

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska

dňa 21. 12. 2021

Peter Majer, hovorca NBS

Dobrý deň, vitajte na našej zimnej, ba už priam vianočnej tlačovej konferencii - o tom ako sa nám bude dariť v najbližšom období, čo sa týka ekonomiky. Najnovšie údaje a informácie predstaví guvernér Peter Kažimír a viceguvernér Ľudovít Ódor. Pán guvernér, nech sa páči.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ďakujem veľmi pekne, príjemný dobrý deň prajem všetkým a vítam vás na pôde Národnej banky Slovenska. My sa dnes chceme primárne venovať téme, ktorá rezonuje na Slovensku, rezonuje v Európe a na celom svete – tou témou je inflácia. Pri inflácii ale nemáme dobré správy, pretože musíme oznámiť, že podľa našich odhadov rast cien bude pokračovať, dokonca bude silnieť. Mal by vyvrcholiť niekde na úrovni siedmych, necelých 7 % v najbližších mesiacoch, začiatkom budúceho roka. Tým hlavným dôvodom ďalšieho nárastu cien sú samozrejme regulované ceny energií. V priebehu budúceho roku by postupne rast cien mal spomaľovať, niekde až na úroveň 4 % takto o rok v zime v roku 2022. Ak by sme hovorili o priemernom čísle, priemerná inflácia v budúcom roku by mala dosiahnuť úroveň niekde blízko 6 %. Pre porovnanie, priemerná inflácia v tomto roku dosiahne úroveň niekde blízko trom percentám. Takže toľko naše odhady ohľadom rastu cien, o detailoch budeme následne hovoriť aj v našej prezentácii. Máme samozrejme aj dobré správy, tie dobré správy hovoria o tom, že rast ekonomiky bude veľmi silný v najbližších rokoch, bude pokračovať aj keď napr. v tomto roku sme, viete, že sme niekoľkokrát v podstate ohlasovali spomalenie rastu ekonomiky. Celkový rast HDP v tomto roku odhadujeme niekde na úrovni 3,1 %, ale v ďalších rokoch, ak sa nič zlého nestane v roku 2022 a 2023 by úrovne rastu ekonomiky mohli dosiahnuť niekde úroveň opäť 6 %, okolo 5,6 %, to je náš dnešný odhad. To sú ináč mimochodom najvyššie čísla za posledných desať rokov. Samozrejme súčasťou tohto rastu je aj impulz z európskych prostriedkov, mám na mysli teraz dočerpanie obálok programov štrukturálnych fondov, ale tak isto aj NGEU, to znamená veľkej obálky plánu obnovy. Tieto prostriedky by mohli kumulatívne dosiahnuť až 10 % HDP v najbližších troch rokoch. Samozrejme je tu podmieňovací spôsob, pretože je otázka, či sa tieto peniaze podarí načas a v plnej kvalite minúť. Asi by som sa mal pristať pri tejto téme, chvíľu aj pri téme nastavenia menovej politiky. Viete, že Slovensko nemá vlastnú menovú politiku, ako členská krajina eurozóny sme členom eurosystému, takže vnímame to tak, že inflácia zohráva zásadnú úlohu pri téme, ktorá je

dôležitá pre každého jedného z nás, pretože hovoríme o tom, za koľko si budeme požičiavať v banke na kúpu bytu, za čo si budeme požičiavať na kúpu auta alebo za čo si budeme lízovať auto následne a ako sa budú aj zhodnocovať samozrejme naše úspory. Viete, že niektoré centrálné banky pristúpili v dôsledku skokových rastov cien k zvyšovaniu sadzieb a tento trend bude vzhľadom na silný rast cien zrejme aj pokračovať. To, čo potrebujú ale ľudia vedieť u nás je to, že Európska centrálna banka, to znamená - aj my, v blízkej budúcnosti nechystáme zvýšenie úrokových sadzieb. Je pravdou, že inflácia v eurozóne je citeľne vyššia, aj vyššia dokonca než sme to očakávali, no v priebehu budúceho roku by mala opäť poklesnúť a v ďalších rokoch okolo 2023 a 2024 by mala potom smerovať k tomu nášmu cieľu a tým cieľom, veľmi dobre viete, je cenová stabilita niekde na úrovni 2 % rastu cien. Ale ešte treba povedať, že to čo platí pre Slovensko, platí aj pre celú eurozónu. Je tu riziko a samozrejme nie malé, že vysoká inflácia tu bude s nami dlhšie. Ak tu bude s nami dlhšie môže sa samozrejme pretaviť výraznejším spôsobom do rastu miezd, do mzdového vyjednávania a to už potom hovoríme o ďalších sekundárnych efektoch, ktoré by mohli spôsobiť aj ďalšie v podstate šoky z hľadiska rastu cien. Dnes sú tie dôvody základné, je tu rast cien energií, sú tu problémy s dodávateľsko-odberateľskými vzťahmi z hľadiska obnovy ekonomiky a nerovnomerného ako keby obnovenia ekonomického potenciálu v postpandemickom období a sú tu samozrejme aj dôvody epidemiologického charakteru, to znamená - ďalšie a ďalšie varianty, rôzna úroveň očkovania v rôznych krajinách a dokonca rôzna úroveň aj v rámci jednej krajiny. Veľmi dobrým príkladom je Slovensko. Tak isto ste určite zaznamenali, že na rade guvernérov tento týždeň sme rozhodli, že nadišiel ten správny čas postupne a po krokoch utlmovať a následne aj pozastaviť náš pandemický núdzový program, to znamená nákupy v rámci tzv. programu PEP ukončíme v marci tak, ako sme pôvodne plánovali. V záujme ustálenia inflácie na úrovni cieľa 2 % v strednodobom horizonte je pre našu politiku naďalej potrebná podpora, pružnosť a manévrovací priestor. Pružnosť a manévrovací priestor však zároveň znamená, že ak sa zmení inflačný výhľad na ďalšie roky, na roky 2023 a 2024, musíme byť pripravení adekvátne konať. Som presvedčený o tom, že naše rozhodnutie z tohto týždňa znamená otočku na dlhom maratóne, kde v podstate začíname cestu k normalizácii menovej politiky, kdesi na konci to bude ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania a kdesi na konci to budú aj sadzby z množiny prirodzených čísel, to znamená - sadzby s plusovými hodnotami. Toľko na úvod.

