

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

### **dňa 21. 06. 2023**

#### **Jana Kováčová, hovorca NBS**

Dámy a páni, vítam vás na tlačovej konferencii Národnej banky Slovenska. Témou dnešnej tlačovej konferencie je aktuálna predikcia Národnej banky Slovenska, ktorú dnes odprezentujú pán guvernér, pán Peter Kažimír a pán Reiner Martin, ktorý je poverený výkonný riaditeľ nášho úseku meny, štatistiky, výskumu a bankových obchodov. Pán guvernér, nech sa páči.

#### **Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Ďakujem, prajem vám všetkým príjemný, dobrý deň tu na pôde Národnej banky Slovenska. Dnes by som vám rád prezentoval našu novú alebo najčerstvejšiu prognózu. Ak by som ju mal nejakým jednou vetou charakterizovať, tak asi nasledovnou vetou - že nič nového pod slnkom, všetko po starom. Je to asi taký typ prognózy, ktorú milujú analytici, keď nemusia v podstate, v zásade meniť trendy a keď sa vlastne potvrdzuje, že ich predchádzajúca prognóza sa veľmi nemýlila. Ale táto prognóza sa a prezentácia tejto prognózy sa ešte predsa líši v jednej veci a to v tej, že je to prvá predikcia Národnej banky Slovenska bez viceguvernéra Ľudovíta Ódora a preto som tu dnes - veľmi rád by som tu privítal Reinera Martina - nášho anglicky hovoriaceho kolegu, ktorý je šéfom výskumu a v dnešnej situácii je aj povereným výkonným riaditeľom a aj hlavným ekonómom Národnej banky Slovenska. Takže, ale vráťme sa k samotnej predikcii.

Ako ste si určite všimli, inflácia po tom ako dosiahla svoj vrchol na jar, tak pokračuje v poklese, potvrdzujú to jednotlivé čísla za jednotlivé mesiace. Podľa nás spomaľovanie rastu cien bude pokračovať ako v tomto roku, tak aj v nasledujúcich dvoch rokoch. Pod úroveň 10 % by sa mala inflácia dostať ešte v tomto roku, čo je podľa mňa veľmi pozitívna správa, samozrejme najmä pre tých, pre tie najzraniteľnejšie skupiny. Podľa našich odhadov by sme tú medziročnú infláciu mohli dostať niekde ku koncu roka niekde na úrovni 6 – 7 %, ale pravdou je, že pod 5 % by inflácia mala klesnúť až v ďalších mesiacoch budúceho roku. Všetko to ale znamená, že v tomto roku sa zastaví prepád reálnych príjmov a už od budúceho roka ostane v peňaženkách našich domácností, našich ľudí oveľa viac. Takže mzdy od budúceho roka porastú viac než inflácia a to konečne samozrejme uľaví rozpočtom domácností a podľa nás to aj zlepší domácu spotrebu. Treba však povedať, že popri týchto relatívne dobrých informáciách si treba uvedomiť, že stále pretrvávajú aj riziká, ktoré rast cien môžu opätovne zrýchliť. Tou najväčšou neznámou pre budúci vývoj cien sú regulované ceny energií, pretože skôr alebo

neskôr bude musieť prísť k stretu s realitou a k zrealneniu s cenami na svetových trhoch. Určite viete, že náš regulačný vzorec, model regulácie vlastne cien znamená ako keby opozdený efekt posunutia trhových cien na tie regulované, čo v situácii v akej sa nachádzame dnes znamená, že sa nám predlžujú ako keby tlaky na vyššiu infláciu v ďalších rokoch, ale to je momentálne úloha, ktorú práve rieši vláda Ľudovíta Ódora a bude sa, predpokladám, že zaoberať a predstaví nám aj nejaký ďalší spôsob regulácie cien v najbližšom období. No a ak by som ešte mal hovoriť o nejakom riziku tak sú tu ešte ceny potravín aj vo vzťahu k situácii napríklad na Ukrajine z posledných týždňov, ale aj vo vzťahu k vývoju počasia v Európe alebo globálne vo svete. Samozrejme aj tento očakávaný – opäť - vrchol rekordných teplôt naprieč zemeguľou by mohlo spôsobiť nedostatok potravín a následne samozrejme tlak na rast ich cien. Ak by som sa ešte zastavil pri raste ekonomiky, tak to vyzerá aktuálne tak, že tento rok o sile rastu ekonomiky rozhodne export a investície. Na domácu spotrebu, na spotrebu domácností sa naozaj v tomto roku nemôžeme spoliehať, vidíme to či už na základe sporivosti domácností, ktorá dosahuje historické minimá a samozrejme s vysokým rastom cien sú spojené vysoké tlaky na prerozdelenie disponibilného príjmu a na uskomňovanie v podstate spotreby ako takej. Ak hovoríme o investíciách, tak hovoríme teda nielen, bohužiaľ, o súkromných investíciách, ktoré tiež spomaľujú, ale hovoríme o vládnej spotrebe a o verejných investíciách, a to už je chronická achillova päta našich verejných financií a s tým, s touto bolesťou, s touto chorobou sú bohužiaľ - sa chronicky spája aj naša neschopnosť alebo relatívna neschopnosť míňať európske peniaze či už z minulého programového obdobia, ale, bohužiaľ, táto kritika sa týka aj relatívne nového plánu obnovy, pretože aj v európskych štrukturálnych fondoch, aj v pláne obnovy, ako uvidíte na grafoch, zaostávame v čerpaní zdrojov na investičné projekty a na projekty, ktoré majú ako keby znižovať to naše zaostávanie či už v oblasti konkurencieschopnosti, ale aj kvality života ako takého. Preto vítame ambíciu vlády Ľudovíta Ódora robiť naozaj ako keby prielom v oblasti čerpania štrukturálnych fondov a hlavne v snahe zabrániť prepadnutiu týchto peňazí, čo by bola naozaj škoda. Tu by som ja s úvodným slovom skončil a obraciam sa ďalej na Reinera Martina so žiadosťou o detailnejšiu prezentáciu.

