

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

**dňa 10. júna 2014**

### **tlačová tajomníčka**

Dámy a páni, dobrý deň, vítam vás na dnešnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii Národnej banky. Strednodobú predikciu aktuálnu vám odprezentuje alebo predstaví pán guvernér Jozef Makúch a detailnejšie vám strednodobú predikciu predstaví pán viceguvernér, pán Ján Tóth. Pán guvernér, nech sa páči. Poprosím vás o dodržanie embarga do skončenia tlačovej konferencie, kedy to oznámim. Ďakujem.

### **Jozef Makúch, guvernér Národnej banky Slovenska**

Dobre, ďakujem pekne, ešte raz, dobrý deň, vážené dámy a páni. Banková rada Národnej banky Slovenska dnes prerokovala strednodobú predikciu do roku 2016, ktorá vychádzala z rýchleho odhadu rastu ekonomiky a z aktuálne dostupných mesačných údajov a z technických predpokladov prevzatých z predikcie Európskej centrálnej banky. Posledné známe štatistiky, ktoré boli k dispozícii k dátumu uzávierky predikcie, potvrdili z hľadiska rastu hrubého domáceho produktu ako celku a vývoja zamestnanosti očakávania Národnej banky Slovenska z predchádzajúcej predikcie. Mesačné údaje však naznačili rýchlejšie oživenie súkromnej spotreby, čo bolo potvrdené v rámci zverejnenej štruktúry hrubého domáceho produktu. Strednodobá predikcia bola ovplyvnená aj nižšími odhadmi cien ropy a dodatočnými fiskálnymi opatreniami. Rovnako ako v predchádzajúcej predikcii, pretrváva predpoklad postupného oživovania a rastu zahraničného dopytu. Aktuálne najmä nemecká ekonomika zaznamenáva pomerne robustný rast s pozitívnym vplyvom na exportnú výkonnosť našej ekonomiky, ktorá bola a zostane aj v celom strednodobom horizonte hlavným zdrojom rastu hrubého domáceho produktu. Domáci dopyt by mal postupne zvyšovať svoj príspevok k rastu ekonomiky Slovenska. V celom horizonte predikcie by mala pokračovať obnova investícií a celkové oživenie spotreby by mala podporovať zlepšujúca sa spotrebiteľská dôvera, zlepšujúce sa očakávania finančnej situácie, miery nezamestnanosti a rast reálnych príjmov. V tomto roku by sa malo tempo rastu ekonomiky zrýchliť na 2,4 % s následnou akceleráciou na 3,2 % v roku 2015 a 3,5 % v roku 2016. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k prehodnoteniu úrovne domácej časti ekonomiky smerom k lepšiemu vývoju. Dopad fiskálnych opatrení zakomponovaných do predikcie je len mierny. Na trhu práce sa potvrdili informácie z predchádzajúcej predikcie, keď firmy dokázali vytvoriť v dôsledku zvýšenej ekonomickej aktivity nové pracovné miesta. V horizonte predikcie by mal takýto vývoj pokračovať a v súlade s ním by sa mala postupne znižovať miera nezamestnanosti. V cenovom vývoji sa v prvých mesiacoch tohto roka odrazili najmä klesajúce nákladové faktory, pričom inflácia by sa mala zrýchľovať najmä ku koncu aktuálneho roka. V strednodobom horizonte sa uvažuje s postupným zrýchlením rastu cien na úroveň 2 %. Naštartovanie domáceho dopytu a uzatváranie produkčnej medzery by malo zosilniť prorastové pôsobenie dopytu na ceny. Z nákladových faktorov by mali ceny

