prognóze, a teda podobne aj nezamestnanosť lepšia v tomto roku. Technické predpoklady sme prevzali z Európskej centrálnej banky, ktorá nedávno prezentovala svoju prognózu. Čo sa týka kurzu ceny ropy, atď. – treba povedať, že tu nie je zahrnuté riziko, ak by situácia na Ukrajine eskalovala. Čo sa týka vonkajšieho prostredia, tam je predpoklad, ktorý mala aj Európska centrálna banka, že bude pokračovať mierny ekonomický rast v eurozóne a naďalej tá situácia v Nemecku, ako u nášho najväčšieho obchodného partnera, bude nadštandardne dobrá. Zároveň je pre nás dôležité aj to, čo sa deje v Českej republike – tie posledné dáta sú silnejšie ako boli očakávania. Ak sa oslabenie výmenného kurzu prejaví vo vyššom raste v Českej republike, tak to bude pre nás dobrá správa, keďže pre české exporty samozrejme my vyvážame nejaké dovozy, ktoré sa potom následne používajú vo výrobe v Českej republike. Zdroje rastu ekonomiky – v porovnaní s predchádzajúcou prognózou export je silnejším zdrojom rastu, takisto investície, na druhej strane spotreba domácností je menším zdrojom rastu, ako predpokladá posledná prognóza. Podobne je to aj v roku 2015, ale tam sú tie rozdiely už relatívne malé.

Trh práce – badáme, že nominálne mzdy rastú pomalšie ako bola naša prognóza. Zároveň, ako vidíte na pravom grafe, mzdy vo verejnom sektore rastú výrazne rýchlejšie ako v súkromnom sektore, to sú tie 4 % voči 2 % v tomto roku. V mzdách vo verejnom sektore je aj školstvo a zdravotníctvo. Čo sa týka samotného súkromného sektoru, tam je rast relatívne pomalý na úrovni 2 %. Nie je určite prekvapením, že najlepšia situácia sa javí byť v priemysle, zároveň s tým, že očakávame oddialenie väčšieho oživenia spotreby domácností, tak predpokladáme, že silnejší rast miezd v službách sa dostaví až v budúcom roku. A najhoršia situácia je v stavebníctve. Tu je porovnanie miezd vo verejnom a súkromnom sektore. V súčasnosti – ak si pozrieme ako sa mzdy vyvíjali od začiatku krízy, tak v súčasnosti sú nožnice otvorené na úrovni okolo 4 %. Doteraz mzdy vo verejnom sektore rástli rýchlejšie ako v súkromnom sektore. Samozrejme potom predpokladáme, že sa tie nožnice budú znižovať. Čo sa týka zamestnanosti, posledné dáta naznačujú pozitívnejšiu situáciu ako predpokladala posledná prognóza. Predpokladáme, že sa v tomto roku môže vytvoriť okolo 16 tisíc pracovných miest a tým pádom máme aj predpoklad poklesu nezamestnanosti na úrovni okolo 19 tis. pracovných miest. V budúcich rokoch trend rastu zamestnanosti nechávame relatívne nezmenený voči predchádzajúcej prognóze.

Inflácia – je jedna z najväčších zmien voči predchádzajúcej prognóze. Ako určite viete v poslednom mesiaci nastal pokles cien na medzioročnej báze. Celkovo je inflácia nízka, keďže domáci dopyt je nízky, takisto ceny energií sú nízke. V januári a februári bol takisto dôležitý dopad cien potravín. V januári ceny potravín rástli rýchlejšie ako sa čakalo, vo februári