**Martin Reiner, poverený výkonný riaditeľ úseku meny, štatistiky, výskumu a bankových obchodov**

Thank you very much, Mr. governor - dobré ráno dámy a páni, dovoľte mi, aby som trošku povedal niečo o tej predikcii, ktorú máme na leto tohto roka a vyzdvihol niektoré témy, ktoré už pán guvernér spomenul. V prvom rade, ako už bolo uvedené, táto júnová predikcia je vo veľkej miere nezmenená v porovnaní s predikciou, ktorú sme prezentovali v marci. Je tu

niekoľko rozdielov, celková inflácia sa spomaľuje, to sa nemení, ale vývoj je o niečo iný v porovnaní s tým, čo sme videli pred tromi mesiacmi. V podstate inflácia sa očakáva, že ostane o niečo vyššia tento rok. Inflácia je - pretrváva z dôvodu vyššej jadrovej inflácie, ale výraznejšie v nasledujúcich dvoch rokoch sa zmení. Celkové ekonomické vyhliadky zostanú vo väčšej miere bez zmeny, súkromná spotreba - ako už pán guvernér spomenul, je slabšia z krátkodobého pohľadu. Trh práce zostáva odolný a toto zabraňuje ako aj silnejšiemu poklesu súkromnej spotreby - čo sme ako očakávali a tak isto prispieva aj k lepšej finančnej stabilite Slovenska. Reálny príjem opäť od roku 2024 narastie, konkrétnejšie aj v našej predikcii na druhý štvrtrok budúceho roku. Týmto povedané, samozrejme, je tu veľa rizík v predikcii, je tu veľa neistých faktorov a tieto riziká predpovede sa týkajú hlavne tej hospodárskej činnosti a inflácie. Pokiaľ ide o infláciu sú tu už vážne riziká, ako to už pán guvernér spomenul, sú to vlastne globálne ceny komodít, ceny potravín a tak isto aj to, že tieto ceny sa potom prelievajú do ceny potravín alebo ceny pre spotrebiteľov a ten nárast cien u výrazne dominuje. Čo sa týka ekonomickej aktivity, tak je tu riziko poklesu, môže byť niekedy aj slabší ako by sme mohli očakávať z dôvodu vojny na Ukrajine a potom vplyv cien energií tak isto zohráva svoju úlohu. Je tu potom tak isto aj otázka konsolidácie verejných financií, čo kladie veľkú otázku ohľadom čerpania zdrojov financovania fondov EU. Toto sú tie kľúčové údaje, ktoré máme v tejto našej predikcii a očakávame, že HDP porastie o 1,4 %, tento rok o 3,3 % a 3,2 % v nadchádzajúcich rokoch. Na pravej strane vidíte, že tieto údaje v týchto predikciách sú vo veľkej miere nezmenené, čo sa týka zmeny miery inflácie za rok - zostáva tento rok o niečo vyššia na úrovni 12 %. Týmto povedané koncom roka očakávame, že inflácia už bude nižšia, ale tých 12 % to je priemer. Potom očakávame v nasledujúcich rokoch 6,2 a 3,7 % výšku inflácie. Čistá inflácia do čoho berieme do úvahy cenu potravín a energií - tu očakávame, že tá bude vo výške 8,3 do konca predikovaného horizontu. Nominálna miera miezd výrazne narastie, hoci na rok 2024 a 2025 vidíme aj nejaký mierny pokles v porovnaní - čo sme očakávali v minulej predikcii. A reálne mzdy opäť sa dostanú do pozitívnych čísel až v roku 2024 a potom budú rásť aj v tom predikovanom horizonte.

Teraz niekoľko predpokladov a veľmi stručne - to čo je veľmi dôležité, je vlastne ten zahraničný dopyt, ten zostal do veľkej miery bez zmeny. Tu vidíte na pravej strane grafu, že v roku 2023 je výrazný pokles zahraničného dopytu v porovnaní s tým, čo sme zaznamenali minulý rok. Je to čiastočne aj z dôvodu, že vplyv roku 2023 bol vlastne - sa do toho prenášali všetky veci, ktoré vlastne sa udiali v roku pred tým. Do normálnej situácie sa dostaneme naspäť v roku 2024 - 2025, ktoré bude asi tak vo výške 3,5 a 3,4 %. Čo sa týka výmenného kurzu dolár - euro, tam ten výmenný kurz bude bez zmeny, očakávame, že euro bude o niečo silnejšie voči

doláru a očakávame, že ceny ropy budú o niečo nižšie počas predikovaného horizontu. Takže to sú vlastne tie predikcie alebo očakávania, ktoré vychádzajú z tých trhových očakávaní a opäť dôležitý bod v ohľade ceny za energiu. Výhľad ceny za elektrinu a plyn vyzerá, že bude o niečo nižšie ako sme očakávali pred tromi mesiacmi a toto je dobrá správa, samozrejme, aj keď vidíte, že sú tu nejaké rozdiely, že cena plynu zostáva stále bez zmeny, ale cena elektriny je oveľa volatilnejšia, ale to pochádza z odlišnej povahy trhu, kde vlastne tie ceny elektriny sú volatilnejšie, je tam viac takých stúpaní a poklesov, ale celkovo očakávame, že budú nižšie.

Dovoľte mi vrátiť sa teraz k úrokovým sadzbám. Na ľavej strane vidíte predpoklady, trojmesačný Euribor, opäť toto vychádzajú očakávania trhu, takže trhové očakávania, takže trojmesačný Euribor vidíte, že bude vrcholiť o niečo viac ako sme očakávali pred tromi mesiacmi, ale nie sú to veľké zmeny. Výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov budú o niečo vyššie. Ale jedna dodatočná poznámka k tomuto – toto vám dáva taký podrobnejší prehľad o výnosoch slovenských štátnych dlhopisov v porovnaní s inými krajinami Európskej únie a ako vidíte aj zaujímavý vývoj - je to trochu komplikovaný graf, ale na pravej strane, keď pozeráte napravo, na pravé stĺpce - vidíte, že výnos z dlhopisu, z desaťročného štátneho dlhopisu a vidíte, že Slovensko - čo je v podstate viac tam do smeru platí viac ako 3,5 % viac ako by Nemecko zaplatilo za rovnaké typy cenného papiera a okrem Cypru a Grécka a Talianska je to v podstate krajina, štát, ktorý platí najvyššiu cenu za štátny dlh. Takže je to niečo, čo má veľa vlastne aj súvislostí s tým fiškálnym poľom alebo frontom, ale o tom budeme hovoriť neskôr.