Ludovít Ódor, viceguvernér NBS

Dobrý deň vám želim aj ja všetkým. Takže pán guvernér končil s takým polooptimistickým tónom, že teda postupne už končí postpandemický alebo teda protipandemický program

Európskej centrálnej banky, to znamená, že aspoň z nejakého hľadiska už vidno nejaké svetielko blikať na konci tunela. To svetielko je ešte ďaleko, musíme ešte preskočiť minimálne tri prekážky, aby sme sa na Slovensku dostali na ten trend, kde sme boli pred pandémiou. A tie tri prekážky sú v súčasnosti samozrejme stále samotná pandémia, rastúce ceny energií a iných vstupov a nedostatky niektorých komponentov. Posledné dva roky boli ako na horskej dráhe, niektoré štvrťroky boli dobré, niektoré štvrťroky potom horšie, museli sme zatvárať ekonomiku, uvoľňovať a v zásade teraz platí, že z ekonomického hľadiska ten výhľad je relatívne priaznivý, ale tieto tri prekážky musíme nejakým spôsobom zvládnuť, aby sme sa mohli dostať naspäť na - tam, kde sme čakali, že budeme pred dvoma rokmi. Takže aj moja prezentácia bude v zásade o tých troch veciach, ako vyzerajú, čo sa dá čakať a čo je v našich rukách a čo nie je v našich rukách, lebo samozrejme vždy najhoršie veci sú tie, ktoré síce vidíme, že sa menia, ale nie je v našich rukách to nejakým spôsobom meniť. Takže sumarizácia tej prognózy je taká, že ekonomika je slabšia a predovšetkým z nedostatku komponentov aj samozrejme rastúce ceny postupne odkroja z disponibilných príjmov ľudí v reálnom vyjadrení a ešte nevieme úplne presne ako aj variant omikron príde na Slovensku, aké budú opatrenia a čo to všetko urobí s ekonomikou. Takže dobrá správa je, že trh práce je relatívne stabilný napriek týmto rôznym prekážkam a dokonca vidieť v niektorých segmentoch, že je nedostatok ľudí, takže z tohto pohľadu, z pohľadu zamestnanosti zatiaľ tam nevnímame nejaké vážnejšie riziká a to spomalenie je skôr v tej oblasti exportu, kde tie nedostatky komponentov vzhľadom na to, že my sme dosť závislí na výrobe automobilov, tak pochopiteľne nedostupnosť čipov tieto faktory zvýrazňujú. Bohužiaľ v oblasti cien v súčasnosti všetky centrálné banky musia trochu opraviť, upraviť svoj modelový aparát, tie krištáľové gule už menej fungujú, aj k tomu sa dostanem, že prečo a prečo sú také relatívne vážne nárasty za posledné obdobie ako sme to videli aj v prípade napríklad v Spojených štátoch, aj celkovo v eurozóne a platí to aj na Slovensku. Takže tuto môžeme vidieť na ľavej strane, že kým vlastne Čína už sa výrazne posunula z toho vďaka pandemického, tak Spojené štáty už sa dostali teda na predpandemickú úroveň a eurozóna je blízko, ale to ešte neznamená, že budeme na tom trende, kde sme boli pred krízou, to len znamená, že postupne sa podarí vymazať tie straty, ktoré tu boli pôsobené pandémiou. Tie náhľady na tej pravej strane ukazujú do akej miery sú nákupní manažéri optimistickí do budúcnosti. Zatiaľ toto je tá dobrá správa, ktorá tú globálnu ekonomiku posúva dopredu, že ten dopyt tam je, že naozaj je záujem aj o tú spotrebu, aj z časti aj o investície, zatiaľ však sú prekážky na strane teda vstupov, ktoré znemožňujú, aby ten dopyt sa aj realizoval. Tu sa dostávame vlastne k tým predpokladom, ktoré sú vo väčšine prípadov súčasťou našich prognóz a dosť často, keď sa pozrieme na tej pravej strane, tak v minulosti sme to robili tak, že

