

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska

dňa 31. marca 2015

Jozef Makúch, guvernér NBS

Dobrý deň, všetkých vás pekne vítam, dnes tak netradične, budeme mať dve veci netradičné, jednak si dovoľím privítať pána ministra Petra Kažimíra, pretože budeme odovzdávať dekrét člena Bankovej rady, teda pán minister bude odovzdávať pánovi profesorovi Pástorovi, ktorý je novým členom Bankovej rady, a ďalšiu netradičnú vec budeme mať, že po ukončení oficiálneho programu tlačovky a samozrejme po diskusii bude mať ešte pán viceguvernér krátku prezentáciu ku quantitative easingu. Takže toto sú dve zmeny na dnešnú tlačovku. Dovolil by som si teraz poprosiť Martinku, aby predstavila pána profesora Pástora.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Oficiálny životopis je zverejnený na internetovej stránke Národnej banky Slovenska, len v krátkosti poviem, že pán profesor Ľuboš Pástor vyštudoval Fakultu manažmentu UK v Bratislave, vysokoškolské štúdiá ukončil v roku 1999 získaním titulu PhD. v oblasti financií na Pensylvánskej univerzite v USA, no a od júla 1999 prednáša finančnú ekonomiu na Chicagskej univerzite. V roku 2003 bol vymenovaný za docenta a v roku 2005 za profesora. Vo svojej odbornej činnosti sa venuje rôznym otázkam v oblasti finančnej ekonomie. Vláda Slovenskej republiky ho vymenovala za člena Bankovej rady NBS 11. februára 2015 s účinnosťou od 15. marca 2015.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem pekne a dovoľím si teraz požiadať pána ministra, aby odovzdal dekrét.

Peter Kažimír, minister financií SR

Ja by som si ešte dovoľil v úvode jednak povedať všetkým príjemný dobrý deň a dovoľte mi povedať, že je veľmi príjemné hovoriť v superlatívoch o človeku, ktorý je živý a sedí medzi nami, a ja si naozaj veľmi vážim tú príležitosť, že budem môcť o pár sekúnd odovzdať menovací dekrét pánovi profesorovi Pástorovi, je to pre mňa potešenie aj profesionálne, ale aj osobné. Ak ste počuli, Banková rada je posilnená od tohto momentu o človeka, ktorý je veľmi uznávaným svetovým expertom v oblasti finančnej ekonomie, či už v oblasti – zo strany akademikov alebo aj odbornej verejnosti – a pre nás, myslím si, že je to veľmi dobrý príklad toho, ako sa ľudia, ktorí sú úspešní v zahraničí a majú naozaj svetový formát, ako sa vedía

vrátiť domov a ako vedia byť užitoční našej krajine, je to, myslím, že veľmi dobrý príklad pre mladých ľudí, pre ktorých je to výzva, lebo takisto raz môžu byť tak uznávaní a takisto sa môžu vrátiť domov. Som rád a som naozaj potešený, pán profesor je prvý, ale určite nie posledný takýto človek, ktorý vie poslúžiť aj svojej krajine. Ďakujem veľmi pekne.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Takže môžeme pokračovať v tradičnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii P1Q 2015, predikciu dnes uvedie pán guvernér NBS Jozef Makúch a následne bude mať prezentáciu pán viceguvernér Ján Tóth, chcem vás poprosiť, že embargo je do konca tlačovej konferencie. Ďakujem. Nech sa páči, pán guvernér.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem pekne, dovoľte mi, aby som vám predniesol stanovisko Bankovej rady Národnej banky Slovenska k strednodobej predikcii, je to P1Q 2015. Banková rada dnes prerokovala marcovú strednodobú predikciu. Celkovo možno konštatovať, že sa potvrdili trendy z poslednej januárovej aktualizácie, ktorá reagovala hlavne na pokles ropy. Súčasná predikcia je založená na marcovej predikcii Európskej centrálnej banky, ktorá prvýkrát explicitne uvažuje s plným realizovaním programu rozšíreného nákupu aktív, často voľne v médiách označovaného ako kvantitatívne uvoľňovanie. Zatiaľ čo pozitívny dopad poklesu ceny ropy na ekonomiku sa od aktualizácie poslednej prognózy zmiernil z titulu mierneho nárastu eurovej ceny ropy, plne realizovaný program rozšíreného nákupu aktív by mal mať pozitívny dopad na slovenskú ekonomiku hlavne cez kanál vyššieho dopytu eurozóny a slabšieho kurzu eura. Modelový prepočet pozitívneho dopadu kvantitatívneho uvoľňovania na slovenskú ekonomiku je v súčasnosti odhadovaný na 0,6 % hrubého domáceho produktu počas dvoch rokov. Vývoj hrubého domáceho produktu v poslednom štvrtroku minulého roka poukázal na dynamický rast spotreby a investícií. S poklesom cien v tomto roku a uvoľnenou menovou politikou je predpoklad, že tento rast bude pokračovať aj naďalej, pričom by mal byť podporený očakávaným dynamickým rastom exportných trhov Slovenska, najmä z titulu zlepšeného výhľadu v eurozóne. Založené priaznivé vnútorné trendy, ako aj podpora vonkajších faktorov vyústili opätovne do revízie rastu hrubého domáceho produktu smerom nahor v tomto aj v budúcom roku. Pozitívny ponukový šok aktuálne nízkych cien ropy a potravín sa priaznivo prejavil v súkromnej spotrebe. Súkromná spotreba koncom roka 2014 dosiahla predkrízovú úroveň. V strednodobom horizonte by mali domácnosti pokračovať v nastúpenom trende a rast spotreby by mal odrážať nárast disponibilného príjmu,

