

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

**dňa 8. 12. 2015**

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

Dobrý deň, vítam vás na dnešnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii P4Q 2015. Predikciu dnes uvedie pán guvernér NBS Jozef Makúch a prezentáciu bude mať následne pán viceguvernér Ján Tóth. Embargo je do konca tlačovej konferencie. Nech sa páči, pán guvernér, máte slovo.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem pekne, dobrý deň. Banková rada prerokovala poslednú tohoročnú strednodobú predikciu, ktorá vychádzala z rýchleho odhadu hrubého domáceho produktu za III. štvrťrok. Vývoj ekonomiky Slovenska v III. štvrťroku bol mierne vyšší v porovnaní s našimi odhadmi, čo sa prejavilo v revízii hrubého domáceho produktu smerom nahor pre tento rok. Nad očakávanie sa vyvíjali hlavne eurofondy. Pokračujúci rast reálneho disponibilného príjmu v prostredí poklesu cien, exportné očakávanie v priemysle a akcelerácia čerpania eurofondov vytvárajú predpoklady pre podobne dynamický rast slovenskej ekonomiky aj v poslednom štvrťroku. Prognóza makroekonomického vývoja je ovplyvnená predovšetkým slabším zahraničným dopytom, čo sa premietlo do spomalenia rastu ekonomiky v nasledujúcich dvoch rokoch. V roku 2016 by sa na nižšom odhadovanom vývoji hrubého domáceho produktu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, mal podieľať aj predpoklad výraznejšieho spomalenia investícií. To súvisí s ukončením II. programového obdobia, ktoré je v aktuálnom roku charakteristické dočasným výrazným zvýšením čerpania eurofondov. V roku 2017 by malo zmiernenie dopytu po slovenských exportoch tlmieť vývoj ekonomiky. Vplyvom očakávanej konsolidácie verejných financií by sa mal znížiť príspevok verejného sektora k agregátnemu dopytu. Dynamika hrubého domáceho produktu by sa však aj v nasledujúcich rokoch mala pohybovať nad 3 % a zdroje jej tvorby by mali byť vyvážené zo strany ako domáceho, tak aj zahraničného dopytu. Rast hrubého domáceho produktu očakávame v tomto roku na úrovni 3,3 %, v roku 2016 by sa mal spomaliť na 3,1 % a v roku 2017 by mal opäť dosiahnuť 3,2 %, čiže mal by byť vyšší ako rok predtým. Riziká vo vývoji hrubého domáceho produktu sú identifikované smerom nahor, pričom riziko ďalšieho spomalenia globálneho rastu, by mohlo byť viac ako vykompenzované príchodom zahraničnej investície v automobilovom sektore. Ekonomický rast generoval v III. štvrťroku nové pracovné miesta v rovnakej miere, ako v predchádzajúcom štvrťroku, čo bolo v súlade s našimi odhadmi.

