

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska

dňa 27. 9. 2016

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

Dobrý deň, vítam Vás na tlačovej konferencii k Strednodobej predikcii P3Q-2016. Predikciu dnes uvedie a následne bude mať prezentáciu pán viceguvernér Ján Tóth. Pán viceguvernér, nech sa páči, máte slovo.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Ďakujem pekne, úvodom by som prečítal stanovisko Bankovej rady a potom by sme si tradične prešli predikciu vo forme prezentácie. Banková rada Národnej banky Slovenska prerokovala strednodobú predikciu P3Q 2016, ktorá potvrdila pokračujúci rast ekonomiky Slovenska a postupne rastúce spotrebiteľské ceny od budúceho roka. Takýto vývoj je založený na predpokladoch o zvyšujúcom sa zahraničnom dopyte a rastúcich cenách komodít. Zároveň bol v rámci predikcie zohľadnený predpokladaný dopad júnového referenda v Spojenom kráľovstve, ktorý predstavuje mierne zníženie úrovne HDP, a to o 0,4 % kumulatívne do konca horizontu predikcie v roku 2018. Aktuálne zverejnený vývoj HDP v druhom štvrtroku potvrdil silný rast našej ekonomiky, ktorý bol v porovnaní s júnovou predikciou priaznivejší. Dynamicky sa vyvíjal export tovarov a služieb, kde dominovali automobilový a elektrotechnický priemysel. Zároveň sa zvýšený záujem zahraničných turistov o Slovensko prejavil vo vyššom kladnom salde bilancie služieb a v ich pozitívnom príspevku k tvorbe HDP. Slovenskej ekonomike sa tak naďalej darí zvyšovať trhovú podiel v zahraničnom obchode. Súkromné investície zaznamenali pomerne dynamický vývoj a rástla aj konečná spotreba obyvateľstva, aj keď miernejším ako pôvodne očakávaným tempom. Vplyvom priaznivého vývoja HDP v druhom štvrtroku došlo v aktuálnej predikcii k revízii rastu slovenskej ekonomiky pre tento rok smerom nahor. Naopak, nižší zahraničný dopyt v dôsledku vplyvu referenda o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie, tzv. brexitu by mal začať pôsobiť v druhom polroku a plne by sa mal prejaviť v nižšej dynamike HDP v budúcom roku. Celkovo je aktuálna predikcia založená na znížení rastu zahraničného dopytu Slovenskej republiky o 0,8 percentuálneho bodu kumulatívne do roku 2018. Pri zanedbateľnom vplyve pohybu efektívneho výmenného kurzu bolo pozitívnym vplyvom zníženie úrokových nákladov, ktoré však len čiastočne a do malej miery kompenzujú negatívny vplyv nižšieho dopytu po exportoch Slovenska. V horizonte predikcie očakávame pokračovanie dynamického rastu ekonomiky, najmä ku koncu horizontu prognózy

