

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

**dňa 26. 3. 2019**

### **Jana Kováčová, vedúca oddelenia komunikácie**

Vážené dámy, vážení páni, vítam vás na dnešnej tlačovej konferencii venovanej strednodobej predikcii Národnej banky Slovenska. Predikciu odprezentuje a k nej sa vyjadrí pán guvernér, pán Jozef Makúch a pán viceguvernér, pán Ľudovít Ódor. Takže pán guvernér, nech sa páči. Embargo je do konca tlačovej konferencie.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Takže dobrý deň, teraz je to už dúfam naozaj posledná tlačovka, ktorú vediem, takže dovoľte mi na začiatok vám všetkým poďakovať za celé to obdobie, tých deväť aj niečo roka – sme sa tu veľakrát stretli a mali sme možnosť podebatovať o rôznych témach, hlavne teda keďže išlo o predikciu, o ekonomike Slovenska a eurozóny. Pokiaľ ide o dnešnú predikciu, tak Banková rada prerokovala strednodobú predikciu a skonštatovala, že spomaľovanie globálnej ekonomiky, predovšetkým eurozóny, výrazne ovplyvňuje ekonomický vývoj na Slovensku. Významné zníženie tempa zahraničného dopytu a pretrvávajúce slabšie výsledky automobilového priemyslu vo veľkých ekonomikách eurozóny sa negatívne prejavili aj v aktuálnych prognózach rastu slovenskej ekonomiky v celom horizonte predikcie. Ekonomika eurozóny rástla v roku 2018 pomalšie ako sa predpokladalo. Európska centrálna banka očakáva jej slabšiu dynamiku aj v nasledujúcich rokoch. Na Slovensku bol vývoj podobný, keď vo IV. štvrťroku sa medziročný rast ekonomiky výraznejšie spomalil. Po zohľadnení slabšieho dopytu po našej produkcii zo zahraničia a na základe prehodnotenia časového nábehu a rozsahu výroby v automobilovom priemysle, bol vývoj HDP Slovenska revidovaný smerom nadol vo všetkých rokoch predikcie. Tiež sa zmiernila dynamika konečnej spotreby domácností, ktorá by však aj naďalej mala stabilne prispievať k rastu ekonomiky. Po období vysokej dynamiky súkromných investícií sa očakáva mierny útlm, ktorý by však mal byť sčasti kompenzovaný verejnými investíciami, najmä prostredníctvom vyššieho čerpania eurofondov. Aktuálna prognóza ukazuje na to, že rast hrubého domáceho produktu Slovenskej republiky pravdepodobne zaznamenal svoj vrchol už v roku 2018, pričom začne spomaľovať už v tomto roku na úroveň 3,5 %, v roku 2020 na 3,4 % a v roku 2021 na 2,8 %. Produkčná medzera sa bude uzatvárať ku koncu horizontu predikcie. Napriek revíziám smerom nadol je možné konštatovať, že ekonomika Slovenska si zachováva solídny rast. Naďalej, aj keď mierne pomalšie, bude tvoriť pracovné miesta a vytvárať tak predpoklady pre znižovanie

miery nezamestnanosti. Postupné spomaľovanie dynamiky zamestnanosti súvisí tak s cyklickými, ako aj so štrukturálnymi faktormi, stále by mali pretrvávajúť pnutia na trhu práce. Aktuálna predikcia očakáva relatívne dynamický vývoj miezd vo väzbe na trhové faktory, ale aj v súvislosti s administratívnymi opatreniami. Trh práce by tak mal stále podporovať rast spotreby domácností, ako aj tvorbu úspor.

Cenový vývoj by mal byť v celom horizonte predikcie stabilný, pri očakávanej inflácii približne na úrovni 2,5 %. Postupne sa predpokladá zníženie vplyvu cien energetických a potravinárskych komodít. Silný trh práce by mal postupne podporovať rast dopytovej inflácie. Tá bola revidovaná mierne nadol vo väzbe na slabšiu cyklickú pozíciu ekonomiky. V reálnej ekonomike prevažujú riziká smerom nadol. Po revízii odhadu rastu hrubého domáceho produktu sú však miernejšie ako v predchádzajúcej predikcii. Rizikom pomalšieho rastu hrubého domáceho produktu sú predovšetkým externé faktory - ako je brexit - a spomalenie globálnej ekonomiky. V cenovom vývoji sú riziká vybilancované.