prameniaceho z pozitívneho vývoja na trhu práce. Dynamický rast investícií by mal pokračovať najmä v súkromnom sektore, pretože slabé investovanie v minulosti a oživenie ekonomického rastu spolu s nízkymi úrokovými sadzbami a uvoľňovaním úverových štandardov by mali vytvoriť podmienky pre obnovu investičného majetku a rozširovanie výrobných kapacít. Oslabenie výmenného kurzu spolu s rastúcim zahraničným dopytom by mali priaznivo vplývať na exporty. Predikovaný rast ekonomiky Slovenskej republiky v tomto roku tvorený viac domácim dopytom a neskôr aj exportom by mal dosiahnuť 3,2 %, v roku 2016 by to malo byť 3,8 % a 3,5 % v roku 2017. Rýchlejší rast ekonomiky, ktorý bol v zvýšenej miere založený na domácom dopyte, bol sprevádzaný tvorbou nových pracovných miest. Aj v tomto roku predpokladáme dynamickú tvorbu pracovných miest najmä v sektore služieb, ale z rastu ekonomiky budú profitovať všetky odvetvia. Miera nezamestnanosti by sa mala znížiť na 12 % v tomto roku a k úrovni 10 % v roku 2017. Mzdový vývoj sa očakáva pomerne dynamický. Aj v tomto roku budú mzdy rásť rýchlejšie ako celková produktivita, najmä v sektore verejnej správy vrátane školstva a zdravotníctva. Medziročný prepád cien energií od druhého polroka minulého roka, nízke ceny potravín a sekundárne efekty z poklesu nákladových položiek vyústili v súčasnosti do výraznejšieho prepádu spotrebiteľských cien. To sa premietlo do revízie predikcie inflácie na tento rok smerom nadol. Ceny by tak mali klesnúť v tomto roku o 0,3 %. S postupným oživovaním globálneho dopytu, ktorý by sa mal prejavovať v raste cien energetických aj neenergetických komodít a vplyvom depreciácie výmenného kurzu a uzatváraním domácej produkčnej medzery by spotrebiteľské ceny mali rásť o 1,7 % v roku 2016 a o 2,4 % v roku 2017. V súvislosti so značnou volatilitou cien energií, neistotou v smerovaní geopolitického napätia, ako aj očakávaným pozitívnym vplyvom rozšíreného nákupu aktív Európskou centrálnou bankou sa momentálne riziká tak vo vývoji ekonomiky Slovenskej republiky, ako aj inflácie, javia byť vybilancované. V menovej oblasti došlo k spomaleniu medziročnej dynamiky úverov súkromnému sektoru z 8,9 % v 3. štvrtroku 2014 na 8,6 % v poslednom štvrtroku a na 7,3 % v januári tohto roka, pravdepodobne v dôsledku využitia zásob pri následne zníženej potrebe čerpania úverových zdrojov. Aktuálne uvoľnenie úverových štandardov a indikované zvýšenie dopytu po úveroch sprevádzané pozitívnym efektom poklesu úrokovej krivky by sa malo začať postupne premietiť do obnovy firemného úverovania. V sektore domácností došlo k zvýšeniu medziročného rastu úverov z 11,9 % v 3. štvrtroku 2014 na 12,5 % v poslednom štvrtroku a na 13,1 % v januári tohto roka, keď hlavným zdrojom rastu bol dopyt po úveroch na nehnuteľnosti. Na vysoký záujem o úvery na nehnuteľnosti vplýval predovšetkým pokles úročenia na historické minimá a veľmi priaznivá úroveň indexu dostupnosti. Vplyv

