

## **Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska**

**dňa 25. 09. 2018**

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

Dobrý deň, vítam vás na dnešnej tlačovej konferencii k strednodobej predikcii P3Q 2018. Predikciu dnes uvedie pán guvernér Národnej banky Slovenska Jozef Makúch a prezentáciu bude mať následne pán viceguvernér Ľudovít Ódor. Embargo platí do skončenia tlačovej konferencie. Pán guvernér, nech sa páči.

### **Jozef Makúch, guvernér NBS**

Ďakujem pekne, takže milé dámy, vážení páni, dovoľte mi ako obvykle uviesť stanovisko Bankovej rady k strednodobej predikcii P3Q 2018. Banková rada prerokovala septembrovú predikciu, ktorá bola ovplyvnená slabším zahraničným dopytom a vyššími cenami ropy na strednodobom horizonte. Neistota ohľadom vývoja globálnej ekonomiky, ktorá pramení predovšetkým z protekcionistických opatrení, sa odzrkadlila v očakávanom pomalšom dopyte obchodných partnerov Slovenskej republiky. Naopak, pozitívnejší vývoj v rámci domácej ekonomiky, predovšetkým trhu práce, predstavuje solídny základ pre rast hrubého domáceho produktu v strednodobom horizonte. Hrubý domáci produkt Slovenskej republiky sa v II. štvrtroku vyvíjal v súlade s očakávaniami. Silnejší bol export a rýchlejšie rástla tvorba hrubého fixného kapitálu, ktorá benefitovala predovšetkým z nárastu investícií v automobilovom priemysle. Oproti predpokladom sa priaznivejšie vyvíjali aj ostatné súkromné investície. Naopak, slabšiu dynamiku zaznamenala súkromná spotreba, ktorá nenadviazala na silný rast mzdovej bázy. V tomto roku by mala ekonomika Slovenskej republiky rásť na úrovni 4 %. V horizonte predikcie sa predpokladá prorastové pôsobenie verejných financií vplyvom rýchlejšieho čerpania eurofondov, ale aj spotreby domácností, ktorú by mali výraznejšie podporiť rastúce mzdy. Export by mal profitovať z nábehu výroby v automobilovom priemysle. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mala ekonomika v roku 2019 rásť pomalšie o 0,3 percentuálneho bodu, a to na úrovni 4,5 %. Dôvodom revízie smerom nadol je slabší zahraničný dopyt a skorší nábeh investícií v automobilovom priemysle. V roku 2020 po odznení efektu nábehu novej výroby, sa naďalej predpokladá rast hrubého domáceho produktu na úrovni 4 %. Ekonomický rast by sa mal rýchlejšie vyvíjať ako dynamika potencionálneho produktu, v dôsledku čoho by sa mala otvárať kladná produkčná medzera. Dynamický rast ekonomiky podporuje trh práce, keď v prostredí tvorby pracovných miest dochádza k znižovaniu miery nezamestnanosti a to výraznejšie v porovnaní