povedali sme si, že - áno cena ropy bude takáto a od tej ropy sa potom odvíjajú ďalšie energetické komodity a v zásade vieme zhruba predpovedať, čo sa udeje v oblasti cien. Bohužiaľ toto v súčasnej situácii vôbec neplatí. To znamená, že môžeme, aj keby sme úplne presne trafili ropu, tak stále by sme boli veľmi výrazne vyššie s cenami z toho titulu, že už aj zemný plyn aj elektrina ide svojím vlastným životom a nie je úplne naviazaná na ropu. A to vidíme na to ďalšom slajde, kde keď sa pozrieme na tú pravú stranu, tak to modré, to je ropa a pod tým je zemný plyn a elektrina a na prvý pohľad by sa zdalo, že veď v konečnom dôsledku išli zhruba rovnako, len problém je v tej mierke, že tá ropa je na tej pravej strane a to sa hýbe od okolo tých 50 % vyššie než sme mali na začiatku toho obdobia, ale zemný plyn a elektrina na tej ľavej strane a tam sú násobky, tam je vlastne troj-, štvor-, päťnásobok tých cien, čo sme mali predtým. A práve toto, že tieto energetické komodity sa nesprávajú tak ako v minulosti, tak spôsobuje aj problémy s tým ako vedia jednotliví aj centrálni bankári, ale aj iní analytici, ktorí odhadujú ten cenový vývoj, to majú extrémne komplikované, lebo v zásade nie je také jednoduché predpovedať ceny na trhu zo zemným plynom a následne elektrinou. Tam pôsobia naozaj geopolitické faktory, v súčasnosti počasie a všeličo iné. Takže toto je jeden dôvod prečo tie inflačné čísla idú výrazne nahor oproti predpokladom všade vo svete. Ďalší dôvod je na tej ľavej strane, kde vidíme - tie násobky platia aj pre cenu kontajnerovej dopravy, kde to súvisí jednak s tým, že sa dopyt obnovil po tej pandémie, ale súvisí aj so štruktúrou toho dopytu, že tým, že možno menej môžeme ísť na dovolenky alebo menej chceme ísť na dovolenky, lebo sú aj ekonomiky zavreté, tak oveľa výraznejšie tie stimuly napríklad v Spojených štátoch zvyšujú dopyt po tovaroch a tie tovary musíme odniekadiaľ doniesť, kým tú dovolenku nemusíme doniesť z Ázie alebo z Číny, tak všetky tie tovary musíme a táto zmena v štruktúre dopytu potom spôsobuje, že meškajú tie dodávky a sú samozrejme extrémne drahé. Takže tá pandémia a následné efekty taktiež veľmi výrazne zvyšujú inflačné tlaky a dostaneme sa k tomu potom aj v tých prognózach ďalej. Pri tých úrokových sadzbách vidno tie prvé znaky tej normalizácie, čo hovoril pán guvernér, tie modré čiary pri tých predpokladoch už sú o niečo vyššie než naše pôvodné predpovede, ale zase keď sa pozriete na mierku, tak sú to naozaj relatívne malé zmeny a keďže inflácia rastie, tak tie reálne úrokové sadzby sú naozaj stále veľmi nízke, nová politika stále výrazne pomáha pri obnove ekonomickej aktivity v tomto období.

Epidemiologická situácia je tiež relatívne náročná a v zásade platí, že aj napriek tomu, že sme čakali, že tie hospitalizácie v delta vlne nepôjdu na úroveň tej druhej vlny. To sa aj stalo, ale stále boli vyššie než sme čakali, to znamená, že tie následky potom samozrejme aj pre ekonomiku vzhľadom na sprísnené opatrenia boli o čosi väčšie. Takže HDP, tam je ten scenár nie veľmi zmenený, to znamená, že samozrejme najmä tie nedostatky spôsobia o čosi menší

rast v tomto období, ktorý môže byť plus mínus potom neskôr vykompenzovaný. Ešte musím zdôrazniť, že zatiaľ tam nie je omikron, keď sa robila uzávierka prognózy, tak sme ešte nemali informácie, ani v súčasnosti nie je úplne jasné. Trošku iné signály prichádzajú z Južnej Afriky ako z Británie, takže uvidíme do akej miery sa to zmení, ale robili sme napr. scenáre čo by stalo, v takom prípade by samozrejme ten graf mal ešte nejaký ďalší menší prepád, najmä v tom prvom štvrtroku a potom by sa to postupne vykompenzovalo, ale celkový príbeh by bol v tom strednodobom horizonte veľmi podobný, to znamená, že na tú predpandemickú trajektóriu by sme sa mohli dostať niekedy na prelome 2022/2023 alebo začiatkom 2023. Pozerali sme na to, čo robia vlastne u nás tie komponenty, lebo ako som spomínal pre nás najmä automobilový priemysel je veľmi kľúčový, tak nemusíte sa sústreďovať na všetky grafy stačí na tú ľavú stranu, kde vidíte ako veľmi v súčasnosti prepadáva tá časť exportu, ktorá vlastne pracuje s tými komponentmi. Neskôr ako si všímate časť môže byť - keď tá krivka ide prudko dole, potom o čosi vyššie - to znamená, že časť tých strát budeme vedieť vykompenzovať, ale zďaleka nie všetko, lebo samozrejme aj v ďalších mesiacoch neočakávame, že by došlo k takému výraznému nárastu tých kapacít v tých dotknutých sektoroch, takže nebudeme môcť pravdepodobne vykompenzovať na tom strednodobom horizonte úplne všetko, ale keď chcete nejaké číslo, tak naši analytici vyrátali, že z ekonomického rastu tieto výpadky odkrojili 1,8 percentuálneho bodu v tomto roku, to znamená, že o to sme museli ísť nižšie v zásade oproti tomu, čo sme napríklad prezentovali ešte niekedy v júni, kedy tieto výpadky vyzerali byť menšieho rázu alebo s menším dopadom. Súkromná spotreba - tá v zásade kopíruje tie vlny pandemické, ktoré tu máme z pochopiteľných dôvodov, lebo služby sú ovplyvnené, takže, ak príde ešte jedna vlna, tak to sa objaví aj v súkromnej spotrebe. Stále pozitívne je, ale že akonáhle tie opatrenia sú uvoľnené, tá súkromná spotreba sa obnovuje a trochu sa kumulujú aj úspory na účtoch obyvateľov, čo je samozrejme možné pozitívum do budúcnosti z pohľadu spotreby.