V ďalších rokoch očakávame, že rast ekonomiky bude naďalej vytvárať dostatočný priestor pre pokračovanie rastu zamestnanosti aj keď miernejším tempom. To by malo súvisieť s postupným zmierňovaním domáceho dopytu. Zamestnanosť by sa mala zvýšiť o 2 % v tomto roku, o 1,3 % v roku 2016 a o 0,9 % v roku 2017 – v poslednom roku predikcie. Na trhu práce sa očakáva zvyšovanie nominálnych miezd v súvislosti s postupným uzatváraním medzery v nezamestnanosti, ako aj vzhľadom na rastúce domáce ceny. Reálne mzdy budú naďalej benefitovať z nízkoinflačného prostredia. V oblasti cenového vývoja aktuálne prevláda vplyv klesajúcich cien energií a nízkej dovezenej inflácie. V dôsledku týchto faktorov by mala inflácia v tomto roku dosiahnuť -0,3 %. Vo vývoji inflácie by sa mal v ďalších rokoch významnou mierou prejavovať vývoj externých nákladových faktorov. Vplyv klesajúcich cien energií by sa mal postupne vytrácať. Popri raste cien potravín sa očakáva postupné zvyšovanie dovezenej inflácie a tiež postupné vytváranie domácich dopytových tlakov. Všetky hlavné zložky spotrebiteľského koša by tak mali prispievať k postupnej akcelerácii inflácie. Vzhľadom na spomalenie rastu ekonomiky v horizonte predikcie, ako aj v súvislosti s aktuálne nižšou dynamikou spotrebiteľských cien, bola inflácia revidovaná smerom nadol. Priemerná úroveň by tak mala v budúcom roku dosiahnuť 0,7 % a v roku 2017 by sa mala zvýšiť na 1,7 %. V menovej oblasti došlo v III. štvrtroku 2015 k výraznejšej akcelerácii vkladov súkromného sektora o 3,1 percentuálneho bodu na 7,9 %. Pozitívny vývoj pokračoval aj v októbri a naďalej sa zvyšoval medziročný rast vkladov. V rámci jednotlivých sektorov prispievali k ich rastu ako domácnosti, tak aj nefinančné spoločnosti, čo odzrkadľovalo rast ekonomickej aktivity. Medziročná dynamika úverov v III. štvrtroku 2015 nepatrne spomalila o 0,3 percentuálneho bodu na 8,2 %, avšak stále je to pomerne silný rast v porovnaní s eurozónou, aj s ostatnými krajinami Európskej únie. Dopyt po úveroch je podporovaný nízkymi nominálnymi úrokovými sadzbami, čo sa prejavuje najmä v sektore domácností. Rastú nielen úvery na nehnuteľnosti, ale aj na spotrebu. Nefinančným spoločnostiam sa po prechodnom spomalení úverových aktivít v letných mesiacoch postupne obnovuje rast úverov. Možno predpokladať, že sa to pozitívne prejaví v investičnej aktivite súkromného sektora, čo môže aspoň čiastočne tlmieť očakávaný medziročný prepád investícií vo verejnom sektore v budúcom roku. Pokles cien ropy a uvoľnená menová politika Európskej centrálnej banky naďalej priaznivo vplýva na rast slovenskej ekonomiky. Je však dôležité, aby súčasné cyklické oživenie bolo maximálne využité zo strany dlhodobých prorastových politík. Zlepšenie kvality podnikateľského prostredia, lepšie fungujúci trh práce a zvýšenie kvality verejných služieb nezvýšia rast len v budúcnosti, ale cez pozitívne očakávania by to malo motivovať firmy zvýšiť investície už dnes. Konkurencieschopnosť

slovenskej ekonomiky by mala byť zvyšovaná prostredníctvom štrukturálnych reforiem a zdravých verejných financií. To by prispelo k predĺženiu ekonomického oživenia a k väčšej imunite voči potencionálnym externým rizikám.

Ak dovoľíte, netradične, keďže je to posledná tlačovka tohto roku – dovoľujem si vám poďakovať za celoročnú spoluprácu, ospravedlniť sa, pokiaľ ste cítili nejakú neústretnosť alebo nejaké rušivé momenty v našich kontaktoch vzájomných a zaželať vám veľa zdravia, pokojné Vianoce a úspešnejší nový rok 2016. Vždy je lepšie, keď je samozrejme úspešnejší. Takže dúfajme, že bude a budeme pokračovať aj v tých aktivitách, ktoré sme tento rok začali, to je trebárs seminár v Bystrine, prípadne nejaké iné aktivity v Bratislave. Takže ešte raz – ďakujem pekne a teším sa na spoluprácu o rok.

