

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

**dňa 28. 03. 2017**

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

Dobrý deň, vítam vás na dnešnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii PIQ-2017. Predikciu dnes uvedie pán guvernér Národnej banky Slovenska Jozef Makúch a prezentáciu bude mať následne pán viceguvernér Ján Tóth. Embargo platí do skončenia tlačovej konferencie. Pán guvernér, nech sa páči.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem pekne, takže, milé dámy, vážení páni, pekne vítam v Národnej banke, Banková rada dnes prerokovala marcovú predikciu, ktorá zohľadňuje najnovšie priaznivé ekonomické údaje, ako aj technické externé predpoklady. V porovnaní s januárovou aktualizáciou predikcie je založená na nižších cenách ropy, silnejšej dynamike cien potravín a na mierne priaznivejšom zahraničnom dopyte. V rámci domácej ekonomiky bol celkový vývoj hrubého domáceho produktu v poslednom štvrtroku 2016 v súlade s očakávaniami. Odlišná bola štruktúra, kde silnejšia domáca spotreba a export kompenzovali prepád investícií. V horizonte predikcie sa očakáva pokračovanie priaznivého vývoja tak rastu vývozu, ako aj súkromnej spotreby. Vplyvom pozitívnych impulzov nových investícií do produkcie v automobilovom priemysle sa očakáva, rovnako ako v predchádzajúcej prognóze, zrýchlenie rastu ekonomiky na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % ku koncu horizontu predikcie. V tomto roku by mal hrubý domáci produkt rásť o 3,2 %, čo je len mierne rýchlejšia dynamika v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. Informácie z trhu práce zo štvrtého štvrtroka 2016, ale i najnovšie mesačné údaje poukazujú na pokračovanie stále dynamickej tvorby pracovných miest, a to najmä v službách, ale aj v priemysle. Vplyvom toho bol rast zamestnanosti revidovaný pre rok 2017 nahor, a to na úroveň 2 %. V horizonte predikcie sa očakáva zmierňovanie dynamiky tvorby pracovných miest. Súvisí to so silnejúcimi signálmi pnutia na trhu práce z dôvodov rastúceho nedostatku vhodných pracovných síl. Vznikajúca nerovnováha na trhu práce by mala byť čiastočne zmierňovaná rastom odpracovaných hodín, ako aj predpokladaným prílevom pracovných síl zo zahraničia, ale aj zvyšovaním miery participácie. Vplyvom týchto faktorov bola miera nezamestnanosti revidovaná nadol v menšom rozsahu. Trend miery nezamestnanosti by mal byť klesajúci, pričom na konci roka 2019 by mala dosiahnuť 6,9 %, čo je historicky najnižšia úroveň. Odhaduje sa, že ekonomika dosiahne svoj potenciál už koncom tohto roka. V súvislosti s predpokladanými rastúcimi

tlakmi na trhu práce došlo v marcovej predikcii k revízii dynamiky miezd smerom nahor v celom horizonte. Rast mzdových nákladov by sa mal následne prejavovať aj v cenovom vývoji, a to v podobe zrýchlenia dynamiky cien, najmä služieb a čiastočne aj tovarov. V dôsledku toho sa v predikcii pristúpilo k zvýšeniu odhadu inflácie v roku 2018 na 2 % (revízia o 0,1 percentuálneho bodu) a v roku 2019 na 2,1 % (čo je o 0,2 percentuálneho bodu viac v porovnaní s januárovou aktualizáciou predikcie). V roku 2017 by sa spotrebiteľské ceny mali zvýšiť o 1,4 % (revízia je o 0,2 percentuálneho bodu), a to najmä rastom cien potravinárskych komodít a vplyvom odznenia efektu nižšej sadzby DPH na vybrané potraviny. Riziká aktuálnej predikcie pre reálnu ekonomiku a cenový vývoj sú vybilancované, kde riziko smerom nadol z nižšieho zahraničného dopytu vplyvom globálnej politickej neistoty je tlmené priaznivejším vývojom domáceho dopytu s pretavením do rýchlejšieho rastu trhu práce a spotreby a následne do inflácie. Slovenská ekonomika by v budúcom roku mohla začať vykazovať známky prehrievania, zatiaľ čo ekonomika eurozóny by mala pracovať ešte pod svojím potenciálom. Pri uvoľnenej menovej politike by v situácii prehrievania bolo vhodné stabilizovať ekonomické prostredie pokračovaním konsolidácie verejných financií. Aktuálne platný zákon o rozpočtovej zodpovednosti predpokladá implementáciu výdavkových limitov, ktoré zatiaľ neboli prijaté. Uvažované zámery úpravy ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti by mali byť dôsledne zvážené, a to vzhľadom na medzinárodné záväzky z Paktu stability a rastu a fiškálneho kompaktu v prostredí očakávaného nepriaznivého demografického vývoja. Výdavkové limity a úspešná plná implementácia projektu „Hodnota za peniaze“ by mali vytvoriť dodatočné zdroje aj na efektívne výdavky podporujúce dlhodobý ekonomický rast. Na podporu potenciálnej hospodárskej produkcie je potrebné urýchliť tempo realizácie štrukturálnych reforiem. Európska komisia skonštatovala, že v oblasti znižovania regulačnej administratívnej záťaže podnikania nebolo dostatočné zlepšenie. Ďakujem pekne.