s očakávaniami. Miera nezamestnanosti by sa mala ďalej znižovať a na konci horizontu predikcie sa očakáva jej úroveň tesne pod 6 %. Postupne by však malo dochádzať k spomaľovaniu rastu zamestnanosti vplyvom napätia na trhu práce a negatívneho demografického vývoja. V prostredí rastúceho dopytu po pracovnej sile, sa zvyšuje záujem o zahraničných pracovníkov, dochádza aj k návratu Slovákov pracujúcich v zahraničí a zároveň rastie aj participácia. Pnutia na trhu práce, avizovaný rast platov vo verejnom sektore, zvyšovanie minimálnej mzdy a príplatky za prácu v noci a cez víkendy, sa odrážajú v dynamickom raste miezd v celom horizonte predikcie. Mzdové náklady boli preto revidované nahor. Do roku 2020 by mali kumulatívne vzrásť o 21 %, pričom produktivita práce by sa mala zvýšiť miernejšie – o 17 %. Rastúce náklady práce a zvyšujúci sa spotrebiteľský dopyt by sa mali premietnuť aj do rastu cien, najmä cien služieb. Vyššia dynamika energetických komodít by sa mala objaviť v raste regulovaných cien. V tomto roku by mala inflácia dosiahnuť úroveň 2,6 %. V roku 2019 bola revidovaná nahor vplyvom cien energií a mala by vzrásť na úroveň 2,7 %. Následne sa predpokladá jej mierne spomalenie na 2,4 % v roku 2020. V reálnej ekonomike sú riziká v strednodobom horizonte smerom nadol. Riziko pomalšieho rastu ekonomiky sa prejavuje najmä v prehlbovaní protekcionizmu vo svetovom obchode. Z domácich faktorov je najväčšou neistotou rozloženie nábehu novej produkcie v automobilovom priemysle. V inflácii sú riziká vybilancované. Na záver si dovoľm povedať, že slovenská ekonomika je v dobrej kondícii, preto je potrebné dobré časy využiť pre implementáciu štrukturálnych reforiem, čo tu opakujeme pravidelne od roku 2014 tuším, ktoré by smerovali k zvyšovaniu rastu potenciálu ekonomiky a k vytvoreniu priestoru v nastavení fiškálnych politík pre pokrytie budúcich rizík. Dôležité je nastaviť priaznivé podmienky pre rozvoj investícií, podnikateľského prostredia a kvality pracovnej sily s cieľom podporiť rast produktivity práce, ktorá začína zaostávať za vývojom reálnych miezd. Navyše v časoch prehrievania sa na trhu práce, sú mzdy prorastovo ovplyvňované aj administratívnymi opatreniami. To môže v dlhšom časovom horizonte negatívne pôsobiť na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky. Ďakujem pekne.

**Martina Vráblik Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Ďakujem pekne a poprosím pána viceguvernéra o prezentáciu.

**Eudovít Ódor, viceguvernér NBS**

Dobrý deň, vážené dámy a páni, aby som začal takým matematickým paradoxom, tak skúsím vám povedať v kocke, čo máme v krištáľovej guli. Takže aby som zhrnul čo je nové v tom

pohľade, čo máme momentálne na budúcnosť slovenskej ekonomiky, tak v zásade môžeme povedať, že v tom naozaj krátkom horizonte v tomto roku, aj keď meníme očakávanú štruktúru rastu ekonomiky, tak samotný rast sme nerevidovali, stále zostávame na 4 %, ale mierne sme išli dole s rastom pre rok 2019 a to predovšetkým z dvoch dôvodov: Ten prvý dôvod je – podobne ako ECB – aj my sme dávali dole prognózy ohľadom dynamiky zahraničného dopytu, to znamená, že svetová ekonomika sa očakáva, že bude produkovať o čosi miernejšie nárasty, ako sme si to doteraz mysleli a takisto vzhľadom na ten veľmi výrazný nárast investícií v tom poslednom štvrtroku, tak očakávame, že to načasovanie bolo trochu predsunuté v čase, takže v budúcom roku by malo dôjsť k zmierneniu. Tieto faktory niektoré budú tlmené alebo kompenzované veľmi dobrým vývojom na trhu práce, kde zamestnanosť naďalej rastie a takisto rastú aj mzdy, ale to čo vidíme a to, čo bolo komentované aj v stanovisku Bankovej rady, že tie pnutia na trhu práce sú viditeľné a preto revidujeme smerom nahor aj očakávaný nárast miezd v ekonomike. V cenovej oblasti, čo nás asi najviac zaujíma, tak dochádza síce k navýšeniu inflácie pre rok 2019, ale súvisí to predovšetkým s rastom regulovaných cien a zatiaľ nevidíme nejaké náznaky trvalejšieho a výraznejšieho rastu dopytovej inflácie. Takže po odznení týchto efektov regulovaných cien a energií očakávame, že inflácia sa vráti naspäť k tým podobným hodnotám, čo očakávame aj v tomto roku. Čo sa týka celkových rizík, tak v strednodobom horizonte vidíme v oblasti ekonomického rastu skôr riziká smerom nadol, ale v cenovej oblasti vnímame riziká zhruba vyrovnané na jednej aj na druhej strane - takže preto si myslíme, že sú vybilancované. Ešte ak dovoľíte by som v rýchlosti prešiel pomocou nejakých obrázkov, čo sú tie najvýznamnejšie zmeny, ktoré sme spravili v rámci predikcií. Na tomto obrázku je najzaujímavejšia tá pravá časť, to znamená, že vzhľadom na oslabenie svetového obchodu a rastu svetového obchodu, sme podobne ako ECB pristúpili k revízii smerom nadol zahraničného dopytu a vidíme – napravo tá červená čiara – je momentálne teda výrazne pod tou modrou čiarou, čo sme predpokladali v II. kvartáli 2018. Na tom ľavom grafe vidno, že trochu sa zvýšili aj odhady cien ropu na strednodobom horizonte, ktoré sú znásobené aj slabším kurzom eura voči doláru.