s postupným zapojením nových kapacít v automobilovom priemysle. Slovenská ekonomika by mala dosahovať rast 3,5 % v tomto roku, ktorý by sa mal znížiť na 3,3 % v budúcom roku a neskôr akcelerovať na 4,2 % v roku 2018. Rast HDP sa premieta aj do tvorby nových pracovných miest, ktorá bola v druhom štvrtroku priaznivejšia v porovnaní s júnovou predikciou. Zamestnanosť rástla najmä v sektore služieb a obchodu. V dôsledku toho bola zrevidovaná v tomto roku tvorba pracovných miest smerom nahor. Pre ďalšie roky sa rast zamestnanosti mierne znížil vplyvom brexitu. Rast zamestnanosti sa tak očakáva na úrovni 2 % v tomto roku a 1 % do konca horizontu predikcie. V rámci trhu práce sa odhaduje aj postupné zvyšovanie dynamiky miezd, čo by malo byť podporené rastom cien a dopytu po pracovnej sile. Tlaky na trhu práce sú momentálne do istej miery tlmené zvyšovaním participácie a zamestnávaním zahraničných pracovníkov. V horizonte predikcie sa tak predpokladá pozvoľnejšie zníženie nezamestnanosti na úroveň 8,5 % v roku 2018, kedy by mala byť dosiahnutá predkrízová úroveň počtu nezamestnaných. Rast spotrebiteľských cien je v tomto roku nižší, ako sa predpokladalo, inflácia ovplyvňovaná smerom nadol naďalej poklesom cien najmä nespracovaných potravín a energií. Vzhľadom na vývoj cien komodít, ako aj domáceho dopytu, zostávajú predpoklady postupného zvyšovania cien nezmenené. Inflácia by tak mala dosiahnuť -0,5 % v tomto roku, +1,1 % v budúcom roku a 1,7 % v roku 2018. V celom horizonte bola inflácia revidovaná mierne smerom nadol v súvislosti so zmiernením prorastového trendu cien energií a domáceho dopytu. V menovej oblasti došlo v druhom štvrtroku k zrýchleniu priemerného medziročného rastu vkladov súkromného sektora o 0,6 percentuálneho bodu na 8,3 %. Odzrkadľovalo to najmä akceleráciu vkladov domácností. Ich dynamika sa zrýchlila a dosiahla tak najvyššiu hodnotu od roku 2009. Pozitívne vplýva na tento vývoj najmä priaznivá situácia na trhu práce, bezinflačné prostredie a úverové aktivity. Vklady nefinančných spoločností naopak celkový rast vkladov nepatrne tlmili. Úvery súkromného sektora upravené o predaj a sekuritizáciu v druhom štvrtroku 2016 opäť spomalí priemerné medziročné tempo rastu 0,4 percentuálneho bodu na 8,9 % medziročne. Pokračoval vysoký dopyt po úveroch zo strany domácností. Rast ich úverov sa mierne zrýchlil v druhom štvrtroku na 13,3 %. Naopak, úverové aktivity podnikov sa spomalili na o 0,7 percentuálneho bodu na 2,5 % v druhom štvrtroku. V júli sa rast úverov súkromného sektora vplyvom pozitívneho vývoja v oboch sektoroch zrýchlil. Menová politika je zameraná na udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte a jej uvoľnené nastavenie podporuje hospodársku aktivitu. Ekonomika Slovenska by mala byť na konci prognózy blízko rovnovážneho stavu. Pozitívny krátkodobý vplyv menovo-politických opatrení na ekonomiku bude do budúcnosti udržateľný len dodatočnými štrukturálnymi

reformami. Za účelom zvýšenia manévrovacieho priestoru fiškálnej politiky smerom k prorastovej politike a s cieľom financovania opatrení priaznivých k dlhodobému ekonomickému rastu, ako je vzdelávanie a infraštruktúra v podmienkach Slovenska, sa javí byť účelná potreba zavedenia výdavkových limitov a efektívna implementácia iniciatívy hodnota za peniaze. Toľko k stanovisku Bankovej rady a teraz by sme si už prešli našu prezentáciu detailnejšie. Takže - ako bolo spomínané - ekonomika naďalej rastie vyše 3-percentným tempom, očakáva sa, že tento rast bude naďalej generovať nové pracovné miesta, aj keď nižším tempom ako v tomto roku, a takisto čakáme, že inflácia na prelome rokov by sa mala dostať na nulovú úroveň a v budúcom roku byť už pozitívna. Čo sa týka vonkajšieho prostredia, určite ste zachytili poslednú predikciu eurozóny, na základe ktorej je naša predikcia založená, s miernymi úpravami, eurozóna takisto prvýkrát, ECB teda zohľadnila brexit v svojom základnom scenári, už nie ako rizikový scenár, ale základný scenár, a tým pádom mierne znížila rast HDP v rokoch 2017 a 2018 a takisto v roku 2016, keďže údaje boli relatívne pozitívne, tak upravila aktuálny odhad rastu HDP v roku 2016. Inflácia, či už celková alebo jadrová na konci obdobia 2018 sa nemení a ostáva na úrovni 1,6 alebo 1,5 %, podobne, ako tomu bolo v júni alebo v marci. Čiže ECB nepredpokladá, že inflácia na konci roku 2018 dosiahne úroveň 2 %. Riziká boli označené za negatívne v prípade rastu a vybalancované pre odhad inflácie. Pre nás to vyplýva, že zahraničný dopyt bude rásť pomalšie ako predpokladala predchádzajúca prognóza, ale stále bude rásť voči tomuto roku. To je v tabuľke ten prvý riadok – zahraničný dopyt, čiže tie podmienky pre exportérov by sa mali zlepšovať voči tomu, aké boli v tomto roku, aj keď miernejšie - kvôli brexitu - ako sa predtým čakalo. Celkovo teda zohľadňujeme lepšie údaje za prvý polrok v tomto roku a kvôli tomu aktualizujeme odhad rastu na tento rok, ale tým, že brexit posúvame do nášho základného scenáru a zohľadňujeme veci, ktoré sa zatiaľ stali a ktoré sú odhadované, aký dopyt budú mať, znižujeme odhad rastu v budúcom roku, a pre rok 2018 ponechávame akcelerovaný rast z titulu postupného nábehu nových kapacít v automobilovom priemysle. Čiže predpokladáme, že ten vplyv brexitu sa prejaví hlavne nižším dovozom našich tovarov z eurozóny a čiastočne aj priamo z Veľkej Británie. Investície – tam dochádza k situácii, ktorá bola predpovedaná už v predchádzajúcich prognózach, že končiace sa programové obdobie eurofondov znamená veľký pokles verejných investícií voči predchádzajúcemu roku, kedy kulminovali tieto eurofondy, a na druhej strane, pomáha, že investície v súkromnom sektore v súčasnosti rastú relatívne rýchlo, a to najmä v automobilovom priemysle, energetike, ale aj v stavebníctve - výstavba rezidenčných nehnuteľností. Takže odhadujeme, že tie investície v súkromnom sektore rastú vyše 9-percentným tempom, aj keď tie celkové investície majú