### **Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Ďakujem pekne, prešli by sme si teda najnovšiu prognózu na zopár slajdoch. Ekonomika by mala teda naďalej v horizonte prognózy zrýchliť rast kvôli tomu, že nové automobilky začnú vyrábať, toto sme ponechali bez zmeny voči poslednej aktualizácii, akurát na tento rok mierne zvyšujeme rast HDP o 0,1 percentuálneho bodu. Čo sa týka trhu práce, na trhu práce je vidieť znaky postupného prehrievania sa, predpokladáme, že to bude tlačiť na rast miezd, a nezamestnanosť by teda mohla poklesnúť smerom k 7 % na konci horizontu. Inflácia by sa mala postupne zrýchľovať, jednak čo sa týka súčasných aktuálnych nákladových faktorov, ktoré súvisia s tým, že ropa už výraznejšie neklesá, ako klesala v minulosti, a najmä že rástli

ceny potravín aj kvôli zlému počasiu na juhu Európy, ale k tomu sa postupne budú pridávať aj dopytové tlaky, ktoré súvisia s rastúcimi mzdami. Čo sa týka vonkajšieho prostredia, začiatkom marca bola zverejnená nová prognóza ECB, z ktorej sme vychádzali, čo sa týka vonkajšieho prostredia, teda dopytu po našich výrobkoch. V eurozóne sa mierne revidoval rast HDP smerom nahor aj v tomto roku, aj v budúcom roku. Podobne ako u nás je tam silná spotreba domácností, ale v poslednom období bol aj silnejší export. Čo sa týka inflácie v eurozóne, a teda čiastočne aj dovážanej inflácie na Slovensko, tak inflácia sa revidovala smerom hore v roku 2017 výraznejšie, ale na základe externých nákladových tlakov, ktoré súvisia s energiami a potravinami, zatiaľ čo tá jadrová inflácia alebo inflácia očistená bez energií a potravín sa prognózuje, že bude stúpať len pozvoľne smerom k 1,8 percentám v roku 2019. Pre nás čo je dôležité, je zahraničný dopyt, teda dopyt po našich vývozočoch, ten v porovnaní s minulým rokom by mal rásť, keďže sa očakáva globálne oživenie a takisto je mierne slabší kurz eura. Takže celkovo pre naše exporty sa situácia mierne zlepšila v tých nasledujúcich rokoch. To je takisto indikované aj predstihovými indikátormi, ktoré v posledných dňoch a týždňoch prichádzajú z Nemecka, nášho najväčšieho obchodného partnera. Prognóza je zasadená do aktuálnych cien ropy, ktoré sú voči poslednej aktualizácii nižšie a takisto samozrejme aktualizované kurzy – brali sme do úvahy aj aktualizovaný kurz. Celkovo teda je potvrdená trajektória rastu, ktorá bola v poslednej prognóze s tým, že akurát tento rok vyzerá mierne lepší. Tá štruktúra rastu je založená najmä na silnejšom vývoze a súkromnej spotrebe, zatiaľ čo investície nás v minulom roku negatívne prekvapili. Ten efekt slabších investícií do HDP je tlmený tým, že veľká časť týchto investícií, ktoré sme čakali, by bola dovezená, teda netvorila by pridanú hodnotu v slovenskej ekonomike. Čakáme, že export a táto spotreba domácností bude naďalej rásť s tým, že investície sa budú pozvoľna oživovať tak, ako sa obnoví aj čerpanie eurofondov. V našej súčasnej predikcii máme zakomponovaný doterajší vplyv brexitu, nie je to celkový vplyv, ale len doterajší vplyv brexitu, ktorý sa prejavil v tom, že ekonomika v Spojenom kráľovstve sa - hoci rast tej ekonomiky sa výrazne neznižil - znížila sa štruktúra rastu, kedy tá ekonomika viac čerpá z domácich zdrojov a menej dováža z okolia, to znamená, že dovoz Veľkej Británie aj voči Slovensku alebo voči našim obchodným partnerom ako Nemecko poklesol. Táto transmisia teda znamenala určité zníženie rastu na Slovensku, zatiaľ čo iné kanály okrem tohto kanálu zahraničného dopytu boli nevýznamné, či už sa týka možnej neistoty na finančných trhoch alebo možných pohybov kurzu eura. Čiže tento jeden kanál, ktorý sa doteraz prejavil alebo to, čo je zahrnuté v predikcii od roku 2016 do roku 2019, znamenal celkovo zníženie dynamiky rastu HDP o 0,5 percentuálneho bodu, čiže rádovo nejakých 5 500 pracovných miest spolu počas týchto

