

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska

dňa 9. decembra 2014

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Dobrý deň, vítam vás na dnešnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii P4Q 2014. Predikciu dnes uvedie guvernér NBS, pán Jozef Makúch a prezentáciu bude mať následne pán viceguvernér Ján Tóth. Poprosím vás o dodržanie embarga po skončení tlačovej konferencie. Pán guvernér, nech sa páči, máte slovo.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem pekne, dobrý deň, milé dámy, vážení páni, Banková rada Národnej banky Slovenska diskutovala o aktuálnom makroekonomickom a menovom vývoji a zobrala na vedomie strednodobú predikciu P4Q 2014, ktorá bola zostavovaná v prostredí nulových úrokových sadzieb, výrazného poklesu cien ropy a oslabujúceho sa rastu v eurozóne, avšak zatiaľ pri relatívne dynamickom raste slovenskej ekonomiky. Technické predpoklady prognózy boli finalizované 14. novembra. Rast reálneho hrubého domáceho produktu Slovenska v III. štvrtroku napriek klesajúcim exportom zaznamenal naďalej pomerne silnú dynamiku na úrovni 0,6 % medzi štvrtrokmi. Vývoj slovenskej ekonomiky bol viac ovplyvňovaný domácim dopytom a to všetkými jeho zložkami. Najvýznamnejší prorastový impulz pochádzal z investícií. Konečná spotreba domácností bola podporená viacerými faktormi. Domácim dopytom poháňaná ekonomika ľahšie vytvárala pracovné miesta v službách. Rastúci reálny disponibilný príjem bol navyše podporený aj neinflačným prostredím, ovplyvnený najmä prepadom základných cien produktov ako energie a potraviny. Kombinácia uvedených faktorov podporila rast súkromnej spotreby. Export pokračoval v poklese z minulého štvrtroka a odzrkadľoval zníženie dopytu najmä po automobiloch v eurozóne, ako aj mimo nej. Ekonomika Nemecka, ako hlavného exportného partnera Slovenskej republiky, spomalila rast len na 0,1 % medzištvrtročne. Aktuálne zverejnená prognóza eurozóny znamená pomerne citeľné zníženie jej rastu v budúcom roku. V dôsledku toho došlo k ďalšiemu zníženiu odhadov rastu slovenskej ekonomiky, predovšetkým v budúcom roku, a to o 0,3 % a o 0,2 % v roku 2016. Aj napriek tomuto spomaleniu by mala dynamika hrubého domáceho produktu v horizonte predikcie mierne akcelerovať z tohoročných 2,3 % na 2,6 % v roku 2015 a k úrovni 3,3 % v roku 2016. V budúcom roku by sa naďalej mala na raste podieľať významnou mierou a najmä by mal rásť domáci dopyt, v roku 2016 očakávame aj prírastok vývozu. Riziká vo vývoji HDP sú vnímané ako vybilancované, keď na jednej strane