energií v súvislosti s technickými predpokladmi naďalej tmiť rast spotrebiteľských cien. Priemerná inflácia by mala tento rok dosiahnuť 0,1 % a následne zrýchliť na 1,6 % v roku 2015 a 1,9 % v roku 2016. V porovnaní s marcovou predikciou bol odhad inflácie revidovaný smerom nadol a to vplyvom aktuálneho vývoja, ako aj pôsobením technických predpokladov. Riziká strednodobej predikcie boli pre HDP a infláciu vyhodnotené ako vybilancované. V aktuálnej strednodobej predikcii predstavuje na jednej strane najväčšie riziko neistota súvisiaca s externým prostredím, ale na strane druhej môže dôjsť k rýchlejšiemu oživeniu domácej spotreby, výraznejšiemu získavaniu trhových podielov v zahraničnom obchode a rýchlejšiemu čerpaniu eurofondov. Ďakujem za pozornosť.

### **Ján Tóth, viceguvernér Národnej banky Slovenska**

Ďakujem pekne za slovo. Už tradične by sme si prešli predikciu vo forme prezentácie. Ako bolo povedané, naša nová predikcia sa na úrovni odhadu rastu HDP takmer nelíši s predchádzajúcou predikciou. V tomto roku máme rovnaký odhad 2,4-percentného rastu s následným zrýchlením 3,2 % - tam je zníženie o 0,1 %, a v roku 2016 odhadujeme nezmenených 3,5 % voči predchádzajúcej prognóze. Čo sa však zmenilo, je štruktúra toho rastu, kde vidíme silnejšie signály z domácej ekonomiky najmä vo forme spotreby, či už domácností, ale aj vlády, a vidíme určitú neistotu ohľadne vonkajšieho dopytu, ohľadne našich exportov. Zároveň, čo mierne upravujeme v tomto roku, je inflácia, kde ju znižujeme z 0,2 % na 0,1 %. A najmä ten nábeh zvýšenia inflácie bude pomalší v budúcom roku. Aj kvôli posledným údajom o vývoze – export - teda napriek tomu, že ho mierne znižujeme, bude naďalej tvoriť podstatnú časť rastov v budúcich rokoch. Samozrejme, do technických predpokladov ide aj fiskálna politika, kde v prognóze máme zakomponovanú aktiváciu dlhovej brzdy. Čo sa týka trhu práce, tak tam nemeňte prakticky nič, čo sa týka zamestnanosti alebo nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. A záverom by sme vám ukázali analýzu citlivosti slovenskej ekonomiky na možnú eskaláciu geopolitického napätia. Tu sú hlavné čísla našej novej predikcie. Ako vidíte v tom riadku HDP, nedošlo tam takmer k žiadnej zmene. Inflácia najmä v roku 2015 – pomalší nárast smerom k dvojpercentným úrovniam. Kde ešte sa veci menili v tomto roku, sú nominálne mzdy, kde vidíme mierne rýchlejší nárast nominálnych miezd približujúci sa k 3 %. A to, samozrejme, v takmer neinflačnom prostredí – inflácia má byť tento rok priemer 0,1 %, zvyšuje reálne mzdy. A to môže byť dôvod, prečo aj ten zdroj rastu sa posúva po dlhých rokoch viac smerom k spotrebe. Zamestnanosť, nezamestnanosť – žiadna zmena voči predchádzajúcej predikcii. Pre našu prognózu preberáme technické predpoklady z Európskej centrálnej banky, čo sa týka ropy, kurzu, ako aj zahraničného dopytu, kde v posledných dňoch zverejnila centrálna banka svoju prognózu - na úrovni HDP sa veľmi málo odlišovala od predchádzajúcej a viac-menej naznačuje postupné oživovanie ekonomík v eurozóne. Zároveň sme do prognózy zakomponovali aj účinok dlhovej brzdy, ktorá znamená v tomto roku viazanie 3 % vybraných výdavkov. Nakoľko tieto výdavky neboli už v štátnom rozpočte rozdelené, tak nepredpokladáme, že toto bude mať tlmiaci makroekonomický dopad. Na druhej strane zmrazovanie výdavkov v budúcom roku predpokladáme hlavne, že sa