### **Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Ďakujem pekne, takže tradične by sme si prešli najnovšiu predikciu vo forme prezentácie. Začnem tým, aké sú predpoklady, čo sa týka vonkajšieho prostredia. Určite viete, že minulý štvrt'rok ECB publikovala prognózu, ktorá vchádza po tom aj do našej slovenskej prognózy, nakoľko veľkú časť nášho vývozu smerujeme práve ku krajinám eurozóny. Takže čo sa týka prognózy ECB, dá sa zjednodušene povedať, že čo sa týka rastu HDP, bolo to takmer bez zmeny. Čo sa týka inflácie, bol tam pokles najmä v roku 2016, nakoľko ceny ropy ďalej klesali viac, ako bol predpoklad v septembri. Aj keď rast je bez zmeny, každopádne v eurozóne dochádza k zmene štruktúry rastu, kedy slabší vonkajší dopyt, čiže ECB znížila vonkajší dopyt po svojich exportoch, je nahradený silnejším domácim dopytom, ktorý pramení jednak z nízkych cien ropy a teda vyšších reálnych miezd – nižšej inflácie, vyšších reálnych miezd – a takisto je mierne uvoľnená fiškálna politika. Čo sa týka inflácie, tam bola – ako som spomínal – revidovaná v roku 2016 najmä smerom dole kvôli hlavne cenám ropy a trošku aj slabším cenám, čo sa týka – obsiahnutým v jadrovej inflácii. Riziká – ECB vníma riziká negatívne aj pre rast, aj pre infláciu.

Naša prognóza, podobne ako prognóza ECB, mala tentoraz rovnaký cut-off date, z ktorého sa preberajú technické predpoklady, takže slabší kurz eura voči doláru, približne na súčasnej úrovni, a opätovne slabší zahraničný dopyt, aj po našich exportoch. Slabší dopyt po našich exportoch sa premietne do zníženia HDP v roku 2016 a 2017 o 0,1 percentuálneho bodu. Druhú zmenu, ktorú máme v našej predikcii – je možno taká skôr technickejšia zmena – nakoľko tento rok ideme vyššie o 0,1 percentuálneho bodu na 3,3 % kvôli tomu, že nás údaje za III. štvrt'rok mierne pozitívne prekvapili, najmä v položke investície, kde vidíme, že eurofondy – absorpcia eurofondov – je nad naše očakávania. Očakávali sme vyššiu absorpciu

v tomto roku, ale tá skutočná je nad naše očakávania a tým pádom to tlačí na investície, najmä verejné investície smerom hore, aj na spotrebu vlády smerom hore. Takže to sa premietne do zvýšeného rastu v tomto roku, ale keďže budúci rok začína nové programové obdobie a eurofondy budúci rok sme až tak nezvyšovali, tak kvôli bázičnému efektu, že ten budúci rok sa bude porovnávať so silnejším súčasným rokom, došlo k zníženiu rastu v budúcom roku. Čiže ten rast sa ako keby presunul z budúceho roku už do súčasného roku, tento technický dopad je 0,2. Čiže v tom budúcom roku máme exporty 0,1, tento technický dopad 0,2 nižších eurofondov, čiže spolu ideme dole 0,3 percentuálneho bodu na 3,1 % a v tom roku 2017 už máme len tie slabšie exporty kvôli slabšiemu vonkajšiemu dopytu, čiže tam ideme dole len o 0,1 percentuálneho bodu na 3,2 percentá. Čo je dôležité povedať, čo sa týka rastu HDP – naďalej nemáme veľkú investíciu v automobilke v našom baseline kvôli tomu, že ešte nedošlo k podpisu zmluvy a ešte nemáme informácie, že kedy by sa tá investícia časovo realizovala, ale máme ju v rizikách. A kvôli tomu na Slovensku vidíme tie riziká na pozitívne strane kvôli tejto jednej veľkej investícii. Čo sa týka prognózy inflácie – podobne ako ECB, aj my v budúcom roku znižujeme prognózu inflácie o 0,3 percentuálneho bodu na 0,7 %, a ako pán guvernér už povedal, v roku 2017 ideme hore na 1,7 % podobne ako ECB. Predpokladáme, že jednak cena ropy nebude rovnako prudko klesať, ako klesala doteraz, čiže vyprchá ten efekt z výraznejšieho poklesu cien ropy a jednak predpokladáme, že aj inflácia v eurozóne vzrastie a teda tá dovezená inflácia bude vyššia. A zároveň si myslíme, že ten domáci dopyt, ktorý na Slovensku tvorí – podieľa sa na raste HDP – tie vyššie reálne mzdy by mohli vytvoriť priestor pre zvýšenie cien aj služieb.

