



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 7

EKONOMICKÝ VÝSKUM

7



7 EKONOMICKÝ VÝSKUM

Ekonomický výskum NBS má prevažne charakter aplikovaného výskumu. Jeho cieľom je lepšie spoznať príčiny a podmienky existencie konkrétnych ekonomických a finančných javov. Získané výsledky predstavujú cenné informácie pre menovopolitické rozhodnutia a formovanie hospodárskej politiky vo všeobecnosti a odpovedajú na aktuálne odborné otázky týkajúce sa hospodárskeho, menového a finančného vývoja. Výskum sa venuje predovšetkým ekonomickým a finančným otázkam, ktoré vyžadujú zväčša netradičné a komplexnejšie riešenia. Väčšina výsledkov je verejne publikovaná.

Ekonomický výskum NBS je centralizovaný na odbore výskumu. Spoluriešiteľmi viacerých úloh sú domáci a zahraniční odborníci. Najzaujímavejšie výsledky a zistenia za rok 2011 boli verejne publikované. Rozsiahlejšie výstupy boli zverejnené 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). Odbor výskumu koordinuje aj práce na tvorbe kľúčového materiálu, ktorý hodnotí situáciu v oblasti finančnej stability na Slovensku. Ide o Správu o finančnej stabilite, ktorá je publikovaná dvakrát do roka.

Obsahové zameranie ekonomického výskumu v NBS tvorí šesť základných oblastí. Ide o menovú politiku a infláciu, fiškálnu politiku, finančnú stabilitu, trh práce a reálnu ekonomiku, ekonomické modelovanie, euro a konvergenciu. Medzinárodná spolupráca na rôznych úrovniach prispieva k tomu, aby výskum odrážal aktuálne trendy z hľadiska tém i použitých metód. Špeciálny výskumný výbor zložený z domácich a zahraničných odborníkov garantuje kvalitu a odbornosť výstupov prostredníctvom pravidelného monitoringu a schvaľovania výskumných zámerov jednotlivých výskumných pracovníkov. K zosúladeniu domácej výskumnej činnosti s výskumnou činnosťou bánk v iných krajinách eurozóny prispieva účasť NBS na rokovaní riaditeľov

výskumných odborov národných centrálnych bánk ESCB.

V roku 2011 NBS publikovala deväť odborných prác určených pre verejnosť. Šesť z nich malo charakter recenzovaných výskumných štúdií. Okrem týchto odborných prác, ktoré sú uverejnené na internetovej stránke NBS v časti Výskumné štúdie⁴¹, pracovníci odboru výskumu v spolupráci so zamestnancami iných útvarov NBS zaoberajúcimi sa otázkami finančnej stability, pripravili a publikovali dve Správy o finančnej stabilite⁴².

Správa o finančnej stabilite za prvý polrok 2011 hodnotí najdôležitejšie faktory, ktoré ovplyvňovali domácu finančnú stabilitu. Došlo k miernemu zhoršeniu podmienok pre finančnú stabilitu, najmä v súvislosti so zvyšovaním sa rizík pochádzajúcich z vonkajšieho prostredia. Priaznivý domáci hospodársky vývoj sa prejavil v nižších nákladoch na zlyhané úvery a v medziročnom náraste čistého zisku bankového sektora. Vzhľadom na rozsah naakumulovaných makroekonomických nerovnováh v eurozóne je potrebné rátať so sťaženými podmienkami pre sektory domácej ekonomiky. Domáci bankový sektor musí počítať s nárastom strát z kreditných a trhových rizík. Výsledky stresového testovania bankového sektora poukazujú na jeho dobrú odolnosť voči výraznejším stratám zo zlyhaných úverov podnikom a domácnostiam a z precenenia cenných papierov v ich držbe. Nad rámec bežného obsahu sa správa v samostatnej prílohe venuje indikátorom napätia vo finančnom systéme, metodológii ich konštrukcie a možnostiam ich použitia. Druhá odborná príloha k správe obsahuje podrobnú analýzu finančnej pozície nefinančných podnikov na Slovensku.

Publikované štúdie prispeli k ďalšiemu prehĺbeniu poznatkov o slovenskej ekonomike a jej prepojení s ostatnými európskymi krajinami. Z výskumu vyplýva, že pôvodne nízke zosúladenie slovenskej ekonomiky a ďalších troch ekonomík V4 s ekonomikou eurozóny sa postupne zvyšovalo. V období hospodárskej krízy sa hospodársky vývoj vo V4 ešte viac priblížil

41 <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie>

42 <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/sprava-o-financnej-stabilite>



k vývoju v eurozóne. Moderné ekonomické modely umožňujú vyčíslit' nielen dopady zmien fiškálnej politiky, ale aj vplyv zmien v iných oblastiach na našu ekonomiku. Kvantifikácia nákladov a prínosov vstupu Slovenska do eurozóny pomocou DSGE modelu naznačuje, že prínosy prevýšili náklady.