naopak pomalšie, ale celkovo máme prostredie, v ktorom ceny veľmi nerastú a preto neskôr budeme prezentovať náš pohľad na to, nakoľko by to mohol byť trvalejší jav a teda by hrozilo riziko deflácie, nakoľko sme skôr v prostredí nízkej inflácie. Určite viete, že tie prognózy inflácie z roku 2013 sa postupne v čase menili. Na rok 2013 – červený bod je kde tá inflácia nakoniec skončila – máte tam pásmo analytikov v rámci nášho prieskumu. Čiže napriek tomu, že sme infláciu prognózovali slabšie ako väčšina, tak tá skutočnosť prekvapila aj nás a ten odhad inflácie v čase sa kontinuálne znižoval. Preto je zaujímavá otázka či tento trend bude ďalej pokračovať alebo nie. V predikcii je len zhrnutie, ale dnes budú publikované aj analytické komentáre, ktoré sa týkajú jednak pravdepodobnosti deflácie a potom aj odhadu dlhodobého rastu ekonomiky. Čo sa týka samotného odkazu toho komentára – momentálne prognózuujeme pravdepodobnosť deflácie na úrovni jednej štvrtiny až jednej pätiny s tým, že si treba zdefinovať, čo deflácia je. Deflácia je z makroekonomického hľadiska negatívny jav ak dochádza k tzv. deflačnej špirále, to znamená – ceny klesajú, klesajú tržby, zisky, klesajú potom mzdy a to podporuje ďalší pokles cien. K tomuto dochádza vtedy, ak sú ovplyvnené očakávania, ak trend klesajúcich cien je dlhodobejší. My tu definujeme defláciu ako situáciu, keď dochádza k poklesu cien behom jedného roka, čiže kedy behom jedného roka každý mesiac máme pokles cien na medzioročnej báze. A je možno zaujímavé si porovnať situáciu, aká bola v roku 2009, ak sa pamätáte, vtedy bola klesajúca inflácia, možno nulová možno v období šiestich mesiacov, a to ešte nebolo obdobie, ktoré by výrazne nahlodaló inflačné očakávania, ktoré by spôsobilo, že by mzdy prestali rásť. V tej dobe mzdy rástli okolo 3 % medzioročne a teda deflačná špirála ako keby nebola – nevideli sme ju. Takže ak si porovnáme situáciu súčasnú voči roku 2009, v týchto grafoch máte podiel položiek v spotrebnom koši, či už v celkovom spotrebnom koši alebo v takom spotrebnom koši, ktorý je očistený o jednorazové veľmi volatilné ceny, ako sú ceny potravín a ceny energií. Modrá farba je podiel položiek, ktorých cena klesá a vidíte, že ten podiel v súčasnosti je nižší ako bol v roku 2009, kedy v tom makroekonomickom zmysle sme defláciu nemali. Na druhej strane, ak sa pozrieme aj na položky, kde ceny rastú veľmi málo, čiže tam je nárast od 0 do 1 % medzioročne, to je tá žltá farba – čiže modrá a žltá spolu – tak tu už vidíte, že podiel v súčasnosti a v roku 2009 je porovnateľný. Tieto grafy ako keby naznačujú, že v súčasnosti zažívame časy, kedy ceny nerastú a zatiaľ nie je nadštandardný podiel položiek, pri ktorých ceny klesajú. K podobným záverom by ste dospeli aj pri pohľade na tieto grafy. Tu máte zgrupovanie tých položiek do rôznych kategórií. Viac-menej čo sa deje – pravý spodný graf je podiel cien, kde ten nárast je nadštandardný, vysoký, nad 3 % - tam vidíte, že podiel klesol vo všetkých takýchto skupinách a naopak, pravý horný graf – to sú ceny, kde ceny takmer