Samotné hlavné čísla predikcie – ako vidíte ideme dole s HDP 2016 a mierne dole v 2017. Keďže s infláciou ideme nižšie v roku 2016, tak to sa premietne do navýšenia reálnej mzdy, väčšinou, ak je neočakávaný pokles inflácie, tak v krátkodobom horizonte sa veľká časť tejto neočakávanej zmeny prejaví do zmeny reálnych miezd s opačným znamienkom. Takže reálne mzdy predpokladáme, že by mohli rásť okolo 3 %, podobne ako v tomto roku. Až v roku 2017 sa spomalia na 2 %. Zároveň, keďže reálne mzdy budú rýchlejšie rásť v tomto roku, tak máme mierny nárast zamestnanosti o 0,1 percentuálneho bodu aj v roku 2016 aj v roku 2017, keďže domáca kúpyschopnosť dovoľí generovať viac pracovných miest najmä v službách.

Zdroje rastu – ako som spomínal – v tomto roku sú to eurofondy, čiže investície a spotreba verejnej správy. V roku 2016 časť toho rastu sa už realizuje v 2015, takže sa zníži, plus je tam ten export a v roku 2017 mierne slabší export. Čo sa týka odhadu našej produkčnej medzery, čiže na čo ekonomika má – či stále produkuje pod potenciál alebo nie – tak

predpokladáme, že ekonomika produkuje pod svojím potenciálom, aj keď v porovnaní s eurozónou tam tá produkčná medzera je menej negatívna ako napríklad predpokladá Európska komisia v prípade eurozóny a postupne sa bude uzavierať smerom ku koncu horizontu prognózy.

Spotreba domácností – čiže máme silnú spotrebu domácností, pretože tie ceny tých základných tovarov, ktoré sa odvíjajú od cien energií alebo cien potravín, výrazne nerastú a tým pádom v peňaženke ostáva viac peňazí na nakupovanie tých ostatných tovarov a služieb. Takže máme zrýchľujúcu sa spotrebu domácností v tom roku 2016. Sú tu aj jednorazové administratívne faktory, ako je rast minimálnej mzdy, ako sú vratky za plyn a samozrejme aj znížená DPH na niektoré druhy potravín. A potom v roku 2017 by sa mal rast spotreby domácností vrátiť na pôvodnú mierne zníženú trajektóriu.

Investície – tu vlastne uvidíte v tabuľke, aká veľká zmena sa udiala pri investíciách vo verejnom sektore. V tomto roku predpokladáme, že investície vzrastú takmer o 30 % a príde tá korekcia v roku 2016, kedy nastupuje nové programové obdobie, kedy prirodzene ten prílev eurofondov je nižší na začiatku obdobia, ako na konci. Takže to sa potom prejaví štatisticky ako pokles takmer o 20 %. Predpokladáme, že budú naďalej rásť aj investície pre súkromný sektor, niečo už vidíme v dátach čo sa týka rastu úverov pre nefinančné spoločnosti, takže predpokladáme, že aj tam nejaký rast bude, aj keď v tomto roku samozrejme tie čísla sú neporovnateľné.

Čo sa týka zamestnanosti – nižšia inflácia znamená vyššiu kúpyschopnosť, to znamená teda podporu tvorby pracovných miest najmä v službách, takže bolo 2015, kedy služby a trochu aj priemysel rástli. My predpokladáme, že keďže tá nižšia inflácia bude aj v roku 2016 a tá reálna mzda môže byť okolo 3 %, tak tá podpora pracovných miest v službách tu bude naďalej a mierne zvyšujeme zamestnanosť. Zamestnanosť zvyšujeme najmä v službách – neviem, či je to vidieť v tej spodnej tabuľke – kde je rozdiel s poslednou prognózou – takže predpokladáme, že v budúcom roku vznikne okolo 21 tis. pracovných miest a v roku 2017 do 20 tis. pracovných miest. Z toho vyplýva aj pokles nezamestnanosti smerom pod 10 % na konci horizontu.

