

Ekonomický a menový vývoj - jeseň 2023

Prepis tlačovej konferencie

5. 10. 2023

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska dňa 5. 10. 2023

Jana Kováčová, hovorkyňa NBS

Dobrý deň, dámy a páni, ďakujeme, že ste prijali pozvanie na dnešnú tlačovú konferenciu, na ktorej vám NBS predstaví ekonomický a menový vývoj - jeseň 2023. Vývoj ekonomiky vám predstaví guvernér NBS pán Peter Kažimír a hlavný ekonóm NBS pán Reiner Martin. Pán guvernér, nech sa páči.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Príjemný dobrý deň vám všetkým na pôde Národnej banky Slovenska. Takže dovoľte mi, aby som uviedol našu jesennú prognózu. Myslím si, že z pohľadu analytikov je to prognóza, s ktorou sú analytici spokojní, pretože nejak zásadným spôsobom sa neodlišuje od tej prognózy, s ktorou sme tu prišli v lete. A nemenia sa trendy, ale musím povedať, že to nie je žiadna sláva a je pravdou, že v podstate znižujeme odhad ekonomického rastu v najbližšom roku a zároveň odhadujeme aj nižšiu infláciu, ale stále na v úrovniach, ktoré sú dlhodobo neprijateľné. Takže naša jesenná prognóza v porovnaní s tou letnou prináša o čosi menej veselia a menej potešiteľný pohľad na to, čo nás v tom najbližšom období čaká. Začnem tým, čo asi najviac trápi ľudí na Slovensku - a to je rast cien a dopad tohto rastu cien na reálne príjmy. Rýchlejší než očakávaný pokles inflácie a dynamický rast miezd sú veľmi dobrou správou, ale treba povedať, že rast miezd stále zaostáva za rastom cien a to znamená, že to nepostačí - tento rast miezd nepostačí na to, aby sme kompenzovali celkový rast inflácie. Očakávame teda, že reálne príjmy domácností bohužiaľ aj v tomto roku poklesnú a to v priemere okolo 1,2 % a na ten skutočne pozitívny rast reálnych miezd budeme musieť počkať zrejme až do budúceho roka. To je práve moment, ktorý je horší oproti letnej prognóze, kde sme prognózovali, odhadovali sme, že už tento rok ten rast reálnych miezd bude buď pozitívny alebo minimálne neutrálny. Takže v tomto ohľade sú to horšie správy. Očakávame, že sa reálne príjmy vrátia do plusu na budúci rok a porastú tempom 2,3 % a potom o ďalšie 2 % v roku 2025. Čo sa inflácie týka, tak tá v auguste sa dostala na jednocifernú úroveň, ale za celý rok, stále predpokladáme, že priemerná inflácia v tomto roku bude neuveriteľných 11 %. Na budúci rok podľa nás poklesne pod úroveň 6 %, čo je zase lepšia správa oproti tej letnej prognóze, kde sme odhadovali vyššiu infláciu v budúcom roku. Teraz sme niekde pod 6 %, no ale vnímame túto úroveň stále ako vysokú, nie až tak vysokú, že by rast miezd nemohol pobiť tento rast cien, ale vysokú z pohľadu dlhodobej udržateľnosti alebo ak chcete očakávaní v najbližšom období. Takže vnímame to tak, že pokles inflácie je samozrejme pozitívnou správou pre všetkých, ale hlavne pre tie najzraniteľnejšie skupiny - to je určite dobrá správa. Napriek miernejšiemu rastu si na zásadné zvoľnenie rastu cien, rastu inflácie musíme počkať viac než rok a odsúvame

ten návrat do nejakého slovenského normálu až na rok 2025, kde priemerná inflácia v roku 2025 by mohla byť niekde na úrovni okolo 3 %. Stále je to vzdialené od toho naordinovaného, lekárnami naordinovaného stavu 2 %, ale to už je na slovenské pomery, na ekonomiku, ktorá dobieha, proste celkom slušná úroveň, na ktorú sme zvyknutí aj z minulosti. Takže stále sa držíme scenáru, že v roku 2025 by sme sa mohli vrátiť do normálu, do slovenského normálu, čo sa týka rastu cien. V budúcom roku budú ťahať infláciu nahor najmä regulované ceny energií. O tom veľa hovorí vláda a o tom hovoria dodávatelia energií, o tom sa môžete presvedčiť, o tej istej nestabilite aj z toho, čo sa deje na medzinárodných trhoch.

Pozastavím sa jednou, dvoma vetami aj na trhu práce u nás. To je stále, ten trh práce je stále stabilný, nezamestnanosť poklesla na historicky najnižšiu úroveň zaznamenanú pred pandémiou. Naďalej však sa trápime s nedostatkom pracovných síl. Ekonomická migrácia je téma, ktorou je potrebné sa zaoberať, proste otázka nedostatočných kapacít, tento problém je štrukturálny, je ho možné vyriešiť naozaj iba premyslenou migračnou politikou a samozrejme aj opatreniami, ktoré sa týkajú odlivu pracovných síl zo Slovenska.

Otázka rastu ekonomiky – tento rok je síce pomerne priaznivý, pretože neznižujeme odhady rastu a z tohto pohľadu sa ekonomike v I. polroku hlavne darilo nad očakávania, nad to, čo sme si pôvodne mysleli, no ten budúci rok je menej ružový. Vďaka automobilovému priemyslu sa negatívne scenáre na tento rok nenaplnili, ale ten budúci rok vidíme na úrovni 1,5 % a čo je pokles oproti pôvodnej prognóze skoro o 0,5 %, takže to je významne zlá správa. Čo je za tým problémom poklesu rastu ekonomiky – tam je kľúčový problém v medzinárodnom prostredí a samozrejme aj v domácej spotrebe, ale ak hovoríme o medzinárodnom prostredí, tak hovoríme hlavne o čínskej ekonomike, ktorá predstavuje zdvihnutý prst pre potenciál proste rastu zahraničného obchodu pre celý svet, no a samozrejme my pri svojom napojení na nemeckú ekonomiku máme aj problémy s tým, že nemecká ekonomika sa potáca okolo rastu alebo okolo technickej recesie.

