

## **Viceguvernér Ódor: Zažívame najlepšie ekonomické časy**

**29. 3. 2018; Pravda, s. 10,11; Zdenka Kollárová**

Slovensko v absolútnej úrovni zažíva najlepšie ekonomické obdobie. "Sme najbližšie Západu v histórii. No čo sa týka dynamiky rastu, tak sme mali už aj lepšie obdobie," povedal v rozhovore pre Pravdu nový viceguvernér Národnej banky Slovenska (NBS) Ľudovít Ódor. Kľúčové podlá neho bude, či sa nám rast podarí udržať. Výzvy, pred ktorými Slovensko podľa neho stojí, sú nedostatok ľudí pre firmy, starnutie obyvateľstva a vzdelávanie.

### **Ekonomike sa darí - našej aj svetovej. Množia sa však obavy z krízy. Je kríza na obzore?**

Krízy boli aj budú. To je jednoznačné. V strednodobom horizonte nevidíme nateraz riziká, ktoré by narúšali našu prognózu výrazným spôsobom. Minimálne v najbližších dvoch rokoch sa očakáva veľmi dobrý vývoj nielen u nás, ale aj v eurozóne a v iných krajinách sveta, ako sú Spojené štáty aj v Ázii. Aj preto sme zatiaľ optimisti. Momentálne vidíme riziká predovšetkým v spojení s úvermi na Slovensku. Aj preto centrálna banka urobila kroky, aby sme ich zmiernili. Ale zďaleka si nemyslím, že hovoríme o nejakých scenároch, ktoré sú podobné tomu, čo sme zažili v roku 2009.

### **Svetová banka hovorí, že ekonomiku čakajú tri dobré roky. Od čoho bude závisieť ďalší vývoj?**

Najmä od toho, ako sa bude daríť obnovovať rovnovážny hospodársky rast do budúcnosti. Závisí to aj od toho, ako vnímame krízu, ktorá môže prísť. Či ako opakovanie roku 2009 alebo to, že sa ekonomikám raz darí viac a raz menej, teda v rámci štandardných hospodárskych cyklov. Je jasné, že raz recesia určite príde. Aj OECD či Medzinárodný menový fond hovoria o tom, že musíme byť v strednodobom horizonte opatrnejší. Nemyslím si však, že teraz sa musíme báť niečoho, čo tu bolo v rokoch 2008 - 2009.

### **Prečo nie?**

Verím tomu, že sme sa poučili z chýb, ktoré sme robili v minulosti. A vzniklo aj viacero mechanizmov, ktoré zabránia tomu, aby to malo také dramatické dôsledky ako naposledy. V Európe sa urobilo veľa vecí v regulačnej oblasti aj v oblasti bankovej únie. Tiež sa podrobnejšie sledujú riziká mimo bankového sektora. Sú tu noví regulátori, jednotný regulátor, jednotné mechanizmy na riešenia kríz. Máme viac nástrojov. Vtedy sme ich v eurozóne nemali, a preto boj s krízou nebol jednoduchý. Tým však nechcem povedať, že máme všetky nástroje a nikdy sa to nezopakuje. Stále sú oblasti, kde eurozóna musí prísť s nejakým rozhodnutím, aby naša mena bola stabilná v dlhodobom horizonte.

### **Teraz sa veľa hovorí o úrokových sadzbách, kam sa budú uberať?**

Keďže sa nám darí a situácia sa normalizuje, tak veľké krajiny uvažujú o tom, ako postupne znormalizovať aj úrokové sadzby. Lebo tie boli veľmi dlhé obdobie na nule či pod ňou. Dá sa očakávať, že viac centrálnych bánk pôjde do normalizácie úrokových sadzieb. Nepočítam však s tým, že sa dostanú na predkrízové úrovne. Svet sa predsa len zmenil a aj finančné trhy čakajú, že úrokové sadzby zostanú niekde inde, ako boli pred krízou.

Vtedy boli značne vyššie.

Áno, ten rozdiel bol značný. Aj preto základné sadzby bánk, ale aj tie klientske, sa môžu stabilizovať na inej, nižšej úrovni, ako sme mali pred krízou.

### **Čo naznačuje dvíhanie sadzieb napríklad v USA?**

Je vidno, že trh práce v USA je relatívne silný. Nezamestnanosť je na nízkych úrovniach. To znamená, že mzdy môžu rásť a spolu s nimi aj inflácia. A na to musí reagovať samozrejme centrálna banka. No keďže Fed má pred sebou nielen ekonomickú stabilizáciu, ale najmä inflačný cieľ, tak sa snaží mať rast cien pod kontrolou. A to sa práve na druhej strane Atlantiku deje. V minulosti sa mnohí obávali katastrofických scenárov, že ak centrálna banka budú nakupovať veľa aktív, bude tu hyperinflácia. Samozrejme, tieto obavy sú neopodstatnené.