štyroch rokov, čo samozrejme nemusí byť zďaleka celkový efekt brexitu, ten zatiaľ nevieme bližšie predikovať, pretože stále nepoznáme, ako brexit dopadne, a v rámci prognózy ho rátame len medzi negatívne riziko, čiže tento dopad, že by mohol byť za určitých okolností ešte vyšší, ak by ten brexit išiel smerom ešte k väčšiemu zastaveniu tokov zahraničného obchodu. Zamestnanosť - zamestnanosť nás voči poslednej aktualizácii pozitívne prekvapila, na tom horizonte prognózy predpokladáme asi o 15 000 viac vytvorených pracovných miest kumulovane teda za tie roky 2017 – 2019 by sa malo vytvoriť 84 000 pracovných miest. My predpokladáme, že tá zamestnanosť sa bude utlmovať - nárast zamestnanosti smerom do budúcnosti – aj kvôli nesúladu medzi ponukou a dopytom na trhu práce a skôr tie pretlaky sa budú zobrazovať v náraste mzdových nárokov a takisto aj zvyšovaním miery participácie, čiže zapájaním sa ľudí, ktorí sú mimo pracovnej sily ako mamičky na materskej, alebo nárastom počtu odpracovaných hodín, čiže existujúci zamestnanci budú pracovať viac, respektíve ďalej predpokladáme, že okolo 8 000 ľudí bude ročne prichádzať zo zahraničia. Nezamestnanosť sa teda takisto znižuje viac, ako sme si mysleli, keďže zamestnanosť máme pozitívnejšiu – asi okolo 11 000 osôb bude menej nezamestnaných počas tohto horizontu, čiže predpokladáme, že tá nezamestnanosť bude klesať trochu pomalšie ako rásť zamestnanosť aj kvôli tomu, že je tam – časť tej zamestnanosti bude saturovaná cez nárast miery participácie, ale aj návratom časti zahraničných Slovákov domov. Mzdy - mzdy je asi to hlavné, čo sme v tejto predikcii upravili, aj keď neupravujeme až tak nárast reálneho HDP do budúcnosti, v 2018, 2019, ale upravujeme jeho nominálnu hodnotu, ako keby zvyšujeme refláciu v tej ekonomike, to znamená, počítame, že mzdy budú rásť rýchlejšie, ale zároveň bude rásť rýchlejšie aj inflácia s tým relatívne limitovaným dopadom na reálne veličiny. Čiže predpokladáme, že to pnutie na trhu práce s tým výrazným nárastom zamestnanosti, ktorej sme boli svedkom v posledných rokoch, sa bude viac a viac premietat' do mzdového nárastu, to je náš teda predpoklad - zatiaľ, to v dátach za štvrtý štvrt'rok až tak nevidíme, určité mesačné štatistiky za január naznačujú, že tie mzdy by mohli rásť výraznejšie, máme tu známe mzdové vyjednávanie v určitých väčších podnikoch, v hypermarketoch, ktoré signalizujú, že tá mzdová dynamika by sa mohla postupne zvyšovať, čiže zatiaľ čo v roku 2016 mzdy rástli len trochu viac ako 3 %, predpokladáme, že na konci prognózy by mzdy mohli rásť tempom okolo 5 %. Čo sa týka miezd vo verejnom sektore, tie rastú rýchlejšie ako v súkromnom sektore hlavne kvôli vyšším nárastom v školstve. Inflácia, čiže podobne ruka v ruke zvýšením mzdovej dynamiky zvyšujeme aj tú dopytovú infláciu, čiže tá inflácia, ktorá je tvorená rastom v slovenskej ekonomike. Predpokladáme, že inflácia na Slovensku sa bude blížiť k 2 % v roku 2018, respektíve môže mierne prekročiť 2 % potom v roku 2019, taká

