



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 7

# EKONOMICKÝ VÝSKUM

7



## 7 EKONOMICKÝ VÝSKUM

Kľúčové rozhodnutia týkajúce sa menovej politiky, ako aj finančnej stability vyžadujú podrobnú znalosť existujúcich vzájomných hospodárskych, finančných a menovopolitických vzťahov. Analytické kapacity NBS fungujúce v rámci tematicky odčlenených odborných úsekov kladú dôraz prevažne na včasnosť a presnosť informácií. Hlavnou náplňou ekonomického výskumu je hĺbkové štúdium vzťahov v ekonomike. Výskum hľadá predovšetkým odpovede na náročnejšie ekonomické a finančné otázky, ktoré vyžadujú netradičné a komplexné riešenia. Z dôvodu použiteľnosti výsledkov pre rozhodovanie má výskumná činnosť NBS charakter aplikovaného výskumu. Ekonomický výskum NBS je v súčasnosti centralizovaný na odbore výskumu. Spoluriešiteľmi viacerých úloh sú však často pracovníci z iných útvarov NBS, prípadne externí domáci i zahraniční odborníci.

Základné obsahové zameranie ekonomického výskumu vychádza zo strednodobej stratégie rozvoja výskumu v NBS a v roku 2012 ho tvorilo šesť základných oblastí. Patrili medzi ne menová politika, fiškálna politika, finančná stabilita, trh práce a reálna ekonomika, ekonomické modelovanie a zavedenie eura. Konkrétne výskumné témy odrážajú informačné potreby vedenia banky, mimobankovú odbornú diskusiu, alebo odporúčania výskumného výboru. Špeciálny výskumný výbor zložený z domácich a zahraničných odborníkov dohliada na kvalitu a odbornosť výstupov prostredníctvom pravidelného monitoringu a schvaľovania výskumných zámerov jednotlivých výskumných pracovníkov. Nenahraditeľná medzinárodná spolupráca na rôznych úrovniach prispieva k tomu, aby výskum odrážal aktuálne trendy z hľadiska tém i použitých metód. Zástupca vedenia NBS sa zúčastňuje rokovaní riaditeľov výskumných odborov centrálnych bánk ESCB. Viacerí výskumní pracovníci sú aktívnymi členmi medzinárodných výskumných tímov. To vedie k stále väčšiemu zosúladieniu domácej výskumnej činnosti s výskumnou činnosťou bánk v iných krajinách eurozóny a EÚ.

V roku 2012 bola Národná banka Slovenska členom troch expertných skupín výskumného charakteru vytvorených v rámci Európskeho sys-

tému centrálnych bánk. Zapojila sa tiež do neformálnej výskumnej skupiny zameranej na analýzu cenových rozdielov v eurozóne vychádzajúcej z harmonizovaných podrobných údajov.

Expertná skupina HFCN (Household Finance and Consumption Network) skúma finančnú situáciu a výdavky domácností. Hlavným zdrojom informácií sú výsledky prvého kola unikátneho prieskumu medzi európskymi domácnosťami. Na prvotnú analýzu zozbieraných údajov o úsporách a zadlženosti obyvateľstva publikovaných v roku 2012 bude nadväzovať séria podrobnejších štúdií, ktoré by mali priniesť nové poznatky o dôsledkoch makroekonomických šokov, menovopolitických a inštitucionálnych zmien na rozdielne skupiny domácností.

Pracovná skupina makroobozretného výskumu sa venuje rozvoju makrofinančných modelov prepájajúcich finančnú stabilitu s reálnou ekonomikou, tvorbe systémov skorého varovania a indikátorov systémového rizika a hodnoteniu rizika nákazy. NBS v rámci tejto skupiny spolupracuje najmä na vývoji systémov skorého varovania a indikátorov systémového rizika.

Výskumná sieť Compnet (Competitiveness Research Network) má za cieľ vytvoriť konzistentný analytický rámec pre hodnotenie konkurencieschopnosti, ktorý umožní lepšie pochopiť vzťahy medzi jednotlivými zdrojmi konkurencieschopnosti a dosiahnutými výsledkami. Práca siete je organizovaná v troch relatívne samostatných výskumných prúdoch. Prvý sa venuje zlepšovaniu existujúcich a návrhu nových súhrnných ukazovateľov konkurencieschopnosti. Ďalší skúma tzv. globálne hodnotové reťazce. NBS sa zapojila do prúdu zaoberajúceho sa konkurencieschopnosťou na podnikovej úrovni, od ktorého sa očakávajú najväčšie prínosy. Pri skúmaní konkurencieschopnosti nevychádza z doteraz používaných agregovaných údajov, ale z zatiaľ málo prebádaných individuálnych podnikových údajov.

Výskumní pracovníci NBS, rovnako ako odborníci z iných oblastí, prispievajú do verejnej odbornej diskusie prezentovaním svojich poznatkov na odborných seminároch a vedeckých konferenciách.