Mzdy – mzdy sa zatiaľ vyvíjajú v súlade s očakávaniami. Keďže výrazne rastie zamestnanosť, tak tá produktivita – tá produkcia na zamestnanca – je nižšia ako je nárast miezd, tak, ako bol aj v roku 2014. Napriek tomu zatiaľ sme nevideli cenové pnutia najmä v tom odvetví služieb, kde by to mohlo byť viditeľné za normálnych čias. Predpokladáme, že v roku 2016 dôjde k zrýchleniu miezd v ekonomike. Ako určite viete, sú to aj vyššie vyjednané mzdy vo verejnom sektore v rámci rozpočtu a takisto aj zvýšenie minimálnej

mzdy. V roku 2017 predpokladáme, že ten rast miezd bude mierne slabší ako sme predpokladali v poslednej predikcii a viac-menej tie reálne mzdy by mohli rásť okolo 2 %.

Čo sa týka samotnej inflácie – podobne ako ECB ju znižujeme v budúcom roku kvôli aktuálnemu vývoju cien služieb a takisto pomalšej očakávanej dynamike dovážaných tovarov. A v roku 2017 je takisto malé zníženie aj kvôli energiám, aj voči čistej inflácii, čiže voči službám a obchodovateľným tovarom. Ale už tú infláciu predpokladáme viac akcelerovanú, kde teda časť tej vyššej inflácie by mala byť dovezená z eurozóny.

Fiškálny výhľad – teraz prvý krát zverejňujeme v rámci transparentnosti prognózy – podobne ako ECB – čo naši analytici menového úseku predpokladali pre fiškálny výhľad. Takže v tom prvom riadku máte saldo verejných financií, ktoré je zabudované teda do našej prognózy, ale viac-menej sú to rovnaké čísla, ako boli zverejnené v rámci našej poslednej analýzy rozpočtu. Z pohľadu makroekonomického – dôležitý je ten fiškálny stimul – predposledný riadok – ktorý je generovaný rozpočtom. Tam si treba dať pozor, že mínus znamená expanziu. Takže v tom roku 2016 je tam -0,1, takže takmer neutrálny dopad na ekonomiku, v roku 2017 +0,4 – reštrikčný dopad na ekonomiku, ale v prípade Slovenska je možno ešte zaujímavejšie sa pozrieť nie čisto len na rozpočet, ale aj vrátane vzťahov s Európskou úniou, čiže rozdiel toho, čo dostávame z EÚ a čo tam dávame. A takýto fiškálny stimul v roku 2015 práve kvôli tomu výraznému príchodu eurofondov bol veľmi pozitívny, expanzívny pre ekonomiku, to je tých -2,1 a ten sa relatívne dramaticky zmení do reštrikcie +2,0 práve kvôli tomu, že tých eurofondov bude dochádzať oveľa menej v budúcom roku ako v tomto roku.

Riziká – podobne, ako v septembri, sme namodelovali, čo by znamenal príchod automobilky, ale teraz sme ju posunuli z januára na leto, čiže od III. štvrt'roku len ako scenár, kde ten príchod automobilky na začiatku má hlavne dopad na stavebníctvo a až neskôr na výrobu áut. Takže čo sa týka toho prvotného dopadu, tu vidíte dopad, ak by sa tá investícia realizovala od leta: 0,3 v budúcom roku, +0,2 v roku 2017, potom neskôr, keď začne výroba, tak tie čísla budú vyššie. Čiže je to de facto to isté, čo sme v septembri prezentovali, len je to časovo posunuté. Druhé, tento raz negatívne riziko, by mohlo byť riziko spojené s diesel-gate, spojené s problémami okolo Volkswagenu – tu sme dali len ilustratívny predpoklad poklesu výroby v slovenskej automobilke. Keby to bolo o 10 %, tak by to pre HDP znamenalo priamy dopad nejakých 0,1 percentuálneho bodu, ale ak by sme brali do úvahy celkový dopad vrátane dodávateľov, tak je to do 0,3 percentuálneho bodu. Toto takisto zatiaľ nie je v prognóze, zatiaľ čísla za III. štvrt'rok takisto nenaznačujú tento problém.