zvyšovania dynamiky rastu slovenskej ekonomiky by mal viesť k uzatvoreniu produkčnej medzery ku koncu horizontu predikcie, pričom aj investície by mohli presiahnuť predkrízovú úroveň. Pozitívny, len krátkodobý, vplyv menovej politiky však bude koncom prognózovaného obdobia odznievať, a preto by mal byť maximálne využitý zo strany dlhodobých prorastových štrukturálnych politík. Súčasný odhad potenciálneho rastu ekonomiky je polovičný voči minulosti, čo spôsobuje spomaľovanie konvergenencie. Pre dlhodobý udržateľný rast ekonomiky Slovenska a zamestnanosti je tak potrebné naďalej uskutočňovať štrukturálne reformy, ktoré podporujú podnikateľské prostredie a flexibilitu na trhu práce. Fiškálna politika by mala prostredníctvom týchto reforiem dopĺňať menovú politiku a konsolidovať hlavne prorastovo, čomu môže okrem štrukturálnych reforiem, zlepšovaním daňového a výdavkového mixu napomôcť aj zlepšenie čerpania eurofondov. Ďakujem za pozornosť.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Ďakujem veľmi pekne a poprosím pána viceguvernéra o prezentáciu.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Ďakujem pekne, ja ešte pripomeniem, že po skončení tlačovej besedy máme pre vás pripravenú aj druhú prezentáciu o kvantitatívnom uvoľňovaní a neformálnu diskusiu k tomu. Čo sa týka strednodobej predikcie, ako už bolo povedané, naša predikcia vychádza z predikcie Európskej centrálnej banky, ktorá bola zverejnená začiatkom marca, ktorá reagovala na výrazne nižšie ceny ropy, výrazne slabší kurz a kde došlo k výraznému zvýšeniu rastu HDP až o pol percentuálneho bodu v roku 2015 na 1,5 % a o zvýšenie o 0,4 % na 1,9 % pre rast HDP. Inflácia ku koncu prognózovaného obdobia by mala byť na úrovni 1,8 %. Ako už bolo povedané, táto predikcia prvýkrát zohľadňuje aj plný efekt rozšíreného programu nákupov aktív, teda voľne označeného ako kvantitatívne uvoľňovanie. Ako bolo zdôraznené aj Európskou centrálnou bankou, ekonomika v eurozóne zažije toto cyklické, to znamená len dočasné oživenie, a preto tento priestor treba využiť pre štrukturálne reformy. Posledné údaje, ktoré naznačujú, kde asi bude ten najbližší rast HDP v eurozóne a v Spojených štátoch máte na tomto grafe, kde, ako údaje prichádzajú za posledný mesiac, to zvyšuje odhad rastu v prvom štvrtroku pre eurozónu a naopak, v Spojených štátoch to znižuje a tým pádom prvýkrát po dlhšom čase tie úplne krátkodobé vyhlíadky rastu v eurozóne môžu byť mierne silnejšie ako v Spojených štátoch. Čo sa týka samotného vývoja slovenskej ekonomiky, ukážeme vám, že priaznivejší aktuálny vývoj exportu, ako aj silný domáci dopyt by mal

ekonomiku potiahnuť rastom cez 3 % - 3,2 % v tomto roku na úroveň okolo 3,8 % v budúcom roku a neskôr ustáliť sa niekde na 3,5 % v roku 2017. My podobne sme zohľadnili aj tento nový program kvantitatívneho uvoľňovania v našej prognóze. Čo sa týka trhu práce, tým, že rast HDP je viac založený na domácom dopyte, kde je ľahšie vytvárať nové pracovné miesta, tak upravili sme vyhladky trhu práce, vyhladky zamestnanosti smerom hore. Naopak, čo sa týka inflácie, vzhľadom na dáta, ktoré sme mali za január a február, ktoré mierne prekvapili, sme infláciu posunuli z nulovej hranice na -0,3 % v tomto roku - samozrejme, berúc do úvahy aj prognózovaný nárast inflácie v eurozóne, ktorý sa deje aj vďaka programu kvantitatívneho uvoľňovania, a teda poklesu cien výmenného kurzu, podobne aj na Slovensku by táto inflácia mala začať v budúcich rokoch rásť. To sú tie najdôležitejšie údaje, my sme na rozdiel od ECB mali prognózu aj v medziobdobí, tú aktualizáciu prognózy, ktorá reagovala hlavne na cenu ropy, ako si pamätáte, zvýšili sme rast o 0,3 %, teraz zvyšujeme o ďalších 0,3 % voči poslednej aktualizácii, čiže voči decembru je to zvýšenie o 0,6 %, čo sa týka rastu HDP. Čo sa týka mzdového vývoja, reálnych miezd, ten vývoj je veľmi podobný, ako som spomínal, pri zamestnanosti a nezamestnanosti ten vývoj je pozitívnejší, ako bol uvažovaný v aktualizácii. Čo sa týka technických predpokladov prognózy, tým, že sme mali trochu viac času ako ECB, tak aj technické predpoklady cien ropy a kurzu sú novšie, pri cene ropy vzhľadom na našu aktualizáciu cena ropy mierne zdražela a hlavne to bolo nielen cez dolárovú cenu ropy, ale hlavne cez oslabenie eura voči doláru, takže ten pozitívny vplyv ropy bude mierne slabší, ale sú iné vplyvy, ktoré toto prevážia. Pre zaujímavosť, tu vidíte dopad vplyvu kurzu na ekonomiku, v ľavom grafe je dopad kumulatívny po prvom roku a po dvoch rokoch dopad na HDP Slovenska, ten modrý dopad je, ak sa pohne len kurz eura voči doláru, takže paradoxne, ak by euro oslabilo len voči doláru, tak ten vplyv na ekonomiku by nemusel byť pozitívny, je blízko nule a dokonca mierne negatívny. Naopak, ak euro bude oslabovať aj voči ostatným menám, tak ten vplyv je pozitívny a relatívne výrazne pozitívny v prvom roku, to je ten červený rámček. Pri inflácii to nie je prekvapivé, že tie dopady oslabenia sú také, že zvyšujú infláciu. Naša prognóza teda má v sebe zahrnutý aj odhad doterajšieho vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania na ekonomiku Slovenska a existuje viacero kanálov, cez ktorý tento vplyv prichádza na Slovensko. Ten najsilnejší kanál je zvýšený rast v eurozóne, zvýšený dopyt po našich výrobkoch a druhý najsilnejší kanál je oslabenie eura voči ostatným menám, najmä teda voči nedolárovým menám. Potom sú aj ďalšie kanály, ale ich vplyv je citeľne nižší. Čo sa týka vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania na rast HDP, odhadujeme v tomto roku vplyv na úrovni 0,4 %, v budúcom roku dodatočných 0,2 %, pre príspevok do inflácie je to