Podme sa teraz porozprávať o inflácii. Na ľavej strane vidíte vývoj celkovej inflácie a čistá inflácia bez potravín, energií a regulovaných cien. Vidíte tu tie červené šípky, ktoré ukazujú smerom nadol a obe tieto matriky, vidíte tam pokles, mierny, postupný pokles zo špičky, ktorý sme zaznamenali vo februári na výške 15,4 až na 14,4 a očakávame, že to pôjde týmto smerom. Na pravej strane vidíte rozdelenie, kde sa tak isto pozeráme napríklad bez regulovaných cien, bez služieb, ale v podstate ten vývoj je veľmi podobný, naozaj vidíme tu tendenciu poklesu inflácie v nadchádzajúcich dva a pol rokoch - ako sme už povedali, trochu viac pretrváva ako sme predpokladali pred tromi mesiacmi. Opäť ešte stále k inflácii, ak by sme si to mohli takto rozdeliť, ktoré sú tie hlavné činitele inflácie, z čoho vychádza inflácia: Na ľavej strane vidíme obrázok celého obdobia roka 2023 až do 2025 a tie roky s najvyššou infláciou sú roky 2023, 2024, kde tam tú mieru inflácie najviac ovplyvňuje cena potravín, do určitej miery energia a tak isto aj čistá inflácia hrá veľkú úlohu - a obzvlášť ceny potravín sa očakávajú, že oveľa výrazne poklesnú v roku 2024, 2025, ale ako som už predtým povedal, sú tu určité riziká, ktoré súvisia s tendenciou vývoja cien potravín. Na pravej strane vidíme zmeny,

porovnanie s tým čo sme predikovali pred tromi mesiacmi. Ako vidíte, že väčšina zmien, z tých zmien smerom nadol vychádza zo silnejšieho poklesu dopytu cien elektriny.

Dovoľte mi teraz vrátiť sa k hospodárskej činnosti a rastu. Ako sme už povedali, zostáva vo veľkej miere bez zmeny, ekonomický rast tento rok, obzvlášť tento rok bude ťahať čistý vývoz a investície. Ako pán guvernér už spomenul, EU fondy hrajú veľkú úlohu v tejto veci. V porovnaní s tým, ten spomaľujúci alebo tlmiaci efekt, vplyv - budeme o tom hovoriť v nadchádzajúcich rokoch, tá situácia bude vyváženejšia a očakávame, že domáci dopyt opäť prinesie oživenie ekonomickému rastu.

Fondy EÚ, toto je samozrejme významná téma, tu vidíte v tejto tabuľke takú dlhodobú perspektívu fondov EÚ, vidíme tu výraznú variáciu. Samozrejme z hľadiska čerpania, schopnosti čerpania Slovenska za roky - v najbližších rokoch je ešte možné pre Slovensko, aby čerpalo z tzv. viacročného finančného rámca EÚ za roky 2014 až 2020. Toto programové obdobie ešte nie je uzatvorené, ešte stále je možné čerpať fondy z tohto rámca a očakávame, že sa tak stane, ale samozrejme čím lepšia bude miera čerpania, tak tým viac peňazí dostaneme. Tu teda robíme také, máme taký predpoklad, že asi 3 % z tej celkovej alokácie, asi 400 mil. EUR nevyčerpáme. Ako vieme z nedávnych vyhlásení vlády, oni sú trošku pesimistickejší, toto je samozrejme riziko našej predpovede. No a potom od roka 2024 sa bude toto financovanie nahrádzať financiami z Plánu obnovy a odolnosti a z nového viacročného finančného rámca, ktorý sa začne v roku 2021. Ďalšie dva slajdy v tejto téme sa teda týkajú mechanizmu obnovy a odvolania. Tu sme zdôraznili ako vyzerá situácia na Slovensku. Áno, ako vidíte ostatné krajiny zatiaľ boli o niečo úspešnejšie pri čerpaní fondov z tohto mechanizmu, niektoré štáty boli menej úspešné, Slovensko sa ale skôr nachádza v tej druhej polovici, skôr ku koncu tohto distribučného, tejto distribučnej tabuľky.

Chcem povedať pár slov aj o súkromnej spotrebe, lebo toto je oblasť, v ktorej v budúcnosti očakávame nejaké zmeny. V roku 2022 sme mali súkromnú spotrebu, ktorá prekročila naše predchádzajúce očakávania a v najbližších rokoch to tak ale nezostane, takže prečo prekročila naše očakávania. Keď sa pozrieme na ľavú stranu na rok 2023, vidíte tam medzeru medzi disponibilným príjmom a súkromnou spotrebou. Takže súkromná spotreba bola výrazne nad disponibilný príjem, tzn. ľudia čerpali zo svojich úspor. To nie je udržateľné z dlhodobého hľadiska, a preto predpokladáme, že tento rok klesne súkromná spotreba a keď sa reálne mzdy zase dostanú do pozitívnych čísel, tak tam nastane normalizácia a bude to mať významný vplyv na súkromnú spotrebu a rast.