Na záver mi dovoľte povedať, že aktuálna predikcia predpokladá, že zmiernenie ekonomického rastu sa dostaví pravdepodobne skôr, ako sa očakávalo a rast hrubého domáceho produktu sa začne spomaľovať už v tomto roku. Súvisí to predovšetkým so situáciou v globálnej ekonomike, keď Slovensko ako malá a veľmi otvorená ekonomika je výrazne ovplyvňovaná vývojom a zmenami v zahraničnom dopyte a je do veľkej miery citlivá na šoky v automobilovom priemysle. Zhoršenie makroekonomického výhľadu predstavuje riziko aj pre vývoj vo verejných financiách. Fiškálne ciele môžu byť navyše negatívne ovplyvnené aj aktuálne diskutovanými opatreniami s pomerne významným potenciálnym vplyvom na deficit a dlh verejnej správy. Slovenská ekonomika ešte stále vykazuje solidný ekonomický rast. Naďalej je potrebné pokračovať v konsolidácii verejných financií a trvalom znižovaní verejného dlhu. Slabší ekonomický výhľad podčiarkuje nevyhnutnosť prijímania štrukturálnych zmien, ktoré by nielen zvýšili konkurencieschopnosť a rastový potenciál Slovenska, ale by tiež podporili aj dlhodobú udržateľnosť verejných financií. Ďakujem za pozornosť.

### **Ludovít Ódor, viceguvernér NBS**

Ďakujem pekne, dobrý deň prajem. Ja by som ešte v stručnosti teda prešiel aj nejakú grafickú prezentáciu najnovšej predikcie – keďže – aj keď vieme, že z grafov sa nenajeme, ale môžeme sa naučiť nejaký nový pohľad na ekonomickú situáciu. Takže čo sa udialo a aké zmeny sme spravili v aktuálnej predikcii: Tak pre nikoho asi to nebude nejaké extra veľké prekvapenie, vzhľadom na to, že medzinárodné inštitúcie jedna po druhej znižuje očakávaný

ekonomický rast tak globálnej ekonomiky, ako aj eurozóny, tak pochopiteľne to sa musí prejavíť aj v číslach pre Slovensko. Takisto aj tie aktuálne čísla, ktoré boli zverejnené pre rast Slovenskej ekonomiky v poslednom štvrtroku minulého roka taktiež naznačovali už isté spomalenie a isté problémy vidíme aj v automobilovom priemysle – teraz nehovoríme primárne o Slovensku, ale minimálne v európskom priestore, čo sa samozrejme časom skôr či neskôr prejaví aj u nás, keďže patríme medzi – povedal by som – automobilové veľmoci. A takisto došlo k miernemu zrealneniu rastu súkromnej spotreby. Takže vplyvom týchto faktorov sme pristúpili k zníženiu odhadovaného rastu ekonomiky niekde na úroveň 3,5 v tomto, 3,4 v budúcom roku a 2,8 v roku 2021. Vzhľadom na to, že ekonomika vykazuje pomalší rast, tak sa to prejavuje aj na trhu práce, tam však zatiaľ podľa nášho názoru dochádza len k miernejšej korekcii a tie čísla v tej revízii sú tam skôr na úrovni desiatín a súvisia skôr s tým cyklickým vplyvom ekonomického rastu. Čo sa týka inflácie, tak tam nemáme veľmi prečo zmeniť ten pohľad, nakoľko – povedal by som – že za posledný rok hlavnými správami pri inflácii boli potraviny a energie a dopytová inflácia sa vyvíjala relatívne stabilne. Čo sa týka rizík, tam došlo vlastne, ako ste mohli vidieť, k revízii HDP na najbližšie dva roky smerom nadol, tým sa výrazne eliminovali časti rizík, ktoré vidíme v reálnej ekonomike smerom nadol, ale stále tam ostali nejaké - predovšetkým keď vidíme čo sa deje v Británii alebo stále ešte nejaké pretrvávajúce obchodné spory môžu potiahnuť. Našťastie vidíme aj niektoré pozitívne riziká, takže povedal by som, že napriek tej prevahe tých negatívnych rizík už tá bilancia nie je taká negatívna aká bola predtým. Čo sa týka cenovej oblasti, tam vidíme riziká vybilancované. Aby som to teda graficky ukázal, že prečo tá revízia, tak podľa mňa to najlepšie ilustruje tento graf alebo tento slide, kde naľavo vidíme, ako tá teplota sa znižuje v hospodárstve svetovom. Vidíme tam predikcie vývoja pre eurozónu, rôznymi inštitúciami, vidíme ako tie predikcie postupne na rok – všetko sú to predikcie na rok 2019 a tie farby ukazujú jednotlivé inštitúcie a vidíme, ako postupne znižujú. A vidíme, že na konci tie najnovšie odhady – tam ide o relatívne prudký pokles odhadu rastu na tento rok tak pri OECD, aj pri Komisii aj pri ECB. Takže to je jeden faktor, ktorý sme zobrali do úvahy a druhý faktor je, že najmä európsky a obzvlášť nemecký automobilový priemysel už vlastne prestáva tlačiť na plyn a už skôr brzdí. Vidíme predovšetkým tú červenú čiaru – to je výroba vlastne motorových vozidiel v Nemecku, kde vidíme, že momentálne je to asi zhruba o 15 % menej ako v apríli minulého roka, a vzhľadom na to, že naša krajina je dosť exponovaná na tento typ priemyslu, tak pochopiteľne musíme rátať s tým, že aj – či už ten nábeh produkcie alebo či už existujúce produkčné kapacity možno nebudú využité v takej