0,4 % v tomto roku a neskôr 0,6 %, nakoľko napríklad pri oslabení kurzu trvá určitý čas, dokedy sa oslabený kurzu premietne do finálnych cenoviek v obchodoch.

Zdroje rastu ekonomiky – v tomto roku bude zdrojom rastu viac ako 50-percentný domáci dopyt, kde po zvýšenej, zlepšenej prognóze eurozóny sa pridá export viac, ako uvažovala aktualizácia, to znamená, že ten celkový rast bude vyťahnutý smerom hore na 3,2 %, v tých budúcich rokoch 2016-17 ten export, ten červený rámček, už bude dominantnejší, v tomto roku ešte tie modré rámčeky, tie zložky domáceho dopytu sú silnejšie. Čo sa týka domáceho dopytu, jedná sa hlavne o priaznivejšiu spotrebu domácností, ale aj investície, ktoré mierne prekvapili na pozitívnej strane. Čo sa týka cyklickej pozície ekonomiky, čiže či ekonomika má nedostatočne využité kapacity, alebo naopak, sa prehrieva, odhadujeme, že keď je to v mínuse, tak sú to nedostatočne využité kapacity, odhadujeme, že ekonomika by sa mohla dostať do rovnováhy niekde na konci roka 2016. Ten ľavý graf ukazuje tú červenú čiaru, čiže to je kde je odhadovaná rovnováha a potom tú modrú čiaru – ako sa približujeme k tej rovnováhe, čiže jedným faktom je, že koncom roka 2016 by sme mohli byť v rovnováhe, na druhej strane ten graf zároveň označuje, ako ďaleko sme od predkrízovej trajektórie rastu, to znamená – ak by sa potenciál ekonomiky – to, na aký rast ekonomika dlhodobo má – nezmenil, výrazne neznížil, tak HDP by bolo výrazne vyššie ako teraz s ním ráta prognóza – to je tá medzera medzi tou čiarkovanou čiarou a modrou čiarou.

Zamestnanosť – posledný vývoj zamestnanosti bol pozitívnejší ako predpokladala naša posledná prognóza. Jedná sa zrejme o to, že tým, ako sa viac zapája domáci dopyt, tá zamestnanosť rastie ľahšie, rýchlejšie ako sme predpokladali, a to znamená, že v roku 2015 by sa mohlo vytvoriť 22 tis. pracovných miest a podobne aj v roku 2016 – 23 tis. pracovných miest, čo bude znamenať, že v tomto roku tá nezamestnanosť priemerná by mohla byť na úrovni 12 % a na konci prognózy sa znižovať k 10 %. Čo sa týka odvetví, tak v tomto prostredí, keď je silnejší domáci dopyt, kúpyschopnosť domácností – ľahšie, lepšie sa darí službám a obchodu a tým, že sa zmenili – zlepšili vyhliadky na export cez zlepšenie ekonomického výhľadu v eurozóne, tak takisto aj priemysel by mohol vytvoriť viac pracovných miest, ako s tým rátala januárová aktualizácia prognózy. Čo je možno zaujímavosť – je možno po dlhšom období, po piatich rokoch poklesu zamestnanosti v stavebníctve, by mohlo aj v stavebníctve dôjsť k veľmi miernemu zlepšeniu. Čo sa týka miezd – samozrejme mzdy už druhý rok budú v období bezinflačnom, v tomto roku dokonca ceny by mohli mierne poklesnúť, takže také mzdy, ktoré sú dané produktivitou práce, sú niekde okolo 1,7 % - nominálna produktivita. Mzdy budú rásť rýchlejšie najmä v sektore zdravotníctva a školstva. Postupne neskôr mzdy by sa mali viac dať do súladu