uvoľnená menová politika a klesajúce ceny ropy by mohli podporiť dopyt po slovenských exportoch v eurozóne. Na druhej strane však stále pretrvávajú geopolitické riziká a riziká pomalšieho rastu svetového obchodu. Inflácia v októbri dosiahla -0,1 %, čo patrí k najnižším hodnotám v doterajšej histórii. Opätovné spomalenie rastu cien energií a potravín sa premietlo do výrazne nižšej predikcie inflácie v budúcom roku. Inflácia by tak bola revidovaná nadol o 0,7 % a mala by dosiahnuť v budúcom roku len 0,5 %. Následne v horizonte predikcie by sa mala inflácia zvýšiť na úroveň 1,8 %. Vzhľadom na to, že od uzavretia prognózy v polovici novembra cena ropy naďalej klesá, existuje pri súčasných úrovniach riziko, že inflácia sa v budúcom roku môže znížiť k tohoročným úrovniam. Aktuálny rast zamestnanosti, ako aj očakávania slovenských zamestnávateľov zostávajú aj napriek miernemu ochladeniu relatívne priaznivé a preto nebolo potrebné meniť odhad vývoja zamestnanosti. Jej dynamika sa v horizonte predikcie spomaľuje, pri predpokladanom raste odpracovaných hodín, ktoré môžu byť podnikmi flexibilne využívané bez dopadu na zamestnanosť v prípade zmien ekonomického vývoja. Vplyvom očakávaného pokračovania rastu počtu zamestnaných osôb sa predpokladá pokles miery nezamestnanosti. Po dynamickom vývoji mzdových nákladov v tomto roku by sa mal v ďalšom období rast nominálnych miezd spomaliť a odzrkadľovať tak viac rast produktivity práce. V menovej oblasti dochádza k zrýchleniu medziročnej dynamiky úverov zo 7,4 % v II. štvrtroku na aktuálnych takmer 9 %. K vysokému dopytu domácností po úveroch na nehnuteľnosti, sa pridali aj úvery na financovanie investícií v nefinančných spoločnostiach. Významnou podporou pre úverové aktivity tak bola uvoľnená menová politika a klesajúce nominálne sadzby. Aj napriek odhadom postupného zvyšovania dynamiky rastu slovenskej ekonomiky nedôjde k uzatvoreniu produkčnej medzery na konci prognózovaného obdobia. Ani investície nedosiahnu predkrízovú úroveň. Pre dlhodobý udržateľný rast ekonomiky v Slovenskej republike a zamestnanosti je potrebné naďalej uskutočňovať štrukturálne reformy podporujúce podnikateľské prostredie a flexibilitu na trhu práce. Fiškálna politika by mala prostredníctvom týchto reforiem dopĺňať menovú politiku a konsolidovať hlavne prorastovo, čomu môže okrem štrukturálnych reforiem pomôcť najmä zlepšenie čerpania eurofondov. Ďakujem za pozornosť.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Ďakujem pekne, už tradične by sme si to prešli vo forme prezentácie. Ako už bolo povedané, súčasná prognóza znižuje rast HDP a inflácie smerom nadol aj v budúcom roku, aj roku 2016. Najväčšia zmena je v budúcom roku, kedy odhadujeme rast na úrovni 2,6 %, nižší o 0,3 %, v budúcom roku rast na úrovni 3,3 %. Zároveň dochádza k ďalšiemu posilneniu domácej

ekonomiky, domáceho dopytu ako zdroja rastu a oslabenia vývozov najmä v budúcom roku aj vzhľadom na minulotýždňovú prognózu ECB. Trh práce sa vyvíja priaznivo, ale viac-menej neočakávme zmeny voči predchádzajúcej prognóze. Infláciu sme pre budúci rok výraznejšie revidovali smerom nadol na úroveň 0,5 % v dôsledku nižších cien energií a potravín, a ako už bolo povedané – tým, že ropa naďalej klesá od technického uzavretia predpokladov prognózy, ktoré bolo v polovičke novembra, tak ak by ostala na súčasných nižších úrovniach, je riziko, že by sa v budúcom roku zopakoval bezinflačný scenár z tohto roka. To sú už čísla – šípkami máte znázornené, kde sú najväčšie zmeny - ako som už spomínal, pri HDP a pri inflácii. Treba zároveň dodať, že takéto zníženie inflácie znamená aj to, že reálne rasty by mali v budúcom roku rásť silnejšie, vyše 2 %, čo bude podporovať aj domáci dopyt a domácu stránku ekonomiky. Čo sa týka technických predpokladov, ktoré sú aj v súlade minulotýždňovou prognózou ECB, boli zafixované v polovičke novembra, zafixovaná bola cena ropy okolo 85 USD/barel. Viete, že v súčasnosti sa pohybuje niekde okolo 69-70 USD/barel a teda voči tejto prognóze existuje riziko, že ak cena ropy ostane na nižších úrovniach, tak to by mohlo znamenať aj nižší rast inflácie. Zahraničný dopyt – prognóza ECB znamenala oslabenie rastu ekonomík v eurozóne a to znamená automaticky aj nižší rast exportov najmä v roku 2015. Zdroje rastu ekonomiky – v roku 2015 sa zopakuje to, čo bolo v tomto roku – že domáci dopyt je oveľa väčšou súčasťou zdrojov rastu ako v minulosti. V tom pokrízovom období vývoz bol tým dominantným motorom ekonomiky. Teraz je to viac a viac domáci dopyt a tým, že v budúcom roku očakávame slabšie vývozy, tak tá citlivosť ekonomiky na domáci dopyt bude ešte vyššia. V roku 2016 potom čakáme, že vývozy sa viac zapoja do generovania rastu Slovenska. Čo sa týka smerovania prognózy v porovnaní s predkrízovými úrovňami – očakávame v tomto roku, že hrubý domáci produkt dosiahne úroveň okolo 7,5 % vyššiu ako bolo predkrízové maximum. Ako vidíte, spotreba domácností – tým aj, že v poslednom období rastie rýchlejšie – dobehne v tomto roku predkrízovú úroveň. Na druhej strane investície v tomto roku stále by mali byť nejakých 10 % pod úrovňou, ktorá bola pred krízou a ani na konci prognózovaného obdobia by nemali dosiahnuť predkrízovú úroveň, takže investície sú naďalej najslabším článkom ekonomiky, kedy už aj zamestnanosť prognózujeme na konci prognostického obdobia na predkrízovej úrovni. Slovenská ekonomika stále rastie pod svojimi možnosťami. Existuje tzv. negatívna produkčná medzera alebo existujú voľné kapacity v ekonomike – táto situácia je na rozdiel od eurozóny lepšia v porovnaní so začiatkom krízy, kedy v eurozóne sa odhadujú tie voľné kapacity takmer rovnako veľké, ako tomu bolo na začiatku krízy. Na Slovensku je to lepšie, ale stále je vidieť, že ani na konci obdobia, ktoré odhadujeme, produkčná medzera by nemala byť nulová, to

