



29 subjektov bankového sektora, 34 subjektov ostatného finančného sprostredkovania, 37 subjektov poisťného trhu, 131 subjektov kapitálového trhu (obchodníci s cennými papiermi, podielové fondy, správcovské spoločnosti, burza a centrálny depozitár), 46 subjektov trhu dôchodkového sporenia a približne 2 820 subjektov vykazujúcich podľa Opatrenia NBS o predkladaní hlásení podľa Devízového zákona.

Súčasne bolo naprojektovaných 161 výkazov, prostredníctvom ktorých sa údaje zbierajú na základe národnej legislatívy, 200 výkazov zbieraných na základe legislatívy EBA, 103 výkazov pre

EIOPA a 2 výkazy podľa Smernice Európskeho parlamentu a Rady o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD).

Scielom zabezpečiť prístup k historickým údajom boli začaté práce na transformácii a migrácii historických údajov do systému IS ŠZP, ktoré budú pokračovať aj v budúcom období.

Pre zabezpečenie kvality údajov a zvýšenie úrovne spracovania boli v roku 2016 ďalej rozpracované jednotlivé moduly pomocou nástroja business intelligence (BI) v oblasti analýzy cenných papierov, úrokovej štatistiky a niektorých súvahových položiek.

## 6 EKONOMICKÝ VÝSKUM

Ekonomický výskum sa venuje prevažne praktickým otázkam finančného, ekonomického alebo menového zamerania. Prináša však aj teoretické, modelové a technicky náročné riešenia pre podporu plnenia hlavných úloh NBS. Výstupy výskumnej činnosti sú výsledkom širšej spolupráce medzi odbornými útvarmi v rámci banky, ale aj spolupráce s odborníkmi z iných domácich i zahraničných organizácií.

Obsah realizovaných výskumných úloh odráža aktuálne potreby NBS a strednodobé tematické zameranie výskumu schválené Bankovou radou NBS. Na aktuálnosť a kvalitu výskumu dohliada nezávislý výskumný výbor, ktorý schvaľuje výskumné projekty a formuluje odporúčania pre efektívnejšie fungovanie výskumu.

Hlavnými výstupmi výskumnej činnosti NBS sú recenzované výskumné štúdiá, diskusné štúdiá a odborné analýzy NBS. V roku 2016 bolo zverejnených spolu deväť štúdií, analýz a analytických komentárov.<sup>19</sup> Zaoberali sa problémami trhu práce a reálnej ekonomiky, ekonomického modelovania, menovej politiky a inflácie, ale aj fiškálnej politiky.

Analýza približovania sa slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ ukázala, že ani vyšší hospodársky rast podporený potrebou dočerpania eurofondov nebol v prostredí klesajúcich relatívnych

cien dostatočný pre oživenie dobiehania priemeru EÚ vo výkonnosti a produktivite. Nedochovalo k potrebným štrukturálnym reformám, ktoré by mohli zabezpečiť podmienky pre ďalšie dobiehanie. Slovensko naďalej vykazuje vysoké regionálne rozdiely v hlavných ukazovateľoch reálnej ekonomiky.

Výskum, ktorý vychádzal z nových podrobných údajov o európskych podnikoch potvrdil, že podniky, ktoré vyvážajú svoju produkciu, sú produktívnejšie. Produktivita podnikov rastie s ich skúsenosťami a väčšinu vývozu realizuje malý počet vysoko výkonných podnikov, ktoré si udržali svoj rast aj počas krízy. Výsledky výskumu na užšej vzorke nových členských krajín EÚ potvrdili, že vývozná otvorenosť zvyšuje volatilitu podnikových výstupov. V kontraste so zisteniami platnými pre veľké a rozvinuté ekonomiky však nové výsledky podali dôkaz o tom, že vývoz viacerých odlišných produktov alebo vývoz na viacero trhov nemusí nevyhnutne viesť k vyššej stabilite tržieb vyvážajúcich podnikov.

Výsledky výskumu v oblasti ekonomického modelovania sa týkali predovšetkým nových prístupov k testovaniu platnosti základných predpokladov modelov časových radov. Jedna zo štúdií predložila empirické dôkazy o nelinearitách a odchýlkach od normálneho rozdelenia vo veľkej väčšine makroekonomických ukazovate-

<sup>19</sup> V plnom znení dostupné na <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu> a <http://www.nbs.sk/sk/menova-politika/analyticke-komentare>



lov, pričom ich normálne rozdelenie a linearita býva často automatickým predpokladom pri ich modelovaní. Iná štúdia z tejto oblasti navrhla vylepšenia doteraz používaného testu linearity a potvrdzuje jeho úspešnosť na veľkom počte časových radov výnosov akcií. Nový DSGE model malej otvorenej ekonomiky Slovenska rozšírený o podrobnejší fiškálny sektor zase umožňuje zhodnotiť dopady rôznych konsolidačných nástrojov na ekonomickú aktivitu v krátkodobom aj dlhodobom horizonte.