S obavami z vysokej inflácie však súviseli aj nedávne veľké otrasy na akciových trhoch.

Keď sa pozrieme na to, do akej miery zodpovedajú ceny akcií reálnym fundamentom na trhu, tak z dlhodobého hľadiska môžeme vidieť, že niektoré indikátory ukazujú mierne nadhodnotenie. To znamená, že aj korekcia, ktorá tu v minulosti bola, sa môže zopakovať v budúcnosti. No ani zďaleka nehovoríme o probléme, ktorý tu nastal okolo roku 2000, keď spľasla technologická bublina. Akciové trhy dosť rýchlo reagujú na to, či sú v ekonomike dobré, alebo zlé časy. A reagujú relatívne skoro, predchádzajú dobré obdobia, ale často avizujú aj prichádzajúce problémy. Teda sa môže stať, že ešte predtým, ako sa ekonomika dostane do fázy slabšieho výkonu, akciové trhy zažijú určitú korekciu

smerom nadol.

### **V predikcii NBS je inflácia tesne nad dve percentá. Je to už veľa alebo je to dobrá hodnota z hľadiska vývoja našej ekonomiky?**

Ľudia pociťujú infláciu ako niečo negatívne, lebo rastú ceny. No čo by dali za to centrálné banky, kebyže máme dvojpercentnú infláciu pred dvoma rokmi. Keď sa ekonomika zotavuje po finančnej kríze, tak to, že inflácia rastie, hovorí len o normalizácii situácie. Samozrejme nie o 5,8 či 10 percent, no keď sme na tej dvojke, je to relatívne dobré. Slovensko, keď bude dobiehať západné krajiny, tak sa k nim budeme blížiť nielen v úrovni platov, ale aj cenovej. Dá sa preto očakávať aj vyššia miera inflácie, ako má eurozóna. Inak by sme ju nevedeli dobehnúť. No si treba dať pozor, aby inflácia zase nebola až privysoká. Preto pár desiatín nad infláciou eurozóny môže byť znakom zdravého dobiehania. Čiže dá sa hovoriť o nejakej ideálnej miere inflácie? Ideálna je možno príliš silné slovo, ale môžeme hovoriť o tom, že inflácia tesne nad dvoma percentami nemusí škodiť ekonomike.

### **Je rast platov oproti cenám zodpovedajúci?**

Keď sa pozrieme do našej prognózy, tak inflácia je nad dve percentá, no platy rastú nad 5 percent. Tlačí na to aj nedostatok ľudí na trhu práce. To znamená, že aj keď zohľadníme rast cien, v peňaženke zostane ľuďom viac ako pred rokom či dvoma. Pri takomto zdravom dobiehaní, keď platy silne nepredbiehajú produktivitu práce, sa netreba obávať, ak máme infláciu okolo dvoch percent. Je teda toto obdobie z hľadiska platov a výkonu ekonomiky pre Slovensko jedno z najlepších? V absolútnej úrovni jednoznačne, sme najbližšie Západu v histórii. No čo sa týka dynamiky rastu, tak sme mali už aj lepšie obdobie. Najmä predkrízové roky boli charakterizované veľkými investičnými aktivitami. Vtedy sme dokázali rásť oveľa dynamickejšie. No keď sa pozrieme na hodnotu platov vyjadrených v eurách v porovnaní s Rakúšanmi, Čechmi či Nemcami, tak sme teraz na tom najlepšie.

### **Budeme vedieť takýto rast udržať?**

To je kľúčová otázka. Aj preto musíme nevyhnutne robiť štrukturálne reformy. Začíname mať problém s trhom práce. Len čo nebudú vedieť firmy nájsť kvalifikovaných ľudí za adekvátnu mzdu, tak sa zdvihnú a pôjdu ďalej. Pre príklad nemusíme chodiť ďaleko - stačí si spomenúť na Samsung. Potrebujeme zvýšiť počet kvalifikovaných ľudí. Ak to nedokážeme z toho, čo máme doma, budeme musieť porozmýšľať, ako prilákať talenty na Slovensko. Alebo ako znížiť administratívnu záťaž pre firmy, aby ušetrili náklady. Trh práce bude témou v najbližších desiatich rokoch aj vzhľadom na starnutie populácie. Postupne budeme starnúť a neviem, či všetci budeme vládvať pracovať v pokročilom veku.