Formou tematických prednášok realizovaných na pôde NBS, ale aj priamo na školách, sa snažia priblížiť výsledky svojej práce študentom vysokých a stredných škôl. Významné postavenie pri výmene poznatkov majú pravidelné výskumné semináre organizované odborom výskumu spravidla raz týždenne v NBS. Spolu s Katedrou hospodárskej politiky na Ekonomickej univerzite v Bratislave a Centrom pre ekonómiu a financie pri Fakulte matematiky, fyziky a informatiky Univerzity Komenského organizuje odbor výskumu NBS tiež cyklus seminárov pod názvom Bratislava Economic Seminars. Domáci, ako aj zahraniční autori majú možnosť prezentovať na týchto podujatiach výsledky svojho výskumu a získať cennú spätnú väzbu na svoje práce často ešte pred ich oficiálnym zverejnením. Najvýznamnejším podujatím organizovaným výskumným útvarom NBS v roku 2012 bola medzinárodná výskumná konferencia s názvom Fiškálna politika a koordinácia v Európe. Viac ako 30 prednášajúcich na nej predstavilo svoje výsledky výskumu a aktuálne poznatky týkajúce sa problematiky fiškálnej politiky a dlhovej krízy, ako aj návrhy a vízie možných riešení a budúceho vývoja identifikovaných problémov. Najvýznamnejšími účastníkmi boli renomovaní zahraniční ekonómovia Charles A. Goodhart a Daniel Gros. NBS spolufinancovala v roku 2012 aj Input-Output konferenciu v Bratislave, na ktorej sa zúčastnilo viac ako 350 zahraničných účastníkov. Podieľala sa taktiež na organizácii Seminára pre mladých eko-

nómov (spolu s Ekonomickou univerzitou v Bratislave a Univerzitou Komenského v Bratislave), kde mohli študenti doktorandského štúdia diskutovať o svojom výskume v neformálnom prostredí.

Najzaujímavejšie výsledky výskumu NBS za rok 2012 boli publikované v odborných časopisoch. Rozsiahlejšie výstupy boli zverejnené ako recenzované výskumné štúdie NBS (pod označením WP – Working Paper). Analýzy a zistenia mimo rámca výskumných štúdií boli publikované ako diskusné štúdie alebo odborné analýzy (zväčša označené ako PP – Policy Paper, OP – Occasional Paper alebo DP – Discussion Paper). Všetky doteraz publikované správy, štúdie a analýzy sú v plnom znení dostupné aj na webovej stránke Národnej banky Slovenska.<sup>21</sup>

V roku 2012 boli zverejnené dve recenzované výskumné štúdie a dve odborné analýzy. V spolupráci so zamestnancami iných útvarov NBS pripravil a publikoval odbor výskumu aj dve Správy o finančnej stabilite. Významné výsledky spoločných výskumných a analytických projektov realizovaných v spolupráci s kolegami z iných centrálnych bánk boli sprístupnené v rámci štúdií ECB. Jedna zo spoločných publikácií hodnotila finančnú stabilitu kandidátskych krajín EÚ.<sup>22</sup> Druhá analyzovala faktory vývoja na trhu práce v krajinách eurozóny s dôrazom na dopady finančnej a hospodárskej krízy.<sup>23</sup>

## Box 1

### ŠTÚDIE A ANALÝZY PUBLIKOVANÉ V ROKU 2012

#### Jarko Fidrmuc a Matúš Senaj

#### Ľudský kapitál, spotreba a nehnuteľné bohatstvo domácností

Štúdia je zameraná na ľudský kapitál a nehnuteľný majetok na Slovensku v období ekonomických zmien za posledné dve dekády. Porovnáva domácnosti, ktoré vstúpili na trh práce pred a po zmenách v roku 1989. Analyzuje výnosy zo vzdelania pre rôzne skupiny domácností. Skúma determinanty nehnuteľného bohatstva a jeho vplyv na spotrebu domácností. Výsledky ukazujú, že staršie domácnosti majú nižšie výnosy z ľudského kapitálu, no zároveň majú vyšší nehnuteľný majetok.

#### Tibor Lalinský

#### Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky 2012

Slovensko si v roku 2011 udržalo priaznivý vývoj reálnej konvergencie. Dosiahnutým tempom rastu sa naďalej radilo medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. Čiastočne sa zvýšila zamestnanosť a znížila miera nezamestnanosti. Bežný účet platobnej bilancie bol prebytkový. Slovensko a ani väčšina krajín EÚ a kandidátskych krajín však neplnili fiškálne a inflačné kritérium nominálnej konvergencie. Výhľad na nasledujúce roky naznačuje zhoršenie hospodárskeho vývoja v Európe v roku 2012 a následné zlepšenie

21 <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie> a <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/sprava-o-financnej-stabilite>

22 Occasional Paper No 136: *Financial Stability Challenges for EU Accessing and Candidate Countries.*

23 Occasional Paper No 138: *Euro Area Labour Markets and the Crisis.*



v roku 2013. Vo viacerých krajinách (vrátane Slovenska) by sa mohla obnoviť aj nominálna konvergencia.