Pravidelná analýza konvergencie ekonomík EÚ konštatuje obnovenie procesu reálneho dobiehania, s výnimkou krajín, ktoré boli silno zasiahnuté dlhovou krízou. Väčšina sledovaných krajín, bude však aj v nasledujúcich rokoch vykazovať nadmerný deficit alebo infláciu prekračujúcu referenčnú hodnotu.

Nový výskum v oblasti fiškálnej politiky sa zaoberá konsolidačným úsilím vlády a kritickou hranicou zadlženia v krajinách EÚ. Reakcia vlád rôznych krajín na rast zadlženia sa odlišuje. Niektoré krajiny nevyužili obdobie rýchleho hospodárskeho rastu na konsolidáciu verejných financií a dostali sa nad identifikovanú kritickú hranicu zadlženia. Odhady vplyvu zmien daňových sadzieb a ich harmonizácie v rámci eurozóny naznačujú, že takéto kroky majú vplyv na vývoj makroekonomických ukazovateľov sledovaných krajín. Prípadná harmonizácia v daňovej oblasti môže zvýšiť schopnosť eurozóny čeliť spoločným šokom a na druhej strane zhoršiť odolnosť voči šokom pochádzajúcim z prostredia mimo eurozóny.

Nové zistenia týkajúce sa mzdovej pružnosti a úprav mzdových nákladov konštatujú, že základné mzdy sú na Slovensku v porovnaní s inými krajinami EÚ menej pružné. Na druhej strane, podniky viac využívajú ostatné zložky kompenzácií poskytovaných zamestnancom, a to najmä v tých podnikoch, ktoré sa vyznačujú vyššou nepružnosťou základných miezd. Ukazuje sa, že mzdová pružnosť úzko súvisí s kvalifikačnou úrovňou zamestnancov a vplyvom odborových vzäzov.

NBS prispieva do verejnej odbornej diskusie aj vytváraním platforiem na odbornú diskusiu. Vybraní výskumní pracovníci si vymieňajú svoje poznatky na odborných seminároch a vedeckých konferenciách. Formou tematických prednášok sa snažia priblížiť výsledky svojej práce aj študentom stredných a vysokých škôl. Významné postavenie pri výmene poznatkov

majú pravidelné odborné semináre organizované na pôde NBS. V roku 2011 sa v priestoroch NBS uskutočnilo viac ako 30 výskumných seminárov. Autori na nich prezentovali výsledky výskumov, ako aj viaceré zatiaľ nepublikované závery. Takmer polovicu prednášajúcich tvorili odborníci zo zahraničných inštitúcií. Najvýznamnejším prednášajúcim v roku 2011 bol uznávaný profesor ekonomických analýz a politik z Kalifornskej univerzity v Berkeley profesor Andrew K. Rose, ktorý vystúpil s prednáškou „Príčiny a dôsledky krízy 2008: najnovšie poznatky“.

NBS pokračovala v spolupráci s medzinárodnými výskumnými tímami a v roku 2011 bola členom troch expertných skupín vytvorených pri ESCB, ktoré zahŕňajú činnosti výskumného charakteru. Zástupca NBS sa zúčastnil aj úvodných rokovaní, ktoré by mali viesť k vytvoreniu výskumnej siete zameranej na vysoko aktuálne otázky konkurencieschopnosti krajín a podnikov v EÚ.

Prvou expertnou skupinou, ktorou je NBS členom, je HFCN (Household Finance and Consumption Network). Hlavným tematickým zameraním tejto skupiny je skúmanie finančnej situácie a spotrebných výdavkov domácností. V nadväznosti na rozsiahly prieskum medzi európskymi domácnosťami sa v roku 2011 pristúpilo k spracovaniu získaných odpovedí. Vzhľadom na to, že niektorí respondenti sa rozhodli na citlivé otázky neodpovedať, špeciálna pozornosť bola venovaná odhadom dopočítaných náhradných hodnôt pre chýbajúce údaje. NBS sa zaradila medzi prvé tri národné centrálné banky, ktoré spracovali výsledky prieskumu a už čoskoro budú môcť začať s ich analýzou. Analýza zozbieraných údajov prispeje k lepšiemu porozumeniu dôsledkov makroekonomických šokov, menovopolitických a inštitucionálnych zmien na rozdielne skupiny domácností. Očakáva sa, že výskum prispeje najmä k ďalšiemu objasneniu zákonitostí tvorby úspor a rastu zadlženosti obyvateľstva.