menší rast ako 1 % práve kvôli tomu efektu začiatku nového programového obdobia pre eurofondy. Postupne ako tie eurofondy budú nabiehať, tak sa budú zvyšovať verejné investície, a čakáme, že ten rast investícií by mohol byť niekde pod 6 % na konci prognózy. Čo sa týka inflácie, predpokladáme teda, že na začiatku roka deflácia už nebude na Slovensku a postupne tá inflácia teda prelomí nulu a postupne sa bude zrýchľovať, ale zrýchľovať sa bude len pozvoľne, v budúcom roku predpokladáme priemernú infláciu len okolo 1 % a v roku 2018 1,7 %. Čo nás v tomto roku prekvapilo na strane cien, boli najmä ceny potravín, v tomto roku predpokladáme, že klesnú o 2 % a tým pádom tento rok mierne revidujeme infláciu na defláciu - pokles cien 0,5 %. Viac-menej to znamená, že od budúceho roku by malo skončiť to bezinflačné prostredie, inflácia by mohla dosiahnuť kladné hodnoty ale ich bude dosahovať relatívne pozvoľne a pomaly. Na Slovensku mzdy rastú už niekoľko rokov rýchlejšie ako produktivita práce kvôli tomu, že zamestnanosť výrazne stúpa, a stúpa najmä v odvetviach, ako sú služby, kde tá produktivita je nižšia ako v priemysle. Čo vidíme, je, že po pätnástich rokoch tá medzera, kedy v minulosti mzdy rástli pomalšie ako produktivita, tak tá medzera sa vyplnila a po pätnástich rokoch mzdy dobehli nominálnu produktivitu, takže to je situácia, kedy tento predstih miezd pred produktivitou bol v tých posledných rokoch aj vzhľadom na to, že v predchádzajúcich rokoch mzdy zvykli rásť pomalšie ako produktivita. Tie mzdy - predpokladáme, že rastú mierne rýchlejším tempom, ako sú oficiálne dáta v tej podstate, nakoľko základné mzdy rastú rýchlejšie ako mzdy celkové, ktoré sú vykazované. Zatiaľ sú teda spomaľované nepravidelnými zložkami miezd, v poslednom zverejnenom mesiaci to bolo ovplyvnené aj dovolenkami, ale predpokladáme, že tie vyjednané mzdy, tie základné mzdy sa neskôr prejavia, a ten mzdový vývoj bude postupne zrýchľovať. Napriek tomu, že mzdový vývoj bude postupne zrýchľovať, bude zrýchľovať aj inflácia, a teda reálne mzdy predpokladáme, že v budúcom roku ich dynamika poklesne smerom pod 3 %. To je vlastne výsledok toho, že už nepredpokladáme v budúcom roku bezinflačné prostredie, a predsa len tá inflácia, aj keď je relatívne nízka, bude ukrajsť z kúpyschopnosti miezd. Zamestnanosť v tomto roku sa vyvíja zatiaľ rýchlejšie, ako sme čakali, a tým pádom zvyšujeme rast zamestnanosti až na dvojpercentný rast. Predpokladáme však, že tento rast tak vysoký nebude aj v budúcich rokoch, je tam aj menší efekt brexitu, ktorý v počte pracovných miest predpokladá len celkový dopad do roku 2018 na cca 4000 pracovných miest, čiže o toľko bude menší nárast pracovných miest. Pracovné miesta sa budú sa budú stále tvoriť, ale slabším tempom. Za celé to obdobie predpokladáme vytvorenie asi 84 000 pracovných miest a vyše polovičku z toho by mal tvoriť obchod a služby. Čo sa týka fiškálneho výhľadu, ktorý je zakomponovaný v našej predikcii, predpokladáme, že deficit v tomto roku dosiahne úroveň

