



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 7

EKONOMICKÝ VÝSKUM

7



7 EKONOMICKÝ VÝSKUM

Obsahové zameranie výskumnej činnosti v roku 2010 zohľadňovalo najmä potrebu hlbšej analýzy hospodárskeho vývoja Slovenska v rámci eurozóny. Najdôležitejšie výstupy priniesli nielen podrobnejšie informácie o aktuálnom stave konkurencieschopnosti, konvergencie, finančnej a fiškálnej situácie SR v porovnaní s inými krajinami EÚ alebo eurozóny, ale poskytli tiež zaujímavé námety na štrukturálne reformy v záujme zvýšenia hospodárskeho rastu a kvality života. Na silnejší vplyv eurozóny na vývoj domácej ekonomiky sa prihliadalo aj pri ďalšom vývoji štrukturálneho makroekonomického modelu slovenskej ekonomiky (DSGE modelu). Zintenzívnila sa medzinárodná spolupráca výskumného tímu, hlavne v oblasti makroobozretného modelovania a správania sa spotrebiteľov. Zvýšil sa počet publikácií v angličtine.

Zmyslom ekonomického výskumu v centrálnej banke je lepšie spoznať hospodárske a finančné vzťahy v ekonomike a ich prepojenia s menovou politikou. Ide najmä o aplikovaný výskum, ktorý prináša podporné informácie pre menovopolitické rozhodnutia a prispieva do odbornej diskusie o aktuálnych ekonomických problémoch. Výskum je primárne realizovaný pracovníkmi odboru výskumu. Najzaujímavejšie výsledky a zistenia za rok 2010 boli uverejnené v odborných článkoch. Rozsiahlejšie výstupy boli publikované ako recenzované výskumné štúdie (pod označením WP – Working Paper). Analýzy a zistenia mimo rámca výskumných štúdií sú publikované ako diskusné štúdie alebo odborné analýzy (zväčša označené ako PP – Policy Paper, OP – Occasional Paper alebo DP – Discussion Paper).¹⁶

V roku 2010 sa publikovalo osem odborných prác určených pre verejnosť. Z nich štyri mali charakter odborných analýz, jedna mala charakter diskusnej štúdie a tri spĺňali kritériá výskumnej štúdie. Autormi väčšiny z nich boli pracovníci odboru výskumu, zvýšila sa však spolupráca s pracovníkmi iných útvarov NBS a externými autormi a spoluautormi. Okrem uvedených odborných prác pripravili pracovníci odboru výskumu v spolupráci so zamestnancami iných útvarov NBS zaoberajúcimi sa otáz-

kami finančnej stability dve Správy o finančnej stabilite.

Publikované štúdie prispeli k prehĺbeniu poznatkov o domácej ekonomike vo viacerých oblastiach. Prvá z nich sa venovala výpočtu celkovej produktivity faktorov na podnikovej úrovni a odhadu jej vplyvu na jednotkové náklady práce. Pre menovú politiku je dôležité najmä zistenie, že s rastúcou podnikovou produktivitou stúpajú hodinové mzdy, ktoré sú hlavným faktorom rastu jednotkových nákladov práce. Ďalšia štúdia skúmajúca vzťah medzi lokálnou mierou nezamestnanosti a úrovňou miezd potvrdzuje, že v priemere sú mzdy na Slovensku relatívne pružné. Existujú ale významné rozdiely medzi sektormi, regiónmi a kvalifikačnými skupinami zamestnancov. Výskum z oblasti vplyvu rastu nákladov práce na infláciu v eurozóne naznačuje, že pružné sú aj ceny na Slovensku. Ďalšia práca prináša podrobný opis vývoja nominálnej a reálnej ekonomiky. V nadväznosti na finančnú a hospodársku krízu prevládala v roku 2010 vo viacerých členských, ako aj kandidátskych krajinách EÚ reálna divergencia. To sa prejavilo v neplnení maastrichtských kritérií, hlavne vo výraznom zhoršení fiškálnej situácie. V štúdii zaoberajúcej sa otázkami konkurencieschopnosti sa konštatuje, že zhoršenie cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti Slovenska po zavedení eura bolo iba dočasné a pokles produkcie bol dôsledkom globálneho poklesu dopytu. Finančná kríza viedla k zvýšeniu významu makroobozretných aspektov finančného dohľadu a k zmene systému finančnej regulácie. Tieto témy sú podrobne rozpracované v prílohách k správam o finančnej stabilite. V roku 2010 bola dokončená a zverejnená aj komplexná štvrtročná databáza príjmov a výdavkov verejnej správy. Podrobnosti jej zostavenia a možnosti využitia sú obsahom ďalšej odbornej štúdie. Výskumná štúdia vypracovaná v spolupráci s odborom menovej politiky zase prezentuje druhú generáciu DSGE modelu slovenskej ekonomiky. Najväčší záujem verejnosti vyvolala štúdia navrhujúca desať výsledkových ukazovateľov, ktoré by mohli slúžiť na stanovenie cieľov a zároveň na kvantitatívne vyhodnotenie štrukturálnych politík na Sloven-