nerastú od 0 do 1 % a podiel výrazne narástol. Iný spôsob štatistický, ako sa pozrieť na to, či už ten pokles cien nie je v samotnom trende a teda nie je výrazne zastúpený v položkách spotrebného koša je tzv. analýza spoločného faktora, kde sa viac-menej pozeráme na to, či spoločný cenový vývoj pri položkách v spotrebnom koši nie je taký, že by klesal. Táto analýza takisto naznačuje, že sme skôr v prostredí veľmi nízkej, takmer neexistujúcej inflácie, ako to, že by sme boli v prostredí, kde by ceny trendovo klesali. Tu je dôležité, že inflácia toho spoločného faktora v akom je v porovnaní voči skutočnej inflácii, a tu vidíte, že trendová inflácia je vyššia ako tá skutočná. Čiže javí sa, že vplyvy, ktoré tlačia skutočnú infláciu nižšie, časť tých vplyvov by mohlo byť dočasného charakteru. Samotný výsledok je taký - ak si defláciu definujeme makroekonomicky ako situáciu, kedy by mohla hroziť deflačná špirála a teda mohlo by to mať negatívny vplyv na ekonomiku a teda definujeme si to ako pokles cien behom jedného roka na medziročnej báze – momentálne vidíme takúto pravdepodobnosť cez ekonometrické modely na úrovni 20 až 25 % s tým, že pravdepodobnosť, že ceny budú klesať ďalší mesiac je napríklad veľmi vysoká, takmer 80 %, ale postupne v čase klesá – to sú tie štvorčeky. A na konci roka pravdepodobnosť, že ceny budú klesať je 22 %. Druhý box, ktorý by mohol byť zaujímavý, ktorý v rámci predikcie len sumarizujeme, a takisto vyjde separé v analytickom komentári, je odhad, aký je v súčasnosti nejaký trendový nárast ekonomiky, tzv. potencionálny rast. A ten odhad nám hovorí, že ak sa nič razantné nezmení, tak z pohľadu prirodzených síl, ktoré nás tlačia do rastu, tak rast by mohol byť na úrovni 3 %, čo je menej ako rasty, ktoré boli pred krízou, skôr na úrovni 4 až 5 %. Viac-menej, to si potom môžete detailne pozrieť v analytických komentároch, ale viac-menej platí tzv. beta-konvergencia, to znamená – čím sme chudobnejší voči referenčnej krajine, tak o to je ľahšie rásť a dobiehať túto krajinu a samozrejme uplynul už nejaký čas a my sme sa priblížili v tomto prípade Nemecku. Takže také tie prirodzené vplyvy, ktoré tlačia na rast, sa z tohto hľadiska znižujú. Tu je ten samotný rast potenciálneho produktu, to je taký ten udržateľný rast, tá čiarkovaná čiara červená, ktorá pred krízou bola niekde na úrovni 4 až takmer 8 %, v súčasnosti predpokladáme, že by potenciálny produkt mohol byť okolo 3 %, mierne pod 3 %. Zároveň podobné cvičenie robíme aj pre nejakú prirodzenú mieru inflácie, ktorá takisto súvisí s dobiehaním životnej úrovne, a tam sa nám javí, že v najbližších rokoch by prirodzená miera inflácie mohla byť takisto niekde pod úrovňou 3 %. Samozrejme pre tieto odhady existujú aj riziká a to štandardné je riziko, ktoré je pri každej predikcii spomínané – vychádzame teda z technických predpokladov Európskej centrálnej banky čo sa týka rastu v eurozóne a to nepredpokladá nejakú výraznú komplikáciu ekonomického prostredia v eurozóne. Okrem tohto štandardného rizika ešte existujú iné riziká, čo sa týka Slovenska. V posledných rokoch