2,5 %, čiže mierne vyššia, ako je cieľ, a predpokladáme, že tento deficit sa bude postupne znižovať na 1,6 % a 0,8 % do konca prognózy, to znamená, že fiškálna politika bude pôsobiť skôr reštriktívne voči ekonomickému rastu - ho bude spomaľovať. Čo sa týka produkčnej medzery, čiže odhadu, či ekonomika pracuje nad svoj potenciál alebo pod, tam predpokladáme, že na konci prognózy - zatiaľ teda tej ekonomike bolo treba pomáhať stimulmi, aby boli využité všetky kapacity, ktoré sú v ekonomike – na konci prognózy však predpokladáme, že situácia bude taká, že ekonomika bude plus-mínus v rovnováhe, čiže z pohľadu Slovenska už nebude taká potreba stimulovať rast ekonomiky či už menovou politikou alebo fiškálnou politikou – čisto z pohľadu Slovenska. Čo sa týka našich odhadov rastu HDP - tým, že pre tento rok sme teda vedeli zohľadniť aj tie posledné dobré čísla, dostávame sa mierne k hornému pásmu predikcie, o trošku vyššie je ministerstvo financií, naopak, v inflácii sme na spodnom intervale. To sú už teda tie hlavné čísla, kde vidíte - ten hlavný príbeh je, že tento rok sa vyvíja mierne pozitívnejšie, ako sme si mysleli, prekvapili najmä exporty, zdá sa, že slovenskí vývozcovia sú schopní vyvážať nielen podľa toho, aký je dopyt po ich výrobkoch, ale viac, to znamená, že zvyšujú svoj trhovú podiel v zahraničnom obchode. Inflácia – najmä ceny potravín klesajú, inflácia mierne prekvapuje, takže stále je bezinflačné prostredie, dokonca na úrovni väčšej ako v minulom roku, na úrovni -0,5 %, a to pomáha zvyšovať reálnu mzdu, ktorá sa dynamike rastu približuje k 4 %, čo samozrejme ľahšie vytvára pracovné miesta najmä v službách v domácom dopyte. Pre rok 2017 vidíme limitovaný dopad brexitu na slovenskú ekonomiku a 2018 naďalej bude poznačený tým, že tie nové investície v automobilovom priemysle by mohli byť - mohli by začať vyrábať. Ešte v rámci predikcie uvidíte aj dva boxy na aktuálne témy, ten prvý box je detailnejší popis nášho odhadu dopadu brexitu na Slovensko, viac-menej ten je v agregovaných číslach relatívne podobný s tým, čo sme ako scenár, ešte to nebolo v baseline, v základnej predikcii, čo sme ako scenár publikovali už v júni. Čo bolo mierne iné, ako boli predpoklady - na jednej strane nedošlo k oslabeniu kurzu Slovenska a tým pádom nedošlo k pozitívnemu stimulu pre vývoz. Na druhej strane, situácia na finančných trhoch bola pozitívnejšia, ako sa očakávalo, jednak neistota, ktorá sa obchoduje napríklad na základe indexu VIX, sa relatívne rýchlo vrátila na pred-brexitové úrovne. Podobne ceny akcií a úrokové sadzby dlhodobé nestúpili, ale naopak poklesli aj pre Slovensko. Takže tieto efekty boli mierne odlišné, ako predpoklad, ale ten hlavný kanál, ktorý vplýva na Slovensko, je kanál nižšieho zahraničného dopytu po našich výrobkoch a teda nie nutne len z Veľkej Británie, ale aj zo samotného slabšieho dopytu zo strany eurozóny a našich ostatných obchodných partnerov. Tu je ten žltý-oranžový graf a tam vidíte, že v dopade na HDP ten efekt by mohol byť najsilnejší v budúcom roku, celkovo teda