Takže, dovoľte mi sa ešte pozastaviť pri otázkach menovej politiky, pretože treba povedať, že to, čo sa deje s ekonomikou je istej miery aj dôsledok, premyslený dôsledok aj monetárnej politiky, tzn. aj zvyšovania úrokových sadziieb. Doterajšie zvyšovanie úrokových sadziieb sa čoraz intenzívnejšie prejavuje v reálnej ekonomike a samozrejme tá intenzita má rastúci vplyv. Podmienky financovania sa ďalej sprísňujú a v čoraz väčšej miere proste tlmia dopyt aj v oblasti investícií, v oblasti výroby a celkového rastu ekonomiky. Takže aj z tohto pohľadu je dôležité, pre nás je dôležité čím skôr dosiahnuť úspech v oblasti boja s infláciou a potom v podstate môžeme povoliť tú uzdu rastu sadziieb ako takých. Verejnosť musí chápať, tak ako my chápeme, že následky vysokých úrokových sadziieb dopadajú negatívne na verejnosť, hlavne na oblasť ľudí s nižšími príjmami, ale to isté platí aj pre veľkú infláciu. Veľká inflácia znamená samozrejme požieranie hodnôt pre tých ľudí, ktorí sú relatívne bohatí a majú nejaké úspory, ale znamená aj ohrozenie životnej úrovne pre ľudí, ktorí úspory nemajú, a ktorí žijú vlastne zo dňa na deň a musia čoraz viac vlastne peňaziť minúť na to, aby prežili. Takže pre nás je primárny súboj s vysokým rastom cien a tento súboj sa nedá zviest' iným spôsobom ako rastom sadziieb, čo je základný nástroj monetárnej politiky každej centrálnej banky a takto sa posledný rok aj správame. Tolko mi dovoľte na úvod, samozrejme som pripravený odpovedať aj na vaše otázky, ale samozrejme v detailoch ma ešte doplní hlavný ekonóm Reiner Martin, prosím.

Reiner Martin, hlavný ekonóm NBS

Pekné dobré ráno prajem vám všetkým. Ja by som vám rád poskytol ďalšie detaily o našej poslednej prognóze. Údaje vlastne čerpáme z obdobia, ktoré sa končilo koncom augusta tohto roka. Začnem súhrnom - pán guvernér už spomenul niekoľko kľúčových bodov, ale ja vám ich ešte pripomeniem, takže celkovo: Prognóza potvrdila to, čo sme očakávali v júni. Sú tu isté mierne zmeny, mierne, keď sa pozrieme na to, že toto obdobie je veľmi hospodársky turbulentné, takže mi sme zrevidovali našu prognózu smerom nadol. To sú dobré správy, ako povedal pán guvernér pre budúci rok. Ako vidíme tlaky na ceny klesajú hlavne v potravinárskom sektore, o čom sme diskutovali pomerne veľa na poslednej tlačovej konferencii. Globálna ekonomika – tam nie sú úplne ideálne správy a samozrejme toto vlastne nám vytvára tlak na reálnu ekonomiku. To sme zapracovali aj do našich predikcií, vidíme teda revíziu smerom nadol a predpokladáme, že oživenie nastane až neskôr, budúci rok a budú ho vlastne viesť export a súkromná spotreba. Pracovný trh je takým pozitívnym ostrovčekom, máme veľmi stabilnú a vysokú mieru zamestnanosti na Slovensku a očakávame, že reálne mzdy dobehnú situáciu, ale možno trochu neskôr ako sme očakávali.

Ešte sa chcem vyjadriť ku téme rizík, je ich tam pomerne veľa. Ako som už spomenul - žijeme v turbulentných časoch, že celkovo vnímame tu isté riziko pri inflácii, smerom nahor samozrejme, bohužiaľ - prečo? Pretože nedávny vývoj vo svete a globálne ceny hlavne ropy sa vlastne pretavia do spotrebiteľských cien no a fiškálna konsolidácia, o ktorej budem hovoriť o chvíľku pravdepodobne tiež bude tlačiť infláciu smerom nahor, ak sa budú napríklad zvyšovať dane, to bude mať negatívny vplyv alebo teda zvýši infláciu. Pokiaľ ide o hospodársku aktivitu, tu je riziko smerom nadol, je to spôsobené globálnym vývojom a ceny energií. Fiškálna konsolidácia a ďalšia otázka, ktorú sme tiež mali aj minule a znova jej čelíme alebo budeme čeliť aj do budúcnosti je čerpanie fondov EÚ na Slovensku.

Toto sú hlavné čísla, ktoré by som chcel odprezentovať, začnem teda HDP. Očakávame, že tento rok bude HDP na úrovni 1,5 %, budúci rok 2,7 % a v roku 2025 3,4 %. Takže hlavná revízia je na budúci rok, kde sme zrevidovali vlastne to číslo o 0,1 % - teda pardon pre budúci rok o 0,6 %. Ďalej HICP inflácia, ako povedal pán guvernér, ešte stále je tento rok v dvojciferných číslach, 10,9 %, budúci rok očakávame výrazné zníženie na 5,6 % a tento pokles bude významnejší ako sme predpovedali pred pár mesiacmi a potom v roku 2025 bude inflácia na úrovni 3,7 %. Ešte stále je to o trochu viac ako je cieľ pre celú eurozónu, ale je to významný pokles. Ďalšia zmena, na ktorú chcem poukázať, sa týka nominálnych miezd, hlavne pre tento rok. Očakávame, že budú stúpať o 9,4 %. To je silný rast miezd, ale o niečo menej ako sme očakávali a znamená to tiež, že reálne mzdy ešte stále budú v negatívnych číslach tento rok. To sa zmení od budúceho roka.