po kríze badať, že rast svetového obchodu je pomalší ako zvykol byť pri danom raste svetovej výroby. Rast svetového obchodu bol niekedy dvojnásobne rýchlejší ako svetové HDP. V súčasnosti je porovnateľný, a to znamená, že pre ekonomiky, ktoré exportujú a ktoré mohli do krízy benefitovať z rýchlejšieho rastu svetového obchodu, tak pre tieto ekonomiky – ak by tá situácia ostala taká, ako v posledných rokoch – by to mohlo byť negatívne prekvapenie. Takisto je badať, že slovenskí exportéri si dokážu aj pri týchto nie veľmi silných rastoch v eurozóne zvyšovať trhovú podielu a tým pádom slovenský export rastie takmer porovnateľne, ako rástol pred krízou a je to kvôli tomu, že Slovensko je cenovo veľmi konkurencieschopné. Ak by došlo k rýchlejšej strate tejto cenovej konkurencieschopnosti, tak cez rast exportov by takisto ten rast HDP by mohol byť nižší. A samozrejme vždy platí taký všeobecný argument, že je dôležitá atraktivita podnikateľského prostredia najmä v tom relatívnom porovnaní voči konkurenčným krajinám. Ešte možno pre zaujímavosť – v tom komentári máte odhad potenciálu dlhodobého rastu HDP aj cez taký indikátor, ktorý neberie do úvahy len tú samotnú beta-konvergenciu, ale aj indikátor komparatívnej výhody – indikátor, ktorý zohľadňuje to, aký typ tovarov vyrábame, čo sa týka úrovne sofistikovanosti a takisto koľko iných krajín vyrába podobný typ tovarov. Tento indikátor sa javil byť lepší vo vysvetľovaní práve toho dlhodobého rastu ako také tie tradičné indikátory kvality podnikateľského prostredia, konkurencieschopnosti, atď.. Ten indikátor takisto – to je ten modrý stĺpček – nám hovorí, že pre tie najbližšie roky by takýto dlhodobý trendový rast mohol byť okolo úrovne 3 %. Takže záverom – naša prognóza viac-menej potvrdzuje tie trendy, ktoré boli naznačené v predchádzajúcej prognóze s tým, že v tomto roku by ekonomika mala rásť na úrovni 2,4 %, o 0,1 % viac. V budúcom roku podobne ako bolo predtým prognózované. Postupne by sa mal teda zapájať aj domáci dopyt. Čo sa týka samotného oživenia domácej spotreby, tá prichádza trochu neskôr ako sme čakali. Naopak badáme silnejší vplyv investícií a najmä vývozu priemyselnej produkcie. Takisto v tomto roku dochádza k rýchlejšiemu oživovaniu nezamestnanosti, ako sme predpokladali. Na druhej strane znižujeme naďalej prognózu inflácie na úroveň 0,2 % a takisto znižujeme prognózu nárastu nominálnych miezd, takže tie reálne mzdy budú rásť podobne, ako v predchádzajúcej prognóze. Zatiaľ sa nazdávame, že súčasná záporná medziročná inflácia automaticky neznamená deflačnú špirálu, je to prvé číslo, ktoré máme pod nulou. Pravdepodobnosť, že ceny budú klesať kontinuálne jeden rok v súčasnosti odhadujeme niekde medzi 20 a 25 %. Ďakujem pekne.

**Rado Tomek, Bloomberg**

Pán guvernér, chcem sa vás spýtať na quantitative easing – vaši kolegovia, minimálne pán Weidmann, hovoria, že to nie je out of the question. Takže viete si predstaviť, že vy by ste takéto niečo podporovali, za akých okolností a aké formy by prípadne mohol quantitative easing nadobudnúť? Druhá otázka – silné euro na jednej strane pôsobí protiinflačne, na druhej strane - nemáte pocit, že jeho sila by mohla nejakým spôsobom obmedzovať tú recovery? Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem pekne za otázky. Pokiaľ ide o prvú otázku, tak Európska centrálna banka má veľa možností, samozrejme jednou z nich je aj dodávanie likvidity do obehu. Ktoré konkrétne nástroje budú použité bude závisieť od okolností keď budeme rozhodovať. Čiže osobne tiež keď okolnosti ukážu, že je potrebné podporiť dodávanie likvidity, nemám dôvod, aby som to nepodporil, ale nemám ani dôvod prejudikovať, pretože nepoznám tie okolnosti. Pokiaľ ide o silné euro, tak samozrejme, že hlavne slovenská ekonomika by uvítala oveľa slabšie euro, keďže je tvrdo proexportná, ale politika Európskej centrálnej banky nie je politikou jednotlivých štátov, ale politikou celého klubu, celej eurozóny. Napriek tomu potenciál na znižovanie teda sily eura podľa môjho názoru do konca roka nesporne je.

**Tomáš Velecký, TV Markíza**

Ja mám otázku k pravdepodobnosti deflácie – spomínali ste, že je na úrovni 22 až 25 % - pred tromi mesiacmi alebo hoci aj pred polrokom, pred rokom takéto vysoké riziko ale nebolo. Do akej miery považujete za pravdepodobné, že tú mieru pravdepodobnosti budete ešte zvyšovať v budúcnosti, pretože stále sa bavíme len o predikciách. A druhá otázka je – nejaká cieľová inflácia v eurozóne je nastavená na úrovni 2 % a na Slovensku, ak by sa aj naplnil tento predpoklad a na Slovensku by bola 0,2 % inflácia, stále je to pod tou cielenou infláciou. Aké riziká to môže priniesť? Inými slovami – ako laik sa pýtam – prečo práve 2 % inflácia je dobrá a či 0,2 % inflácia sa tiež dá považovať za dobrú z toho pohľadu centrálného bankára. Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Môžem začať a pán viceguvernér potom dokončí odpoveď. Po prvé – cieľ je z hľadiska strednodobého koncipovaný a z hľadiska strednodobého cieľ inflácie – 2 %, prípadne blízko 2 %, ale pod 2 % je pokladaná naozaj za optimum. 0,2 % z tohto hľadiska je naozaj veľmi

málo a môže mať negatívne dopady, zvlášť keď by dlhodobo pretrvával tento stav nízkej inflácie.