Na trhu práce nemám nejaké zásadnejšie informácie, tá dobrá správa naozaj je, že nemuseli sme výrazne zasahovať napriek väčšiemu prepádu ekonomiky do trhu práce a tak isto aj v tej mzdovej oblasti tie revízie boli zatiaľ skôr smerom nahor, čo je opäť pozitívna správa. Trh práce vyzerá byť zatiaľ odolný, z časti je to samozrejme spôsobené aj tým, že už aj pred pandémiou boli v niektorých sektoroch nedostatky a takže aj tie mzdy nemôžu extra výrazne klesnúť, lebo tých ľudí firmy potrebujú. No a inflácia - okrem teda tých dvoch vplyvov, ktoré sú naozaj všade vo svete v zásade veľmi podobné, to znamená, že kontajnerová doprava a energetika, tak ešte k tomu, aby toho nebolo málo, tak aj ceny potravín sú výrazne vyššie, ale tam vidíte, že na tej pravej strane, že v tom ďalšom horizonte očakávame vzhľadom na to, že potraviny majú väčšinou taký cyklický charakter, že keď je nedostatok tak pochopiteľne ceny

rastú, ale potom, keď to doženieme, tak nie je problém, aby ceny opätovne nielenže ustálili, ale klesli naspäť. Kým pri tých energetických faktoroch nie je to také úplne jednoznačné, lebo tam na tom trhu pôsobia naozaj aj geopolitické vplyvy, aj zelená ekonomická stratégia, tam je to oveľa komplexnejšie. Pri tých potravinách, ak naozaj neprídu nejaké vážnejšie výkyvy, ktoré niektorí ekonómovia predpovedajú z titulu klimatických zmien, tak tie ceny by mohli klesnúť v tom ďalšom období a negatívne teda prispievať k inflácii alebo teda brzdiť rast cien. Tuto sme ešte pripravili taký graf, ktorý ukazuje, že ten trend je naozaj všade s jednou výnimkou, tam to žlté, to je vlastne rozpätie tých cien - v eurozóne vidíte, že to ide od 2,3 do 9,3, takže naozaj je to veľmi výrazné, dosť to súvisí aj s tým, že v ktorých krajinách ako rýchlo tie energetické ceny sa pretavia do regulovaných cien. Niekde je to rýchlo, u nás je to pomalšie, takže preto hovoríme, že nás ešte čaká jeden vážnejší hrb niekedy začiatkom roka, kedy regulované ceny budú upravené. A čo to vlastne celé znamená pre cenový vývoj? Tak ako už pán guvernér hovoril – tak tam môžeme vidieť veľmi výraznú revíziu najmä pre rok 2022, čo súvisí predovšetkým s regulovanými cenami a dostaneme sa niekde na úroveň v priemere 5,7 % a to je už len o čosi menej ako predpokladaný rast cien v budúcom roku, takže reálne mzdy by stále mali byť kladné, ale ako som spomínal, tie riziká ešte stále vnímame smerom nahor a vzhľadom ale na tie faktory, ktoré súčasnú situáciu spôsobujú, také podobné násobné nárasty cien nemôžeme očakávať, takže, ak aj situácia by sa ustálila na tých súčasných úrovniach, to znamená nulový príspevok v budúcnosti do inflácie, takže už len z titulu takýchto mechanických prepočtov naozaj to vnímame ako vlnu, podobne ako máme v pandémie, takže ak tá vlna prejde, tak najmä v roku 2023 by sme už mohli očakávať opäť nejakú normálnejšiu hladinu inflácie a hovoríme to najmä preto, lebo to, čo môže byť pre ekonomiku veľmi škodlivé, to sú tie vnútorné inflačné tlaky, tie, ktoré zvyšujú teplotu toho hospodárstva, ale zatiaľ nás bombardujú skôr externé šoky a tá teplota vnútorná je stále relatívne v poriadku, takže tá jadrová inflácia aj v eurozóne je len na úrovni tuším 2,6 %, kým napríklad – to je rozdiel oproti Spojeným štátom - kde jadrová inflácia je oveľa, oveľa vyššia, takže aj preto možno tie iné prístupy v oblasti menovej politiky. Vo fiškálnom výhľade, tam naozaj boli len relatívne menšie korekcie, takže by som ukončil prezentáciu skôr tiež takou trošku optimistickejšou správou, že niečo máme v rukách, čo môže byť pozitívne na tom strednodobom horizonte pre našu ekonomiku, a to je vlastne - to sú eurofondy, stále tam máme ešte z tretieho programového obdobia 8 mld. nevyčerpaných plus plán obnovy, takže keby to všetko bolo tak, ako je to naplánované, tak napríklad čistá finančná pozícia len v tom jednom roku 2023 by mohla byť 3 % HDP, to znamená, že to je naozaj relatívne veľký objem peňazí, ktorý by mohol prítiecť na Slovensku a to už som odrátal v tom tie prostriedky, ktoré my platíme do toho rozpočtu, takže

kvázi mať plus 3 % HDP rozumne využitých pre krajinu, tak to je naozaj možnosť ako nielenže sa vrátiť na tú predkrízovú trajektóriu, ale aj možno zmeniť trošku charakter našej ekonomiky a zmeniť zraniteľnosť ekonomiky na niektoré výkyvy. Takže toľko asi z mojej strany, ďakujem vám veľmi pekne za pozornosť a teším sa na otázky.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ja by som ešte dodal – pre celkový obraz vám chcem ešte dodať nejaké informácie, ktoré nie sú súčasťou v podstate tohto makroekonomického pohľadu, ale sú skôr výsledkom skúmania a prieskumu našej makroprudenciálnej jednotky alebo toho tímu ľudí, ktorí sa venujú finančnej stabilite a z tohto pohľadu skúma na mikropodnikovej úrovni stav našich firiem - a tam na základe prieskumu dát, ktoré sme zozbierali, len napríklad v automobilovom priemysle v tomto roku predpokladáme pokles dovozu komponentov na úrovni asi 300 mil. eur a zase v oblasti vývozu hotových automobilov by to malo byť o miliardu menej na exporte. Čiže to sú také dve konkrétne čísla - a ešte jedno číslo – a to je rast nákladov podnikov na plyn, drevo, kovy, plasty - ak by ceny energií, dreva, kovov a plastov importovaných zo zahraničia zostali na úrovni minulého roku, tak podniky by len za jeden mesiac – len za september, ušetrili asi 310 mil. eur. To je len pre vašu predstavu akú záťaž to samozrejme predstavuje na tej podnikovej úrovni a samozrejme má to súvis aj s finančnou stabilitou a s celkovou kondíciou ekonomiky ako takej. To je všetko. Ďakujem.