Takže toto sú naše základné čísla a teraz ešte trochu nejaké základné informácie alebo podklady našich revízií. Pokiaľ ide o predpoklady tu môžem hovoriť stručne, zahraničný dopyt – tu bola revízia smerom nadol a tá vyplýva vlastne z aktivít našich kľúčových obchodných partnerov. Ako spomenul pán guvernér – Čína - kľúčovým partnerom pre nás je Nemecko a v Nemecku vývoj nie je úplne pozitívny, takže tu sme mierne zrevidovali naše predpoklady. Nie je to nič dramatické, ale predsa len smerom nadol. Tu máme potom v otázke cien ropy najvyššiu zmenu, o 10 % sme zrevidovali zvýšenie ceny ropy. Pokiaľ ide o výmenný kurz, tu očakávame viac menej žiadne

zmeny. No potom prejdem na ceny plynu a elektriny. Pokiaľ ide o ceny plynu, tu nie je prakticky žiadna zmena. Ostávajú stabilné v porovnaní s poslednou predikciou. V prípade cien elektriny tu sú nejaké dobré správy, v najbližšom období by mali byť ceny o niečo nižšie ako sme čakali. No a potom na záver, naše predpoklady k úrokovým sadzbám, tie samozrejme stúpili na základe monetárneho sprísňovania. Takže v podstate nám to tu stúpilo o 20 bázických bodov alebo stúpne ku koncu roka 2025.

Tol'ko teda naše predpoklady, no a teraz sa budem venovať inflácii, z čoho sme vychádzali. Takže posledný vývoj – inflácia klesla na 9,6 % v auguste. To sú dobré správy, takže už sa pohybujeme v jednociferných číslach. Je to hlavne vďaka poklesu cien potravín. Čistá inflácia, čiže inflácia z ktorej vypustíme volatilnejšie prvky ako potraviny a energie, tá tiež spomalila. Je to spôsobené vlastne cenami služieb. Tu vlastne vidíte štruktúru a vidíte, že ten komponent, ten prvok potravín, to je tá svetlozelená časť, že tá výrazne klesá, výrazne sa znižuje, takže to vlastne spôsobuje tú celkovú redukciu, no a tabuľka na prvej strane nám zase ukazuje zrýchlenie alebo spomalenie zmien v inflácii. Znova to vidíte rozdelené podľa rôznych prvkov a znova vidíte, že ten celkový pokles vlastne poháňa - je zníženie cien potravín. Ďalej výhľad ku inflácii - očakávame rýchlejšie spomalenie inflácie ako sme očakávali pred tým. Na ľavej strane vidíte celkovú infláciu, tu je pomerne výrazný pokles medzi rokmi 2023 a 2024. Je to spôsobené hlavne cenami potravín a komponent energií sa očakáva, že bude o niečo vyššie ako sme predpovedali. Je to spôsobené vlastne regulovanými cenami a globálnym zvýšením cien. Očakávame, že sa bude naďalej inflácia znižovať aj do roku 2025, ale teda ten výraznejší pokles bude medzi týmto rokom a budúcim rokom. Napravo vidíte vlastne zmenu v štruktúre v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Tam je ten obrázok podobný, oveľa výraznejší pokles cien potravín a naopak ceny energií zase stúpajú, čo teda tlačí infláciu nahor a čistá inflácia by mala negatívne prispievať k situácii budúci rok a potom v roku 2025 je tam zase pokles. Takže toľko taký celkový prehľad. A my sme sa teda zameriavali veľmi na ceny potravín, čo je významný faktor. Chcem teda tu stručne vysvetliť tabuľku vľavo, tu máme teda indikátory cien potravín, chcem vás hlavne upozorniť na ceny výrobcov pre výrobu potravín, to je tá oranžová linka a potom modrú linku – to sú ceny agrokomodít. Tieto dáta zbiera Európska komisia a obidva tieto indikátory majú jednoznačný trend smerom nadol, čo nám dáva istú dôveru, že ceny potravín budú naďalej klesať, čo bude mať znova dobrý vplyv na infláciu do budúcnosti. Ďalej ekonomická aktivita vo všeobecnosti ostáva nezmenená, ale vidíme tu mierny pokles budúci rok, takže máme tu mierne navýšenie na budúci rok, mierne zníženie na tento rok. Vyplýva to v podstate z exportu, čistý export neznamena, že viac exportujete, znamená to, že menej importujete a štatisticky to má teda pozitívny vplyv na HDP a v podstate to vyplýva z našich veľmi nízkych dovozov a začiatkom tohto roka v oblasti energií a to má teda celkový tlak smerom nahor na HDP. Vidíme tu utlmenie v spotrebiteľskom dopyte a budeme to vidieť aj do budúcich rokov. Očakávame, že v najbližších dvoch rokoch domáci dopyt bude ďalej štartovať alebo podporovať hospodársky rast a uvidíme taký rast, ktorý sme tento rok nevideli. Chcem sa pozrieť aj na jednotlivé prvky, začnem s fondmi EÚ. Tu vidíte zaujímavý obrázok, toto je - teda na ľavej strane máme tabuľku, keď sa pozrieme na čerpanie fondov EÚ vrátane Fondu obnovy a odolnosti vidíte na Slovensku obrovský skok v prvej polovici tohto roka, takže tu sme mali veľmi silný nárast, viac ako 100 % -

prečo? Vyplýva to z toho, že viacročný finančný rámec, čiže európsky rozpočtový rámec sa pomaly končí, oficiálne sa skončil v roku 2020, ale sú aktivity, ktoré sa potom môžu robiť aj neskôr, ale teraz je to teda už celé uzavreté a to viedlo k takémuto významnému poskoku smerom nahor. Bude to takto pokračovať? Nie, pravdepodobne nie, ako som povedal, tento rámec financovania je teraz uzatvorený a vlastne teraz nás čaká ďalší viacročný finančný rámec pre obdobie rokov 2021 až 2027 a plus teda ešte máme aj Fond pre obnovu a odolnosť. Čerpanie týchto zdrojov financovania je stále relatívne nízke, toto je ešte stále teda oblasť, na ktorej by sme mali viac popracovať. Toto boli investície poháňané hlavne EÚ fondami a teraz súkromná spotreba v nadchádzajúcich mesiacoch a rokoch. Ako som už povedal infláciu - stále očakávame, že bude mať negatívny, záporný vplyv na spotrebu, súkromnú spotrebu a ako sa vlastne inflácia bude spomaľovať, tak si myslíme, že inflácia sa v druhom štvrtroku tohto roku dostane už na svoje dno, ale zostane ešte v nadchádzajúcich ďalších štvrtrokoch relatívne nízka. Takže toto je ohľadom toho pozitívneho vývoja, ktorý očakávame a že to zmiernenie inflácie pomôže oživeniu ekonomiky a bude takým pozitívnym momentom k oživeniu aj spotreby, tak ako uvádzame aj v tabuľke na pravej strane.