znamená – ekonomika stále bude produkovať pod svojimi možnosťami. To iným slovom znamená, že aj možnosti v menovej politike v tomto období, kedy máme to prirodzené ohraničenie úrokových sadzieb nulou, nemusia byť také, aby tú ekonomiku vedeli posunúť smerom k rovnováhe a preto, ako už bolo spomínané, je dôležité, aby aj ostatné politiky sa zapojili a podporili investície a rast ekonomiky. Zamestnanosť – zamestnanosť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou je takmer bez zmeny, vyvíja sa relatívne priaznivo vzhľadom na výšku rastu. Očakávame v budúcom roku vytvorenie 15 tis. pracovných miest v porovnaní s 25 tis. pracovnými miestami v tomto roku, ale viac-menej tá trajektória ostáva veľmi podobná tej trajektórii, ktorú sme mali v predchádzajúcej prognóze. Miesta sa budú hlavne generovať v službách, keďže keď rastie silnejší domáci dopyt, tak generovanie pracovných miest v službách je jednoduchšie, služby sú menej vystavené globálnemu cenovému tlaku ako priemysel, takže tie pracovné miesta sa ľahšie tvoria v službách, aj keď za cenu, že väčšinou sú menej platené a s menšou produktivitou. To znamená, že mzdový vývoj naďalej odhadujeme, že bude vyšší ako produktivita. V tom súčasnom končiacom sa roku je ten rozdiel relatívne markantný, kedy mzdy odhadujeme na úrovni cez 4 %, zatiaľ čo nominálnu produktivitu odhadujeme niekde pod jedným percentom. Podobne aj v budúcom roku by mzdy mohli predbiehať produktivitu práce aj keď ten rozdiel bude oveľa menší. Ďalej sme sa pozreli na to, aká je v súčasnosti schopnosť ekonomiky generovať pracovné miesta aj vzhľadom na to, že sme po krízovom období, ale aj vzhľadom na to, že štruktúra ekonomiky sa mení s tým, že domáci dopyt je oveľa citeľnejší ako zdroj rastu. Zatiaľ čo historicky sa odhaduje, že rast okolo 3 % bol potrebný na generovanie nových pracovných miest v súkromnej sfére, tak v nedávnej minulosti je to už menej, je to okolo 2 %. Zároveň však nastáva ten fakt, že rast je ťahaný viac aj domácim dopytom, ako tomu bolo zvykom – doteraz bola ekonomika ťahaná oveľa viac zahraničným dopytom alebo teda vývozmi, priemyslom. A viac-menej odhadujeme, že ak je rast ekonomiky viac vybalansovaný, tak v súčasnosti stačí na generovanie pracovných miest – na začatie generovania pracovných miest – rast niekde v okolí 1,5 % - to je v druhom stĺpci, druhom riadku to číslo - zatiaľ čo v minulosti to bolo niekde okolo 3 % pri tom vyváženom raste. Ak by rast bol ťahaný len priemyslom, tak by bolo potrebné aj v súčasnosti rásť okolo 2,6 %. Takže to relatívne priaznivé obdobie vývoja zamestnanosti vysvetľujeme tým, že viac sa do rastu zapája domáci dopyt a teda je ľahšie tvoriť pracovné miesta v službách ako v priemysle. Čo sa týka inflácie, technické predpoklady globálneho vývoja cien jednak energetických a potravinárskych komodít spôsobujú, že naďalej existujú tlaky na pokles dynamiky cien a teda pristúpili sme k zníženiu inflácie na úroveň 0,5 %, kde ten stĺpček vám vykresľuje – stredný v ľavom grafe – čo boli hlavné