Peter Majer, hovorca NBS

Ďakujem, ja len dodám, že všetky materiály nájdete na našej webovej stránke. Nech sa páči, Slovenská televízia RTVS.

Vladimír Amrich, RTVS

Dobrý deň, pán guvernér vy ste sa toho dotkli trošička v tom vašom úvodnom slove, predsa len by som chcel detailnejšie poznať možnože nazeranie Národnej banky na tú možnú inflačnú špirálu - vidíme v ostatnom indikátore ekonomického sentimentu, že tie očakávania spotrebiteľov čo sa týka rastu cien sú podstate na najvyšších úrovniach od začiatku roka 2011. Do akej miery sa obávate, že možnože tá inflácia na Slovensku sa naozaj nejakým spôsobom odtrhne a bude dlhodobo nad nejakými cieľenými hodnotami aj vzhľadom na to, že tie inflačné očakávania prechádzajú do tých mzdových rokovaní - videli sme to pri kolektívnom vyjednávaní, že to bol pomerne veľký argument - čiže vaše obavy v tomto smere?

Peter Kažimír, guvernér NBS

V prvom rade chcem povedať, že dnes prezentujeme úplne z nášho pohľadu realistickú prognózu vývoja ekonomiky a súčasťou toho je samozrejme aj rast cien, to znamená, vnímame riziká za vyvážené, aj keď z pohľadu rastu cien tu riziko vyššieho hlavne pretrvávania v ďalších štvrtrokoch, ak to takto nazveme, tu existuje a existuje z dôvodov tých, ktoré tu pomenoval pán viceguvernér, to sú proste dôvody. Príčiny nárastu cien sú v zásade dočasné, ak hovoríme napríklad o raste cien niektorých energií, z titulu vyššieho dopytu, z hľadiska nedostatku, z hľadiska logistických problémov, to je úplne jasné a snád' aj zdravý rozum hovorí o tom, že je to istý dočasný problém, ktorý veríme, že sa globálna ekonomika bude s týmto problémom schopná vysporiadať. Ale sú tu aj problémy, o ktorých vlastne vieme veľmi málo a tápeme v nich. Úplne na začiatku je samozrejme epidemiologická situácia, nikto nevie koľko ďalších mutácií ešte proste vírus covid-19 so sebou proste prinesie a aké ďalšie problémy z hľadiska fungovania každodenného života nás postretnú. Ale sú tu aj úplne iné témy, ktoré ako tak popri covide v podstate silnejú a silnejú - a to je zelená ekonomika, kde napríklad v Európe, ale je to vlastne aj globálny trend, je tu dohoda elít naprieč celého sveta, kde jasný boj za nízko uhlíkovú ekonomiku proste dostáva na sile a toto nebude zadarmo, toto nebude zadarmo a samozrejme sa nám to prejavuje možno niekedy v tejto úvodnej časti aj z hľadiska špekulatívnych obchodov a špekulatívnych pohybov, ale sa nám to jasne prejavuje v cenách energií ako takých. To čo môže nastať, ak bude pretrvávať tzv. šok, ponukový šok dlhšie a tie rôzne dôvody navyšovania cien, je práve v mzdovej oblasti. Ak budem hovoriť za eurozónu – tam zatiaľ tieto signály nie sú - možno, nechcem nikoho provokovať, ale možno je to proste aj dôsledkom toho, že ako keby sila odborového vyjednávania slabne a to zase má súvis s globálnou ekonomikou ako takou. A pozrite si aj na vyjednávanie miezd za verejný sektor na Slovensku, to znamená, tu treba jasne povedať, že rast reálnych miezd vo verejnom sektore v budúcom roku bude negatívny na základe toho, čo je dneska napísané v rozpočte. Samozrejme vláda môže reagovať aj počas roka, ak to bude potrebné, ale je tu samozrejme úplne prirodzené riziko, že ak tieto šoky cenové budú proste pretrvávať, tak sa úplne prirodzene môžu preniesť do vyššieho rastu miezd a potom tu už máme iný typ inflačného tlaku, proste vyššieho dopytu, s ktorým sa potom budeme musieť vysporiadať zase proste inými nástrojmi. Takže, aby som vrátil, vnímame to ako realistické tieto naše čísla, nič pred vami neskrývame, myslím si, že mnohých ľudí, napríklad oznámenie, že inflácia dosiahne začiatkom budúceho roku 7 %, možno aj nepríjemne prekvapí, priemerné číslo na úrovni necelých 6 % je asi tiež dost' vysoké, takže my neočakávame, že by tá realita mala byť veľmi, veľmi odlišná smerom nahor.

Vladimír Amrich, RTVS

A druhá otázka by smerovala na teda odozvu menovej politiky vzhľadom teda na tie vysoké očakávané čísla inflácie, to znamená - reálne sadzby budú hlboko negatívne. Pani prezidentka Lagardová minulý týždeň na tlačovej konferencii dost' výrazne zdôraznila tú flexibilitu pri nákupoch aktív alebo vo výkone menovej politiky. Diskutovali ste možnože aj o tom, že napríklad v prípade Slovenska by sa odklonilo od kapitálového kľúča, tie nákupy smerom nadol, aby tie stimuly boli možnože menšie vzhľadom na tie vysoké inflačné čísla, podporili by ste niečo také vy osobne?