Dovoľte mi teraz povedať trochu viac o vplyve menovej politiky v prvom rade na vývoj trhu s nehnuteľnosťami. V správe o finančnej stabilite sa tomu venujeme podrobnejšie, ale čo sa týka takých celkových výhládov, dovoľte mi len povedať, že to sprísňovanie menovej politiky vedie k nižšiemu dopytu po hypotékach. V podstate menej hypoték bolo vlastne vydaných v porovnaní s predtým a približne pokles o 10 %, keď boli na vrchole v júli 2022 - takže to je výrazný pokles. Ak pôjdeme trochu viac k podrobnostiam a budeme všeobecnejšie, povieme aký je vplyv menovej politiky na hospodárstvo, tak sme vytvorili takúto tabuľku, ktorá je vlastne simuláciou, kde sme sa pozreli na vplyv nárastu úrokových sadzieb na HDP. A mal by som k tomu ešte doplniť, že obozretne na to pozerajte, lebo v podstate máme tu teda - HDP má iné tie kanály ako sa prejavuje, aký má vplyv na hospodárstvo a nie všetko vlastne - je to len také čiastočné cvičenie alebo simulácia toho, ako to môže ovplyvniť. Čo sme tu urobili je, že sme sa pozreli na vplyv sprísňovania menovej politiky krátkodobých a dlhodobých sadzieb a tie sadzby, aké zákazníci platia za hypotéky v nefinančných inštitúciách, to bol prvý krok. Potom si vezmete ekonomické modely, ktoré máme k dispozícii a potom pozreli sme sa na to, aký je to vplyv na ceny domov, bývania, súkromnú spotrebu atď. Ak toto všetko máte a pozriete sa tieto jednotlivé komponenty - tuto rýchlejšie cez to prejdeme, lebo je to príliš také technické, odborné - ale hlavnou myšlienkou toho je to, že keď vlastne toto všetko si spočítate, tak máte ten agregovaný výsledok, aký to má vplyv, aký menová politika má vplyv na HDP. Na základe tých čiastkových odhadov predpokladáme, že sprísňovanie menovej politiky bude mať negatívny vplyv na HDP približne mínus 0,8 základných bodov a približne 0,7 v nadchádzajúcom roku a potom v roku 2025 to bude menej, ale samozrejme, že toto je len očakávané, lebo sprísňujete menovú politiku na zníženie inflácie a toto je tiež niečo, na čo pozeráme a to vidíte na pravej strane, kde pozeráme na vplyv vyšších sadzieb inflácie a to bude kulminovať v roku 2025, kde je 0,4 %, kumulatívne za tri roky prichádzame takmer až k jednému percentuálnemu bodu a samozrejme veľkou otázkou tu je, čo to znamená, je to v súlade s tým, čo očakávame alebo je to niečo neobvyklé, je to dobré smerovanie alebo zlé smerovanie? Pozeráme sa na výsledky aj iných štátov Európy, pretože takéto prepočítanie si robí každý štát a v podstate tieto

výsledky sú veľmi výrazne s tým, ako to vychádza aj pre iné krajiny. A takisto sme sa pozreli ako to vlastne, aký to malo vplyv v predchádzajúcich obdobiach sprísňovania menovej politiky. Nemáme veľa takýchto možností porovnania, ale v podstate je to viac menej v súlade s tým, ako sme to zažili aj v minulosti, takže celkove ten vplyv nie je obzvlášť výrazný alebo nie je to niečo, čo by bolo neočakávané.

Dobre, pozrime sa teraz na trh práce - ako sme už povedali - stále zostáva veľmi silný, v podstate v súlade s letnou predikciou, máme už veľmi, veľmi nízku úroveň nezamestnanosti a očakávame, že tá zamestnanosť sa zvýši. V ďalších predikciách pán guvernér už spomínal aj migráciu pracovnej sily a to je niečo, čo vidíte na pravej strane, že zmena tej miery účasti a odkiaľ pochádzajú tí pracovníci, je niečo, čo vyváža demograficky vplyv, kde vlastne ide to k tomu, kde sa znižuje ten počet obyvateľov v práceschopnom veku. Ako už bolo povedané, rast miery miezd je vysoký, ale menší ako sa očakávalo, nie je to ľahké vysvetliť naším - predpokladáme, že firmy sú také obozretnejšie s vyplácaním vyšších miezd, čo súvisí s tou neistotou ekonomiky, ale ako už bolo povedané, je to dosť vysoká úroveň. Takisto očakávame, že rast miezd zostane dosť vysoký, lebo máme vlastne ten trh teraz taký sprísnený, ale očakávame oživenie nárastu miezd v nasledujúcom roku.

Dobre, poďme sa teraz pozrieť na ten fiškálny výhľad, pán guvernér už o tom hovoril. V prvom rade také tie východiská v tejto oblasti, dovoľte mi, aby som ich uviedol, ten fiškálny deficit a čo máme v tejto tabuľke je to, čo voláme vlastne scenár bez uplatnenia nejakých zmien, politík, ak by sa teda nič neurobilo, ak by išlo o toto, tak potom očakávame, že saldo rozpočtu bude mínus 5,5, budúci rok 6,2 v 2025 mínus 5,5. Takže sú to nejaké zmeny, ale len mierne v porovnaní s predchádzajúcou predikciou a toto je vyšší deficit v porovnaní s tým. Sú to naozaj dosť vysoké úrovne. Čo to znamená pre dlh? Ako sme už minule hovorili, dlh sa rýchlo dostáva na úroveň stropu 60 % a bez nejakých opatrení, ako som hovoril, máme tu nový scenár politík, očakávame, že tento dlh bude na úrovni 59,8 % v roku 2025. Bez konsolidácie rozpočtu dlh bude mať stále taký stúpajúci trend a to vlastne bude viesť k zhoršeniu ukazovateľa solventnosti a obsluhy dlhu.