s produktivitou, tento rok je druhý rok, kedy mzdy rastú rýchlejšie ako produktivita. Podľa odvetví – celkovo v ekonomike odhadujeme rast miezd okolo 2,6 % s tým, že vo verejnom sektore vrátane zdravotníctva, vzdelávania niekde pod úrovňou 4 % a v súkromnom sektore 2,3 %.

Čo sa týka zdrojov rastu, cenového nárastu, tak tým, že mzdy rastú rýchlejšie ako produktivita, tak na infláciu by mali tlačiť aj jednotkové náklady práce a postupne ako sa ekonomika dostane do rovnováhy v tom roku 2016, by mali sa začať zlepšovať aj ziskové marže alebo schopnosti obchodníkov zvýšiť ceny v obchodoch. Takže pre tento rok pokles cien – 0,3 %, v roku 2016-17 nárast. Ten nárast na začiatku je z dvoch dôvodov: Prvý faktor je oslabovanie kurzu eura a druhý faktor je, že cena ropy padla na výrazne nízke úrovne a postupne by sa mohla zvyšovať, aj keď samozrejme nie na tú úroveň, ktorá bola pred rokom. Na konci prognózy teda očakávame infláciu niekde cez 2 %. Čo sa týka nejakej prirodzenej miery inflácie pre Slovensko, ktoré cenovo stále má dobiehať, tak takú úroveň pokladáme v súčasnosti niekde na úrovni 2,7 %, čiže stále to bude pomalšie ako úroveň inflácie, ktorá je daná cenovou konvergenciou. Silnejšia, pozitívnejšia makroekonomická prognóza by sa mala premietnuť aj do lepších príjmov. Vplyv našej makroekonomickej prognózy na verejné financie odhadujeme niekde na úrovni 160 mil. EUR alebo teda 0,2 % HDP.

A možno taká zaujímavosť na konci – nie je to často, kedy naša prognóza sa nachádza mimo intervalu domácich ekonomických analytikov. V súčasnosti tomu tak je, čo sa týka prognózy HDP s tým, ako sme uvažovali s pozitívnym dopadom nízkych cien ropy a teraz s pozitívnym dopadom kvantitatívneho uvoľňovania, tak náš odhad HDP sa posúva na vyššie úrovne ako sú úrovne predpokladané nami oslovenými bankovými analytikmi a naopak, na strane inflácie sme na nižších úrovniach, ako je prognózovaná inflácia bankových analytikov. Ďakuje pekne.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Ďakujem veľmi pekne za prezentáciu, prezentácia aj stanovisko budú rozdane po skončení tlačovej konferencie, ja chcem ešte predtým, ako vám dám priestor na otázky, povedať, že tá diskusia o QE bude background – čiže aj bez kamier. Nech sa páči, priestor na vaše otázky.

Tomáš Velecký, TV Markíza

Ja len pre upresnenie – hovorili ste o vplyve oslabovania eura voči iným menám, tie iné meny ste mali na mysli tie benchmarkové svetové meny ako je jen, jüan, libra, frank alebo skôr tie meny okolitých obchodných partnerov? Ďakujem.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Skôr tie meny okolitých obchodných partnerov, pretože tá dôležitosť meny je daná tým, ako veľa obchodujeme s danou krajinou, čiže napríklad meny V3.