¹⁶ V plnom znení sú dostupné aj na www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie



sku. Podrobnejší popis publikovaných štúdií sa nachádza v boxe 1.

Dôležitú funkciu zohráva výmena poznatkov prostredníctvom odborných seminárov a konferencií. V spolupráci s Univerzitou Komenského v Bratislave a Heriot-Watt univerzitou v Edinburgu zorganizovala NBS prestížnu trojdňovú medzinárodnú konferenciu s účasťou významných predstaviteľov a odborníkov z viacerých európskych centrálnych bánk, medzinárodných inštitúcií a univerzít. Konferencia prispela k medzinárodnej výmene cenných poznatkov týkajúcich sa eurozóny a finančnej krízy. V roku 2010 sa na pôde NBS uskutočnilo viac ako 30 seminárov, na ktorých boli popri verejne publikovaných výsledkoch výskumu prezentované aj viaceré zatiaľ nepublikované zistenia. Pozitívne je, že vzrástol počet seminárov, na ktorých prezentovali svoje výsledky externí prednášatelia – ich počet dokonca prevýšil počet seminárov venovaných výsledkom výskumu NBS. Hodnotné informácie priniesli vystúpenia zahraničných hostí. Nad rámec obsahového zamerania publikovaných štúdií sa odborné semináre venovali aktuálnym hospodárskym a menovopolitickým otázkam, dohľadu nad finančnými inštitúciami, ako aj špecifickým problémom v oblasti ekonomického modelovania.

V roku 2010 sa ďalej rozvíjala spolupráca s medzinárodnými výskumnými tímami. Zástupca NBS sa zúčastnil rokovaní riaditeľov výskumných odborov národných bánk v EÚ (Heads of Research), čo umožnilo viac zosúladiť domácu výskumnú činnosť s výskumnou činnosťou centrálnych bánk iných krajín eurozóny. Národná banka Slovenska bola členom troch expertných skupín vytvorených pri Európskom systéme centrálnych bánk, ktoré zahŕňajú činnosti výskumného charakteru.

Skupina HFCN (Household Finance and Consumption Network) sa venuje skúmaniu finančnej situácie a spotrebných výdavkov domácností. V rámci spoločného projektu centrálnych bánk eurozóny sa v roku 2010 na Slovensku uskutočnil prieskum na vzorke viac ako 2 000 domácností. Cieľom bolo získať spoľahlivé údaje

o finančnej situácii slovenských domácností. Analýza zozbieraných údajov prispeje k lepšiemu porozumeniu dôsledkov makroekonomických šokov, menovopolitických a inštitucionálnych zmien na rozdielne skupiny domácností. Z pohľadu centrálnej banky sa momentálne javia byť zaujímavé analýzy vplyvu bohatstva na spotrebu a tiež zadlženia domácností. Získané údaje sú však vhodnými podkladmi pre viaceré budúce štúdie, či už z oblasti prístupu domácností k úverom, tvorby úspor, rastu zadlženosti, alebo aj spôsobu riešenia bytovej otázky.