Toto je posledný graf, o ktorom vám chcem povedať, je to fiškálna udržateľnosť. Čo tu robíme - v podstate za predpokladu niekoľkých scenárov ako vlastne to saldo, rozpočtová bilancia a verejný dlh vedie na ten smer konsolidácie. Je tu niekoľko tých smerov, tým východiskom je, že nič sa nezmení, žiadna konsolidácia sa nebude robiť. Potom tá červená čiara hovorí o nejakej minimálnej, to je vlastne o redukcii o 0,5 %, to je vlastne tá minimálna požiadavka podľa EÚ štandardov, stabilizovaný - to je v podstate tá trajektória, ktorá hovorí o konsolidačnej trajektórii predchádzajúcej vlády a nula, to je v podstate extrémny scenár, ale to je, že by sme očakávali vyrovnaný, vyvážený rozpočet v nasledujúcom roku. Takže tuto sme chceli dať také rozpätie, ukázať také rozpätie, že čo bude, keď neurobíme nič alebo keď niečo urobíme. A čo je zaujímavé, je vývoj rastu verejného deficitu, to je tá tabuľka v strede, graf v strede - a v podstate v tom východisku je, že tuto je výhľad desať rokov, kde vlastne ten verejný dlh bude predstavovať až 80 % verejných financií - veľmi vysoké. Minimálne prináša vlastne ten výsledok 60 %, tá stabilizovaná úroveň nás privedie k 48 do roku 2032 a pri tom rozpočte s nulou, by nás to privedlo až k 39 % HDP v roku 2032. Čo je zaujímavé je, aj ako sa to prejavuje aj v nákladoch na úroky a tu na pravej strane vidíte ten vývoj úrokových sadzieb v porovnaní k HDP. Tu by som chcel podotknúť jednu dôležitú vec a to je, že náklady alebo to smerovanie úrokových nákladov je markantné.

Ak verejné financie by sa vyvíjali smerom, že trh bude neudržateľný, tak potom to, čo Slovensko bude musieť platiť na úrokoch, tak narastie výrazne, narastie to výrazne v porovnaní s tým, čo tu máme na grafe na pravej strane. To, že to nie sú žiadne trhové marže.

Máme tu aj zopár simulácii k tomu, ako by fiškálna konsolidácia ovplyvnila infláciu, HDP a zamestnanosť - samozrejme konsolidácia bude mať krátkodobé negatívne vplyvy na HDP, zamestnanosť, to je jasné, tomu sa nedá vyhnúť, ale to, ako výrazne je rôzne v závislosti toho aký scenár bude existovať, takže - alebo aký scenár uvidíme. Očakávame infláciu vzhľadom na zvýšenie DPH a spotrebnej dane. My v podstate predpokladáme, že polovica konsolidácie pôjde zo zníženia výdavkov a polovica zo zvýšenia príjmov - čiže zo zvýšenia daní. Takže máme tu takéto úvodné negatívne účinky, to je jasné, vidíte ako vyzerajú, čiže v extrémnom prípade budeme mať kumulatívne takmer 9 % za tých niekoľko rokov, ale napriek tomu v podstate dáva nám to nejaké usmernenie, že čo sa udeje, ak nastane konsolidácia, ale vôbec to nemení fakt, že konsolidácia je nevyhnutná a keď ju budeme odďaľovať, tak to vlastne len zvyšuje tie krátkodobé negatívne účinky, ktoré tieto opatrenia budú mať, lebo tie opatrenia sú potrebné. No a posledný môj slajd pre vás a potom otvárame diskusiu, je porovnanie s inými inštitúciami, takže tu máme Inštitút finančnej politiky, máme tu Európsku komisiu, IMF a MMF a OECD, je tam veľa údajov, nebudem ich hovoriť všetky, ale teda hlavný odkaz je, že v našich predikciách sme tak niekde uprostred a musíte pamätať na to, že tie záverečné dátumy pre zber údajov nie je rovnaký pre každý faktor, napríklad negatívne predikcie pre infláciu majú skorší dátum skončenia zberu údajov, ale viac menej ten obraz je približne podobný.

Jana Kováčová, hovorkyňa NBS

Ďakujeme pekne, takže nech sa páči, teraz už je avizovaný priestor na otázky, nech sa páči.

Nech sa páči, Televízia JOJ.

Richard Juriš, Televízia JOJ

Dobrý deň, pán guvernér, vraveli ste, že pozor na Čínu - zdvihnutý prst - možno rozviesť, či to je elektro autá, ktoré sú veľká hrozba. A v tomto kontexte aj pán Reiner spomínal konsolidáciu, keď sa bude odkladať, bude to zlé - ale zároveň ekonómovia hovoria, že okrem konsolidácie nutnosť je aj veľmi dôležité vrátiť ako keby Slovensko na mapu investorov. Keď sa nebude konsolidovať, naopak dajme tomu víťazná strana hovorí o tom, že chce viac míňať a chce zdaňiť napríklad veľké firmy, banky. Či to zase nebude aj v tej externej hrozbe - Čína a tak ďalej - ešte aj toto vlastne zle pre Slovensko, keď sa takéto veci budú diať, či to nie je taká spojená hrozba, rozviesť možno tú Čínu - to je prvá otázka - ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Žijeme proste vo svete, ktorý je veľmi, veľmi nestabilný, takže môžeme zabudnúť zrejme na obdobie takej trvalej konjunktúry a zdvihnuté ruky, že všetko je proste v poriadku, tento druh párty naozaj skončil. Ak hovoríme o Číne napríklad, tak tá je momentálne zdrojom proste rizika pre globálny ekonomický rast kvôli domácim problémom, ktoré súvisia kľúčovo s realitným trhom, s tým čo by sa mohlo vnímať