#### **Matúš Senaj, Tibor Zavadil** **Výsledky prieskumu finančnej situácie slovenských domácností**

V roku 2010 uskutočnila Národná banka Slovenska prieskum finančnej situácie a spotreby domácností. Ide o prvý prieskum zameraný na bohatstvo a zadlženie slovenských domácností. Tento prieskum je súčasťou európskeho projektu s názvom Household Finance and Consumption Survey, ktorý je koordinovaný Európskou centrálnou bankou a zúčastňujú sa ho všetky krajiny eurozóny. Štúdia popisuje tento projekt, jeho realizáciu na Slovensku a prezentuje najdôležitejšie výsledky prieskumu.

#### **Martina Alexová** **Čo spôsobuje infláciu v nových štátoch EÚ**

Práca sa zameriava na faktory, ktoré vplyvajú na infláciu v nových členských štátoch EÚ. Ukazuje sa, že polovicu krajín možno charakterizovať nákladovo ťahanou infláciou, vo zvyšku krajín infláciu charakterizujú faktory na strane dopytu. V krajinách patriacich do eurozóny by vhodná menová politika na kontrolu inflácie mala byť v súlade s menovou stratégiou ECB. V Litve, Lotyšsku a Bulharsku by mali udržiavať dôveryhodný fixný kurz s eurom. Pre krajiny, ktoré sa zameriavajú na inflačné ciele, by ich hlavnou prioritou malo byť udržiavanie cenovej stability a vyhnutie sa tlakom na prehriatie. Vhodné štrukturálne zmeny, predovšetkým na trhu práce a v produkcii, môžu dopomôcť k udržaniu stabilnej cenovej hladiny vo všetkých krajinách.

#### **Správa o finančnej stabilite k máju 2012**

Správa konštatuje, že podmienky pre finančnú stabilitu na Slovensku sa v roku 2011 v súvislosti s dlhovou krízou zhoršovali. Situácia na finančných trhoch ostala napätá a poznačená vysokou neistotou aj v prvých mesiacoch roku 2012. Slovenská ekonomika relatívne dobre odolávala zvýšeným napätiam v externom prostredí vďaka priaznivým faktorom pre makrofinančnú stabilitu krajiny a rastu priemyselnej výroby určenej na vývoz. Výsledky stresového testovania

ukazovali, že stabilita finančného sektora by mala zostať zachovaná. Príloha zaoberajúca sa zadlženosťou a jej vplyvom na hospodársky rast naznačuje, že vysoká zadlženosť znižuje účinnosť proticyklických politík. Pre obnovenie vyššej dynamiky rastu vyspelých ekonomík je potrebná náprava bilancií súkromných aj verejných subjektov. Príloha venovaná makroekonomickým nerovnováham uvádza, že za existenciou súčasných nerovnováh sú dlhodobé rozdiely v štruktúre ekonomík krajín eurozóny a nerovnováhy z bežných účtov sa preniesli do štruktúry financovania kapitálového účtu platobnej bilancie. Exportná výkonnosť Slovenska stabilizuje jeho vonkajšiu pozíciu a Slovensko preto nepatrí medzi rizikové krajiny z pohľadu makroekonomických nerovnováh.

#### **Správa o finančnej stabilite k novembru 2012**

Správa identifikovala ústup najakútnejších prejavov systémovej krízy na finančných trhoch v eurozóne v dôsledku nových neštandardných opatrení ECB. Domáca ekonomika v hodnotenom období relatívne dobre odolávala nepriaznivému vývoju v zahraničí, no v nadväznosti na zhoršovanie hospodárskej situácie v externom prostredí a domácu fiškálnu konsolidáciu boli prognózy pre rast slovenskej ekonomiky prehodnotené nadol. To sa prejavilo aj v miernom zhoršení očakávaní týkajúcich sa podmienok pre domácu finančnú stabilitu. Domáci finančný sektor mal však naďalej dobré predpoklady odolávať sťaženým podmienkam a vyšším rizikám. Príloha hodnotiaca vznikajúcu bankovú úniu sa zaoberala jej potenciálnymi prínosmi, ako aj jej rizikami pre dohľad nad bankami na Slovensku. Bankovú úniu možno vnímať ako potrebnú, ale nie dostačujúcu, pre odstránenie negatívnej závislosti medzi solventnosťou bankových sektorov a štátov. Druhá príloha sa venuje vývoju reálnych príjmov v slovenskej ekonomike z hľadiska ich tvorby. Upozorňuje na faktory obmedzujúce rast reálnych príjmov, ktorý považuje za jeden z dôvodov nízkeho domáceho dopytu. Tretia príloha hľadá odpovede na otázky vplyvu hospodárskeho cyklu na likviditu bánk a ako ju ovplyvňuje štruktúra súvahy bánk. Potvrďuje vplyv hospodárskeho cyklu a vybraných položiek súvahy na čistú likvidnú pozíciu bánk.