Finančná kríza a jej ďalekosiahle dôsledky vytvorili potrebu prehĺbenia znalostí o finančnej stabilite a jej prepojenia s reálnou ekonomikou. Po úspešnej prípravnej fáze realizovanej v roku 2009 vznikla v roku 2010 pracovná skupina makroobozretného výskumu. Na prvom stretnutí plenárneho zasadania odborníci zanalyzovali a zatriedili predložené návrhy výskumných projektov. Činnosť skupiny sa člení na tri hlavné oblasti: 1) rozvoj makrofinančných modelov prepájajúcich finančnú stabilitu s reálnou ekonomikou, 2) systémy skorého varovania a indikátory systémového rizika, 3) oblasť hodnotenia rizika náklady. NBS sa okrem účasti na plenárnom zasadaní, zapojila do výskumu systémov skorého varovania a indikátorov systémového rizika. Popri tejto oblasti sa bude skupina venovať aj nasledujúcim témam: identifikácia stresu a rastu úverov, vznik bublín pri cenách aktív, fiškálny dohľad, individuálne a systémové bankové riziká.

Otázky vzájomných vzťahov medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou sa dostali do popredia aj v pracovnej skupine pre ekonometrické modelovanie (WGEM – Working Group on Econometric Modelling). Skupina združuje tri tímy. Prvý sa venuje modelovaniu potenciálneho produktu v rámci DSGE modelov, druhý sa zaoberá prínosmi a nákladmi fiškálnej konsolidácie a tretí makrofinančným prepojeniam. Pracovníci výskumu NBS prispeli k príprave priebežnej správy a aktívne sa zapájajú do práce v treťom tíme, ktorý sa zameriava na prenos šokov z finančného sektora do reálnej ekonomiky a možnými spätnými vplyvmi na finančný sektor.



Box 1

ŠTÚDIE PUBLIKOVANÉ V ROKU 2010

Michal Benčík

OP 1/2010: Vplyv celkovej produktivity faktorov na mzdy a jednotkové náklady práce

Štúdia sa venuje odhadu celkovej produktivity faktorov (TFP – Total factor productivity) na úrovni podnikov v rokoch 2001 až 2007. Skúmal sa vplyv TFP na mzdy, počet pracovníkov, počet odpracovaných hodín na pracovníka a tiež na jednotkové náklady práce. Tie sú reprezentované podielom miezd na pridanej hodnote. Pri odhade celkovej produktivity faktorov bola použitá metóda Levinsohna a Petrina. Aplikáciou dynamického panelového odhadu sa zistilo, že TFP pôsobí na podiel miezd na pridanej hodnote viacerými kanálmi. Pri vývoji jednotkových mzdových nákladov je dominantný tzv. mzdový kanál. To znamená, že TFP pôsobí najmä cez hodinové mzdy, ktoré sú rastúcou funkciou podnikovej produktivity a klesajúcou funkciou odvetvovej produktivity. V menšej miere vplyva TFP aj cez počet zamestnancov a počet odpracovaných hodín na zamestnanca – tu prírastok podnikovej produktivity pôsobí záporne a úroveň odvetvovej produktivity pôsobí kladne.

Mária Marčanová a Ľudovít Ódor

OP 2/2010: Kvartálna fiškálna databáza 1996-2006 (na analytické účely)

Štúdia prináša komplexnú štvrtročnú databázu príjmov a výdavkov verejnej správy za roky 1996 – 2006, ktorá doteraz na Slovensku chýbala. Je skonštruovaná na báze ekonomickej rozpočtovej klasifikácie. Databáza zachováva hlavné princípy metodiky ESA 95 a ostáva tak medzinárodne porovnateľnou. Jej výhodou je, že umožní kvantitatívne skúmať niektoré aspekty fiškálnej politiky: veľkosť multiplikátorov, efektívnosť konsolidačných opatrení alebo veľkosť štruktúrneho salda. Údaje sú použiteľné aj v komplexných modeloch slovenskej ekonomiky na vylepšenie blokov zameraných na fiškálnu oblasť.