Výskum v oblasti menovej politiky a inflácie sa zaoberal jednou z kľúčových otázok menovej politiky, t. j. do akej miery je dynamika cien ovplyvňovaná očakávaniami budúceho vývoja cien. Z výsledkov vyplýva, že dynamika cien na Slovensku je viac ovplyvňovaná zotrvačnosťou ako inflačnými očakávaniami. Vývoj inflácie na Slovensku je určený najmä jednotkovými nákladmi práce a dovoznými cenami.

Najdôležitejšie závery výskumu NBS sa zverejňujú v domácich a zahraničných odborných časopisoch. Medziročne sa výrazne zvýšila úspešnosť publikovania článkov v zahraničných recenzovaných časopisoch. Najkvalitnejšie odborné príspevky zamestnancov NBS boli zverejnené v prestížnych časopisoch ako *The Journal of Finance*, *Journal of Monetary Economics*, *Econometric Reviews*, *Econometrics and Statistics* alebo *International Journal of Central Banking*. Lokálne významné výsledky sa objavili v slovenských a v českých recenzovaných časopisoch ako *Finance a úver*, *Ekonomický časopis* a *Politická ekonomie*.

Niektoré výsledky spoločných medzinárodných projektov, na ktorých spolupracovali výskumní pracovníci NBS, boli v roku 2016 publikované ako výskumné alebo príležitostné štúdie zahraničných inštitúcií. Išlo o štyri štúdie ECB, ale aj štúdie BIS, FinMap, Nottingham GEP a OeNB.<sup>20</sup>

Medzinárodná spolupráca v oblasti výskumu prebieha hlavne v tematicky zameraných pracovných skupinách, resp. sieťach výskumného charakteru, ktoré pracujú pod záštitou ECB. V roku 2016 pokračovala NBS na spoločnom výskume v troch sieťach.

Činnosť výskumnej siete HFCN (Household Finance and Consumption Network) sa v roku 2016 zamerala na prípravu publikácií, ktoré pre-

zentujú výsledky druhej vlny prieskumu v eurozóne a participujúcich krajinách. Základné štylizované fakty týkajúce sa finančnej situácie a výdavkov domácností v krajinách eurozóny a informácie o metodológii zisťovania boli publikované v dvoch štúdiách ECB. Vývoju čistého bohatstva slovenských domácností bol venovaný samostatný analytický komentár NBS. Anonymizované údaje zo zisťovania na Slovensku boli zároveň počas roka poskytnuté na výskumné účely ďalším externým výskumníkom. Zároveň prebiehala príprava ďalšej, v poradí už tretej vlny zisťovania.

Členovia WDN (Wage Dynamics Network) – siete zameranej na skúmanie dynamiky miezd a schopnosti ich prispôsobovania sa externým šokom, sa venovali spracovaniu a harmonizácii údajov z ostatného celoeurópskeho prieskumu medzi podnikmi. Výsledky prieskumu priniesli viaceré zaujímavé zistenia. Jedným z publikovaných výstupov bola štúdia o vzťahu medzi pružnosťou miezd a zamestnanosťou, na ktorej sa aktívne spolupodieľal aj výskum NBS.

V rámci CompNetu (Competitiveness Research Network) – siete zameranej na konkurencieschopnosť, sa mapoval aktuálny vývoj vo výskume v oblasti vývozných výkonnosti, prerozdelenia zdrojov a globálnych hodnotových reťazcov. Spolupráca v rámci CompNetu vyústila v roku 2016 do viacerých spoločných výstupov, vrátane jednej štúdie ECB a dvoch štúdií NBS.

Medzinárodná výskumná spolupráca prebiehala aj formou účasti na workshopoch, konferenciách a seminároch nad rámec podujatí organizovaných formálnymi výskumnými sieťami. Výskumní pracovníci NBS prezentovali výsledky svojej práce na viacerých domácich a zahraničných vedeckých konferenciách.