ako bublina na trhu nehnuteľností a to sú proste veci, ktoré jednak nespadli z oblakov a na druhej strane potýkali sa s nimi iné ekonomiky aj v posledných desaťročiach, len Čína je tak významná, že akýkoľvek problém proste sa môže preniesť cez reálny jej výkon ekonomiky do ďalších centier sveta. Takže z tohto očakávame, že je to riziko, hovoril o ňom aj Reiner, hovoria o ňom ekonómovia Medzinárodného menového fondu, je to proste zdroj rizika pre celkový svetový rast, takže toľko o Číne. Ak hovoríte o elektro-autách, tak to je skôr zdroj konkurencieschopnosti, akože pre jedno aj druhé centrum automobilového priemyslu, tam sa jednoznačne proste nachádzame v období obrovských zmien a nie každý tieto zmeny musí proste tieto zmeny zachytiť v tom najlepšom stave, to znamená, z tohto súboja medzi vodičkovými elektro-autami a klasickými dieslami proste vyjdú víťazi a porazení. Bolo by fajn, keby sme boli na strane porazených, ale to je otázka - máme dostatočne farebnú štruktúru výrobcov už dnes, nezávisíme iba na jednej značke - na Volkswagene - viete že tu máme celkom pestrú zostavu. Táto zostava ináč automobiliek nám napriek vysokej závislosti na automobilovom priemysle veľmi pomáhala v krízových časoch. Mali sme aj šťastie z hľadiska zapájania rôznych kapacít, ale aj tých samotných druhov áut a treba si povedať, že odhliadnuc od akademických debát o tom, že je to riziko, tak nám automobilový priemysel vždy a vždy pomohol, treba to tak povedať proste, ale aj to nemusí trvať večne samozrejme. Takže istú pravdepodobnosť toho, že by sme z toho mohli celkom - že by sme mohli túto krízu konkurencie rôznych budúcností v automobilovom priemysle môžeme celkom pozitívne zvládnuť, je tá moja - ako by som povedal - nie je to istota, ale očakávam alebo dúfam, že vzhľadom na tú pestrosť výrobcov, by sme mohli chytiť, proste tie trendy chytiť. Sú tu ďalší výrobcovia, ktorí chcú prísť, teraz mám na mysli Volvo, takže sme výrobcovia áut a z tohto pohľadu musíme aj na tej úrovni podnikovej, aj na úrovni štátnej urobiť maximum pre to, aby sme boli pripravení na zmeny, ktoré nás čakajú.

Ak hovoríte o konsolidácii, ja som veľmi rád, že takéto menučko proste vzniklo, môžem vám prezradiť, že na ministerstve financií takéto menučka vznikali aj v minulosti, ale neboli tak transparentne komunikované, dnes naozaj celá verejnosť musí a môže vidieť, že je to veľmi pestrofarebný zoznam, ktorý ale bolí - každé jedno opatrenie bude do nejakej miery nejakú skupinu obyvateľov, podnikateľov bolieť. No ale, je to konsolidácia, to znamená, to nie je zábava, je to proste proces, ktorý je nevyhnutný z pohľadu toho, kam sme sa dostali, my máme totiž problém s tým, že sa nám v jednom čase stretli dva negatívne fenomény a to je dlhodobá udržateľnosť verejných financií a relatívne vysoká úroveň dlhu. Toto v kombinácii predstavuje riziko a na druhej strane imperatív, že s tým nemôžeme pokračovať, to znamená - vnímame to tak na analytickej úrovni, ale aj na úrovni policy makerov - tých čo robia politiky. Konsolidácia je nevyhnutá, ja to vnímam, že aj politici, aj ktorí vzišli z posledných volieb, že si to podľa mňa uvedomujú, o tom niet pochyb. Druhá otázka je aký mix bude zvolený, ten naozaj bude súvisieť aj od skladby vlády alebo vládnej koalície, vládnej väčšiny, ktorá vznikne. Ja môžem povedať snád len zásadné pravidlo - čím silnejší mandát vláda bude mať, čím bude silnejšia z pohľadu schopnosti plniť svoje sľuby, tým menší tlak z pohľadu výšky konsolidácie na ňu bude, teda z pohľadu toho, čo musia urobiť nad minimom, lebo minimálna konsolidácia je daná pravidlami fungovania v eurozóne, v Európskej únii ako takej a potom tu je niečo, čo potrebujete urobiť pre to, aby ste upokojili finančné trhy, aby sa nestalo to, o čom hovoril hlavný ekonóm, aby naše náklady financovania nevystrelili do nebies a aby sme namiesto

zvyšovania dôchodkov nemuseli platiť proste úroky zahraničným bankám, poisťovňam, hedge-fondom. Čiže toto je veľmi, veľmi vážna vec, ktorá si vyžaduje kredibilného ministra financií, kredibilný konsolidačný plán v uveriteľných proste číslach a potom proste dodržiavanie tohto plánu. Takže skutočný plán si nakoniec postavia politici, schvália ho poslanci v Národnej rade a moja skúsenosť hovorí, že bude to nakoniec podľa mňa menej ako viac a bude to viac na strane príjmovej ako na výdavkovej, to mi hovorí moja skúsenosť. Ale to nehovoria múdre knižky, ktoré odporúčajú samozrejme trošku iný pohľad, ja len hovorím, čo som zažil na vlastnej koži.

Richard Juriš, Televízia JOJ

Čítali ste Dva dni v Chujave, si to pamätám.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Aj.