Tibor Lalinský

OP 3/2010: Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku

Slovenské podniky zaznamenali v období zavedenia eura výrazné zhoršenie hospodárskych

a finančných ukazovateľov. Zásadné zmeny vo výsledkoch nefinančných podnikov boli pozorovateľné aj vo väčšine krajín EÚ. Hlavným faktorom negatívneho vývoja bol globálny prepád dopytu. Niektoré ukazovatele naznačujú, že zavedenie eura a s ním súvisiace následné zhodnotenie efektívneho výmenného kurzu mohlo mať dodatočný negatívny vplyv na vybrané odvetvia služieb. Pokles cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti týchto odvetví súvisiaci so zavedením eura bol iba dočasný. Obchodovateľný sektor reprezentovaný najmä priemyselnou výrobou sa zdá byť dostatočne konkurencieschopný. S postupným oživením svetového hospodárstva rastie význam pôvodne identifikovaných faktorov konkurencieschopnosti, najmä podpory výskumu, vývoja, vzdelávania a inovácií.

Martin Filko, Štefan Kišš, Ľudovít Ódor a Matej Šiškovič

DP 1/2010: Ako sa najesť z grafov (10 receptov pre slovenskú ekonomiku)

Štúdia prezentuje možné prístupy k meraniu kvality života, ich silné a slabé stránky, a identifikuje desať výsledkových ukazovateľov, ktoré by mohli slúžiť nielen na stanovenie cieľov, ale aj na kvantitatívne vyhodnotenie štruktúrnych politík na Slovensku. Zároveň v identifikovaných oblastiach prináša stručné zhodnotenie najlepšej praxe zo sveta ako možnú inšpiráciu pre tvorcov hospodárskej politiky.

Tibor Lalinský

Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky 2010

Vo viacerých členských, ako aj kandidátskych, krajinách EÚ prevládala v roku 2009 reálna divergencia. Slovensko zaznamenalo čiastočný pokles relatívnej výkonnosti a nárast relatívnej cenovej hladiny. Potvrdila sa úzka previazanosť reálnej a nominálnej konvergencie. Vo väčšine krajín (vrátane SR) sa dramaticky zhoršila fiškálna situácia. Všetky maastrichtské kritériá plnilo iba Estónsko. V nasledujúcich rokoch by sa proces reálnej konvergencie mal obnoviť. Napriek tomu sa Slovensku nadmerný deficit v blízkej

budúcnosti pravdepodobne nepodarí odstrániť. Fiškálna situácia sa bez prijatia zásadných konsolidačných opatrení výrazne nezmení ani v ostatných sledovaných krajinách. Vyššia priemerná inflácia v EÚ zlepší šance viacerých krajín splniť inflačné kritérium. V SR sa naopak zvýši riziko neplnenia tohto kritéria.

Matúš Senaj, Milan Výškrabka a Juraj Zeman
WP 1/2010: MUSE: DSGE model slovenskej ekonomiky v menovej únii

Štúdiá charakterizuje nový štrukturálny model slovenskej ekonomiky. Model MUSE je druhou generáciou DSGE modelu (modelu dynamickej stochastickej všeobecnej rovnováhy). Druhá generácia prináša simultánne modelovaný vývoj slovenskej ekonomiky aj eurozóny. To umožňuje zohľadniť skutočnosť, že NBS sa v rámci Eurosystému podieľa na menovopolitických rozhodnutiach ovplyvňujúcich celú eurozónu. Ďalším zlepšením súčasného modelu je odhadnutie jeho dynamických parametrov Bayesovou metódou, čo je v súčasnosti najlepšia technika odhadu zložitých modelov. Model je vhodný na simulácie výsledkov rôznych typov hospodárskych politík, resp. technologických zmien. V štúdiu sú prezentované reakcie modelových premenných na vybrané štrukturálne šoky.

Sandra Tatierska

WP 2/2010: Určujú jednotkové náklady práce infláciu v eurozóne?