Chcem povedať pár slov aj k tejto tabuľke, tu vidíte tri rôzne druhy inflácie. Reálnu infláciu tu vidíte, celkovú – headline – to je tá čierna čiarkovaná linka, potom modrá čiara je

očakávaná inflácia a červená je vnímaná inflácia. Modrá aj červená sú výrazne nad skutočnou infláciou, čo nie je nezvyčajné, takže to čo vidíme momentálne je, že tá modrá čiara, očakávaná inflácia klesá pomerne prudko, to sú dobré správy, to znamená, že ľudia cítia dôveru a v to čo naša menová politika dosiahla. Čo nie je až také dobré je, že vnímaná inflácia je ešte stále veľmi vysoká. Má to niekoľko možných dôvodov, jedným je, že vaše vnímanie inflácie je veľmi výrazne ovplyvnené tým, čo kupujete najčastejšie, napr. ceny potravín sú veľmi vysoké a to má vlastne ten vplyv, že ľudia majú pocit, že teda inflácia je vysoká, čiže vnímaná inflácia je vysoká. Je totiž rizikový faktor pre naše predikcie, pretože ak ľudia vnímajú infláciu ako oveľa vyššiu než je skutočne, tak potom môžu znížiť svoje výdavky ešte viac a to musíme pozorne sledovať a pamätať na to do budúcnosti.

Ďalej pracovný trh, ako už som povedal, pracovný trh je určite takým svetlým momentom v našej situácii, očakáva sa, že ostane stabilný, čakáme, že zamestnanosť bude konzistentne stúpať za predikované obdobie a keď sa pozrieme na tabuľku na pravej strane, chceli sme si vlastne rozdeliť, že odkiaľ tieto nové prvky na trh prichádzajú - stále tu vidíme negatívny vplyv veku populácie, všeobecnej populácie. Čiastočne je to kompenzované znížením nezamestnanosti a čiastočne príchodom zahraničných pracovníkov na slovenský trh. Mzdy zaznamenali významný rast, už som to hovoril, ale ešte stále pokrivkávajú za infláciou, ale asi od polovice budúceho roka očakávame, že reálne mzdy stúpnu, takže tu by sa naše predikcie mohli celkom dobre naplniť.

No a ešte chcem povedať pár slov o fiškálnom výhľade. Tu ale chcem povedať, že treba to brať naozaj s veľkou rezervou, lebo toto je - ako tomu hovoríme no-policy scenár, čiže tu vôbec nijako sa nesnažíme predikovať čo sa bude snažiť robiť nová vláda vo fiškálnej oblasti, takže tu sme zapracovali len tie opatrenia, ktoré už boli schválené a mechanický dopad na daňové príjmy, na príjmy z daní, na sociálne výdavky a aký to bude mať vplyv na makroekonomiku. Takže to, čo tu vidíme je, že teda vládny deficit je pomerne vysoký, očakávame, že tento rok to bude asi mínus 5,7 % a ešte to stúpne k budúcemu roku na 6,3 %, potom to trochu klesne, očakávame, že to klesne vďaka silnejšiemu rastu na 5,3 %. Máme tu isté revízie v porovnaní s obdobím pred troch mesiacov, ale nie nejaké výrazné - ako sa to teda pretaví do dlhu verejných financií - takže znova vychádzame z toho, že nevieme ako vyzerá fiškálna politika do budúcnosti, očakáva sa, že verejný dlh zostane naozaj len tesne pod 60 %, takže za toto obdobie tento rok dosiahneme naozaj nízku úroveň 57 % a potom stúpne asi na 58 %. Trošku sa revidovali niektoré predikcie aj na tento rok aj na budúci rok smerom nahor.

Posledný bod – porovnanie s inými inštitúciami - ako vnímajú situáciu iné inštitúcie, ktoré robia predikcie pre Slovensko. Vo všeobecnosti my ...(prerušovaný záznam, pozn. prep.)...

pokiaľ ide o rast, nie drastický, ale trochu, na druhej strane sme trochu pesimistickejší pokiaľ ide o infláciu hlavne pre dva najbližšie roky - 2024 a 2025. Ako som povedal, ten rozdiel nie je významný a vychádza hlavne z dátumu, kedy sa ukončuje predikcia, takže vlastne tá najstaršia predikcia je spreď dvoch mesiacov, odvtedy už máme nejaké nové čísla, to samozrejme keď do toho vstúpi, to môže viesť k nejakým zmenám. A to je odo mňa nateraz všetko, ďakujem pekne za pozornosť.

**Jana Kováčová, hovorkyňa NBS**

Ďakujem pekne pánovi Martinovi a teraz je priestor na vaše otázky.

**Marek Mašura, Televízia TA3**

Dobrý deň prajem, ja mám jednu otázku na pána guvernéra. Ako vnímate tie úvahy súčasnej vlády ohľadom opatrení týkajúcich sa vysokých cien potravín, tiež ste ich spomínali pred chvíľou na tlačovke ako riziko, zatiaľ sa nezvažuje o nejakej znižovaní DPH alebo nejakých veľkých objemných opatreniach, ale skôr to ide na tých najzraniteľnejších, a veľmi podobne by potom mala vyzeráť aj tá energo-pomoc. Toto sú plány vlády Ľudovíta Ódora, tak som sa chcel spýtať, že ako to vnímate.

**Peter Kažimír, guvernéer Národnej banky Slovenska**

No vnímam to tak, že terajšia vláda odborníkov príde s opatreniami, ktoré budú ako z učebnice a z tohto pohľadu do učebnice určite nepatrí dočasné znižovanie dane z pridanej hodnoty, nie je to tak dávno, keď sme spolu s viceguvernérom Ľudovítom Ódorom dokazovali na takejto prezentácii, že napr. pokles dane z pridanej hodnoty pri reštauračných službách, ak si pamätáte, nespôsobil pokles cien, ale dokonca v danom období úplne logicky nárast a pri regionálnom porovnaní to bol jasný transfer do zisku prevádzkovateľov reštaurácií, čo im určite nikto nezávidel v situácii v postcovidovom období, ale na druhej strane to určite sa minulo cieľu v podstate ako keby zníženia tlaku na domáce rozpočty. Takže môžem vám povedať na základe vlastnej skúsenosti z minulých období z rezortu financií, že toto rozhodne nie je cesta, okrem toho žiadne dočasné zníženie DPH neexistuje, lebo v podstate platí, že, zvýšenie DPH sa automaticky prenáša do cien, či je dočasné alebo trvalé a pokles sa v zásade neprenáša do cien, ako že to je proste skoro pravidlo. Takže, ak by sme sa vrátili k učebniciam, tak tie určite hovoria o tom, že treba mať dostatok údajov na to a ochoty a snahy prísť s možno komplikovanejšími opatreniami a opatreniami, ktoré sú cieleené na tie rodinné rozpočty, na tie skupiny obyvateľstva a tie spoločnosti, teraz hovorím aj o malom podnikaní, ktoré sú