faktory – to červené je energie a to žlté je potraviny – takže väčšina faktorov bola mimo Slovenska a teda to boli vonkajšie vplyvy, či už cien ropy alebo ako sa obchodujú agrokomodity. V tom roku 2016 takéto poklesy a takéto tlaky už neočakávame a tým pádom aj tá zmena inflácie je oveľa nižšie. Tu však treba dodať to, že pokles cien či už energií alebo potravín, teda takých tých základných tovarov, ktoré domácnosti musia mať, znamená de facto vyššiu kúpyschopnosť obyvateľstva k nákupu iných tovarov a služieb, a teda znamená podporu spotreby – domácej spotreby domácností. To máte na pravom grafe, kde ceny sú otočené inverzne – tá pravá ypsilonová os, takže keď tá modrá čiara rastie, to znamená, že ceny sa znižujú týchto základných tovarov, a vidíte, že je to korelované s reálnou spotrebou domácností, teda s nákupom domácností už v tých jednotkách očistených o cenový vývoj. Takže takýto typ poklesu inflácie je priaznivý pre domáci dopyt, pretože kvôli silnejším reálnym mzdám môže rýchlejšie rásť spotreba a zároveň tieto sektory, ako sektor výroby potravín alebo energií je typicky vo vyspelých ekonomikách, vrátane Slovenska, menej dôležitý a teda tá ekonomika netrpí až tak tým poklesom cien. Nakoľko pri uzavretí technických predpokladov v polovičke novembra cena ropy bola niekde okolo 85 USD/barel a v súčasnosti je niekde okolo 69-70 USD/barel, spravili sme alternatívny vývoj, ako by sa inflácia pohybovala, ak by ropa ostala na súčasných úrovniach, čiže ak by sme tie technické predpoklady fixovali dnes. A máme tu dve alternatívy – tá prvá alternatíva neberie do úvahy uvažovaný pokles cien plynu, ktorý už ÚRSO oznámilo na úrovni 1,5 %, ale viac-menej vzhľadom na ceny ropy, ak by tie ceny ropy ostali na súčasných úrovniach, by znamenali, že plyn by mal klesnúť niekde okolo 11-12 % v januári, takže viac ako uvažovaných – avizovaných 1,5 %. Ak by došlo k prehodnoteniu teda cien plynu už teraz v januári, tak by to znamenalo, že tá inflácia by sa mohla blížiť k úrovniam, ktoré sme mali v tomto roku. Alternatíva číslo dva je, že pokles cien plynu sa nezmení, ostane na tej uvažovanej úrovni len 1,5 % a teda ropa by vplývala hlavne cez nižšie ceny pohonných látok – v takomto prípade by ten prenos cien ropy bol obmedzenejší a tá inflácia by mohla byť niekde okolo plus 0,3 %. Ďalej sme sa pozerali na to, či tieto vonkajšie vplyvy ovplyvňujú jadrovú infláciu alebo viac infláciu ceny, ktoré sú negociované hlavne v rámci domácej ekonomiky – ceny spotrebiteľského koša bez cien energií a potravín, ktoré viac závisia od vonkajších faktorov. Nakoľko v eurozóne tá korelácia sa zvyšuje, ako keby jadrová inflácia bola citlivejšia na celkovú infláciu, čo môže naznačovať riziko zvýšené ako nepriameho cenového transferu, cenovej náказы. Na Slovensku tá korelácia sa tak nezvyšuje ako v eurozóne, ale na druhej strane treba povedať, že je historicky vyššia – bola historicky vyššia a je vysoká tá citlivosť a teda kvôli tomu treba neustále monitorovať riziko deflácie, kde nepredpokladáme toto ako