miere, ako sme to odhadovali ešte pred polrokom. Takže tieto dva faktory spôsobili, že sme výraznejšie revidovali náš výhľad hospodárskeho rastu.

Čo sa týka technických predpokladov – okrem zahraničného dopytu došlo aj k prehodnoteniu ropy, ale to je štandardná súčasť každej predikcie, kde reagujeme na aktuálny trhový vývoj. Takže keď sa pozrieme a rozmeníme tie vplyvy na drobné, tak je tam – ako sme mohli vidieť na grafe tu predtým – Európska centrálna banka išla o 0,6 dole z 1,7 na 1,1 v tomto roku, my ideme o 0,7 dole – 4,2 na 3,5 a to by sa mohlo udržať aj v roku 2020 približne a potom teda klesne nižšie. V zásade sme teda prehodnotili aj HDP bez efektu novej výroby v automobilovom priemysle, ale sme prehodnotili aj ten efekt, ako som hovoril, vzhľadom na aktuálny stav priemyslu automobilového. Čo sa týka konečnej spotreby domácností, tak tam došlo k revízii predovšetkým z toho titulu, že celkové disponibilné príjmy domácností v poslednej dobe sa vyvíjali – alebo mali menšiu dynamiku než samotný nárast mzdového objemu – tak tam došlo vlastne tiež ku korekcii smerom nadol. Čo sa týka trhu práce, tá slabšia cyklická pozícia sa premieta aj v zamestnanosti aj v mzdovom vývoji, ale treba povedať, že tam tie zmeny sú takého desatinného charakteru. Vidíme v zamestnanosti okolo 0,2 percentuálneho bodu a v mzdovom vývoji 0,3 – 0,2, takže povedal by som, že ten základný príbeh trhu práce sa nemení, skôr opticky sa trošku menia čísla a zatiaľ stále môžeme povedať, že ekonomika má solídnu rastovú trajektóriu, aj tvorí pracovné miesta, aj reálne mzdy sa zvyšujú. To, čo možno viac sa mení, je ten externý pohľad než ten interný pohľad na našu ekonomiku. A s tým interným pohľadom trošku súvisí aj inflácia, kde teda ten slabší dopyt sa pretaví pravdepodobne v zmiernení dopytovej inflácie na konci predikčného horizontu a okrem toho neočakávame nejaké vážnejšie výkyvy. A očakávame vlastne podobne ako v 2018 aj v najbližších rokoch rast cenovej hladiny o 2,5 %, čo pre ekonomiku konvergujúcu je relatívne rovnovážna úroveň.