tá prirodzená miera inflácie, ktorá súvisí s dobiehaním cenovým, na Slovensku odhadujeme v súčasnosti okolo úrovne 2,6 %, čiže stále to bude pod, ale už sa bude blížiť k tejto prirodzenej miere nezamestnanosti. V súčasnosti stále ešte v číslach nie je vidieť tento nárast jadrovej inflácie, v tých posledných údajoch síce bolo vidieť taký malý nárast, ale ktorý súvisel s metodickou zmenou vo vykazovaní cien jazdených áut, kde sme v diskusiách so Štatistickým úradom, kde nesúhlasíme s tým, ako táto metodická zmena bola zobrazená v inflácii. Čiže ak by sme odhliadli od tejto metodickej zmeny, tak zatiaľ v číslach posledných inflácie tento nárast v jadrovej inflácii nie je. Takisto tým ako budú sa prejavovať pnutia na trhu práce, tak predpokladáme, že na konci tohto roku ekonomika dosiahne rovnováhu, a od budúceho roku by sa mohla začať prehrievať. To znamená, že ekonomika by mohla rásť rýchlejšie ako potenciál a mohla by postupne spôsobovať pnutia aj v iných častiach ekonomiky. Keď si pozrieme, kde je asi cyklická pozícia ekonomiky, čiže tzv. produkčná medzera, tak predpokladáme, že situácia na Slovensku bude pozitívnejšia ako v eurozóne, to sú dáta Medzinárodného menového fondu, kde vidíte, že tá produkčná medzera v eurozóne je viac negatívnejšia, a keďže menová politika je spoločná a aj teda riadi sa tým, aká je situácia v eurozóne, tak postupne to naše prehrievanie by malo byť brzdené inými politikami, či už makroprudenciálnou politikou alebo fiškálnou politikou. To, čo máme zahrnuté v našej poslednej predikcii, sú nasledovné fiškálne deficity - predpokladáme, že v minulom roku sa vláde zrejme podaril naplniť cieľ fiškálneho deficitu, deficitu pod 2 % HDP, my predpokladáme teda 1,9 %, nakoľko ten domáci sektor ekonomiky sa vyvíjal lepšie najmä z titulu lepšej zamestnanosti, a takisto v investície v roku 2016 boli výrazne nízke. Ako to súvisí s fiškálnym deficitom? Tým, že nás prekvapili, veľmi prekvapili investície samosprávy asi okolo 300 mil. EUR boli nižšie, ako sme čakali, a to sa potom prejavuje aj v lepšej situácii bilancie samospráv, a teda v lepšom deficite verejných financií, preto ho pre rok 2016 zlepšujeme pod 2 %. Predpokladáme, že aj s tým nárastom nominálneho HDP aj s tým stavom, kde je súčasná úroveň úrokov, ten dlh bude ako percento HDP klesať až pod 50 % HDP v roku 2019, ak by sa teda naplnili tieto naše odhady deficitov. S tým, že v roku 2018 a 2019 tak ako tieto deficity máme, by mohli znamenať miernu reštrikciu voči dopytovým tlakom - čiže to, čo tá ekonomika, ak sa bude prehrievať, bude potrebovať. V porovnaní s inými inštitúciami pre tento rok - HDP - sme niekde v strede, čo sa týka inflácie, aj kvôli tomu, že máme tie najnovšie dáta, my ju máme posunutú vyššie, nenaplnili sa tie odhady, že inflácia v tomto roku by mohla byť pod 1 %, ako niektoré inštitúcie prognózovali. Čiže to sú – šípkami sú také najvýraznejšie zmeny, kde znova to súvisí s nominálnymi veličinami ako nominálne mzdy premietnuté do vyššej inflácie, prameniace z toho, že zamestnanosť je lepšia,