**Tomáš Velecký, TV Markíza**

Aké negatívne dopady môže priniesť veľmi pomalý rast cien?

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Ďakujem pekne, čo sa týka samotného odhadu, je to prvý náš odhad, ktorý vlastne sme publikovali vo forme analytického komentára – tých 20 až 25 %, ale je pravdou, že samotná prognóza inflácie na tento rok sa postupne znižovala ako bolo ukázané. Napriek tomu ústredný scenár je taký, že časť dôvodu prečo máme tak nízku infláciu najmä z pohľadu cien potravín a čiastočne aj z pohľadu cien energií, by mohla byť dočasného rázu a infláciu máme pre budúci rok už na úrovni takmer 2 %, keď tieto potraviny, ktoré sú kolísavé a keď ceny klesajú, tak potom zvyknú v ďalšom období narastať. Proste v priemere rastú nejakým tempom, ale výrazný pokles je striedaný potom výraznejším nárastom. Takže tým, že zatiaľ predpokladáme, že časť tých vplyvov je dočasná a koncom roka už by mohla v tých číslach nebyť, tak predpokladáme, že tá inflácia pôjde smerom hore a nebude tu obdobie, kedy budeme svedkami dlhodobého poklesu cien, ktorý by mohol vyústiť do deflačnej špirály. Samozrejme netvrdíme, že tá pravdepodobnosť je nulová, 20 až 25 % nie je nula, ale nie je to náš ústredný scenár. A prečo deflačná špirála by mohla byť zlá...

**Tomáš Velecký, TV Markíza**

To už ste vysvetlili, to mi je jasné, ale prečo inflácia veľmi blízko nule je zlá – 0,2?

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Existuje v ekonomike tzv. nominálna rigidita miezd, kde mzdy majú problém nominálne klesať. Takisto v časoch, kedy potrebuje menová politika – ak by potrebovala menová politika podporiť rast, tak ak vám inflácia klesá a zároveň máte prirodzený limit nulovej úrokovej sadzby, tak vlastne to znamená zvyšovanie tzv. reálnych úrokov, to znamená, že napríklad dlhová záťaž sa v reálnom vyjadrení zvyšuje a menová politika má ohraničený priestor pre stimuláciu rastu. Je viacero dôvodov, prečo tá inflácia optimálna by mala byť vyššia ako nula. Jeden z tých dôvodov je, že pri samotnom meraní inflácie zrejme dochádza k nadhodnocovaniu cenového vývoja, pretože časť cien síce môže byť stabilná alebo stúpať, ale ak by sme zohľadnili aj kvalitu daných produktov, tak tie ceny v realite rastú pomalšie ako



sú ceny, ktoré sú vykázané. Inak povedané – vykázaná nulová inflácia de facto môže znamenať, že ceny klesajú v ekonomike, ak je očistená správne kvalita tovarov. Tú deflačnú špirálu nemusím vysvetľovať?

**Tomáš Velecký, TV Markíza**

Nie.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ja by som možno len konkrétnejšie doplnil - pokiaľ ide o tie dopady, lebo otázka vaša bola – dopady, keby bolo 0,2 bolo dlhodobejšie ako predpokladáme. Tak by sme samozrejme museli prehodnotiť našu prognózu, pretože to, čo my predpokladáme, má vplyv na štruktúru hrubého domáceho produktu. Keďže by sa nepotvrdili naše predpoklady, museli by sme prehodnotiť štruktúru a následne aj výšku hrubého domáceho produktu. Čiže by sa nenaplnili naše očakávania, a tak, ako sme hovorili, že tie riziká sú skôr smerom k vyššiemu rastu a neskôr vybilancované, by potom boli opačné – boli by smerom k nižšiemu rastu a by sme ich nemohli pokladať za vybilancované. Ďakujem.