Ešte možno pár slov k fiškálnemu výhľadu – tam povedal by som, že to čo je zaujímavé z pohľadu fiškálneho vývoja – ani nie to, čo sme zahrnuli do revízie, ale to, čo sme nezahrnuli do revízie – a to vidíme v nasledujúcom grafe, kde hovoríme o tom, že zatiaľ samozrejme tie opatrenia nie sú natoľko špecifikované v zákonnej podobe, aby sme to zahrnuli do predikcie, ale keď len vypočítame celkový vplyv všetkých tých navrhovaných opatrení, tak nám vychádzajú čísla okolo 1,5 % navyše v deficite, čo znamená, že existuje isté riziko. Samozrejme nikto nečaká, že všetky tieto opatrenia budú v plnej miere, a možno budú aj nejaké opatrenia, ktoré to budú kompenzovať, len sme sa snažili ilustrovať, aký je tam ten priestor možných rizík v oblasti verejných financií a to by samozrejme – takýto vývoj by nabúral snahu mať nejaký vyrovnaný rozpočet v tom najbližšom období.

Ešte pár slov k rizikám – ako sme mohli vidieť, tie riziká sa znížili vzhľadom na to, že došlo k revízii, ale stále - povedal by som – brexit je taký evergreen týchto predikčných kôl už istú dobu a ani sa nečudujem predikčnému tímu, že nevedia presne čo od toho čakať, keď samotná Británia moc nevie, že čo s tým brexitom robiť, takže tie riziká tam pretrvávajú a spomalenie - aj ďalšie spomalenie globálnej ekonomiky stále je možné. Na druhej strane tam, kde teoreticky aspoň vidíme nejaké znaky možno pozitívnych rizík, je čerpanie eurofondov, kde dochádza trošku k zrýchľovaniu a na druhej strane niektoré soft-indikátory a indikátory sentimentu ukazujú aspoň stagnáciu, v niektorých prípadoch mierny rast – tak uvidíme, či to bude mať trvalejší charakter alebo len naozaj veľmi krátkodobý. Ak by to malo trvalejší charakter, tak samozrejme môže sa to objaviť v o čosi lepších číslach, takže aj keď tie riziká sú smerom nadol, sú – povedal by som – oveľa menej negatívne – bilancia rizík je oveľa menej negatívna ako napríklad pred tromi alebo šiestimi mesiacmi. Čo sa týka inflácie – zatiaľ tam si myslíme, že riziká sú vybilancované.

Takže tie dva faktory, že teplota globálnej ekonomiky klesá a zároveň európsky automobilový priemysel už nedáva nohu na plyn, ale skôr začína brzdiť – tak spôsobuje pokles očakávaného rastu HDP a ten cyklický vývoj sa čiastočne prejaví aj na trhu práce. To znamená, že priemerná mzda aj zamestnanosť by mali mať o čosi menšiu dynamiku, ale v zásade ten výhľad je viacej ovplyvňovaný externými faktormi a zatiaľ tá vnútorná sila domácej ekonomiky tam je a preto naďalej očakávame relatívne solídny rast hospodárstva na úrovni približne 3,5 % v najbližších dvoch rokoch. Toľko asi k prezentácii, ďakujem pekne.

## **Bloomberg**

Pán guvernér, ECB predpokladá, že druhý polrok bude lepší ako ten prvý, vzhľadom na to ako sa vyvíjajú rokovanie o brexite a vôbec aj tie celkové obchodné debaty – nie je to v kontexte tých aktuálnych správ možno príliš optimistický predpoklad? A druhá otázka – nemáte obavu z negatívneho dopadu toho, že – z negatívneho dopadu negatívnych sadzieb, ak teda budú platiť príliš dlho? Nemal by sa Governing Council začať zaoberať tým, ako by prípadne tento dopad nejakým spôsobom utlmil? Ďakujem.