Už len porovnanie s ostatnými – ten ľavý graf – vidíte, že na začiatku roku pre tento rok sme boli mimo minima-maxima analytikov na tej optimistickej strane, postupne k nám ten prieskum trendoval s tým, že tento rok bude zrejme bude ešte vyšší ako sme mali naposledy kvôli tým eurofondom. Na druhej strane inflácia – aj keď sme boli na nižšej strane, tak inflácia naďalej ostáva na nižšej úrovni. Čiže to je, ako sa vyvíjala prognóza pre tento rok, a tu máte prognózu pre budúci rok – naše porovnanie postupne sa zhoršuje, čo sa týka HDP, aj keď treba upozorniť, že v našej prognóze nie je zatiaľ kalkulovaná investícia v novej automobilke. Ďakujem pekne.

**Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Ďakujem pekne, po skončení tlačovej konferencie vám bude rozdané stanovisko Bankovej rady k predikcii a prezentácia a taktiež zaslané na email s tým, že predikcia bude zverejnená o 14:30 h na internetovej stránke NBS. Teraz je tu priestor na vaše otázky, nech sa páči.

**Andrej Horváth, TV TA3**

Dobrý deň, spomínali ste tam potenciál slovenskej ekonomiky – keby bol plne naplnený, tak aké by to bolo číslo a čo bráni vlastne Slovensku, aby sa naplnilo. Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Tu máte obrázok produkčnej medzery, to znamená, že ak by produkčná medzera bola nula, to znamená – ekonomika by produkovala presne toľko na čo má, bez toho, aby vznikali nadmerné tlaky na infláciu. My vnímame, že potenciál po kríze slovenskej ekonomiky spadol niekde na polovicu a spomalilo sa aj približovanie – konvergencia voči Nemecku. Celkovo tú produkčnú medzeru na konci prognózy 2017 máme -0,5 percentuálneho bodu, čiže ekonomika produkuje o 0,5 percentuálneho bodu menej ako na čo má s tým, že samozrejme na zvýšenie potenciálu – ten potenciál je už to, čo až tak neovplyvňuje menová politika – menová politika sa snaží, aby tá produkčná medzera sa uzatvárala alebo bola niekde na nule, ale už nemôže navýšiť ten potenciálny rast, na to slúžia práve štrukturálne reformy.

**Andrej Horváth, TV TA3**

A aký je číselný podiel eurofondov na HDP na tento rok – čisto tie investície? Tam sa to dá nejako vyčíslit'? Ďakujem.

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Priznám sa – nedisponujem týmto číslom, ale vieme to pre vás získať.

**Tomáš Velecký, TV Markíza**

Pán guvernér, vy ste hovorili – ak si dobre spomínam – o medzere zamestnanosti – mohli by ste vysvetliť, čo to znamená? Lebo produkčná medzera mi je viac-menej jasná, ale táto medzera zamestnanosti ani moc nie. Ďakujem. Hovorili ste, že budúci rok by sa mohla zužovať.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Hej, hovoril som o tom, že sa mení potenciál ekonomiky, a tým pádom stále očakávame rast zamestnanosti na slušnej úrovni, ale postupne predpokladáme, že tá zamestnanosť – aj keď bude stále rásť – ale vzhľadom na možnosti, ktoré dáva cyklický vývoj ekonomiky – narazí na svoj strop a môže klesnúť pod tento strop len vtedy, keď sa prijmu príslušné štrukturálne zmeny. Bez nich nie je schopná preraziť nejaký strop, ktorý je niekde okolo – tuším v 2007 sme boli na 8,9 %. Čiže predpokladáme ku koncu horizontu, že nezamestnanosť bude na úrovni tuším 9,6 – pokiaľ sa nemýlim – a je tam ešte nejaký priestor na ďalšie roky po skončení horizontu predikcie, ale je veľmi malý, vzhľadom na to, že nemáme v tomto zarátané prípadné štrukturálne zmeny. Bez štrukturálnych zmien tam narazíme na strop.

**Tomáš Velecký, TV Markíza**

Tie štrukturálne zmeny – to je napríklad reforma vzdelávacieho systému alebo práca s nezamestnanými – čo to môže byť? Čo si pod tým môžeme predstaviť?

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Štrukturálne zmeny, to je naozaj veľmi široký pojem, my ich bližšie neanalyzujeme. Predpokladám, že budú v dostatočnej miere ponúknuté – keďže sa blížia voľby – v príslušných volebných programoch a prípadne vo vládnom programe, nie je to úloha Národnej banky.