**Gabriela Kajterová, Slovenský rozhlas**

Ak dovoľíte, mám niekoľko otázok – prvá sa týka toho, že ste zlepšili prognózu, čo sa týka trhu práce, že by mal byť rýchlejší rast zamestnanosti – aké sú tie dôvody, či je to len ekonomický rast alebo či sú tam aj iné faktory, prípadne v ktorých sektoroch takéto oživenie lepšie čakáme? Druhá otázka sa tiež týka deflácie, ale deflácie v eurozóne, keďže ako ste spomínali, Slovensko je otvorená ekonomika a takéto deflačné tlaky, pokiaľ sa nemýlim, existujú aj v eurozóne - a ako sa náš môžu dotknúť? Prípadne ako sa u nás na tejto nízkej inflácii podieľa domáci dopyt – že je nízky domáci dopyt? Ak dovoľíte, mám aj jednu takú spotrebiteľskú tému – Inštitút finančnej politiky vydal čísla, že rast výnosov z poplatkov dosiahol – teda že Slováci zaplatili na poplatkoch, resp. výnosy boli 640 mil. minulý rok, teda kontinuálne rastú. Chcem vedieť, či sa podľa vás na tom podieľal aj bankový odvod. To je zatiaľ všetko, ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Dobre, ďakujem za otázky. K prvej – trh práce a dôvody poprosím pána viceguvernéra, je to jeho parketa – ktoré tam boli konkrétne dôvody. Ja by som zatiaľ prešiel k tým dvom. Deflácia v eurozóne – pokiaľ ide o defláciu k eurozóne, tak samozrejme, že sú tam vyššie

deflačné riziká, ktoré v Európskej centrálnej banke vnímame a preto je to aj dôvod, prečo pripravujeme dodatočné neštandardné opatrenia, aby tie riziká nenastali, aby sme sa nedostali do prostredia deflačného. Čiže Európska centrálna banka, ako už aj viacerí členovia Výkonnej rady povedali, je naozaj pripravená urobiť rúzne kroky, keď to samozrejme bude potrebné. Pokiaľ ide o defláciu a domáci dopyt, tak je otázka, že ako by sa tieto veci premietali práve do slovenskej ekonomiky. Je to veľmi komplikované, pretože slovenská ekonomika je veľmi malá a je otvorená, ale eurozónu tvoria rôzne krajiny, ktoré sú ďaleko inak ekonomicky štruktúrované ako Slovensko. Takže by som tam nejaký jednoduchý prepočet ako celkovo bude deflácia v eurozóne vplývať na ekonomiku Slovenska, špeciálne na domáci dopyt, nevidel nejakú účelnú ani špeciálne prepočítavať. No a pokiaľ ide o rast výberov poplatkov – je možné teda, že to bola reakcia aj na bankový odvod, to sa samozrejme nedá vylúčiť, ale pokiaľ ide o Národnú banku Slovenska, tak Národná banka Slovenska nevidí žiadne neštandardné prístupy, pokiaľ ide o poplatkové povinnosti klientov v komerčných bankách v súčasnosti. Ďakujem.

### **Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Čo sa týka samotnej zamestnanosti, pristúpili sme k revízii zamestnanosti len v tomto roku na základe dát, ktoré sme mali hlavne za 4. štvrťrok a začiatok tohto roka. To znamená – pre roky 2015 a 2016 sme trendy nemenili, celkový rast HDP sa takisto nemenil, ale v tomto roku je zohľadnené to, čo už tie dáta napovedali koncom minulého roka. Tá zmena je okolo 9 tis. pracovných miest, čiže teraz prognózuje nárast 16 tis. pracovných miest, predchádzajúca prognóza mala 6,6 tis. pracovných. Takže je to len zohľadnenie skutočného vývoja, trendové indikátory ďalej nemeníme – vplyv rastu HDP na tvorbu pracovných miest do budúcnosti.

### **Gabriela Kajterová, Slovenský rozhlas**

Ešte ak dovoľíte jednu otázku – spomínali ste, že vývoj na Ukrajine ste nezohľadňovali pri predikciách – možno zopár slov k tomu, že ako vnímate riziká toho, čo sa deje v regióne. Ako by to mohlo ovplyvniť nás z hľadiska ekonomického vývoja?