najohrozenejšie. No a v prípade samozrejme nárastu cien v niektorých sektoroch je dobré si aj sledovať rast ziskových marží, treba povedať, že naprieč Európou je jedným z problémov alebo zdrojom rizika nárastu inflácie - je rast ziskových marží, a to je proste fenomén, ktorý je spojený proste s reálnou snahou podnikania dosahovať čo najväčší zisk v období, keď je rast cien sexi, ak to mám proste takto pomenovať a keď si vlastne nikto úplne nevšimne ak sa nesprávate štandardne. Takže dnes sme v období, keď v podstate nárast, dennodenný nárast cien v rôznych oblastiach je ako keby normálny a dovolený a menej sa pozeráme na to, aký zisk sa dosahuje v jednotlivých sektoroch a my vieme vyhodnotiť na základe individuálnych údajov, že sú sektory, aj v oblasti potravinárstva, ktoré benefitujú z toho chaosu alebo z tej nervozity okolo cien. Takže podľa mňa tu tiež hovorím aj z istých osobných skúseností z obdobia zavádzania eura, by veľmi prospela verejná komunikácia možno na mesačnej báze proste pohybu cien po konkrétnych položkách a skúmanie aj ziskových marží v týchto oblastiach. Nehovorím o regulácii týchto marží – to som proste ďaleko od takéhoto opatrenia, hovorím o verejnom pranierovaní, ak to chcete alebo o transparentnosti v oblasti vývoja cien, pretože vám potvrdia aj ľudia z rezortu pôdohospodárstva, z obchodnej inšpekcie, ľudia, ktorí dennodenne s touto agendou prichádzajú do kontaktu, že často nevedia rozplieť to kľbko v podstate tých problémov, kde sa vlastne s cenou manipuluje a kde zodpovedá trhovému rozpätiu a kde už nie, pretože ďalšie pravidlo, ktoré platí, že ceny rastú automaticky s cenami vstupov, ale keď ceny vstupov klesajú, tak zase už ten prenos naspäť nie je taký rýchly, automatický – to je ďalší jeden z dôvodov, prečo tu máme infláciu dlhšie ako sme chceli a za tým všetkým je samozrejme konkurencia, ktorá nie je dokonalá. Ďakujem.

### **Ľuboslav Kačalka, Hospodárske noviny**

Dobrý deň, ja by som sa chcel opýtať ohľadom cien potravín, je taký index, ktorý sa volá United Nations Food Price Index, ktorý v máji klesol o 22 % medziročne a na Slovensku, keď to porovnáme medziročne narástli potraviny o 29,8 % a ten rozdiel je tá divergencia medzi tým ako keby vstupovým indexom, to znamená - ktorý berie do úvahy obilniny, olejniny, mäso – proste základné potraviny a to, za čo sa predávajú potraviny na Slovensku, tak je až päťdesiatpercentný - teraz a vidíme aj na vašich grafoch, že potraviny sú akože root of all evil, že to je to zlo, ktoré spôsobuje nárast inflácie a ja sa chcem spýtať, že prečo je to tak, že tá ako keby tá flexibilita smerom nadol je proste taká spomalená alebo či to je dané len tým, že tie krivky proste prídu, ten cenový pokles v potravinách príde s nejakým oneskorením alebo kedy môžeme čakať, že ceny začnú klesať, hlavne ceny potravín - to je jedna otázka - to predpokladám, že sa budete chcieť asi obidvaja vyjadriť k tomu. A ešte mám jednu otázku teda



na pána guvernéra - ja sa spýtam na sadzby - v júni to bolo jasné v ECB ten komentár bol veľmi zaujímavý z vašej strany, hovoríte, že júl je ďalšia šanca, že pôjdete ďalej hore, asi 25 bodov predpokladám, že chce ECB spraviť - je ten september vzhľadom na to, aká tá inflácia je – sticky - ako stále v hre? Keby ste vedeli naznačiť, viem, že asi nenaznačíte, ale aspoň žmurknite ľavým okom.

### **Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Minimálne vám odpoviem, poprosím Reineru, keby reagoval na tú prvú otázku, lebo ja som sa zčasti ...(prerušný záznam, pozn. prep)...