uskutoční na úrovni samospráv a toto by mohlo mať v roku 2015 tlmiaci efekt na rast na úrovni 0,2 %, v tom roku 2016 takmer bez efektu. Takže, čo sa týka samotného rastu, na pravom grafe vidíte, že zvýšili sme odhad trajektórie domáceho dopytu v tomto roku – hlavne teda spotreba domácností a vlády, a mierne sme znížili odhad rastu našich exportov. Napriek tomu - ľavý graf, ten žltý stĺpček, naďalej exporty tvoria veľkú časť tohto rastu a ten rast je viac vybalancovaný, aj tá spotreba domácností - ten červený stĺpček, narastá aj vládna spotreba – ten čierny stĺpček. Zamestnanosť – napriek tomu, že tie údaje za 1. štvrťrok boli mierne slabšie, ako sme si mysleli, tým, že štruktúra toho rastu sa viac posúva smerom k domácejmu dopytu, čo by mal ľahšie generovať pracovné miesta najmä v službách, tak celkovo pre tento rok nemeníme odhad zamestnanosti. Predpokladáme, že v súkromnom sektore v tomto roku sa vytvorí 16-tis. pracovných miest, z toho najviac v sektore služieb po dlhšom čase a niečo bude, samozrejme, aj z priemyslu. V neskorších rokoch potom služby budú produkovať približne porovnateľný objem pracovných miest ako priemysel, priemysel mierne viac. Na konci roku 2016 by nezamestnanosť pri takejto trajektórii rastu zamestnanosti mala dosahovať 12 % a teda nedosiahne predkrízovú úroveň. Mzdy – pozorujeme mierne zrýchlenie rastu miezd v 1. štvrťroku voči predchádzajúcej prognóze a preto mzdy upravujeme o 0,3 % smerom hore. Čo sa týka samotných miezd, verejný sektor by v tomto roku mal mať významnejšie vyšší nárast na úrovni cez 4 %, súkromný sektor cez 2 %. Je to hlavne kvôli sektoru vzdelávania a zdravotníctvo, čiže učitelia a lekári. Fiskálne opatrenia budú mať tlmiaci dopad v roku 2015 najmä zmrazením výdavkov pre samosprávy. Čo sa týka vplyvu novej makroprognózy na daňové a odvodové príjmy – ak by sme teda dali len našu novú makroprognózu bez toho, aby sme menili samotnú úspešnosť výberu daní, čiže tú efektívnu daňovú sadzbu, tak takýto technicky jednoduchý prepočet by nám povedal, že napriek tomu, že ceny až tak nerastú, čo je zlé pre dane, tak to, že štruktúra rastu sa viac posúva do domáceho dopytu, prevyšuje ten negatívny efekt, a teda ten celkový čistý efekt by mohol byť pre rozpočet okolo 80 mil. eur – 0,1 % HDP. Toto je, samozrejme, bez vplyvu zmeny úspešnosti výberu daní. Inflácia – od poslednej prognózy nás inflácia prekvapila o 0,1 % najmä v oblasti nižšieho rastu cien potravín a čiastočne aj dovezenej inflácie. Pre tento rok tú prognózu veľmi nemeníme, blíži sa k nule – 0,1 %, ale tak, ako bola zmena prognózy Európskej centrálnej banky ohľadom pomalšieho nárastu inflácie, to sa dotkne aj našej inflácie v tom roku 2015, kedy predpokladáme, že tá inflácia pomalšie sa bude blížiť úrovni 2 %. Nakoľko dochádza k znižovaniu cien potravín a energií, tak možno je zaujímavé si uvedomiť, že svojim spôsobom toto môže spotrebiteľom zvýšiť kúpyschopnosť peňazí v peňaženkách, nakoľko práve takéto tovary sú základné tovary, ktoré sa nakupujú, a ak teda ich cena je nižšia, o to viac kúpyschopnosti ostáva pre spotrebu tých menej základných tovarov a tým pádom by v takomto čase, kedy inflácia potravín a energií sa znižuje, to by mohlo mať čiastočne pozitívny dopad na zvýšenie spotreby. Samozrejme, nie je to len tento efekt, je to aj efekt odloženej spotreby z minulosti, je to efekt toho, že samotné príjmy rastú v takmer neinflatnom prostredí, ale je možno zaujímavé si uvedomiť aj to, že časť toho, že máme nízku infláciu, môže byť aj pozitívna voči domácej spotrebe.