Čo sa týka revízií v HDP, stále si myslíme, že tie štvorkové rasty sa podarí udržať na strednodobom horizonte. Ten profil je taký, že najvýznamnejší rast 4,5 by mal byť v roku 2019, to súvisí predovšetkým s nábehom novej produkcie v automobilovom priemysle a po odznení tohto nábehu, keď sa vrátíme na nejakú štandardnú trajektóriu, tak ten rast by mal byť v blízkosti 4 % opätovne.

Čo sa týka investícií, najväčšie prekvapenie z posledných čísiel bola tá veľmi výrazná investičná aktivita v automobilovom priemysle, preto naľavo vidíme tú červenú čiaru 2018

výrazne nad tou modrou. A to, čo vnímame pozitívne – aj to, že nielen v súkromnom sektore, ale napravo aj vo verejných investíciách vidno vyšší nárast v roku 2018, čo súvisí aj s čerpaním európskych peňazí, takže zase z týchto zdrojov rast našej ekonomiky je vyšší a kompenzuje teda tie negatíva, ktoré sme videli v zahraničnom dopyte. Čo sa týka ekonomického cyklu, náš pohľad sa výrazne nemení. Vlastne od tohto roku až do roku 2020 sa bude otvárať produkčná medzera a budeme vo fáze prehrievania ekonomiky - inak povedané – budú naozaj pretrvávajúť ekonomicky dobré časy a tieto dobré časy sa premietnu aj do miery nezamestnanosti, ktorú očakávame pod nejakou rovnovážnou úrovňou, čo vidíme na grafe vpravo.

Čo sa týka trhu práce, najväčšie revízie prichádzajú v oblasti miezd. Ako pán guvernér spomenul, nie je to len súkromným sektorom, ale aj administratívnymi opatreniami, kde na dynamiku miezd vplýva aj nárast minimálnej mzdy, ale aj zvýšenie platov vo verejnom sektore a tým pádom mzdový nárast prebehne opätovne nárast produktivity v ekonomike, čo samozrejme z dlhodobého hľadiska je situácia, ktorá môže sčasti znížiť cenovú konkurencieschopnosť v ekonomike a práve preto na tento trend upozorňujeme. V oblasti zamestnanosti a v nezamestnanosti nedošlo k významným revíziám, takže by som prešiel na infláciu, kde vidíme na grafe vpravo, že najväčšia revízia je v roku 2019 a súvisí to predovšetkým s energiami. Ceny energií na svetových trhoch sú relatívne vysoké a predpokladáme, že regulačné úrady tieto vysoké ceny premietnu od 1. januára do cien pre domácnosti a preto očakávame vyššiu infláciu. A náš pohľad na dopytovú infláciu sa výrazne nemení – vidíte, že tie modré štvorčeky na grafe vpravo nie sú až také významné. Takže ten náš pohľad sa mení predovšetkým vo väzbe na regulované ceny. Čo sa týka fiškálneho výhľadu, tam vidíme zatiaľ len veľmi mierne – povedal by som – kozmetické korekcie našich odhadov aj v oblasti deficitu aj dlhu. To, čo je ale samozrejme dôležité povedať, že nevedeli sme všetky riziká kvantifikovať vzhľadom na chýbajúce detaily ohľadom pripravovaného balíčka opatrení. Takže keď budú známe ďalšie skutočnosti, tak to pretavíme do našich čísiel.