### **Dá sa povedať, že toto sú najväčšie výzvy, ktoré pred Slovenskom stoja?**

Áno. Spolu so vzdelávaním. Lebo môžeme mať rovnaký počet ľudí, no keď budeme mať lepšie vzdelaných ľudí, môžeme pritiahnúť iný typ investícií.

### **Je predpoklad, že sa to môže ešte zhoršiť?**

Situácia sa bude zhoršovať kontinuálne. Ak sa pozrieme na prognózy, tak v najbližších desaťročiach by z pracovnej sily malo ubudnúť 700-tisíc ľudí. To je veľmi veľa. Nedá sa to už jednoducho nahradiť z tábora neaktívnych. Tiež nieje ľahké začleniť marginalizované skupiny na trh práce. Ani prilákať talenty. Tento problém tu bude s nami v najbližších desaťročiach. A to, čo tu máme teraz, je len začiatok toho kopca, ktorý je vysoký, a kým prídeme na jeho vrchol, tak sa riadne zapotíme. Budeme musieť prijímať aj radikálne opatrenia.

### **Aké napríklad?**

Bolo by dobré sa posunúť vyššie na rebríčku pridanej hodnoty. No to sa nedá bez toho, aby naše vzdelávanie nezačalo držať krok s technológiami a ich vývojom. Druhá vec je trh práce, ktorý potrebujeme urobiť flexibilnejším. To platí aj pre podnikateľské prostredie.

### **Okrem práce ľudí trápí aj vlastné bývanie. NBS aktuálne obmedzuje opäť podmienky pre úvery. Čomu čelí náš realitný trh, že pristupujete k takýmto opatreniam?**

Tieto opatrenia nerobí NBS, aby zabraňovala ľuďom dostať sa k úverom, ale preto, aby nešli do rizík, ktoré v budúcnosti nebudú vedieť bez ujmy zvládnuť. Ide teda o spomalenie nadmerného rastu úverov. Už šiesty rok rastie úverový trh Slovenska najviac v eurozóne. To, čo robí NBS, je zmierňovacia politika, nie zábrana, aby si ľudia nebrali úvery.

Rezort financií však namieta, že mladí ľudia si po prílišnej regulácii úverov nebudú môcť kúpiť vlastné bývanie.

Nekomentujem, čo hovorí ministerstvo financií. Ale na vysvetlenie, úverový boom na Slovensku vykazuje silné znaky, že v budúcnosti nebudú všetci schopní splácať úvery, ktoré si zobrali. Preto sa NBS snaží zmierniť riziká. Vôbec nejde o politiku, že mladým ľuďom nechceme dávať úvery. To nie sú správne interpretácie toho, čo robí Národná banka.

#### **Dá sa už hovoriť o riziku vzniku realitnej bubliny?**

Riziko je tam vždy, keď je takýto vysoký nárast úverov. No zatiaľ signály, ktoré sledujeme a analyzujeme, neukazujú kritickú hodnotu. Z hľadiska stability je najhoršie, ak úvery a ceny nehnuteľností rastú naraz. To takmer vždy vedie k vážnym problémom vo finančnom sektore.

#### **Z európskeho pohľadu je aktuálne vážnou témou reforma eurozóny. Ako ju vidíte?**

Dúfam, že sa dobré roky využijú na reformy. V minulosti sa totiž neprijímali, lebo každý mal nejakú domácu úlohu a niečo musel doma hasiť. No vlni už všetky krajiny eurozóny rástli, takže už nie sme v období, že musíme rýchlo niečo riešiť. Jediné, čo situáciu komplikuje, sú politické zmeny v Taliansku, Rakúsku či Nemecku. No verím, že sa nájde dostatok vôle, aby sa niektoré zmeny dokázali presadiť. Práve to bude kľúčové z pohľadu stabilizácie eurozóny. Určite treba dokončiť bankovú úniu, kde sa síce už dosť vecí urobilo, no pár ich treba ešte dotiahnuť. Nevyhnutne treba hovoriť o reštrukturalizácii dlhopisov krajín, aby bolo jasné, že v budúcnosti už nebude brať na seba všetky riziká daňový poplatník, ale o nejaké peniaze budú musieť prísť aj tí, čo investovali. Riešiť bude potrebné aj centrálnu stabilizačnú kapacitu pre ekonomiky eurozóny. Viac decentralizovaný prístup vidím, naopak, v oblasti fiškálnej zodpovednosti. Posudzovanie fiškálneho zdravia by malo byť podľa mňa v prvom kroku na národnej úrovni. Keď sa totiž pozrieme na úspechy Paktu stability a rastu v posledných rokoch, tak si nemyslím, že ten zoznam je dlhý. Najmä preto, že ak sa aj nedodržia pravidlá, nič sa nestane, nikto nedostane pokutu.