náš hlavný scenár, ale možno viac pravdepodobné ako riziko deflácie je riziko zabudovania príliš nízkej inflácie v očakávaniach, v mzdovom vyjednávacom procese a celkovo vo vnútri ekonomiky. Vzhľadom na našu makroprognózu na posilnenie domáceho dopytu, štandardne máme prepočet, čo by to znamenalo pre verejné príjmy. Ak by sa naplnil makrovývoj, ako ho odhadujeme v súčasnosti, tak by to znamenalo malé pozitívne riziko pre verejné príjmy, verejné financie na úrovni 50 mil. EUR alebo 0,1 %. Riziká pre rast vidíme vybalansované, na jednej strane ECB naďalej má expanzívnu menovú politiku a zároveň dochádza k poklesu cien ropy. Ak by cena ropy vydržala, sa udržala na tejto nízkej úrovni, tak to znamená pre vyspelé ekonomiky, vrátane eurozóny, prorastový impulz. MMF spomína prorastový impulz niekde na úrovni 0,8 % pre typickú vyspelú ekonomiku. Na druhej strane sú negatívne riziká - jednak trend aký je v soft-indikátoroch, indikátoroch dôvery a takisto geopolitické riziko je stále tu. Takže riziká pre reálnu ekonomiku vidíme vybalancované, ale riziká v inflačnom vývoji, aj vzhľadom na to, kde je súčasná úroveň cien ropy, ktorá tlačí ceny dole aj napriek oslabeniu eura voči doláru, tak riziká v inflačnom vývoji vidíme smerom nadol, ako sme už aj popísali v tých alternatívnych scenároch. A zároveň porovnanie našej predikcie voči ostatným inštitúciám, kde tá predikcia je skôr na nižších úrovniach, ale nie je nejako výrazne odlišná od ostatných inštitúcií.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Ďakujem veľmi pekne za prezentáciu. A ešte predtým, ako vám dám priestor na otázky, rada by som vám povedala, že po skončení tlačovej konferencie vám bude rozdane zhrnutie predikcie, stanovisko Bankovej rady NBS k predikcii (čo je nové, čo je v podstate úvodné slovo pána guvernéra) a prezentácia. Takže nech sa páči, priestor na vaše otázky.

Rado Tomek, Bloomberg

Pán guvernér, vy osobne ste na poslednom ECB mítingu boli za quantitative easing? Aká si myslíte, že je pravdepodobnosť, že bude budúci rok ohlasené QE so sovereign dlhopismi? Aké dáta by ste vy prípadne chceli vidieť, aby to vyvolalo tú potrebu? A ešte – aký podľa vás bude ten objem v tom TLTRO 11. decembra? Ďakujem.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem pekne. Pokiaľ ide o hlasovanie v Councile, tak zopakujem len to, čo bolo povedané, že prevažná väčšina guvernérov podporila quantitative easing, to je jedna vec. A rada guvernérov bola jednomyselná v tom, že sa zaväzuje využiť v rámci svojho mandátu

dodatočné nekonvenčné nástroje. Pokiaľ ide o pravdepodobnosť v budúcom roku, treba zvážiť dva aspekty – jednak očakávané efekty doteraz prijatých opatrení, ktoré predpokladáme, že budú o niečo významnejšie ako boli pilotné tranže, a druhá vec – v prípade potreby prijatia ďalších neštandardných nástrojov, ktoré by znamenali hlavne zmenu rozsahu, čiže množstva, tempo a zloženie nástrojov, ktoré budeme používať s tým, ako bolo povedané, že by sme chceli dosiahnuť objem bilancie na úrovni začiatku roku 2012. Pokiaľ ide o objem tej TLTRO 11. decembra, treba počkať do 11. decembra, ale očakávame, že by to malo byť o niečo lepšie ako bola minulé tranža.

Robert Muller, Reuters

Pán guvernér – či sa na tom poslednom zasadnutí ECB, vzhľadom k tomu predchádzajúcemu, či sa eventuálne zvýšila pravdepodobnosť využitia tých neštandardných nástrojov, ktoré ešte neboli použité?

Jozef Makúch, guvernér NBS

Vždy keď sa menia negatívne očakávania, a menili sa, či už ide o infláciu alebo hrubý domáci produkt, tak samozrejme rastie pravdepodobnosť potreby takýchto opatrení.

Milan Janásik, RTVS

Možnože som to len nezachytil – aha, tak je tam tá nezamestnanosť – práve teraz na tom slide – chcel som sa spýtať, že ako bude vyzerat' tá nezamestnanosť, na koľko klesne počas najbližších dvoch rokov, to som si nevšimol na tom slide, takže už je to zodpovedané, ďakujem.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Viac-menej ten vývoj na trhu práce je pomerne priaznivý, ale voči poslednej prognóze, ako vidíte, nie sú veľké zmeny.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

V prípade, že nie sú ďalšie otázky, rada by som ešte dala slovo pánovi guvernérovi a keby som vás mohla poprosiť, že či by to už bolo bez kamier tento krát. Ďakujem veľmi pekne.

Jozef Makúch, guvernér NBS

Ďakujem pekne, keďže ide o poslednú tlačovú konferenciu v tomto roku, dovoľím si vám poďakovať za spoluprácu, ktorú sme v tomto roku mali, za korektné informovanie o našej práci, o našich úlohách a výsledkoch našej roboty a zaželať vám pekné Vianoce, pokojné Vianoce, veľa úspechov v novom roku a lepšiu spoluprácu, pokiaľ sa dá, ešte v tom budúcom roku, aj keď bola dobrá aj táto. Ďakujem pekne a na zdravie!

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Takže embargo je zrušené.