Peter Kažimír, guvernér NBS

Tu sa obávam, že - my tie čísla zverejňujeme samozrejme na kumulatívnej úrovni, Slovensko už dnes má odklon od svojho technického kľúča, ale nie je to dané nejakým úmyselným racionálnym rozhodovaním, je to dané tým, že naša vláda alebo naša exekutíva emituje málo dlhopisov, na to proste my nie sme schopní nakúpiť dostatok vládnych dlhopisov v tomto období. Iné to bolo v roku 2019 a v roku 2020, ale proste v poslednom období vzhľadom na potreby financovania dlhu a potrieb priebežného financovania vlády ten dlh nie je dostatočne veľký na to, aby sme boli schopní plniť svoj kapitálový kľúč, ale nie je to vecou nejakého racionálneho rozhodnutia. Okrem toho vám chcem povedať, že tam nevidíme priamy súvis s nejakými inflačnými tlakmi, to znamená väčší nákup dlhopisov z pohľadu – slovenských dlhopisov – jednak nie sú na trhu a jednak aj keby na trhu boli, tak skôr proste smerujú na financovanie deficitu, ktorý je dnes do veľkej miery samozrejme spojený s riešením pandemickej situácie, čo nepovažujeme za negatívne.

Daniel Horňák, TA3

Dobrý deň, chcel by som nadviazať na tú infláciu, teda aké budú tie negatívne dôsledky dajme tomu na domácnosti, spotrebu alebo firmy v tom budúcom roku, keď to krátkodobo vyskočí a či podľa vás by vláda s tým mala niečo robiť, či s tým vôbec niečo môže robiť, dajme tomu tie regulované ceny energií, atď. - či by nejaký zásah prospel ekonomike alebo proste to musí prejsť nejakým spôsobom prirodzene. Ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Toto nie je úplne otázka na nás, lebo proste reakcia by musela mať odozvu v fiškálnej politike vlády ako takej a to nie je naša úloha, aby sme my robili nejaké konkrétne odporúčania, našou úlohou je samozrejme jasne popísať stav a príčiny týchto javov. Chcem ale trochu cestovať

v čase a ak by sme videli ďalšie grafy, pán viceguvernér keby išiel hlbšie do tej analýzy, tak by ste videli, že dnes Slovensko alebo v roku 2022 ako keby zaostávalo za priemerom inflácie v eurozóne ako takej a v budúcom roku sa dostane ako keby do predných línií. Tento vývoj ale je daný systémom určovania regulovaných cien na Slovenku. Keďže náš pohľad je smerom dozadu, to znamená ÚRSO vydá svoje dekréty alebo už možno vydal v týchto dňoch a začnú proste platiť v najbližších týždňoch na základe cien komodít, rôznych komodít smerom dozadu a sú krajiny, kde to je proste úplne, úplne inak. Kto na Slovensku si pamätá, že regulované ceny energií v tomto roku medziročne klesli? Kto si toto pamätá alebo kto to proste vnímal? Ale tak to je. Preto nárast cenového indexu na Slovensku v rámci celoeurópskej súťaže je momentálne na nižších úrovniach, pretože vo väčšine európskych krajinách, v krajinách eurozóny odznieva tento nárast proste rýchlejšie, je tam rýchlejší reakčný čas. Áno, na základe nášho modelu regulovaných cien energií v budúcom roku dôjde k výraznému nárastu, tie čísla proste presiakajú do médií a pracuje s nimi aj ministerstvo hospodárstva a samozrejme vláda má k dispozícii nástroje z hľadiska regulačného rámca a samozrejme musí rešpektovať európsku legislatívu ako takú.

Daniel Horňák, TA3

Ďakujem, potom by som mal otázku na komponenty a vlastne vplyv nedostatku čipov a ďalších komponentov na budúci rok. Pán Ódor, vy ste to mali v tej prezentácii, ale aby sme to mali na kamere, keby ste teda mohli povedať, aký vplyv očakávate na budúci rok, vlastne ten negatívny dôsledok na rast ekonomiky z tohto titulu. Ďakujem.

Eudovít Ódor, viceguvernér NBS

V tomto roku očakávame, že to zoberie teda z hospodárskeho rastu 1,8 %, ale v ďalších rokoch môže pridať 1,4 a 0,7 %, to znamená, že tieto nedostatky, s ktorými zápasíme, tak môžu mať aj nejaký pozitívny vplyv, ale ten pozitívny vplyv je len taký imaginárny v tom, že keď sme už tak hlbšie klesli, tak samozrejme neočakávame, že tá situácia sa ešte zhorší. Ale celkovo sa dá povedať, že Slovensko patrí medzi najviac zasiahnuté krajiny eurozóny z titulu nedostatkov a práve preto, keď sa aj pozriete napríklad na rast HDP v tomto roku medzi krajinami eurozóny, tak vidíte, že Slovensko musíte hľadať skôr odzadu, to znamená, že medzi krajinami, kde ten rast je najnižší práve vzhľadom na to, že my sme veľmi otvorená ekonomika a veľmi sme citliví na všetky tieto výkyvy, povedal by som v globalizovanom kolobehu obchodov.