V novembri 2016 NBS zorganizovala medzinárodnú výskumnú konferenciu na tému *Výzvy menovej politiky z pohľadu malej otvorenej ekonomiky*. Hlavné príspevky na konferencii mali Randall Kroszner, profesor ekonómie na Chicago Booth School of Business a bývalý člen Rady guvernérov Federálneho rezervného systému a Andrew Filardo, riaditeľ odboru menovej politiky Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) a bývalý člen zboru ekonomických poradcov prezidenta USA. Medzi témami, o ktorých sa diskutovalo, boli

<sup>20</sup> ECB Occasional Paper 167: *Savings and investment behaviour in the euro area*, ECB Working Paper 1902: *Export Characteristics and Output Volatility: Comparative Firm-Level Evidence for CEE Countries*, ECB Statistics Paper 17: *The Household Finance and Consumption Survey: methodological report for the second wave*, ECB Statistics Paper 18: *The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave*, BIS Working Paper 566: *Monetary facts revisited*, FinMap Working Paper 56: *Fiscal policy and the term structure of interest rates in a DSGE model*, Nottingham GEP Research Paper 19/2016: *Wage Adjustment and Employment in Europe*.



odhady vplyvov jednotlivých netradičných menových politík na infláciu, rast ekonomiky a nezamestnanosť, otázka správneho načasovania a poradia implementácie netradičných menových politík, príčiny a dôsledky súčasnej nízkej inflácie, dôležitosť komunikácie centrálnej banky ako jedného z nástrojov menovej politiky a otázky transmisie menovej politiky v malých otvorených ekonomikách. Účastníkmi konferencie boli zástupcovia centrálnych bánk, ako aj popredných európskych akademických inštitúcií.

S cieľom osloviť domácu odbornú verejnosť zorganizovala alebo spoluorganizovala NBS viac

ako 30 odborných seminárov. Niektoré z nich mali diskusný charakter a venovali sa aktuálnym ekonomickým otázkam. Väčšina mala výskumný charakter a domáci i zahraniční odborníci na nich prezentovali čiastkové alebo konečné výsledky svojich výskumov.

S cieľom podporiť ekonomický výskum na Slovensku zriadila NBS v roku 2016 program podpory doktorandského štúdia a výskumu a program hostujúceho výskumníka. Oba programy zároveň rozšírili možnosti výskumnej spolupráce NBS s vonkajším prostredím.

## 7 EURÓPSKE ZÁLEŽITOSTI A MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

### 7.1 EURÓPSKE ZÁLEŽITOSTI

#### EURÓPSKA ÚNIA

Hlavným podujatím v prvom polroku 2016 v agende EÚ bolo z pohľadu NBS aprílové neformálne zasadnutie Rady ECOFIN v Amsterdame zamerané na posilnenie bankovej únie, „panamské“ dokumenty a udržateľné financie.

Slovenská republika sa 1. júla 2016 stala po prvýkrát v histórii predsedajúcou krajinou v Rade EÚ. Ako predsedníčka krajina Slovensko pol roka viedlo a koordinovalo zasadnutia na všetkých úrovniach – od expertnej až po ministerskú. Slovenské predsedníctvo znamenalo veľkú výzvu aj pre NBS, ktorá v rámci svojich kompetencií spolupracovala s Ministerstvom financií SR predovšetkým v agende dobudovania bankovej únie a Únie kapitálových trhov (CMU). V rámci projektu CMU sa počas predsedníctva úspešne ukončili rokovania k revízii právneho režimu, tzv. projektovej smernice. Experti NBS sa spolupodieľali aj na agende spojenej s Nariadením o fondoch peňažného trhu. V oblasti boja proti medzinárodnému terorizmu bol prijatý návrh smernice, ktorou sa mení smernica o predchádzaní využívania finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu.

Vrcholnou udalosťou slovenského predsedníctva bolo pre NBS septembrové neformálne zasadnutie Rady ECOFIN v Bratislave za účasti ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk členských krajín EÚ, ako aj prezidenta ECB Maria Draghiho. Hlavnou témou rokovaní bola spoločná fiškálna kapacita eurozóny a s tým súvisiace alternatívy fiškálneho mechanizmu. Rokovaniu ECOFIN predchádzalo stretnutie guvernérov centrálnych bánk členských krajín EÚ a prezidenta ECB, počas ktorého si vymenili svoje názory na témy ECOFIN a na efektívnosť Európskeho fondu pre strategické investície v podpore hospodárskeho rastu v EÚ.

### 7.2 SPOLUPRÁCA NBS S MEDZINÁRODNÝMI INŠTITÚCIAMI

#### MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND (MMF) A SVETOVÁ BANKA (SB)

Hlavnými udalosťami brettonwoodských inštitúcií boli aj v roku 2016 tradičné jarné a výročné zasadnutia MMF a SB vo Washingtone s účasťou zástupcov NBS. Počas jarných zasadnutí v apríli boli prezentované aktuálne vydania publikácií multilaterálneho dohľadu MMF – Svetový ekonomický výhľad (WEO) a Správa o globálnej finančnej