### **Martin Reiner, poverený výkonný riaditeľ úseku meny, štatistiky, výskumu a bankových obchodov**

...(prerušný záznam, pozn. prep)... to znamená, že pokrýva aj mnoho rozvojových krajín a krajín, kde vidíte oveľa väčšie výkyvy v cenách potravín, než by ste videli na Slovensku, to by bola teda čiastková odpoveď. Pravdepodobne je to asi vážené podľa veľkosti, ale to len posilňuje môj argument, lebo máme veľa rozvojových krajín, ktoré sú populačne veľmi veľké. No a druhý bod - tu treba rozdeľovať medzi spracovanými potravinami a nespracovanými potravinami. Jednoducho musia tie potraviny prejsť cez ten reťazec, nie je to niečo, čo ide okamžite ku spotrebiteľovi tieto spracované potraviny, to je jedna vec, a druhá vec je, že ako už spomenula vláda, existuje teda, veľa sa diskutuje o ziskových maržiach v tomto odvetví, boli pomerne vysoké v posledných dvoch rokoch a očakáva sa, že znova klesnú, je to vlastne predikcia aj eurozóny, aj naša vlastná, ale väčšinou to chvíľu trvá. Z dlhodobejšej perspektívy si myslím, že je dôležitá otázka - a to samozrejme ideme nad rámec tejto predikcie – je vlastne celková štruktúra v potravinárskom priemysle, koľko je tam konkurencie, koľko konkurentov je na trhu, takže moja domovská krajina je Nemecko, u nás máme veľkú konkurenciu v oblasti potravín v maloobchode s potravinami, predpokladám, že tu je konkurencia o niečo nižšia, ale to sa dá napraviť iba v dlhodobejšom horizonte. Takže povedal by som, že nie je prekvapivé, že to chvíľu trvá. Ja sa vám pokúsim znova vyhľadať tú tabuľku, kde sme mali ten komponent cien potravín - vidíte, že v roku 2023 boli ceny ešte pomerne vysoké, alebo to bolo ešte pomerne vysoké, toto je ročný priemer, čiže počas roka to vlastne bude trochu klesať. Keby ste chceli detailnejšie čísla o komponente cien potravín, tak to vieme pohladať neskôr no a potom neskôr od budúceho roka očakávame oveľa nižšiu infláciu v oblasti cien potravín, takže v roku 2024 a 2025 by sme predpovedali asi jednopercenťnú infláciu, takže pokles pravdepodobne nastane

hlavne v tomto roku ešte, ale samozrejme bude tam isté omeškanie hlavne z tých dôvodov, ktoré už som spomenul.

**Ľuboslav Kačalka, Hospodárske noviny**

Doplňujúca otázka – inflácia sa meria medziročne, ale tu teda ešte stále budeme mať jednopercenčný pozitívny príspevok - uvidíme niekedy taký významný pokles ako 20 % napríklad v oblasti cien potravín?

**Martin Reiner, poverený výkonný riaditeľ úseku meny, štatistiky, výskumu a bankových obchodov**

Jednoducho chlieb bude drahý navždy. Bohužiaľ nemám so sebou svoju krištáľovú guľu, je to možné v nejakom štádiu, my tu predpovedáme nízku infláciu cien potravín v najbližších dvoch rokoch, to je samozrejme s súlade s globálnymi trendami, ktoré vidíme v oblasti cien potravín, takýto je náš predpoklad, z tohoto vychádzame. Bude veľmi nízka, je to bežný vzorec, nepoukazuje to na nejaké mimoriadne zisky alebo tak.

**Ľuboslav Kačalka, Hospodárske noviny**

Ďalšia otázka doplňujúca – sú Slováci odsúdení na to, aby zarábali mzdy v podstate, ktoré hraničia so mzdami rozvojového sveta ale platili ceny ako - ktoré sú z rozvinutých krajín? Neviem, kto odpovie.

**Martin Reiner, poverený výkonný riaditeľ úseku meny, štatistiky, výskumu a bankových obchodov**

V zásade predpokladáme, že reálne mzdy začnú zase budúci rok rásť, rast miezd je vysoký a od budúceho roka, kedy inflácia dostatočne klesne, budeme naozaj už v teritóriu pozitívnych reálnych miezd, toto očakávame, že tak bude aj naďalej v tomto predikovanom ...(prerušený záznam, pozn. prep)...

**Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

...(prerušený záznam, pozn. prep)... zo zajatia pána redaktora. Tiež by som chcel dodať, že v podstate - ale je stará známa vec, že Slovensko patrí ku krajinám s vysokou cenovou úrovňou, to znamená s relatívne vysokou cenovou úrovňou a to myslím si, že o tom vie každý, kto je odkázaný buď na obchodnú turistiku alebo má možnosť cestovať. Sú naozaj proste komodity, ktoré sú aj vo vyspelejších krajinách lacnejšie alebo na tej istej úrovni ako u nás, to je proste

skúsenosť, s ktorou sme konfrontovaní bohužiaľ každý deň. Ak sa bavíme ešte o cenách potravín, tak zopakujem z úvodného môjho slova, že sú tu obrovské riziká, ktoré sú nasmerované úplne opačným smerom, to znamená smerom opätovného navýšenia proste základných produktov, ale aj tých spracovaných a tie sú spojené s vývojom počasia, to tiež na to netreba mať tri vysoké školy, aby sme chápali, že proste sucho a niekoľkoročné sucho, ktoré máme za sebou, prívalové dažde a vysoké teploty, ktoré máme na Slovensku len teraz pár dní, ale vo zvyšku Európy sú už tretí týždeň alebo mesiac, že všetko toto v spojení s napríklad s teroristickým činom na Ukrajine a zaplavením proste státisícov hektárov poľnohospodárskej pôdy môže znamenať opätovný reálny alebo aj špekulatívny nárast cien potravín. Takže to je jedno z rizík, ktoré je nasmerované k tomu rozhodovaniu v septembri, o ktorom sme ešte hovorili. A k potravinám ešte stále snád' to, že to je proste, to sú hriechy, ktoré by sme, ak by sme hľadali DNA tých proste chýb, tak by sme museli ísť do konca deväťdesiatych rokov, do proste reštrukturalizácie našej obchodnej siete, privatizácie, do stavu nášho pôdohospodárstva, do našej závislosti na dovoze potravín, do technologických kapacít nášho spracovateľského proste priemyslu, takže do dotačnej politiky - a to sú proste nazhromaždené chyby, volá sa to policy mistakes - oxymoronom povedané - ale sú proste chyby, za ktoré potom v istých chvíľach všetci platíme.