ako sme čakali, a tým pádom tie pnutia na trhu práce budú silnejšie. Raz ročne v prípade tej marcovej prognózy poskytujeme verejnosti aj určitý výhľad, čiže nie našu oficiálnu prognózu, ale určitý výhľad do najbližších piatich rokov, kde asi tie veličiny sa budú hýbať v prípade, ak teda je potrebné mať takéto čísla z pohľadu dlhodobejšieho plánovania. Keď sme sa pozerali, na čo tá ekonomika má, čiže aký je rast potenciálneho produktu v súvislosti aj s tým, ako sa postupne približujeme, konvergujeme v životnej úrovni, tým, čím bližšie sme skonvergovaní, o to je svojím spôsobom ťažšie dobiehať, ťažšie rásť. Čiže zatiaľ čo v predkrízovom období bol priemerný nárast potenciálneho produktu, čiže na čo ekonomika mala, okolo 5 %, teraz čakáme na horizonte predikcie, že takýto rast by bol niekde okolo 3 % čisto z dvoch dôvodov: prvý dôvod – ten menší vplyv je, že samotná referenčná krajina, ktorá nás ťahá dopredu, Nemecko bude rásť zrejme slabšie, ako rástla pred krízou, takisto tam dochádza k revidovaniu potenciálneho produktu smerom dole, a ten väčší vplyv je samotný fakt, že konvergujeme, že sa približujeme, že dosahujeme okolo 70 % úrovne Nemecka, a tým pádom automaticky je pre nás ťažšie dobiehať, ťažšie rovnako rýchlo rásť pri nezmenených politikách. Čiže ak by sme chceli rýchlejšie rásť ako tie 3 %, tak jednak teraz v roku 2018, 2019 to vidíme z toho titulu, že prišli zahraničné investície, nové automobilky, čiže to je jeden spôsob, druhý spôsob je štrukturálne reformy. Čiže predpokladáme, že tie automobilky nám na chvíľu pomôžu zvýšiť aj ten potenciálny rast smerom k 3 % s tým, že postupne tento efekt bude odoznievať, a čo sa týka už samotného odhadu rastov HDP, tak predpokladáme, že tie rasty v tom dlhodobejšom horizonte budú niekde okolo úrovne 2,6 % v prípade teda nezmenených politík, v prípade, že teda prevládne hlavne ten efekt konvergenencie a nepritiahneme výraznejšie zahraničné investície alebo nebudeme výraznejšie robiť štrukturálne reformy. Čo sa týka samotnej inflácie, predpokladáme, že tá inflácia by sa v tých ďalších rokoch mohla blížiť smerom k 3 %. Posledná vec, a to je, čo som spomínal, to prehrievanie, ktoré by mohlo začať od budúceho roku, to je ten stredný graf, kde vidíte, že v horizonte prognózy to prehrievanie máme zvyšujúce sa aj z toho titulu, že teda menová politika bude nastavená na stav, ktorý je v eurozóne, a keďže stav je u nás lepší – cyklický stav ekonomiky – tak tá ekonomika nebude brzdená dostatočne menovou politikou, a preto je dôležité či už makroprudenciálnou politikou alebo ďalšou konsolidáciou verejných financií stabilizovať tento vývoj v ekonomike. Ďakujem pekne.

**Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Ďakujem pekne. Stanovisko k predikcii aj prezentácie Vám budú rozdane po skončení tlačovej konferencie a teraz je tu priestor pre vaše otázky. Nech sa páči.

### **Daniel Horňák, TA3**

Mňa by zaujímalo v kontexte toho konštatovania, že slovenská ekonomika napĺňa svoj potenciál a môže sa začať prehrievať – ako hodnotíte tú iniciatívu ministerstva financií uvoľniť dlhovú brzdu.

### **Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Ako bolo v stanovisku povedané, zámery, úpravy v tejto dlhovej brzde by mali byť dôsledne zvážené vzhľadom na medzinárodné záväzky, ktoré Slovensko má, a aj očakávania nepriaznivého demografického vývoja smerom do budúcnosti, čiže tieto zmeny aj v súvislosti s tým, že ekonomika sa môže prehrievať, by nemali smerovať k pomalšej konsolidácii, ako je tá konsolidácia, ktorá je naznačená, čiže pokiaľ by sa zmeny týkali určitej techniky, zlepšenia napríklad situácie v ARDAL-e pri vydávaní dlhopisov, tak toto by bolo v súlade s tým, ale pokiaľ by tie zmeny znamenali výrazne inú trajektóriu konsolidácie, tak to by nemuselo byť jednak v zmysle medzinárodných záväzkov, ktoré máme, a jednak aj so stavom ekonomiky, s tými znakmi prehrievania, kedy tá ekonomika by potrebovala skôr utlmovanie zo strany fiškálnej politiky.

### **Tatiana Jančaríková, Reuters**

Ďakujem pekne. Otázka na Európsku centrálnu banku: tá aktuálna guidance znie, že úrokové sadzby zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho obdobia alebo ešte podstatnú dobu po skončení programu nákupu dlhopisov. Ja sa chcem spýtať pána guvernéra, či by to mohol trochu viac skonkretizovať, čo znamená „dlhšie obdobie“ alebo „podstatná doba“, pretože v súčasnosti sa objavujú hlasy, že to ekonomické oživenie, ktoré momentálne vidíme, aj nárast inflácie by mohli znamenať to, že sa úrokové sadzby zvýšia ešte predtým, ako sa skončí ten program nákupu aktív. Ďakujem pekne.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Dobre, ďakujem za otázku. A pokiaľ ide o konkretizáciu – tak konkretizácia sa ukáže v udržateľnosti. Pokiaľ bude vývoj v inflácii udržateľný minimálne zo strednodobého hľadiska, vieme povedať, že áno, je tu dôvod na to, aby sme pristúpili k zmenám politik, predtým aby sme to signalizovali zmenou forward guidance. Zatiaľ treba pokračovať v programe, ktorý máme, a ešte raz zdôrazňujem – počkať na to, či vývoj je naozaj udržateľný.

**Rado Tomek, Bloomberg**

Okrem tej hlavnej refinančnej sadzby depozitná sadzba, ktorá nadobudla tým, ako sa menila tá situácia, omnoho väčší význam v poslednej dobe - myslíte si, že by ECB mala zvážiť taký postup, že by tá depozitná sadzba mohla ísť hore pred tou refinančnou sadzbou? A nadviažem ešte na otázku pani kolegyne o slovíčkach, ktoré sú v guidance, že či by napríklad z guidance nemala vypadnúť referencia na to, že tie sadzby by mohli ísť ešte nižšie - ako nejaký nový signál. Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Nemyslím, že je potrebné spochybňovať komunikáciu pána Draghiho, čiže stotožňujem sa s ňou a pokiaľ ide o depozitnú sadzbu verzus iné sadzby, menová politika sa rieši komplexne a takisto komplexne bude aj diskutovaná, prípadne upravovaná tak, ako bude z momentálnej situácie vyplývať.

**Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Ďalšie otázky, nech sa páči. V prípade, že nie sú, tak ďakujeme veľmi pekne za účasť a ešte by som chcela povedať, že v pondelok budeme mať tlačovú konferenciu k novej 50-eurovej bankovke. Ďakujem pekne.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Dovidenia.