Daniel Horňák, TA3

Ďakujem a ešte jedna otázka, ak môžem. Pán guvernér, váš osobný postoj ohľadne nastavenia menovej politiky pre najbližšie obdobie ohľadne úrokových sadzieb, ukončenia toho núdzového programu nákupu dlhopisov a vývoja toho štandardného, či sa s tým aj vlastne plne stotožňujete alebo máte v nejakých bodoch iný názor, dajme tomu ako tá menová politika ovplyvňuje aj vývoj inflácie na Slovensku. Ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Smerujete k téme, ktorá je trinástou komnatou Rady guvernérov, ja by som nerád úplne proste vynášal informácie o táboroch v rámci guvernérov, ale patríam medzi tých guvernérov centrálnych bánk v eurozóne, ktorí vnímajú riziko vyššej inflácie v najbližšom období. To znamená, tie riziká sú reálne, sú popísateľné a sú tu stále motívy alebo tie faktory, ktoré úplne nepoznáme a visia vo vzduchu a môžu spôsobiť to, že budeme tu žiť v krajine alebo v eurozóne, v menovej únii, ktorá môže bojovať s vyššími úrovňami inflácie dlhší čas. Z tohto pohľadu potrebujeme mať naozaj voľné ruky na to, aby sme mohli racionálne v rámci základných pravidiel menovej politiky pracovať a aby sme mohli sa vrátiť k normálu. Samozrejme takýmto predpokladom je aj ukončenie kvantitatívneho easingu, easingu ako takého, kvantitatívneho uvoľňovania, prepáčte, aby som hovoril po slovensky - a my sme v podstate tento krok minulý štvrt'rok urobili. To znamená – oznámili sme úplne realisticky, že v marci končíme s pandemickým programom. To takzvané tranzitné obdobie, myslím si, že aj z pohľadu trhových očakávaní je relatívne krátke, objemy, ktoré by mali potom po marci pokračovať, sú tiež relatívne oproti tomu, čo sa tu dialo v čase najvyšších intervencií, sú polovičné a menšie, takže naozaj vraciam sa k tomu môjmu úvodnému slovu – sme na začiatku cesty k normalizácii menovej politiky a ja som tomu rád a takýto ďalší vývoj proste budem veľmi, veľmi podporovať.

Tomáš Velecký, Televízia Markíza

Ľudia si samozrejme infláciu všimajú pri spotrebe, ale inflácia ukrájuje aj z hodnoty ich úspor, znižuje výnosy pri investovaní. Viete nejakým spôsobom kvantifikovať o koľko sa reálne znížili úspory obyvateľstva na Slovensku za toto obdobie a o koľko sa ešte môžu znížiť?

Peter Kažimír, guvernér NBS

To je veľká otázka. Včerajšia Banková rada – otázka pána profesora Pástora smerovala presne k tomu z pohľadu, ale vo vzťahu napríklad k cenám nehnuteľností. Pretože máme za sebou rok rekordného rastu cien nehnuteľností na dvojciferej úrovni, nielen tento rok, ale aj rok minulý,

tento rok je to na osemnástich percentách, tuším, čo samozrejme vytvára, môže vytvárať riziko pre finančnú stabilitu ako takú, to znamená - z hľadiska úverovania, preúverovania sa obyvateľstva a na tieto fakty a faktory úplne jasne upozorňujeme, ale pravdou aj je, že s rastúcou cenou nehnuteľností rastú vlastne ceny aktív. To znamená úplne jednoducho povedané, že obyvateľstvo proste bohatne, to znamená - má väčší majetok k dispozícii, tým pádom banky majú väčší kolaterál k dispozícii a to sú veci, o ktorých - časť z nich je merateľná a časť z nich potrebuje k tomu ďalšie a ďalšie dáta. Treba si uvedomiť, že napríklad obdobie nízkych úrokových sadzieb tlačí to investičné rozhodovanie do kúpy nehnuteľností, čo je jeden z faktorov aj nárastu cien ako takých a to má za následok v podstate ako keby zvyšovanie súkromného majetku na Slovensku, ale aj v ďalších krajinách eurozóny, lebo tento trend je viac menej prítomný skoro vo všetkých krajinách eurozóny aj mimo. Treba si uvedomiť, že sme po dlhých rokoch takého sa potácania sa okolo deflácie a nízkych úrokových - proste nízkeho inflačného cielenia a nízkeho rastu cien. Ja viem, že ľudská pamäť je veľmi, veľmi krátka, ale z nášho pohľadu, z hľadiska pohľadu rozhodovania o smerovaní menovej politiky nie je úplne jednoduché po skoro dekáde nízkej inflácie uveriť, že proste nejakých štyri alebo šesť štvrtrokov nižších inflačných tlakov znamená jasnú zmenu trendu a preto by som bol, aby ste chápali aj tú opatrnosť, možno aj opatrnosť z pohľadu chýb, ktoré sa možno urobili v minulosti, ako to bolo v roku myslím že 2011 alebo podobne, kde taká príliš rýchla reakcia by mohla znamenať z hľadiska menovej politiky, príliš rýchla reakcia by mohla znamenať vlastne poškodenie schopnosti opätovne rásť.

Ludovít Ódor, viceguvernér NBS

Ja len možno jednu vec, keďže často sa venujem aj otázkam dôchodkového systému, tak teraz môžete vidieť relatívne jasne, prečo napríklad, ak hovoríme o dlhodobých úsporách má význam hovoriť o akciách, lebo akcie reagujú úplne inak na infláciu ako dlhopisy, cez akcie sa zvyšujú aj tržby tých firiem, to znamená, že môžete vidieť, čiže napríklad v tomto roku napriek tej inflácii, tak môžete vidieť ako tie akcie v indexe i investície doniesli relatívne slušný výnos a platí to aj na tom dlhšom horizonte, keď sa bavíme, takže ja len túto poznámku z takého môjho osobného pohľadu som chcel dodať.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ešte snáď - ale to je tiež tá pána Veleckého - treba si uvedomiť, že ak hovoríme o tom relatívne s veľkou dávkou dôvery, hovoríme o tom, že po vysokom inflačnom raste v budúcom roku dôjde úplne logicky na základe aj bazických efektov k poklesu - to hovoríme ale o dynamike,