Ak teda nízka inflácia je na úrovni týchto základných tovarov. Samozrejme, dynamika inflácie sa neznižuje len v týchto položkách, ale aj v tých ostatných a to už môže byť menej pozitívne.

Riziká tejto prognózy predpokladáme za vybalancované. Na jednej strane vnímame geopolitickú neistotu, vnímame to, že tá by mohla ovplyvniť zahraničný dopyt, náladu v ekonomike u našich obchodných partnerov. Na druhej strane rast súkromnej spotreby v 1. štvrtroku bol výrazný a ak by naďalej pokračoval, tak to by mohlo vytvoriť ďalší dopytový stimul pre rast v tomto roku. Takisto vnímame riziká v oblasti inflácie za vybalancované. Smerom k vyššej inflácii by mohli pôsobiť technické predpoklady, napr. ak by došlo k odlišnému vývoju menových podmienok medzi Amerikou a Európou, tak by mohol oslabiť kurz eura voči tomu technickému predpokladu 1,38. A na druhej strane by inflácia mohla byť nižšia, ak by došlo aj v tomto roku k dobrej úrode a teda najmä cez ceny potravín by inflácia mohla byť nižšia ako prognózovaná. Samozrejme, riziko, ktorému sme sa separé venovali v súčasnosti, je možná eskalácia geopolitického napätia medzi Ruskom a Ukrajinou. Tu len taký ilustratívny prepočet citlivosti našej ekonomiky od možných týchto komplikácií. Ten prvý scenár je, že by nedošlo k zastaveniu, obmedzeniu dodávok plynu, ale došlo by k akcelerácii geopolitického napätia, ktoré by sa prejavilo vo zvýšení cien ropy, v oslabení ruskej meny, v znížení zahraničného dopytu, v poklese dôvery všeobecne v Európe a tým pádom menšia chuť investovať. Pri takomto scenári by ten vplyv na slovenskú ekonomiku mohol byť nasledovný. Kumulatívny vplyv máte v ľavom grafe, t. zn. že na rast HDP v tomto roku by to mohlo znížiť rast na 1,4 %, za dva roky by to mohlo znížiť rast o takmer 3 %. Čo sa týka inflácie, tak, samozrejme, tá by mohla narásť práve hlavne z titulu zvýšenia cien ropy, ktorý by prevážil tie ostatné veci, ako zníženie rastu a teda nižšie dopytové tlaky. Takže toto by bol jeden ilustratívny scenár citlivosti našej ekonomiky na geopolitiku. Druhý scenár by bol, že by došlo k poklesu importu plynu z Ruska o 15 %. V alternatíve 1 sme rozoberali, ak by tento plyn ovplyvnil len odvetvia, kde tento plyn je značne využívaný, má strategický význam. V takom prípade by ten pokles bol 1,2 %. Možno v tom viac reálnom scenári, kde by všetky sektory ekonomiky cítili nedostatok plynu, by ten kumulovaný prepad mohol byť cez 3 %.

Toľko k prognóze, ešte by som jedným slajdom vás chcel upozorniť na to, že dnes zverejníme na našej webovej stránke aj makroekonomickú databázu, kde sme sa rozhodli náš interný pracovný nástroj, čiže nejakú makroekonomickú databázu, ktorá má vyše 6 tis. časových radov, cca. 20 mil. dát, zverejniť, spraviť dostupným aj pre odbornú a laickú verejnosť v takej veľmi jednoduchej forme, keďže to vzniklo celé pre interné potreby na platforme Excelu. Takže dnes potom na našej webovej stránke, oddnes by táto databáza mala byť dostupná, ak by ste ju niekedy potrebovali pre vašu prácu. Ďakujem pekne.