**Gabriela Kajtárová, RTVS**

Dobrý deň, kolega mi vyfúkol všetky otázky. Ak to teda správne chápem, tak 8 % zhruba nezamestnanosť je tá miera, kam dokážeme za súčasných podmienok klesnúť – nižšie to nepôjde?



### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ešte raz hovorím – pokiaľ by sa štrukturálne zmeny, ktoré predpokladáme - v závere som to povedal, že sa budú robiť v slovenskej ekonomike – nerobili, tak tam narazíme na strop, lebo potenciál cyklického vývoja je bohužiaľ na nejakej úrovni. Netvrdím, že je to presne tých 8,9 kde sme boli – pán viceguvernér vie upresniť.

### **Ján Tóth, viceguvernér NBS**

Potom v texte, v tabuľke 7 si môžete nájsť kde je aj medzera v nezamestnanosti. Je to inak vlastne rovnaký koncept ako produkčná medzera, len v jednotkách nezamestnanosti. A tam, na konci obdobia – ako pán guvernér povedal – predpokladáme 9,5 nezamestnanosť a stále ešte medzeru - nezamestnanosť 0,2. Čiže v tom roku ten tzv. NAIRU, tá potenciálna nezamestnanosť, by mohla byť niečo nad 9 %, ona postupom času mierne klesá, ale viac-menej ten odkaz je, že ak chceme nezamestnanosť znížiť výrazne pod 9 %, tak na to sú potrebné štrukturálne reformy.

### **Gabriela Kajtárová, RTVS**

Ešte podobná veľmi otázka – vy pravidelne upozorňujete na to, že obdobie ekonomického rastu by sa malo využiť na prorastové opatrenia – je ten dôvod ten, že vy tie prorastové opatrenia ešte stále nevidíte?

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Nepovedal by som to tak, ale vždycky je možné urobiť viac. Skôr by som to videl v tom, že je možné prijať aj efektívnejšie opatrenia, ako sa trebárs prijímajú. Čiže vždy tam je priestor, na ktorý upozorňujeme, že by bolo dobré ho vyžiť. Vidíte aj v čerpaní eurofondov, že keď sa chce, ten priestor sa využiť dá. To čerpanie trebárs tento rok bolo naozaj exkluzívne vysoké a podobne by sa dali využiť aj iné nástroje a takisto by sa dali využiť s oveľa lepšou efektívnosťou, ako sa to stáva. Ale bližšie tieto veci analyzuje Rada pre rozpočtovú zodpovednosť.

### **Mário Blaščák, World Business Press**

Zdravím vás, moja otázka je – týka sa čistého exportu – očakávate pokles alebo zníženie tempa rastu slovenskej ekonomiky súvisiace s investíciami, ale aj s čistým exportom – ten momentálne negatívne prispieva k rastu – s čím to súvisí? Súvisí to s nejakou neistotou alebo

s kurzom – euro je už nižšie v porovnaní so začiatkom roka – s neistotou na emerging markets, s tým, čo sa udeje v Amerike? S čím to súvisí, čo odhadujete?

**Ján Tóth, viceguvernér NBS**

No, pozerat' sa na čistý export ako čisto záležitosť exportu možno v súčasnosti nie je dobré, pretože veľká časť tých dovozov súvisí práve s tým domácim dopytom. Čiže to, že domáci dopyt je veľmi silný v roku 2015 zhoršuje čistý export, aj keď on zhoršuje ho cez dovozy a nie cez vývozy. Čiže lepší je ten ľavý graf – práve tie štandardné zložky, ktoré sú očistené o dovoznú náročnosť – čiže tu export vidíte očistený len o tie dovozy, ktoré súvisia s exportom – čiže toto je viac o tej pridanej hodnote tých daných zložiek ako ten čistý export. A tu vidíte, že ten červený stĺpik sa znížil v 2016 voči 2015 aj voči P3Q, ale stále tam je. Čiže exporty naďalej sú zdrojom rastu, tu vidíte, že možno blízko polovičným zdrojom rastu, len nie je to tak, ako to bolo v minulosti, že bolo silnejším zdrojom rastu, práve kvôli tomu, že oslabuje vonkajšie prostredie – samozrejme slabší kurz exportom napomáha – ale výraznejšie oslabuje to vonkajšie prostredie po našich exportoch, a to najmä súvisí s tou slabšou situáciou v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ako je Čína, Brazília, Rusko a tak ďalej.