Rado Tomek, Bloomberg

Ja by som sa chcel spýtať na QE – minule ste aj hovorili na nejakom fóre, že tie skúsenosti zatiaľ boli malé – už ten program beží plus-mínus mesiac alebo necelý mesiac – konkrétne by som sa chcel spýtať aj na slovenské dlhopisy, či teda môžete možno prezradiť, ako pokračuje nákup slovenských dlhopisov, či nemáte obavy, že na trhu je dostatok tých nástrojov - aj vo všeobecnosti, aj špeciálne na Slovensko. A ešte jedna otázka na Grécko – očakávate, že sa zvýši zase hranica na ELA na Grécko – zajtra je Council meeting, ak sa nemýlim. A vôbec – aký máte vy pocit z celej tej situácie ohľadne Grécka a z tej zatiaľ ich – nechcem povedať rovno neschopnosti – ale z toho, že zatiaľ nedodali nejaký jasný, zreteľný program reforiem. Ďakujem.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem pekne. Pokiaľ ide o otázku quantitative easingu – tak zatiaľ sa ten program aj na úrovni ECB aj na úrovni Slovenska darí plniť pokiaľ ide o kvalitu nakupovaných dlhopisov, takže sú to všetko cenné papiere, ktoré nebudeme mať problém neskôr prediť, sú to všetko veľmi kvalitné cenné papiere. Čiže nehrozí tam, že by sme sa stávali, či už ECB alebo my, nejakou zlou bankou. Pokiaľ ide o objemy, tie sú pravidelne zverejňované v pondelok, tuším 15:30 na stránke ECB, čiže tam nie problém, národné objemy sa nezverejňujú. Pokiaľ ide o štruktúru nákupov Slovenska, tak nakupujeme zatiaľ len slovenské dlhopisy a vzhľadom na to, v akom stave je aj slovenský kapitálový trh, tak nakupujeme prevažne slovenské dlhopisy od zahraničných subjektov, ale bližšie by som sa nechcel vyjadrovať k objemom a podobne, lebo je dohoda, že to nekomunikujeme. Pokiaľ ide o Grécko, tak tam by som ja odlíšil pocity a fakty, čiže pocity nebudem žiadne hovoriť. Pokiaľ ide o fakty, fakt je, že Grécko by malo dodať program a nie nejaké ideové materiály, ktoré dodáva doteraz, čiže ministri financií čakajú na reálny preskúmateľný program, ktorý Grécko dodá. Pokiaľ ide o súčasný predĺžený

program, tak jeho preskúvanie bolo takisto pozastavené, čiže naťahuje momentálne Grécko, ono potrebuje – ešte raz hovorím – dodať program, ktorý sa dá vyhodnotiť a na základe ktorého sa dá ďalej konať a umožniť, aby bolo možné preskúmať reálne plnenie programu súčasného, ktorý bol o štyri mesiace predĺžený. A pokiaľ ide o ELA, tak naozaj sa nevyjadrujeme dopredu, zajtra to bude uvedené v komunikácii ECB.

Leoš Rousek, The Wall Street Journal

Ja mám len doplňujúcu otázku ku QE a to ohľadne tých obáv, že by sa nemuseli naplniť tie kvóty požadovaných cenných papierov vzhľadom k tomu, že keď sa pozrieme na výnosy napríklad nemeckých dlhopisov, tak v podstate veľká časť z nich sa už dostala pod hranicu, ktorú si ECB stanovila. Ako sa na tieto obavy pozeráte vy?

Jozef Makúch, guvernér NBS

Myslíte teraz úroveň v eurozóne ako celku – hej. Pokiaľ ide o úroveň eurozóny ako celku, tak tie obavy momentálne nemáme, naopak máme skôr pozitívne dojmy z toho, že ten program určite aj v synergii s ostatnými programami, hlavne targeted LTRO, začína fungovať a ako bolo vidieť aj z predikcie ECB na začiatku marca, aj z našej predikcie, začína mať pozitívne vplyvy. Musím však zdôrazniť, že naozaj tento program spôsobuje len cyklické efekty, nie štrukturálne, nie je žiadnou substitúciou za nedostatočné úsilie národných vlád pri uskutočňovaní štrukturálnych reforiem a pri dodržiavaní pravidiel rozpočtovej zodpovednosti. Čiže opäť zdôrazňujem, ako ECB zdôrazňuje – stále je potrebné pokračovať v štrukturálnych reformách a dodržiavaní pravidiel rozpočtovej zodpovednosti, v opačnom prípade toto naše úsilie nemusí byť dostatočné.

Luboslav Kačalka, Trend

Ďakujem, vy ste už na začiatku spomenuli, že úvery ťahajú predovšetkým úvery týkajúce sa nehnuteľností. Na druhej strane ste hovorili o uvoľňovaní štandardov pre podniky. Všeobecne však úvery na nehnuteľnosti a úvery obyvateľstvu tvoria obrovskú časť toho bankového portfólia – kde vidíte možno tú bezpečnú hranicu, že kam by až mali narásť tie podnikové úvery vo vzťahu možno k úverom domácnostiam?

Jozef Makúch, guvernér NBS

Pokiaľ ide o štruktúru na Slovensku, tak je trošku atypická a naozaj sú to hlavne úvery domácností a tie úvery na nehnuteľnosti sú úvery domácnostiam. Pokiaľ ide o úvery, ktoré sú poskytované podnikovej sfére, tak Slovensko je stále, pokiaľ ide o ten ukazovateľ – úvery na bilanciu – stále je Slovensko hlboko pod 100 % a snažíme sa aj našou reguláciou, ktorú sme aj začiatkom marca zo strany bankového dohľadu urobili, aby sa tento stav nejak výrazne nemenil, čiže myslíme si, že Slovensko má dobrú štruktúru, bezpečnú štruktúru. Chceme, aby sa zvyšoval podiel úverov samozrejme aj pre nefinančné korporácie, ale nemyslíme si, že by to malo dospieť až do štádia, že sa dostaneme nad 100 % tohto ukazovateľa.

