



## 6 EKONOMICKÝ VÝSKUM

Výsledky ekonomického výskumu NBS prinášajú odpovede na náročnejšie ekonomické, menové alebo finančné otázky, ktoré vyžadujú komplexnejšie, často technicky náročnejšie riešenia alebo použitie neštandardných prístupov. Výskum v NBS má prevažne aplikovaný charakter. Napriek tomu, že výskumnej činnosti sa venujú najmä zamestnanci samostatného odboru, viaceré výstupy vznikajú v spolupráci s odborníkmi z iných útvarov banky či iných domácich a zahraničných inštitúcií a akadémie. To prispieva k väčšiemu prepojeniu výskumu so skutočnými problémami z praxe.

Konkrétne výskumné úlohy sú prienikom strednodobého tematického zamerania výskumu schváleného Bankovou radou NBS a aktuálnych potrieb NBS. Odborný dohľad nad výskumom zabezpečuje nezávislý výskumný výbor zložený z domácich a zahraničných odborníkov.

Dôležitým faktorom napredovania v oblasti výskumu je spolupráca na medzinárodných výskumných projektoch. Najčastejšími partnermi sú prirodzene odborníci z centrálnych bánk krajín EÚ zapojených do Európskeho systému centrálnych bánk. Spolupráca prebieha najmä v tematicky zameraných pracovných skupinách, resp. sieťach výskumného charakteru. V roku 2015 sa NBS zapojila do spolupráce v troch sieťach.

Činnosť výskumnej siete HFCN (Household Finance and Consumption Network) sa v roku 2015 orientovala hlavne na spracovanie údajov z novej vlny prieskumu medzi domácnosťami. Nové zistenia týkajúce sa finančnej situácie a výdavkov domácností v krajinách eurozóny sa stali obsahom viacerých publikácií. Hlavné výsledky prieskumu na vzorke slovenských domácností boli publikované v príležitostnej štúdií NBS. Anonymizované údaje z prieskumu boli poskytnuté prvým externým výskumníkom.

Podobne, ako v prípade HFCN, aj v rámci WDN (Wage Dynamics Network) – siete zameranej na skúmanie pružnosti trhu práce, sa jej členovia ve-

novali hlavne spracovaniu údajov z realizovaného prieskumu. Výsledky prieskumu medzi podnikmi ponúkli zaujímavé zistenia o tvorbe miezd a cien, ako aj o ich prístupoch k zamestnávaniu v období po globálnej ekonomickej kríze.

Spolupráca v rámci CompNetu (Competitiveness Research Network) – siete zameranej na konkurencieschopnosť sa týkala hlavne prípravy, zdokonaľovania a prvých aplikácií databázy ukazovateľov konkurencieschopnosti, ktorá vychádza z individuálnych podnikových údajov. Spolupráca v rámci CompNetu sa stala podnetom aj pre niektoré publikácie NBS zverejnené v roku 2015.

Ďalšou dôležitou formou medzinárodnej spolupráce je účasť na medzinárodných konferenciách a seminároch. Zástupcovia NBS prezentovali v roku 2015 svoje práce na viacerých vedeckých konferenciách doma i v zahraničí.

Dlhodobú tradíciu má organizovanie seminárov, na ktorých sa prezentujú hlavne výsledky domáceho výskumu. V roku 2015 NBS zorganizovala alebo spoluorganizovala viac ako 34 takýchto seminárov. Deväť malo diskusný charakter a preberali sa na nich aktuálne ekonomické problémy širšieho zamerania. Sedem z nich sa uskutočnilo v rámci série Bratislavských ekonomických seminárov (Bratislava Economic Seminars), ktoré organizuje NBS v spolupráci s Katedrou hospodárskej politiky na Ekonomickej univerzite v Bratislave a Centrom pre ekonómiu a financie pri Fakulte matematiky, fyziky a informatiky Univerzity Komenského v Bratislave. Tieto semináre predstavujú dôležitý kanál na prilákanie zahraničných odborníkov a oboznámenie sa s ich prácou.

Výskum prispieva do odbornej diskusie najmä prostredníctvom svojich odborných publikácií. Rozsiahlejšie výstupy sú zverejňované vo forme recenzovaných výskumných štúdií, diskusných štúdií alebo odborných analýz NBS.<sup>41</sup> V roku 2015 bolo publikovaných spolu 10 štúdií a viacero analytických komentárov. Venovali sa z veľkej

<sup>41</sup> Oficiálne publikácie výskumu sú v plnom znení dostupné na internetovej stránke <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu>



časti prístupom k ekonomickému modelovaniu, zastúpené boli však aj ďalšie výskumné témy ako trh práce a reálna ekonomika, alebo menová politika a inflácia.