Ak vám mám odpovedať na otázku, čo bude ďalej s monetárnou politikou ECB - my sme vlastne len minulý týždeň zverejnili prognózu, najnovšiu prognózu, ktorá okrem iného hovorí aj o tých profit margins alebo teda o ziskových maržách, kde sa spoliehame na to, že tie marže pôjdu postupne dole. Patrím k tým guvernérom, ktorí spochybňovali takýto proste odhad a hovoríme, že - naopak, toto je jedno z rizík vzhľadom na oblasť, veľkú oblasť neregulovaných cien, ktoré nemáme úplne pod kontrolou a ak sa proste pozrieme na tvrdohlavosť - hovorím po slovensky teraz - hlavne tvrdohlavosť jadrovej inflácie, ak táto tvrdohlavosť bude proste pretrvávať aj pri jesennej prognóze, tak je podľa mňa úplne logické, že sa nájdu hlasy a môžu sa aj presadiť takéto názory, že sa bude proste dvíhať základná sadzba ďalej. A s tým, musím povedať, ja z hľadiska tohto nastavenia vnímania toho celkového obrazu, by som v septembri tak isto nemal byť problém. A o júlovom rozhodnutí, to považujem za viac menej isté, že vzhľadom na tie dáta, ktoré sme dali von minulý týždeň, vzhľadom na to, že sme v podstate museli navýšiť ako keby odhady práve jadrovej inflácie na najbližšie roky, tak to rozhodnutie o zvyšovaní sadzby je z môjho pohľadu viac menej v júli jasné. V septembri si musíme počkať aj na taký - ako keby som povedal - celkový monitor kombinácie všetkých tých nástrojov, ktoré proste používame a ich vplyv jednak na cenovú stabilitu, ale aj na ekonomický rast, na finančnú

stabilitu ako takú. Takže jediné, čo je isté, že septembrové pokračovanie sprísňovania monetárnej politiky nie je isté.

**Redaktor, Agentúra Bloomberg**

Ja by som pokračoval možno v takom zmysle, že čo by sa v tých najbližších mesiacoch muselo stať, pán guvernér, aby ste v septembri súhlasili dajme tomu s nejakou pauzou v tom zvyšovaní úrokových sadzieb? Ďakujem. A potom mám ešte ďalšie otázky.

**Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Úplne jednoducho, museli by sme mať vysokú mieru istoty založenú na aktuálnych dátach a odhadoch o tom, že máme jadrovú infláciu v najbližšom období pod kontrolou. Pretože je úplne jasné, že tá headlineová, tá hlavná inflácia v našom prípade HICP index, harmonizovaný index rastu cien, ten bude aj kvôli tzv. bázičnému efektu proste klesať a ten pokles je daný kľúčovo zatiaľ pokojnému vývoju cien energií, to znamená, že tu bude odznievať tento efekt, ale je tu jadrová inflácia, ktorá je očistená od cien potravín a energií a tu sú proste javy tzv. sekundárne, tu už hovoríme o raste miezd, tu už hovoríme o ziskových maržiach, ktoré sú zdrojom, ako keby palivom na rast miezd v rôznych sektoroch a tu hovoríme v podstate o tom, o čo sa najviac obávame, a to je v podstate ako keby špirála, ktorá by sama seba krmila z pohľadu ďalšieho pretrvávania rastu cien. Treba si uvedomiť, že čím dlhšie budeme žiť s vysokou infláciou, tým väčšie riziko ako keby odkotvenia očakávaní inflačných tu je. A preto podľa mňa musíme konať a musíme tak konať bez ohľadu na to, čo to môže urobiť s ekonomickým rastom alebo s trhom zamestnanosti.

**Redaktor, Agentúra Bloomberg**

Ešte by som sa chcel spýtať k tomu programu nákupu aktív PEPP, tam je ten - vlastne ukončenie reinvestovania naplánované na koniec roka 2024, opäť, že aké predpoklady by podľa vás sa museli stať, aby ECB prehodnotila tento termín ukončenia reinvestovania?

**Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

My sa v podstate v zásade nezaobráame zmenou týchto parametrov, teraz nie sú na programe dňa. Vy viete, že veľmi transparentne pokračujeme ako keby v znižovaní celkovej bilancie, zastavujeme reinvestície v iných programoch, takže toto to je proste veľmi flexibilný, pandemický program, ktorý odznieva a ktorý aj z hľadiska kredibility vo vzťahu k trhom má trvať do roku 2024.

### **Redaktor, Agentúra Bloomberg**

A ešte posledná teda aj k tomu programu APP, tam teda aj ako ste povedali už čoskoro má dôjsť k ukončeniu reinvestovania, či v nejakom bode by ste boli napríklad aj za odpredaj tých aktív, či by ste podporili takú možnosť. Ďakujem.

### **Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Opakujem, že podľa nás celkom úspešne pokračujeme v znižovaní celkovej bilančnej obálky eurosystému, vnímame to tak, že tento proces nespôsobuje nejaké ťažkosti s likviditou finančného sektoru, nespôsobuje dodatočné nejaké nervozity a to je pre nás kľúčové. To znamená - my sledujeme svoj cieľ bez nejakých vedľajších nákladov – a to je pre nás kľúčové - a myslím si, že tento model by sme nemali opúšťať. To znamená - nejaký priamy odpredaj zatiaľ tak isto nie je na programe dňa.

### **Ľuboslav Kačalka, Hospodárske noviny**

Eurozóna sa oficiálne prehupla do recesie, na tom júnovom zasadnutí teda to rozhodnutie bolo nekompromisné, zdá sa že odhodlanie bojovať s démonom inflácie v útrobach ECB je omnoho väčšie ako sa kedykoľvek predtým ľudia mohli nazdávať. Ak by sa situácia zhoršila, aj keď teda podľa týchto prognóz, ktoré ukazujete, to tak nevyzerá, tá prognóza na budúci rok je pre nás priaznivá, dokonca dvojnásobne vyšší rast ako predpokladáte v tomto roku, ale ak by sa eurozóna ako celok, ja neviem – v Nemecku by sa niečo pokazilo, by sa tie čísla zhoršili výrazne - bol by to faktor, ktorý by ste zohľadňovali pri prípadnom - bolo by to niečo, čo by vás zastavilo pri tom plánovanom zvyšovaní sadzieb?