Richard Juriš, Televízia JOJ

Dobre, ešte jednu otázku pre kolegov, len si to musím nájsť, sekundička, budem čítať. Čo by mala nová vláda z pohľadu financovania urobiť pre samosprávy, zmena daní, viac slobody pre samosprávy pri určovaní, spájaní obcí do municipalít, aby boli konkurencieschopnejšie a vedeli sa rozvíjať? Teda ak by ste mohli. Ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

To je zaujímavá otázka, ale ste na tlačovke Národnej banky Slovenska, ktorá má veľa múdrych ľudí pohromade a vie odpovedať skoro na každú otázku, ale to čo majú urobiť politici pre samosprávy, na tom sa musia dohodnúť samosprávy s politikmi a s úradmi, ktoré za to zodpovedajú, v danom prípade ministerstvá, ktoré tvoria politiky, ktoré tvoria dane ako také, takže je tam množstvo tých najlepších odporúčaní. Ďakujem.

Jana Kováčová, hovorkyňa NBS

Ďakujem pekne. Nech sa páči, TA3.

Andrej Horváth, TA3

Dobrý deň, predikcia ukazuje, že tempo rastu inflácie má spomaliť - a teda v dôsledku najmä lacnejších potravín. Viete nejak špecifikovať, prečo tie potraviny zlacneli, či je to nejak v dôsledku stabilizácie cien na trhu s energiami alebo aké ďalšie faktory tam vidíte? Ďakujem.

Reiner Martin, hlavný ekonóm NBS

Áno určite, v podstate máte tu dva efekty a pokúsim sa to ukázať aj tuto na jednom z grafov. Tu - ak sa pozriete na tento graf na ľavej strane ohľadom komodít, cien výrobkov, pre agro výroby - to je tá červená čiara čo vidíte tu v grafe a potom tu máte

cenu za výrobu potravín a keď vidíte tieto - vývoj tohto grafu - v podstate to má vplyv na ceny, ktoré platíte v obchode a vidíte, že tam - a takisto ako ste aj vy podotkli, tak súvisí to aj s cenami energií, pretože energie sa využívajú počas výroby týchto výrobkov a ich cena mala potom vplyv na ten klesajúci tvar týchto čiar. A potom celkove malo to aj vplyv na tie ceny, ktoré vidíte v obchodoch, ale to je v podstate taký globálny trend.

Jana Kováčová, hovorkyňa NBS

Ďalšiu otázku má agentúra Bloomberg, nech sa páči.

Daniel Horňák, Agentúra Bloomberg

Dobrý deň, pán guvernér, ak dovoľíte, pár otázok v súvislosti s Európskou centrálnou bankou - do akej miery tie čísla o vývoji jadrovej inflácie v eurozóne za september sú pre vás upokojujúce? Vy ste tento faktor často spomínali vo vašich predchádzajúcich vyjadreniach vzhľadom na vývoj úrokových sadzieb, že sledujete najmä jadrovú infláciu, čiže celkom výrazne klesla v tom septembri - čo to navráva vzhľadom na ďalší vývoj úrokových sadzieb v eurozóne?

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ja si myslím, že tieto čísla len potvrdzujú naše očakávania, dovoľm si povedať, keďže som bol účastný rokovaní poslednej Rady guvernérov, ktorá - asi všetci vnímate - naposledy zvýšila opäť úrokové sadzby, všetky sadzby o štvrt percenta, tak z tohto pohľadu si myslím, že je to plne v súlade z toho, čo sme očakávali a ja zopakujem to, čo som povedal, že ja len pevne verím, že aj na základe týchto čísiel naše zvýšenie sadzieb na poslednom stretnutí bolo posledné - ja by som si to prial. Ale samozrejme zároveň upozorňujem, že podľa mňa si budeme musieť vyčkať ešte na našu prognózu, prognózu ECB v decembri a v marci budúceho roku, lebo práve začiatok roka zvykne byť citlivý z pohľadu nárastu cien v rôznych oblastiach, ktoré či už zahrňujú jadrovú alebo tú headlinovú infláciu ako takú. Takže, my si naozaj - sa potrebujeme presvedčiť o tom, že sme na vrchole čo sa týka sadzieb a z tohto pohľadu nás o tom môžu presvedčiť iba skutočné dáta a reálne čísla, ktoré nám budú predložené na decembrovom a potom marcovom stretnutí a vtedy by sme snád' mohli definitívne prehlásiť alebo byť si istí, že sme so sadzbami na vrchole a môžeme sa venovať iným nástrojom monetárnej politiky, čo bude zrejme vaša druhá otázka.

Daniel Horňák, Agentúra Bloomberg

A viete priblížiť ešte, že aký vývoj napríklad teda by vás nejakým spôsobom osobne motivoval k tomu, aby ste pripustili, zvažili zvýšenie úrokových sadzieb napríklad už v decembri? Aký ten vývoj by ste museli sledovať?

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ja sa nerád zaoberám scenármi, ktoré sú nepríjemné, nehnevajte sa, ale ak by sme mali zvyšovať sadzby v decembri, pre mňa by to nebol určite ten scenár, ktorého by som sa chcel dožiť. Takže ja si počkám určite na dáta. Myslím si, že ten vývoj, ak sa pozeráme do veľkých krajín, ale aj ak sa pozeráte aj na tú našu prognózu,

nenasvedčuje tomu, že by sme museli byť nepríjemne prekvapení. My proste sme na trajektórii poklesu aj jadrovej, aj tej hlavnej inflácie ako takej, podľa nás to trvá trochu dlhšie, než by sme chceli a ten trend je jasný a prajeme si všetci, aby sa nezmenil. Zmeniť by sa mohol, keby tu nastali nejaké ďalšie vonkajšie, exogénne - vonkajšie faktory, nepríjemné faktory, ktoré nevieme momentálne ani predpokladať, ale hlavne, ktoré nemajú možno ani veľký súvis s ekonomikou, ale možno viac s geopolitikou alebo s kozmológiou alebo s čím.