#### **Aké by teda mali byť nové rozpočtové pravidlá?**

Súčasná zmluva hovorí, že by sme nemali mať deficit nad tromi percentami. Francúzi však mali takýto deficit 10 rokov. Zmluva ďalej hovorí, že dlhy by mali byť pod 60 percent alebo aspoň s klesajúcou tendenciou, no sú krajiny, kde je to aj viac ako 100 percent. Preto nemôžeme rátať so stopercentným mechanizmom záchrany v prípade problémov. Nemáme na to peniaze, aby sme vedeli zachrániť väčšiu krajinu. Práve preto potrebujeme mechanizmy, ako tieto dlhy reštrukturalizovať, a nielen prehodiť riziká na pleciah ESM (trvalý euroval, pozn. red.) alebo ECB. O tom sa teraz aktívne diskutuje. Na rozpočtovú zodpovednosť tlačia Nemci, Francúzi by zase chceli skôr centrálny fond na stabilizáciu eurozóny v prípade problémov.

Patríte k ekonómom, čo tvrdia, že si treba v dobrých časoch vytvárať vankúš proti kríze. Neuchádzajú nám však potom investície, ktoré by nám práve v kríze pomohli?

Stále si myslím, že to, kde má Slovensko problém, nie sú investície, ale skôr bežné výdavky. Tie sme zatiaľ nevedeli dostať na takú úroveň, aby sme ich financovali bežnými príjmami. A na toto sú práve dobré časy, aby sme vedeli náš dlh postupne znižovať. No nikto nechce, aby to bolo na úkor investícií. Investície sú však dobré vtedy, ak sú efektívne. Som veľkým zástancom hodnoty za peniaze.

#### **Kde vidíte najväčšie rizika pre vývoj ekonomiky doma aj v zahraničí?**

Teraz sa dosť intenzívne hovorí o obchodných vojnách. Desaťročia tu bol trend uvoľňovať obchod, čo prinieslo aj svoje ovocie. Výrazne sa posunula smerom nahor Čína a India. A teraz akoby sme začali plávať vzad. Zatiaľ to síce stále nieje nič dramatické, ale ak začne každá krajina zavádzať clá na produkty, čo vyrába, tak by sme sa z pohľadu obchodných politík dostali o niekoľko desaťročí dozadu. To by výrazne spomalilo svetový hospodársky rast. Na pozitívnej strane sú rozpočtové plány v Amerike a Nemecku, ktoré dodajú ďalší impulz svetovej ekonomike. Z domácich rizík je to hlavne trh práce.

#### **A čo brexit? Hovorí sa aj o tom, že po odchode Britov budeme musieť do spoločného rozpočtu prispievať viac.**

Vzhľadom na to, že sme čistí príjemcovia, mohlo by to byť akceptovateľné v rozumnej miere. Väčšina trhových prognóz však už berie do úvahy nejaký scenár brexitu. Už to totiž nieje o tom, či bude, ale o tom, ako bude vyzeráť.

#### **Dá sa počítať, že kvôli brexitu sa na Slovensko vráti ešte viac ľudí?**

V prognóze už rátame s tým, že nejakí ľudia sa vrátia, lebo od nás odišlo veľa práve na Britské ostrovy. A preto sa dá čakať, že ak tam atmosféra nebude vyhovujúca, tak sa niektorí ľudia vrátia. A

tiež aj tu išli platy hore, čiže ten rozdiel medzi ekonomikami je už o čosi menší.

Aký vplyv má na ekonomiku aktuálna domáca politická situácia?

Keď sa pozrieme na rozdiely vo vládných programoch, nie sú také, že by sme ich museli zohľadniť v prognóze. Keby vláda iniciatívne prišla s ďalšími nápismi, budeme musieť reagovať. Zatiaľ to berieme tak, že nejaké politické riziko tu bolo, no základné smerovanie politiky sa nemení.

**Ľudovít Odor (41)**

sa stal viceguvernérom Národnej banky Slovenska vo februári tohto roka. Vyštudoval špecializáciu matematika manažment na Matematickofyzikálnej fakulte Univerzity Komenského. Začínal ako analytik finančných trhov v ČSOB. V rokoch 2003 a 2005 bol hlavným ekonómom a riaditeľom Inštitútu finančnej politiky na Ministerstve financií. Do roku 2010 pôsobil ako člen bankovej rady a výkonný riaditeľ pre oblasť výskumu v Národnej banke Slovenska. V rokoch 2010 až 2012 bol poradcom premiérky a ministra financií Od roku 2012 bol členom Rady pre rozpočtovú zodpovednosť.