tých 0,4 percentuálneho bodu za celé to obdobie. V zamestnanosti je to teda okolo 4 tis. menej vytvorených pracovných miest ako by bolo bez brexitu. Dopad na infláciu je zanedbateľný. Samozrejme ten brexit sa vyvíja, môže sa vyvíjať rôznymi smermi do budúcnosti, toto je dopad doteraz čo vidíme – aký bol jednak dopad na odhadovaný vývoj ekonomický či už vo Veľkej Británii alebo u našich obchodných partnerov, resp. zatiaľ dopad aký bol na finančných trhoch. Takže to sa môže predbežne do budúcnosti meniť podľa toho, ako ten brexit bude ďalej sa vyvíjať. Druhý box je ohľadne zamestnanosti a nezamestnanosti. Pri zamestnanosti máme relatívne výrazné nárasty nových pracovných miest, ale nezamestnanosť klesá pomalšie. Dôvod je ten, že vyšší dopyt po pracovníkoch znamená, že nachádzajú si nové pracovné miesta aj ľudia, ktorí predtým neboli nezamestnaní, ale boli – nehľadali si prácu aktívne – a teda boli mimo pracovnej sily. A vidíme väčšiu zamestnanosť napríklad žien na skrátenej úväzokoch alebo starších osôb – osôb v dôchodkovom veku, kde títo ľudia si nachádzajú prácu – technicky vzaté – zvyšuje sa participácia a teda tá nezamestnanosť klesá pomalšie, keďže to pracovné miesto obsadia ľudia, ktorí neboli nezamestnaní, ale boli mimo pracovného trhu. Ako trend je to určite pozitívne, lebo to znamená, že väčšia časť populácie sa zapojí do práce a tým pádom potenciál ekonomiky - na čo slovenská ekonomika má – sa tým pádom zvyšuje. Ale to vysvetľuje prečo v súčasnosti pri takej zamestnanosti, akú máme – v predkrízovom období bola nezamestnanosť o 1 % nižšia ako je v súčasnosti – a dôvodom je teda to, že sa zapájajú aj osoby mimo nezamestnaných, mimo pracovného procesu. Toľko na úvod z mojej strany.

Tatiana Jančaríková, Reuters

Dobrý deň, keď nemajú kolegovia domáce otázky, ja dám ECB-čkovú. Minulý týždeň viceprezident ECB Vitor Constancio povedal, že QE funguje pomalšie, ako sme očakávali. Znamená to, že funguje dobre, len treba dlhšie počkať na ten efekt alebo to znamená, že zaberá pomalšie a tým pádom sa ten želaný efekt nedostavil? A ak tá odpoveď je, že sa ten efekt dostavil, len neskôr – tak o koľko je ten delay, s ktorým treba počítať, že sa vlastne prejaví výsledky QE. Ďakujem.

Ján Tóth, viceguvernér NBS

Ďakujem, ja by som teda len na začiatku upozornil, že ja nie som členom Rady guvernérov a teda berte moju odpoveď len ako takú technickú odpoveď ekonóma – nezastupujem teda v tomto priamo člena Rady guvernérov. Keď si všimnete, aké sú odhady inflácie na rok 2018 v eurozóne pri celkovej inflácii, to je tých 1,6 % na konci roka 2018 alebo pri jadrovej inflácii

je to 1,5 % - tieto odhady sú rovnaké, ako boli v júni a rovnaké, ako boli v marci. V marci, ako viete, ECB reagovala uvoľnením menových podmienok, čiže moje vysvetlenie by bolo také, že od marca, kedy sa menová politika uvoľnila, prišli ďalšie negatívne efekty, ktoré kompenzovali tento pozitívny dopad a máme ich – tie hlavné by som spomenul dva – jednak relatívne spomalenie dynamiky v rozvíjajúcich sa ekonomikách a druhý efekt je brexit, ktorý takisto vplýva tlmiačo na rast ekonomiky alebo na infláciu. Takže sme opätovne – septembrová predikcia má opätovne rovnaké ako marcová, kedy ECB na to reagovala.

Martina Solčányiová, hovorkyňa NBS

V prípade, že nie sú ďalšie otázky, ja vám ďakujem veľmi pekne. A ešte by som vás rada pozvala na Dni finančného spotrebiteľa, ktoré budeme mať 12. až 14. októbra v Národnej banke Slovenska v Bratislave, v Košiciach aj v Bystrici. Ďakujem.