Teraz ma napadá, vrátim sa vlastne aj k dlhu a k tým rôznym scenárom - ja si myslím, že ten výsledný scenár konsolidácie by mohol byť niekde medzi stabilizačným a minimálnym, to je niečo, čo ja aj z istej praxe aj odhadujem. Problém minimálneho scenára konsolidácie je v tom, že nevytvára nám rezervy pre budúce nejaké ďalšie problémy a krízy a to je v zásade problém. To znamená úroveň dlhu by síce stabilizoval na úrovni, ktorá by mohla byť aj prijateľná pre medzinárodné finančné trhy a splňali by sme aj nejaké vonkajšie pravidlá, nie domáce, ale vonkajšie, ale neboli by sme si schopní vytvárať rezervu na nejaký ďalší nejaký proste problém, napríklad pád asteroidu alebo iných problémov, ktorý nám môže tu hroziť, lebo za posledné roky sme si naozaj zažili všetko. Vďaka.

Daniel Horňák, Agentúra Bloomberg

Ak môžem ešte jednu ohľadne tých nástrojov, napríklad reinvestície z programu PPP - tam je to nastavené do konca roku 2024, čiže opäť teda váš pohľad na vec - či by sa tu mohlo niečo prehodnocovať vzhľadom na ten aktuálny vývoj, ktorý sledujete? Ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ja vás chcem len upozorniť, že podľa mňa pracujeme na základe nejakých princípov a tie princípy spočívajú v tom, že za hlavný nástroj monetárnej politiky v ECB považujeme sadzby. A pokiaľ - vraciam sa k tej prvej otázke - pokiaľ si nebudeme stopercentne istí, že nebudeme, nechceme ďalej rásť so sadzbami, nebudeme podľa mňa ani pracovať s tými ďalšími nástrojmi, ktoré sa napríklad týkajú aj nákupu aktív alebo... Takže - tá debata - tej sa nevyhneme, sme na ňu proste pripravení, ale myslím si že, momentálne by sme sa nemali žiadnych tlačítok, žiadnych gombíkov v oblasti zmenšovania bilancie iným tempom - by sme sa nemali toho dotýkať a že k tejto téme prídeme potom, čo si budeme istí, že nebudeme musieť dvíhať ďalej sadzby - celkom prirodzene k tejto téme prídeme. Ďakujem.

Ľubo Kačalka, TREND

Na časť mojej otázky ste už zodpovedali čo sa týka vami preferovaného možno scenára konsolidácie, napriek tomu sa opýtam, či tá ekonomika podľa vás by dokázala ísť aj nejako - úplne že extrémnejšie - nechcem povedať, že až k tej zelenej čiare, k tomu nulovému deficitu, ale čo maximálne by ekonomika mohla uniesť - to je prvá otázka, potom skúsím ešte jednu.

Peter Kažimír, guvernér NBS

V našej prognóze sa dočítate aj o nákladoch konsolidácie z pohľadu poklesu ekonomického rastu, ale dokonca aj straty pracovných miest. Keď som hovoril o tom,

že to niečo stojí, tak nie je to len otázka životnej úrovne, ale je to aj otázka aj schopnosti vytvárania nových pracovných miest, to znamená - drsnejšie tempá konsolidácie by samozrejme išli proti ekonomickému rastu a to má logicky súvis s trhom práce. Takže, ak dnes hovoríme o nejakom necelom dvojpercentnom ekonomickom raste na budúci rok, ak by konsolidácia bola veľmi, veľmi proste prísna, tak sa môžeme dostať niekde možno až k recesii a dokonca scenár vyrovnaného rozpočtu hovorí o jasnej recesii. A to sú analytické koncepty často proste vo vzduchoprázdne, je tu aj nejaká politická realita, ktorá podľa mňa nie je v súlade s úvahou nejakého vyrovnaného hospodárenia v budúcom roku. To je proste typ terapie, ktorý ani nie je potrebný a v istých pohľadoch by bol v podstate škodlivý. Ak by sme chceli hovoriť o princípoch, tak konsolidácia z hľadiska krátkodobého má v prvom rade myslieť na najohrozenejšie skupiny, aby ich bolo čo najmenej alebo aby tam boli nejaké protiopatrenia, zo strednodobého hľadiska je to otázka práve poškodzovania ekonomického rastu a trhu práce ako takého a z dlhodobého hľadiska aj tak konsolidácia je málo, ak ju nedoprevádzajú skutočné zmeny v biznis modeli krajiny a v tom, čo desiatky rokov vieme, čo nás trápi, lebo máme množstvo problémov, s ktorými potrebujeme bojovať.

Ľubo Kačalka, TREND

Druhá otázka, vy aj v tých svojich prognózach pracujete s potencionálnym zvýšením DPH a spotrebných daní, na druhej strane práve preto, že tým vašim primárnym cieľom je nižšia inflácia a práve tá DPH v tom cieľovom balíku predstavuje tú výrazne najväčšiu položku, tak či si vy viete predstaviť, že by sa povedzme išlo inou cestou aj bez zvyšovania DPH alebo spotrebných daní?

Peter Kažimír, guvernér NBS

Opakujem vám - my nie sme autori skutočného konsolidačného mixu. My sme pripravení svojou expertnou kapacitou budúcej vláde poslúžiť maximálne tou expertnosťou, expertnou analýzou, ktorú máme k dispozícii, rozhodnúť sa budú musieť nakoniec oni. Ak hovoríme o zvyšovaní rôznych daní, samozrejme majú automatický vplyv či už na dopyt, ktorý môžu tlačiť dole alebo naopak na infláciu, môžu tlačiť ceny hore, ale treba si uvedomiť, že to sú jednorazové efekty. Pripomeniem vám dočasné zníženie DPH v Nemecku, tuším minulý rok, to sú proste bázičné efekty, ktoré potom vysublímujú počas jedného roka a to sú veci, s ktorými analytici vedia pracovať, takže je to riešiteľný prístup.

Jana Kováčová, hovorkyňa NBS

Myslím, že už nevidím, že by sa niekto hlásil s ďalšou otázkou, tak ak nie sú ďalšie otázky - ďakujeme vám veľmi pekne za účasť, za otázky a tešíme sa nabudúce. Dovidenia.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ďakujem vám za čas aj za trpezlivosť, strávili ste s nami hodinu. Ďakujem. Krásny deň vám prajem.