## **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem pekne, takže pokiaľ ide o optimizmus ECB, tak optimizmus je založený na realite. Včera tiež IFO skonštatovalo, že niektoré ukazovatele sa zlepšujú, čiže nemecká ekonomika, ktorá je základom ekonomiky eurozóny a náš najvyšší alebo najväčší partner, najdôležitejší partner, je dostatočne odolná vplyvom, ktoré na trhu sú, čiže pravdepodobnosť recesie

vyhodnocujeme ako veľmi nízku. Pokiaľ ide o negatívne sadzby, myslím, že na minulom rokovaní Governing Councilu boli prijaté rôzne ďalšie opatrenia, ktoré reagujú na danú situáciu a pokiaľ bude potrebné, tak bude ECB venovať pozornosť, prípadne prijímať opatrenia aj na budúcich zasadnutiach podľa toho, ako sa situácia ekonomiky eurozóny a ostatné faktory, hlavne globálne faktory, budú vyvíjať.

### **Slovenský rozhlas**

Ja mám skôr takú filozofickú otázku – či beriete do úvahy, resp. či v budúcnosti budete brať do úvahy aj riziká klimatických zmien. Poviem príklad – napríklad dlhotrvajúce sucho, slabšia úroda potravín, z toho vyplývajúci rast cien potravín a možné aj následky politickej nestability napríklad v regiónoch, ktoré produkujú ropu – či aj toto bude možno v budúcnosti zohľadňované. Ďakujem.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Veľmi stručne – všetky riziká sú dôsledne analyzované a zohľadňované jednak v modeloch ECB a takisto aj v našich, čiže nedá sa povedať, že by sme absolútne nevnímali dopad klimatických zmien na ekonomiku v budúcnosti. A pokiaľ ide o politickú nestabilitu, je pravidelne komentovaný náš pohľad na vývoj hlavne teda v krajinách menej rozvinutých a na ich volatilitu ekonomík, vrátane teda dopadov politickej nestability.

### **Hospodárske noviny**

Ja by som sa chcela spýtať – pán Ódor, vy ste to spomínali teda, že tam bol ten nesúlad mzdovej bázy a hrubého disponibilného príjmu – či by ste to mohli viac vysvetliť. A potom ďalšia otázka k tomu automobilovému priemyslu – ono sa to pripisovalo tomu vlastne prispôsobeniu sa nových noriem atď. – takže či teraz už je vidieť, že ten pokles tej výroby nebol spôsobený iba týmto, ale že je to niečo takého dlhodobejšieho charakteru. Ďakujem.

### **Ludovít Ódor, viceguvernér NBS**

Vlastne obidve otázky sa týkajú aj dôvodov, prečo sme revidovali náš pohľad na budúci ekonomický vývoj. Ten nesúlad súvisí s tým, že zdá sa už niekoľko možno skúsim – skúsim sa tam preklikať k tomu slidu – tuto dole, kde vidíte ten spodný graf, tam je tmavšia – neviem akej farby to je – ale svetlejšia čiara, prepáčte, ja mám trochu problém s farbami – takže vidíte, že za posledné obdobie rast miezd v ekonomike výrazne predbieha dynamiku disponibilného dôchodku. To je spôsobené tým, ako by tí, ktorí majú príjem z práce, by