Takže tu vidno naše hlavné prognózy. To najdôležitejšie je, že mzdový vývoj bude silno pokračovať vo svojej dynamike, bude podporený teda aj administratívnymi zásahmi a hrubý domáci produkt by mal rásť na úrovni tých štyroch a v 2019 aj o čosi viacej. Už len jedna vec – začali sme – vzhľadom na to, že niekedy – ako som spomínal – v tej našej krištáľovej guli musíme samozrejme vybrať nejaké číslo pre hospodársky rast, ale je dôležité si uvedomiť, že okolo našej prognózy vždy je nejaká neistota – tak to, čo sme doteraz zverejnili je ten pravý graf pre infláciu a odteraz budeme zverejňovať aj ten ľavý graf, ktorý ukazuje tú neistotu aj pre HDP. Pozorný čitateľ si môže všimnúť, že ako keby tam je nejaká

neistota aj v histórii HDP, to je preto, lebo dochádza k revíziám, kým v inflácii nedochádza – takže aby ste cítili tú neistotu. To znamená, že to, čo vidíte farebne, to je zhruba tých 90 % pravdepodobnosti, kde môžeme očakávať HDP. Takže to je len také technické osvieženie tých predikcií, aby ste videli zhruba, aké sú tie riziká ohľadom nášho stredného scenára v strednodobej predikcii. Takže toto naozaj v kocke, v skratke, takže ďakujem pekne zatiaľ.

### **Hospodárske noviny**

Ja by som sa chcel spýtať na tú zmenu v predikcii produkčnej medzery – na jednej strane od roku 2019-2020 tam bolo zníženie o jednu desatinku, predpokladám, že to by mohlo byť kvôli tomu pomalšiemu rastu – nastala tam nejaká revízia aj na strane toho potenciálneho produktu? Povedzte kvôli príchodu zahraničných pracovníkov alebo niečo podobné?

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

Tam, ako vidíte, ten náš pohľad je naozaj zmenený len v desatinkách, zatiaľ tam nedochádza k výraznej revízii potenciálneho produktu. To, čo je ale zaujímavé a uvidíte v našom mesačnom bulletine je, že čoraz viac z tých nových pracovných miest sa darí obsadzovať zahraničnými pracovnými silami a toto číslo v poslednej dobe je zhruba na úrovni 30 %. To znamená, že takmer každé tretie pracovné miesto čo sa vytvorí v čistom, dokážeme obsadzovať zo zahraničných zdrojov, čo samozrejme môže – ak tento trend bude pokračovať – zvýšiť aj ten odhadovaný potenciál ekonomiky. Zatiaľ sme teda neuskutočnili nejakú výraznú revíziu, tá revízia je naozaj na úrovni – povedal by som – jednej desatiny a menej, čo je len kozmetická úprava.

### **Reuters**

Ak už kolegovia nemajú domáce, ja sa spýtam na Európsku centrálnu banku – naposledy sme sa rozprávali o tom, či tie riziká Európska centrálna banka nevidí – neberie príliš naľahko. Odkedy pán Draghi naposledy hovoril, tak sa trošku zmenila situácia, ten tvrdý Brexit vyzerá oveľa viac pravdepodobnejšie a obchodné vojny, protekcionizmus, ktoré spomínal ako jedno z rizík sa tiež vyostřili – chcem sa spýtať na váš pohľad na toto, či je toto dôvod – keď sa budú najbližšie vyjadrovať členovia – pán Draghi a členovia Governing Councilu – zobrať na vážnejšiu váhu - mieru tieto vonkajšie riziká. Ďakujem.

**Jozef Makúch, guvernér NBS**

Dovolím si stručne odpovedať na to, že v predikciách sa započítavajú len tie riziká, ktoré už boli materializované, čiže ktoré nastali. Čiže pokiaľ tie riziká nenastanú ani v budúcej predikcii, nebudú započítané. Čiže takéto opatrenia sa v predikciách jednoducho nezohľadňujú.

**Martina Vráblik Solčányiová, hovorkyňa NBS**

Pokiaľ nie sú otázky, tak ďakujem veľmi pekne za účasť, dovidenia.