Andrej Horváth, TA3

Dobrý deň, ja mám na inú tému – dôchodcovské správčovské spoločnosti rozposielali listy ohľadom druhého piliera obyvateľom – teda ministerstvo práce posielalo listy a dôchodcovské správčovské spoločnosti kritizujú, že údaje, ktoré sú tam uvedené nie sú správne – a zavádzajúce a Národná banka by mala urobiť korekciu. Zaoberali ste sa nejak týmto podnetom? Ďakujem.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Neviem o tom, že Národná banka by mala robiť nejakého advokáta medzi sporom ministerstva a dôchodkových spoločností, toto naozaj nie je agenda Národnej banky. Agenda Národnej banky je sledovať stabilitu finančného trhu ako celku – a to aj vykonáva Národná banka a tam nevidíme žiadne nejaké ohrozenia systémovej stability finančného trhu. Čiže pokiaľ ide o nejaký spor medzi ministerstvom a dôchodkovými spoločnosťami, je potrebné, aby si to vyriešili medzi sebou.

Marianna Onuferová, Denník N

Chcem sa spýtať v súvislosti s QE – bude síce potom neformálna časť – ale vy ste už povedali, že v budúcom roku to pomôže zvýšiť našu infláciu – aké ďalšie dopady to bude mať alebo to môže mať na našu ekonomiku? Potom sa chcem spýtať – podľa vás je pre Slovensko dobrá inflácia na úrovni 2,7 % a pokiaľ ide o kurz eura – tam proste aká je tá úroveň, ktorá je podľa Národnej banky alebo podľa ECB momentálne vhodná? A v súvislosti so slovenskou ekonomikou – vy ste vlastne spomínali, že už aj v stavebníctve by sa mal prejavovať nárast zamestnanosti – môžete to bližšie vysvetliť, že prečo – či vychádzate z toho, že sa začne stavať diaľničný obchvat alebo proste čo by malo byť tým impulzom? A ešte k tohtoročnej

deflácií – čo bude hlavným ťahúňom cien smerom nadol – energie alebo čo to bude?
Ďakujem.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem, takže niečo zodpoviem ja, niečo dám slovo pánovi viceguvernérovi, pretože on tam mal niektoré faktické veci k vašim otázkam. Pokiaľ ide o QE pre Slovensko, tak som už spomenul aj v úvodnom slove, že očakávame efekt 0,6 % do rastu HDP za najbližšie dva roky. Pokiaľ ide o kurz eura – tieto opatrenia nesledujú kurzovú politiku, my kurz eura samozrejme monitorujeme, sledujeme, ale náš cieľ je naozaj inflácia a sekundárny cieľ – posilniť transmisný mechanizmus, čiže presun peňazí do nefinančných korporácií s následným efektom pre rast hrubého domáceho produktu. Čiže to len monitorujeme a konštatujeme samozrejme, že má tento nízky kurz, teda ten slabý kurz, pozitívne efekty pre rozvoj hlavne exportu do mimo eurových zón s tým, že tie hlavné, ktoré sú tam štrukturálne veci, či už sú to energie a podobne, by som nechal slovo pánovi viceguvernérovi. Takisto pokiaľ ide o štruktúru rastu zamestnanosti. Pokiaľ ide o infláciu ako cieľ, tak ECB stále deklaruje rovnaký cieľ, takže je to blízko 2 %, prípadne tesne pod hranicou 2 %. Inflácia v jednotlivých štátoch je samozrejme rôzna, nedá sa robiť menová politika pre každý konkrétny štát, čiže aj inflácia na Slovensku, pokiaľ bude 2,7 %, tak my nemáme nástroje ako by sme reagovali – centrálna banka – pretože nerobíme vlastnú menovú politiku a Európska centrálna banka určite nebude reagovať na jednotlivé miery inflácií v jednotlivých štátoch, ale ona je zodpovedná a reaguje na infláciu v eurozóne ako celku. Nech sa páči, pán viceguvernér.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Ďakujem pekne. Tak čo sa týka vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania na ekonomiku Slovenska – sú priame efekty a nepriame. Tie priame efekty sú kurzové a úrokové. Z našej analýzy vyplýva, že tie kurzové by mohli mať silnejší dopad a najmä tie kurzové – oslabenie eura voči iným menám ako americký dolár – to je ten druhý najsilnejší kanál, ktorý sme vedeli kvantifikovať. A potom sú tie nepriame – a to je, keď lepšie sa darí našim obchodným partnerom – v tomto prípade veľkej eurozóne, a tento kanál je najsilnejší pre HDP. Takže to je spôsob, ako cez lepšie ekonomické vyhladky eurozóne sa tento efekt dostane aj ku nám cez lepší vývoj v exportoch. Čo sa týka inflácie – tam aby nedošlo k nejakému nedorozumeniu – to číslo, čo som spomínal – je vyslovene číslo, ktoré ide z cenovej konvergenencie, čiže nejaké dlhodobé trendové štrukturálne číslo. To nijako nesúvisí s cieľom