Štúdiá obsahuje analýzu vzťahu medzi jednotkovými nákladmi práce a infláciou. Odhaduje samostatný model optimálneho rastu cien vychádzajúci z novokeynesiánskej Philipsovej krivky pre jedenásť krajín eurozóny za predpokladu, že jednotkové náklady práce sú proporcionálne hraničným nákladom. Výsledky získané dvojstupňovou metódou odhadu potvrdzujú platnosť vzťahu medzi vývojom nákladov práce a vývojom cien v ôsmich z jedenástich sledovaných krajín. Priemerná doba, za ktorú sa zmena jednotkových nákladov práce prejaví v zmene cien, je osem mesiacov. Výsledky pre Slovensko naznačujú existenciu prevažne pružných cien.

Pavel Gertler

WP 3/2010: Rozdiely v pružnosti miezd na segmentoch trhu práce

Táto štúdiá skúma vzťah medzi lokálnou mierou nezamestnanosti a úrovňou miezd – vzťah, ktorý sa v odbornej literatúre tiež nazýva mzdová krivka. Použitím panelových odhadov na rozsiahlej databáze mikroúdajov na úrovni podnikov môžeme potvrdiť predchádzajúce zistenia, že v priemere sú mzdy na Slovensku relatívne pružné. Rast lokálnej miery nezamestnanosti o 1 percentuálny bod je spojený s 0,85% poklesom v úrovni miezd. Zistené elasticity sa však výrazne líšia medzi sektormi, regiónmi a hlavne medzi kvalifikačnými skupinami zamestnancov. Výsledky odhadov naznačujú, že celkovú pružnosť miezd na slovenskom trhu práce ťahá najmä vysoká pružnosť miezd zamestnancov so zväčša vyššou kvalifikáciou a širšími možnosťami uplatnenia ako inštitucionálne nastavenie trhu práce.

Správa o finančnej stabilite za rok 2009

Správa hodnotí najdôležitejšie faktory, ktoré ovplyvňovali domácu finančnú stabilitu v roku 2009 a posudzuje riziká pre finančnú stabilitu v strednodobom horizonte. Veľmi nepriaznivá situácia v globálnej ekonomike a na medzinárodných finančných trhoch v roku 2009 testovala odolnosť slovenského hospodárstva a jeho finančného systému. Domáca finančná stabilita v roku 2009 nebola ohrozená a finančný systém Slovenska dobre odolával šokom najmä vďaka silnej finančnej pozícii, dostatočnému objemu a vysokej kvalite vlastného kapitálu inštitúcií. V súvislosti so zložitými podmienkami vo vonkajšom ekonomickom prostredí bol v strednodobom horizonte ako rizikový vyhodnotený najmä očakávaný vývoj v slabších inštitúciách. Súčasťou správy sú aj prílohy zaoberajúce sa viacerými dôležitými otázkami, ktoré sa dostali do popredia počas finančnej krízy. Dve z nich sa venujú návrhom na zlepšenie regulácie finančného systému. Zdôrazňujú potrebu klásť väčší dôraz na systémové riziko, resp. význam makroobozretných aspektov finančného dohľadu a regulácie. Tretia príloha sa zameriava na makrofinančné dopady zadlženosti domácností.



Správa o finančnej stabilite za 1. polrok 2010

Správa hodnotí najdôležitejšie faktory, ktoré ovplyvňovali domácu finančnú stabilitu v 1. polroku 2010. Konštatuje sa v nej mierne zlepšovanie domácich podmienok pre finančnú stabilitu a pretrvávanie viacerých rizík pochádzajúcich z vonkajšieho prostredia. Nad rámec bežného obsahu sa správa v samostatnej prílohe venuje vzniku, štruktúre, funkciám a cieľom

nového európskeho rámca pre finančný dohľad a hodnotí jeho prínosy a negatíva. V druhej prílohe správa obsahuje analýzu zmien, ktoré so sebou priniesol vstup do eurozóny z pohľadu externej dlžnickej pozície Slovenska a udržateľnosti bežného účtu platobnej bilancie. Tretia príloha hodnotí úlohu maastrichtských kritérií v rozpočtovej politike krajín EÚ – vplyv zadlženia a deficitu verejných financií na príjmy a výdavky verejných rozpočtov.