zarábali výrazne vyššou dynamikou ako napríklad živnostníci, ktorí nemajú ten pracovný príjem. Zatiaľ to vidíme v číslach už niekoľko štvrtrokov, aj rokov v zásade, takže prispôbili sme tomu odhad vzhľadom na to, že sa tam otvárali tie nožnice. Otázka je, že prečo tomu tak je, že prečo vlastne sú vykázané príjmy živnostníkov menej dynamické ako tých, ktorí pracujú za mzdu. Tam samozrejme môžu byť faktory, ktoré súvisia s výkazníctvom, že v ich prípade jednak nie je také jednoduché pozbierať tie dáta, ide o malé subjekty, a na druhej strane platí aj to, čo vieme veľmi dobre zo slovenskej reality, že pri tých živnostníkoch nie nutne vždy tie čísla odzrkadľujú aj tú samotnú realitu. Takže pozeráme sa na to, čo v tom je, čo to môže byť, ale zatiaľ to, čo sme urobili je – skúšali sme tú predikciu tomu prispôbiť. A druhá otázka je k automobilovému priemyslu – to si myslím, že je veľmi dôležitá otázka nielen z pohľadu tej predikcie na najbližšie obdobie, ale aj keď si zoberieme taký dlhší horizont – aj čo ja viem – desať-, pätnásťročný horizont, lebo keď sa pozrieme na to, na čom je založený úspech slovenskej ekonomiky, tak jeden z tých pilierov je aj ten automobilový priemysel a emisné normy ukázali len časť toho problému. Celkovo teraz hľadajú automobilky jednak aj ten technologický model, do ktorého by išli na tom dlhodobom horizonte, jednak preferencie ľudí sa menia trochu – menej tých dieslov, viacej k benzínovým motorom, takže ako sme mohli vidieť zase na tom ďalšom slide, kde bol ten nemecký automobilový priemysel, tak ten prvotný prepád súvisel s tými emisnými normami, potom sa zdalo, že postupne sa to vracia naspäť, tam vidíme, že tie decembrové čísla už takmer sa vrátili na 100 % - tie červené – ale potom január zase pád na -15 % oproti tomu aprílu, takže to znamená, že nedá sa to vysvetliť len tými emisnými normami a možno ten pohľad, že to pôjde len o nejaký veľmi krátkodobý vplyv bol príliš optimistický. Takže aj vzhľadom na to, aj vzhľadom na tie ťažkosti celkovo automobilového priemyslu, tak sme pristúpili teda k revízii a budeme tento sektor naďalej dosť intenzívne sledovať, lebo ako iste viete, u nás dve-tri firmy dokážu výrazne ako zamiešať štatistikami, aj makroekonomickými, nielen mikroekonomickými a je to niečo, na čom je založená aj konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky do budúcnosti, takže je to určite otázka, ktorá nás trápi nielen teraz pri revízii prognóz, ale bude nás to trápiť aj v najbližších niekoľkých rokoch.

### **Hospodárske noviny**

Dobrý deň, ja by som sa opýtal – ešte neboli oznámené detaily cielených operácií, ktoré by teda mali nastať. Viem, že Slovensko to úplne asi nezasiahnu, ale napriek tomu – vieme povedať, či by sa práve tieto nové peniaze mohli nejakým spôsobom prejaviť práve aj na týchto prognózach? Respektíve na pozitívnejšom výhľade?

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ja to vidím skôr opačne, nie, že sa tieto peniaze mali prejavíť na prognózach, ale opatrenia, ktoré robíme sú aj dôsledkom prognóz, ktoré sú zasa založené na vývoji – či už sú to tie geopolitické faktory, hlavne brexit, protekcionizmus a už spomínaná zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík. Pokiaľ ide o samotné nástroje, ktoré ECB uverejnila, tak sú to v podstate dva typy nástrojov – jednak je to reinvestovanie rozsiahleho objemu nadobudnutých aktív a potom je to nová séria operácií TLTRO. Cieľ týchto nástrojov je zabrániť hlavne nejakému prudkému prepadu financovania reálnej ekonomiky cez bankové úvery, pretože veľa z tých v minulosti nakúpených aktív má aj krátke splatnosti, ktoré sa kumulujú do určitého obdobia a práve tú kumuláciu v tom určitom relatívne krátkom období tých aktív s krátkymi jedno-, dvojročnými maturitami chceme preklenúť reinvestovaním a prípadne alebo tiež tou novou sériou TLTRO. Takže ona je tak nastavená, aby dokázala zabezpečiť rovnováhu na trhu a znížila volatilitu prípadného kumulovania maturít nakúpených aktív.

**Reuters**

Ja nadviažem na tie TLTROs – myslíte si, že úroková sadzba v tomto novom kole by mohla byť nižšia ako nula pre tie banky, ktoré splnia tie ciele, tie podmienky? Ďakujem pekne.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ctím si forward guidance. Forward guidance hovorí, že v tomto roku nebudeme meniť úrokové sadzby.

**Jana Kováčová, vedúca oddelenia komunikácie**

Ak nie je ďalšia otázka, ďakujem vám veľmi pekne za účasť a týmto končí embargo. Ďakujeme pekne.