menovej politiky alebo nedal by som tomu nejaký prívlastok – či dobrá, určite nie cielená. Čiže to je skôr len – ak by tá cenová konvergencia pokračovala tak, ako doteraz, tak pre ekonomiku akou je Slovensko, čo je menej - lacnejší a teda cenovo viac dobieha eurozónu ako väčšina iných krajín, tak to by bola taká tá neutrálna inflácia. Tu som len chcel ukázať – lebo je prirodzené dlhodobo čakať, že napríklad inflácia v Nemecku bude dlhodobo nižšia než na Slovensku, keďže Slovensko dobieha. Tu som len chcel ukázať, že aj toto zvýšenie inflácie, ktoré sa prognózuje ku koncu obdobia, je možno stále mierne pod tým, ako by cenová konvergencia diktovala nárast cien. Čo sa týka stavebníctva – áno, uvažujeme aj teda s lepšími verejnými investíciami, čo sú investície aj do infraštruktúry. Rátame aj s lepšími súkromnými investíciami – a to sa práve premieta do toho stavebníctva. Takže je to zlepšenie investičného výhľadu.

Gabriela Kajtárová, Slovenský rozhlas

Dobrý deň, mám otázku k inflácii – takže tento rok -0,3, budúci rok 1,7 – tam je to taký dosť výrazný nárast – či môžete bližšie – viem, že kvantitatívne uvoľňovanie a tak – aleže čo všetko k tomu prispieva, že ten nárast je až taký prudký, prípadne že aké sú riziká, že sa to nepodarí. A tá štruktúra toho poklesu cien, či je taká, že by mohla – keď sa to teda nepodarí – hrozí deflačná špirála? Teda sú produkty, ktoré – jedlo musíme kupovať, energie tiež musíme kupovať a že či sú tam aj také produkty, ktoré sú taká dlhodobá spotreba, že či – aké je proste riziko deflačnej špirály?

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Ďakujem pekne a ospravedlňujem sa, že to bola myslím jedna otázka, čo som zabudol odpovedať – ako tá inflácia z akých zdrojov narastá. Takže v tom ľavom grafe máte infláciu rozdelenú na takú tú jadrovú infláciu, to je to modré, potom sú energie, hlavne cena ropy, od ktorej sa odvíjajú aj veľa iných komodít a potom to žlté sú potraviny. V roku 2014 a 2015, kedy sme mali toto bezinflačné obdobie si môžete všimnúť, že potraviny vôbec nevytvárali žiadnu infláciu a navyše ceny energií výrazne tú infláciu tlačili dole najmä v tomto roku. Takže toto obdobie bolo mimoriadne z toho hľadiska, že práve tie základné tovary, ako potraviny a energie, znižovali tú mieru inflácie a potlačili tú infláciu vlastne pod nulu. Na druhej strane ak si pozrieme tú jadrovú infláciu, to je to modré, treba priznať, že aj tá jadrová inflácia nebola vysoká, najmä v 2014, v roku 2015 už by mala mierne narásť voči 2014 a potom by mala narásť ešte viac aj vplyvom vyššej dovezenej inflácie z eurozóny – a tu napríklad sú tie vplyvy slabšieho eura. Čiže prečo tá inflácia by mala narásť v budúcnosti

rokoch – jednak slabšie euro a jednak ten predpoklad, že cena ropy nebude klesať tak, ako klesla v posledných mesiacoch, ale skôr sa bude stabilizovať, resp. mierne rásť. A po dlhšom čase by sa mohli zapojiť trochu aj ceny potravín. Ešte ak tú deflačnú špirálu môžem – my sme si predtým robili v predchádzajúcej prognóze analýzy deflačnej špirály aj z hľadiska toho keď sme sa pozerali na spotrebný kôš – tam je cez 700 položiek tovarov a služieb – aká veľká časť počtom tých položiek má klesajúce ceny, pretože v tej deflačnej špirále by sa čakalo, že tie ceny, ktoré začínajú klesať, postupne tým poklesom nakazia aj iné tovary a služby – a tento pomer, teda počet položiek, ktoré majú klesajúce ceny, mierne klesol. On je relatívne vysoký, ale mierne klesol, čiže tá tendencia alebo pravdepodobnosť deflácie sa znižuje.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

V prípade, že nie sú ďalšie otázky, ďakujem veľmi pekne za účasť.