to znamená úrovne neklesnú. Treba si to proste uvedomiť, často podľa mňa verejnosť nepracuje s touto realitou. My nehovoríme o tom, že by sme mala cenová úroveň vrátiť na predpandemickú alebo proste - hovoríme o tom, že dynamika rastu cien by sa mala zastaviť. Viete veľmi jasne o čom hovorím, ale nie som si istý, že verejnosť to takto vníma. To znamená, my nesľubujeme nebo na zemi, hovoríme o tom, že rast cien by sa v ďalších rokoch 2023 a 2024 mal dostať do normálu, potom niekde k úrovniam blízkym dvom percentám. To neznamená samozrejme, netýka sa to úrovne cien.

Redaktor, TV JOJ

Ja by som nadviazal na to, čo ste, pán guvernér, hovorili práve teraz. Pán viceguvernér spomínal, že ak teda prehrmí táto inflačná vlna, tak napríklad pri potravinách by mohol prísť ten moment, že by sa ceny zastabilizovali, prípadne kúsok aj klesli. Ako je to v stavebníctve, ktoré zažilo ohromný cenový šok, tam sa dá očakávať možno nejaký pokles cien, pretože pri množstve materiálov tam tie ceny stúpili radovo desiatky percent, niekedy až sto percent.

Ludovít Ódor, viceguvernér NBS

Ak môžem, tak väčšinou, väčšinou platí vlastne to, že tie faktory, ktoré sú vyslovene spôsobené nedostatkom, čo je aj prípad viac vecí v stavebníctve, tak tam je možné očakávať nielen, že trend rastu cien sa zastaví, ale ceny sa trochu aj vrátia, takže horšie je to naozaj tam, kde sú za tým mnohé iné faktory a politiky, ktoré spôsobili ten cenový nárast a kde je možné očakávať dlhodobo veľmi podobný vývoj, ako napríklad sa hovorí, že v oblasti zelenej energie tie ceny dlhodobo by mali byť ešte výrazne vyššie než sú teraz. Takže, otázka je len ako rýchlo sa tam dostaneme. Toto tempo bolo príliš, príliš rýchle, ale v každom prípade dá sa očakávať, že ak naozaj chceme zastaviť zvyšovanie teploty zeme, tak to budeme musieť urobiť. Stavebníctvo nie je ten prípad, takže z tohto titulu si myslím, že tam tie ceny môžu sa stabilizovať, na druhej strane ale v prípade stavebníctva zase môže platiť ten dopytový efekt v budúcnosti práve aj z titulu tých eurofondov, ktoré som ukazoval, že ak bude tlak na tú zelenú politiku - ja neviem - zateplovanie - tak bude relatívne veľký dopyt po tých materiáloch, ktoré práve súvisia s týmto trendom. Ale pri iných materiáloch, kde to nie je taká jasná väzba, tak ja si myslím, že je možné, aby tie ceny na tom strednodobom horizonte ešte korigovali smerom naspäť.

Redaktor, TV JOJ

Ak môžem ešte jednu otázku, tento rok opäť po niekoľkých rokoch stúpila rýchlosť zadlžovania sa slovenských domácností. Máme nejaký ukazovateľ o výške nesplácaných úverov, prípadne aké sú očakávania pre budúcnosť? Ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Tu vám dávam do pozornosti našu správu o finančnej stabilite, ktorá pracuje s týmito údajmi a viete, že sme po veľmi citlivom období moratória na splácanie, ktoré podľa nás dopadlo veľmi, veľmi úspešne, to znamená - my považujeme tento nástroj, ktorý vláda zvolila za veľmi efektívny a je pravdou, že sme sa na začiatku obávali takej dátovej tmy, do ktorej sme vstúpili spolu s komerčnými bankami na skoro jeden celý rok, ale tie výsledky prebehli všetky očakávania. To znamená, nesplácanie bolo veľmi, vlastne v desatinách percenta všetkých veriteľov a aj v týchto prípadoch sa komerčné banky v drvivej väčšine, sa im proste podarilo dohodnúť nejaký proste individuálny program splácania. Ste médiá, mali by ste informácie o nejakom masovom vyst'ahovaní obyvateľov alebo o nejakých konkurzných osobných bankrotoch, proste také niečo sa nedeje, chvalabohu sa také niečo nedeje. My nevnímame žiadne nejaké zásadné trendy škodlivé. To, čo vnímame ako škodlivé má skôr taký strednodobý a dlhodobý charakter a to je refinancovanie hlavne úverov na bývanie, kde tá koncovka splácania ide až do vlastne obdobia dôchodkového veku, často až k hranici 70 rokov tých veriteľov a to je proste trend, ktorý posledné roky silnie, je to aj následkom samozrejme konkurenčného súboja na relatívne malom trhu hypotekárneho úverovania na Slovensku, takže to sú veci, ktorým sa v rámci našich nástrojov makroprudenciálnej politiky budeme venovať.

Redaktor

Pán guvernér, ešte jedna otázka z našej redakcie. Vedeli by ste povedať - je niečo nové s vašim obvinením, boli ste na nejakých ďalších výsluchoch alebo je všetko status quo aké bolo pred ...

Peter Kažimír, guvernér NBS

Je status quo, ja k tejto veci nemám čo povedať. Je to živý prípad, ktorý ja nebudem komentovať, podriad'ujem sa úkonom tak, ako sú dané a nič nového tu nie je.

Peter Majer, hovorca NBS

Ďakujeme, že ste prišli a prajeme vám krásne a zdravé sviatky.