### **Gabriela Kajtárová, Slovenský rozhlas**

Ďakujem, dobrý deň, ja sa chcem opýtať k tej geopolitickej situácii a k tomu napätiu, že čo presne to napätie znamená, že či sú to sankcie EÚ voči Rusku, alebo že čo si pod tým máme predstaviť? Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér Národnej banky Slovenska**

My sme vypracovali vyslovene také technické scenáre, kde v tom prvom scenári by sa jednalo o to, že by napätie narástlo, obmedzilo by sa obchodovanie s Ruskom, čo by vyvolalo nárast cien ropy, oslabenie ruskej meny, pokles dôvery. Takže to bol možný scenár, ktorý by mohol nastať, ak by došlo k eskalácii tejto neistoty. A druhý scenár bol, že by došlo vyslovene k obmedzeniu dodávky plynu. Ten prvý scenár, tam bol ten dopad...

**Gabriela Kajtárová, Slovenský rozhlas**

Takže naozaj to môžeme chápať ako sankcie, alebo? Pri sankciách by to bolo horšie ešte?

**Ján Tóth, viceguvernér Národnej banky Slovenska**

Sankcie môžu byť rôznorodé, to by sa mohlo chápať ako jeden scenár sankcií. My, samozrejme, sankcie - to je politická otázka - ale to by sa mohlo chápať ako taká priemerná alebo bežná reakcia na to, ak by došlo k obmedzeniu obchodovania aj vo forme teda sankcií. Ale my nemáme žiadnu informáciu o špecifických sankciách, to je vyslovene len taký scenár, ukázať vám citlivosť, čo by mohlo nastať, ak by došlo k takému priemernému obmedzeniu obchodovania.

**Xénia Makarová, týždenník Trend**

Ďakujem, dobrý deň, chcela som sa ešte spýtať, či môžete bližšie vysvetliť ten pokles o 21 mil. eur pri zrážkovej dani a zavedenie registračných pokladní - ako ste to mysleli? A prípadne, že či ešte v súvislosti s touto predikciou máte nejaké iné dopady na daňové príjmy? Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér Národnej banky Slovenska**

Neviem, či narážate na technické predpoklady - v technických predpokladoch my každé to opatrenie, ktoré je prijaté, oznámené, tak my si ho naceníme svojím spôsobom a keď sme si nacenili tieto opatrenia, tak nám vyšlo o 21 mil. eur menej, ako je ten oficiálny odhad, takže to je vyslovene len náš odhad tých jednotlivých opatrení, ktorý takto vyšiel a 21 mil. je relatívne malá suma.

**Xénia Makarová, týždenník Trend**

A nejaké iné dopady?

**Ján Tóth, viceguvernér Národnej banky Slovenska**

Iné dopady - to, čo dávame do technických predpokladov, sú také opatrenia, ktoré buď boli oznámené, alebo sú veľmi pravdepodobné, že sa uskutočnia, takže my to berieme vyslovene technicky, že toto sú opatrenia. Nepreberáme automaticky odhad dopadu opatrení od Ministerstva financií, ale spravíme si vlastný prepočet, ktorý potom je vstupom do makroprognózy.