**Rado Tomek, Bloomberg**

Pán guvernér, ECB rozhodla minulý týždeň o predĺžení stimulu, aký bol – ak by ste nám mohli povedať – váš osobný postoj k tomu? Či ste podporovali práve to rozhodnutie, ktoré sa nakoniec prijalo a prečo? Alebo prípadne, či ste vy osobne cítili potrebu nejakého razantnejšieho rozhodnutia. A druhá otázka – tá trhová reakcia na to rozhodnutie bola – ja neviem – vlažná môže byť možno až silné slovo miestami – nebola pozitívna, dalo by sa povedať – prekvapila vás tá trhová reakcia? Myslíte si, že ECB možno mohla aj inak komunikovať? Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ak dovoľíte, využijem exkluzivitu a nebudem komentovať ani internú časť rozhodovania ECB ani nejaký môj osobný sentiment pri tomto rozhodovaní. To čo bolo potrebné som povedal priamo na rokovaní, myslím, že to je to správne fórum, čiže nevidím najmenší dôvod. A pokiaľ ide o trhovú reakciu – bola vlažná – ona súvisí hlavne s tým, aké boli očakávania trhu a očakávania trhu boli trošku silnejšie ako bolo naše rozhodnutie, ale hovorím opäť – nemá to nič spoločné s mojím osobným komentárom a podobne. Čiže tie očakávania trhu sa

jednoducho nenaplnili, a keďže sa nenaplnili, musela byť tá reakcia taká, aká je – aspoň nenaplnili sa v plnej miere – tak.

**Rado Tomek, Bloomberg**

Neprekvapilo vás to?

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Prekvapiť to neprekvapilo samozrejme, lebo vieme o tom, že trh čakal trebárs zvýšenie limitu zo 60 na viac trebárs. Čakal možno razantnejší postup, pokiaľ ide o zápornú sadzbu, kde sme urobili o 10 bazických bodov zmenu, ale ešte raz – to boli očakávania trhu, o ktorých sme dopredu vedeli a našu menovú politiku očakávania trhu neformujú. Samozrejme ich berieme do úvahy, ale rozhodujeme sa sami a rozhodujeme sa hlavne preto, že náš cieľ je nie naplniť očakávania trhu, ale priblížiť sa k inflačnému cieľu, čo je náš hlavný mandát. Čiže pri rozhodovaní sme sledovali potreby nášho mandátu – priblížiť sa k inflačnému cieľu v strednodobom horizonte.

**Mário Blaščák, World Business Press**

Ja mám otázku tiež ktorá súvisí skôr s cieľom samotným – možno váš osobný názor, pán guvernér – na jednej strane teda ECB robí všetko pre to, aby sa priblížila inflačnému cieľu, na druhej strane ceny ropy stále klesajú, čím svojím spôsobom podmyvajú vlastne krokom centrálnej banky tak trochu nohy – nakoľko by bolo namieste uvažovať nad zmenou cieľa na niečo iné – napríklad jadrovú infláciu alebo nejaký iný inflation gash?

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Osobne nevidím žiaden dôvod, aby sme menili cieľ, cieľ máme definovaný, čiže naša úloha je urobiť všetko pre to, aby sme ten cieľ v strednodobom horizonte dosiahli. Pokiaľ ide o cenu ropy, je to externý faktor, ktorý našou menovou politikou nevieme nijako ovplyvniť, čiže môžeme ho zobrať akurát na vedomie a dúfať, že ceny ropy pôjdu hore a pomôžu nám naplniť náš cieľ, ale nemáme žiadne nástroje, aby sme ovplyvnili ceny ropy.

**Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS**

V prípade, že nie sú ďalšie otázky, tak ďakujem pekne za účasť.