### **Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Dávam vám do pozornosti tento graf – to znamená ako keby porovnanie prognóz s inými inštitúciami a tu vás musím upozorniť, že náš odhad ekonomického rastu na budúci rok je veľmi, veľmi optimistický a zatiaľ založený do veľkej miery na ako keby na abstrahovaní – my abstrahujeme od toho, že tu budú parlamentné voľby a že podľa mňa celkom logicky, dúfajme, vznikne nejaký druh relatívne pohodlnej parlamentnej väčšiny, ktorá sa dohodne na tom, čo v politike úplne racionálne funguje, že v prvej časti volebného obdobia sa bude robiť poriadok v krajine a jedna z prvých úloh, ktorú proste nastupujúca vláda bude mať, je konsolidácia verejných financií. Takže to číslo 3,3 na budúci rok abstrahuje od nejakého zásadného konsolidačného plánu, je založené na tzv. no-policy, to znamená bez zmeny politík. Bez zmeny

politik znamená deficit veřejných financí v budoucím roku skoro o 5,5 alebo o 6 %, a to je niečo, čo sa relatívne ľahko napíše do tabuľky, ale keď sa už na to pozrieme, na ochotu medzinárodných finančných trhov financovať takúto zábavu, tak tu už môžeme dostať sa proste do problémov. Ja som človek, ktorý verí v trhovú disciplínu a nie náhodou ste videli graf, ktorý vlastne hovoril o tom, že náš dlh sa financuje na úrovni gréckeho dlhu v posledných dňoch a týždňoch. A to teda v týchto zemepisných šírkach a po tom všetkom, čo sme tu pred desiatimi rokmi pri financovaní gréckeho programu počuli a videli, je celkom podľa mňa zaujímavý moment, ktorý znamená nejaký imperatív a ten imperatív je úplne jasný - my nemôžeme pokračovať touto cestou ako doteraz a to je s pandémiou alebo bez pandémie, s takou alebo onakou vládou, to je proste niečo, čo už zasahuje do fundamentov fungovania ekonomiky, do fundamentov dôvery ako takej. To znamená - odhad ekonomického rastu je z tohto pohľadu veľmi, veľmi - by som povedal - v superlatívoch. A čo by ho malo odradiť, keďže ako člen Rady guvernérov, ale pri všetkej úcte nesedím na stoličke, nech sa to ťažko počúva niektorým politikom, ako Slovákom, ale ako svoje meno a priezvisko, z tohto pohľadu musím mať v prvom rade na zreteli vývoj inflácie v eurozóne ako takej a to je úplne jasný náš primárny mandát a primárny mandát je cenová stabilita. Aj keď sa každý teraz môže proste sťažovať, kde tá stabilita je, hej, keď tu máme rast cien už druhý rok po sebe. Vieme o tom hovoriť, čo sú dôvody a príčiny, vieme o tom, že sme tu mali a máme generáciu ľudí, ktorá v podstate žiadnu infláciu nezažila a toto je proste reálna skúška, ale pravdou je, že primárny mandát, našou primárnou snahou má byť dostať toho čertíka proste naspäť do škatule. A dostať ho tam znamená z nášho pohľadu hlavne zvyšovať sadzby tak dlho - a udržať ich na tak vysokej úrovni - tak dlho, až si budeme istí do tej najvyššej miery, že ďalší rast, nekontrolovaný rast cien proste nám nehrozí. A zopakujem tú vetu - ja som ju už povedal, bez ohľadu na to, čo to urobí s ekonomickým rastom alebo s trhom práce.

### **Jana Kováčová, hovorkyňa NBS**

Ďakujem. Nejaká ďalšia otázka k predikcii, k prognóze našej ekonomiky - nikto sa už nehlási?

### **Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Ešte by som dopovedal, prepáčte - v posledných mesiacoch v eurozóne prevládajú ako keby, keď sa pozriete na celkový makroekonomický vývoj, ako keby trendy veľkej divergencie, to znamená vo veľkých krajinách máme relatívne odlišný vývoj. Máme napríklad Francúzsko, ktoré má nízku infláciu, má nízku potravinovú infláciu, nízku energetickú infláciu, má proste - je to veľký typ ekonomiky, pre ktorú sú tieto úlohy ako keby ľahšie plniť, ale evidentne aj

manažment politik zvládli celkom dobre. Sú krajiny, kde rast cien stále odznieva, sú krajiny, kde trh práce a rast miezd po desaťročiach je prvýkrát proste násobný oproti tomu, na čo boli zvyknutí – medzi tie krajiny patrí aj Nemecko. A to je samozrejme spojené aj so štrukturálnymi problémami daných krajín, možno modelom ekonomiky, problémom starnutia obyvateľstva a podobne alebo nedostatkom pracovných síl. Máme tu fenomén v podstate pretrvávajúcej rezistencie alebo proste zdravého trhu práce, máme tu relatívne silnú krízu a máme tu najnižšie čísla nezamestnanosti v histórii a zároveň tu máme čísla zamestnanosti, ktoré nedosahujú ani predcovidovú úroveň. Máme tu spätný nárast, máme tu na slovenské pomery rekordné nárasty zahraničných zamestnancov, to sú proste všetko fenomény, ktoré znamenajú takú diverzitu, proste rôzny vývoj v rôznych kútoch Európy ako takej a z tohto pohľadu asi chápete, že jedno rozhodnutie alebo jeden typ rozhodnutia na úrovni Rady guvernérov nie je úplne jednoduché, aby proste to ako liek zafungovalo vo všetkých kútoch eurozóny ako takej. Ďakujem.

**Jana Kováčová, hovorkyňa NBS**

Ďakujem pekne. Niekomu ešte napadla nejaká otázka v tejto súvislosti? Ak nie, tak ďakujeme veľmi pekne za účasť na dnešnej tlačovej konferencii, prajeme vám pekný deň a teda štandardne najbližšia predikcia bude v septembri, takže radi vás privítame. Pekný deň ešte, dovidenia.

**Peter Kažimír, guvernér Národnej banky Slovenska**

Ďakujem. Prajeme všetkým príjemné leto, veľa vody a veľa slnka. Vďaka.