**Sean Carney, Dow Jones, Wall Street Journal**

Ja by som sa chcel pána Makúcha opýtať na pár vecí. Prvá je o rozhodnutí ECB z minulého týždňa k zníženiu základnej sadzby – tej negatívnej na overnight deposits - už v septembri, ak sa nemýlim - a už tie targeted Long Term Refinancing Operations tu budú v prevádzke. A myslíte, že to stačí zdvíhať cenovú hladinu v eurozóne a v akom časovom horizonte? To je prvá otázka. Ďalšia otázka je, či si myslíte, že bude potrebné quantitative easing a za akých okolností? Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér Národnej banky Slovenska**

Dobre, ďakujem za otázku. Prvá časť, to zníženie sadzby, hlavne negatívna sadzba a dlhodobé LTRO – nie sú to jediné opatrenia, ktoré boli prijaté, bolo prijaté ešte ukončenie sterilizácie SMP, čiže okamžité dodanie likvidity na trh a plus bolo oznámené, že sa pripravujú asset-backed securities, ktoré v prípade potreby by boli uvedené do života v horizonte 6-9 mesiacov, ale nechcem špekulovať o tom horizonte, lebo možno ich nebude treba uviesť vôbec, takže tam ten horizont nie je dôležitý. A ďalšia vec je, či to stačí. Uvidíme, či to stačí – keď to stačiť nebude, budeme konať ďalej. Podobne informoval aj pán Draghi na svojej tlačovke. Čiže urobili sme teraz tieto opatrenia, keď bude treba, budeme pokračovať v opatreniach iných – v akom rozsahu, to je zbytočné teraz špekulovať.

**Rado Tomek, Bloomberg**

Ešte vlastne pán guvernér neodpovedal na tú otázku o kvantitatívnom easingu - alebo vlastne - lebo to je tiež jedna z mojich otázok – aký je váš osobný postoj ku kvantitatívnemu easingu vzhľadom na všetky tie okolnosti? Vy ste na tú tému aj pred tromi mesiacmi na poslednej tlačovke hovorili, ak sa nemýlim. A ešte možno – zmenila sa tá guidance tak, že sa odtiaľ - pán guvernér vyhodil to slovíčko „or lower levels“ – to znamená, že ako keby tá guidance bola „at present level“, ale napriek tomu pán guvernér Draghi povedal, že nejaké sadzby some rates by naďalej mohli byť ešte znížené. Aké by to mohli byť prípadne sadzby?

**Jozef Makúch, guvernér Národnej banky Slovenska**

Pokiaľ ide o ten kvantitatívny easing, myslím, že som odpovedal, lebo som povedal, že keď nebude stačiť to, čo sme prijali teraz, prijmem opatrenia ďalšie. Samozrejme, treba zdôrazniť, že v súlade s mandátom, ktorý Európska centrálna banka má, to je, že my máme trošku iný mandát, ako má trebárs FED alebo Bank of England - čiže môžeme konať len v rámci mandátu. Pokiaľ ide o tú druhú otázku – forward guidance, tam sa nič dramatického naozaj neudialo, my naďalej trváme na tom, že sadzby budú naozaj dlhodobo - a pán guvernér to ešte zdôraznil aj po tlačovke - budú naozaj dlhodobo na rozdiel od signálov, ktoré máme z FED-u a Bank of England, ktorí už uvažujú, že by buď koncom roka alebo začiatkom budúceho roka začali sadzby zvyšovať, my budeme ďalej držať nízku úroveň sadzieb. Pokiaľ ide o to, kam môžu ísť tie sadzby ešte dole, tak to je vyložene technická otázka. Česká

národná banka je na 0,05, čiže to je v podstate technická nula, čiže je priestor na ďalšie zníženie základnej sadzby a, samozrejme, je tým pádom priestor aj pre úpravu koridoru, alebo dodržanie toho koridoru pri novej základnej sadzbe. Ale je to vyložene technická otázka v súčasnosti. Ale ten priestor je tam až po tú tzv. technickú nulu. Či tá technická nula je 0,05 alebo 0,01, to je v podstate jedno. Ďakujem.

**tlačová tajomníčka**

Ďakujem, nech sa páči, ešte je nejaká otázka? Ak nie je otázka, ďakujeme veľmi pekne za účasť a týmto končím aj embargo. Dovoďenia.