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Pokiaľ ide o Ukrajinu, tak pokiaľ ide o slovenský finančný sektor, tak je tam minimálne priame vystavenie slovenského sektora cez držbu aktív, čiže tá zraniteľnosť je naozaj veľmi malá. Takisto priame vystavenie subjektov slovenského finančného trhu aj voči Rusku aj voči Ukrajine je veľmi nízke, až zanedbateľné, čiže nevidíme tam nejaké významné dopady

ani cez zníženie exportnej výkonnosti klientov bánk a s tým súvisiace zníženie kreditnej kvality úverov. Čiže možným zdrojom rizík pre slovenský finančný sektor v tomto kontexte je prepojenie na materské skupiny domácich bánk, pretože materské skupiny – niektoré teda materské banky – sú vystavené rizikám plynúcim z krízy na Ukrajine vo väčšej miere ako slovenské banky. Čiže je tam väčšie riziko prípadných prepádov cien ich akcií, prípadne nárastu CDS spreadov. Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Možno by som ešte k tomu doplnil čo sa týka samotnej obchodnej výmeny, tak tá je veľmi limitovaná medzi Slovenskom a Ukrajinou a skôr ten vplyv by mohol byť nepriamy, ak by sa skomplikovali vzťahy medzi Európskou úniou a Ruskom, tak to by samozrejme mohlo mať vplyv aj na niektorých našich obchodných partnerov a to nepriamo na nás a samozrejme na ceny komodít. Ale samotná Ukrajina – ten vplyv je veľmi malý.

**Leoš Jarousek, Wall Street Journal**

Pán guvernér, ja by som mal doplňujúcu otázku k tým deflačným rizikám, o ktorých ste hovorili v rámci celej eurozóny – akú vidíte možnosť toho, že by bolo prijaté nejaké rozhodujúce opatrenie, o ktorom už niektorí kolegovia vo Výkonnom výbore hovorili? Čo by teda mohlo primäť alebo čo by mohlo byť to, čo Výkonný výbor vykoná, aby zabránil riziku deflácie?

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Opäť – závisí to od mnohých okolností, ktoré by som dnes nerád prejudikoval, čiže počkajme na najbližšie rokovanie, prípadne ďalšie rokovania Rady guvernérov.

**redaktor, TV TA3**

Ešte sa kolegyňa sa pýtala v akých oblastiach by mohla narásť tá zamestnanosť, v ktorých sektoroch – viete prosím vás na to reagovať? Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Zamestnanosť zatiaľ po sektoroch disagregovanú neprognózuje, ale predpokladám, že tá situácia v priemysle je naďalej nadštandardne dobrá, takže tam by zamestnanosť mohla rásť, a naopak čo sa týka zamestnanosti v službách, tak ten rast sa skôr bude odkladať roku 2015 a 2016, kedy ten domáci dopyt by mal byť silnejší. Samozrejme takisto v stavebníctve tá

situácia bude naďalej komplikovaná, aj keď investície sa otáčajú a prestávajú klesať, ten rok 2015 by z pohľadu stavebníctva a investícií mohol byť takisto lepší.

**redaktor, TV TA3**

Výška platov má byť vyššia vo verejnom sektore ako v súkromnom o 2 %, tam je to 2 % až 4 % - čím si to vysvetľujete teda, že vo verejnej sfére rýchlejšie rastú platy ako v súkromnom sektore? Súvisí to nejako aj s vládnymi zásahmi alebo čím si to vysvetľujete? Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Samozrejme rast platov v súkromnej sfére sa viac odráža od produktivity, tam je tesnejšie prepojenie medzi produktivitou a rastom platov. Rast platov vo verejnej sfére je nadiktovaný štátnym rozpočtom a teda možnosťami štátu. V tomto náraste je citeľný teda nárast platov učiteľov a predtým lekárov, kde platy rástli nadštandardne rýchlo behom tých posledných rokov. Takže tieto sektory tlačia priemerné platy vo verejnej sfére smerom hore.

**Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Ak nie sú ďalšie otázky, ďakujem pekne za účasť, za pozornosť a tým pádom končí aj embargo. Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem, dovidenia.