Výsledky výskumu v oblasti ekonomického modelovania sa týkali predovšetkým odhadovania vývoja ekonomických ukazovateľov. Jedným z výsledkov v tejto oblasti je návrh nového testu umožňujúceho zvolenie štatisticky správneho predikčného intervalu odhadovaných veličín. Tematicky nadväzujúca štúdia prezentuje nový test umožňujúci overiť presnosť predikčných metód a modelov. Aplikácia testu na vybrané predikcie hlavných ukazovateľov ekonomiky USA naznačuje, že analytici nie sú schopní prognózovať kľúčové makroekonomické, ale ani finančné ukazovatele presnejšie ako jednoduché štatistické metódy. Spoločný medzinárodný výskum v oblasti modelovania HDP nepriniesol návrh konkrétneho modelu pre všetky krajiny strednej a východnej Európy, ale odporúča použitie viacerých krátkodobých modelov súčasne. Štvrtá štúdia na tému predikcií preverila kvalitu doteraz používaného prístupu v NBS a odporučila pre odhady HDP používať aj tzv. faktorové modely.

Výskum v oblasti finančnej situácie domácností viedol k zaujímavým zisteniam týkajúcich sa vzťahu medzi zadlženosťou slovenských domácností a ich čistým bohatstvom. Zatiaľ čo nehypotekárny dlh má výrazne negatívny dopad na čisté bohatstvo domácností, vplyv hypotekárneho úveru je neutrálny. Pritom domácnosti žijúce vo väčších mestách a v rozvinutejších regiónoch Slovenska sú síce bohatšie, ale aj viac zadlžené. Výsledky novej vlny zisťovania ukázali, že zadlženosť slovenských domácností sa zvýšila a čisté bohatstvo domácností sa znížilo. Nové údaje zároveň naznačujú, že rozdelenie bohatstva sa pritom zmenilo v prospech najbohatších domácností.

Analýza nových podnikových údajov o trhu práce a tvorbe cien v období po globálnej ekonomickej kríze potvrdzuje viaceré zistenia identifikované na makro úrovni (stagnáciu zamestnanosti, zvýšenie miezd a výrazné rozdiely v zotavení

medzi jednotlivými sektormi). Nepružnosť miezd a kolektívne vyjednávania identifikuje ako hlavné faktory pozorovaného vývoja zamestnanosti a miezd. Pritom veľké podniky a podniky so zahraničným vlastníctvom čelili menšiemu počtu bariér pre úpravu nákladov práce. Nadnárodný výskum v oblasti konkurencieschopnosti nefinančných podnikov zase ukázal, že rozdelenie produktivity medzi podnikmi má dôležitý vplyv na vývoj zahraničného obchodu celej krajiny. Podniky schopné vyviešť svoju produkciu sú produktívnejšie, pritom produktivita rastie so skúsenosťami podnikov.

Analýza približovania sa slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ naznačila, že Slovensko bolo po roku 2008 schopné zachovať si pozitívny trend vývoja v oblasti konkurencieschopnosti. Dôležitú úlohu v tom zohrali necenové faktory. Výskum v tejto oblasti zároveň upozornil na hrozbu dlhodobého zastavenia dobiehania výkonnosti a životnej úrovne vyspelejších krajín v súvislosti so zaostávaním Slovenska v inštitucionálnej konkurencieschopnosti.

Výskum NBS v oblasti menovej politiky sa v roku 2015 zamerl na prehodnotenie platnosti kľúčových monetárnych faktov. Na vzorke 43 krajín za celé obdobie od druhej svetovej vojny ukázal, že dlhodobý vzťah medzi rastom peňažných agregátov a infláciou významne zoslabol. Naopak, vzťah medzi nadmerným rastom úverov a vznikom finančných kríz výrazne zosilnel.

Výsledky spoločných medzinárodných projektov, na ktorých NBS spolupracuje, sú často publikované ako výskumné alebo príležitostné štúdie ECB a iných zahraničných inštitúcií. V roku 2015 sa výskumníci NBS stali spoluautormi dvoch výskumných štúdií ECB, výskumnej štúdie Magyar Nemzeti Bank a štúdie Oesterreichische Nationalbank.<sup>42</sup>

Najzaujímavejšie výsledky výskumu NBS sa zverejňujú v odborných časopisoch. Popri viacerých článkoch v domácich odborných časopisoch boli v roku 2015 niektoré výsledky výskumu NBS z predchádzajúcich rokov zverejnené aj v zahraničných recenzovaných časopisoch.<sup>43</sup>

42 ECB Working paper 1764: *Assessing European competitiveness: the new CompNet microbased database*, ECB Working paper 1788: *Assessing European firms' exports and productivity distributions: the CompNet trade module*, MNB Working Paper 1/2015: *Explaining Bond and Equity Premium Puzzles Jointly in a DSGE Model*.

43 *Journal of Time Series Analysis*, *Applied Economic Letters*, alebo *Czech Journal of Economics and Finance*.