Rovnako aktuálnymi sú otázky finančnej stability a jej prepojenia s reálnou ekonomikou. Pracovná skupina makroobozretného výskumu sa venuje rozvoju makrofinančných modelov prepájajúcich finančnú stabilitu s reálnou ekonomikou, tvorbe systémov skorého varovania a indikátorov systé-



mového rizika a hodnoteniu rizika nákazy. NBS v rámci tejto skupiny aktívne spolupracuje hlavne na výskume systémov skorého varovania a indikátorov systémového rizika. Počas roka 2011 vznikol prvý návrh mesačného a štvrtročného indikátora napätia na Slovensku.

Treťou expertnou skupinou výskumného charakteru je skupina pre ekonometrické modelovanie. Výskum sa člení na tri hlavné oblasti.

Prvou je modelovanie potenciálneho produktu v rámci DSGE modelov, druhou je výskum prínosov a nákladov fiškálnej konsolidácie a treťou oblasťou sú makrofinančné prepojenia. Odborníci z NBS sa aktívne zapájajú do výskumu spadajúceho do tretej tematickej oblasti, a to predovšetkým so zameraním sa na prenos šokov z finančného sektora do reálnej ekonomiky a možnými spätnými vplyvmi na finančný sektor.

Box 1

ŠTÚDIE PUBLIKOVANÉ V ROKU 2011

Michal Benčík

Synchronizácia hospodárskych cyklov krajín V4 a eurozóny

Z pohľadu celkových prínosov a nákladov spoločnej menovej politiky je dôležitá miera zosúladenia hospodárskych cyklov krajín s eurozónou. Táto štúdia sa venuje problematike zosúladenia hospodárskych cyklov krajín V4 jednak priamym výpočtom krížových korelácií, jednak výpočtom krížových korelácií z prvotných impulzov a napokon výpočtom korelácií zo zložiek produkčných medzier zo spoločných a zo špecifických šokov. Výsledky všetkých troch metód sa pre produkčnú medzeru v hrubých rýsoch zhodujú: pred rokom 2001 neboli hospodárske cykly krajín V4 zosúladené s eurozónou (korelácie boli nízke alebo záporné). V rokoch 2001 až 2007 sa korelácie dostávali do kladných čísel, čo súviselo so vstupom krajín V4 do EÚ a prehĺbovaním vzájomného obchodu medzi krajinami V4 a eurozónou. V období hospodárskej krízy 2008 – 2009 sa synchronizácia hospodárskych cyklov sledovaných krajín ešte zvýšila.

Tibor Lalinský

Analýza konvergenencie slovenskej ekonomiky 2011

Reálna konvergencia Slovenska sa v roku 2010 obnovila. Tempá rastu produktivity a HDP na obyvateľa na Slovensku opäť patrili medzi najvyššie v EÚ. Niektoré krajiny eurozóny sa však iba pomaly spamätávali

z dôsledkov finančnej a hospodárskej krízy. Maastrichtské kritériá na zavedenie eura by v máji 2011 plnilo iba Fínsko. V roku 2012 by sa mal proces nominálnej konvergenencie obnoviť. Slovensko, ako aj väčšina súčasných, kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajín EÚ, budú však pravdepodobne aj v nasledujúcich dvoch rokoch vykazovať nadmerný deficit alebo infláciu prekračujúcu referenčnú hodnotu. Vysokú šancu splniť súčasne obe tieto kritériá bude mať spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny iba Švédsko. Zo skupiny kandidátskych krajín dosiahne stabilné nominálne ukazovatele Čierna Hora. Najslabšiu nominálnu konvergenciu a zhoršenie viacerých ukazovateľov reálnej konvergenencie môžeme očakávať v krajinách postihnutých dlhovou krízou.

František Hajnovič, Juraj Zeman, Ján Žilinský Konsolidačné úsilie vlády a kritická hranica vládneho zadĺženia v EÚ a na Slovensku

Štúdia je venovaná odhadu reakcie vlád EÚ na zadĺženie a určenie tzv. kritickej úrovne zadĺženia z údajov za roky 1995 – 2009. Dôraz kladie na metodologický postup a interpretáciu výsledkov. Vychádza najmä z práce Medzinárodného menového fondu, ktorá predpokladá, že reakcia vlády (t. j. primárny deficit) sa dá vyjadriť ako kubický polynóm minulého zadĺženia. Reakciu vlády vyjadrili autori polynómom štvrtého stupňa a dynamiku reakcie interpretovali ako model s členom korigujúcim chyby. Prácu doplnili analýzou zadĺženia pre vybrané



krajiny. Empirický panelový odhad s fixnými efektmi a analýza ukázali, že reakcia jednotlivých krajín na zadlženie bola rozdielna. Niektoré krajiny EÚ nevyužili obdobie rýchleho rastu na konsolidáciu a na konci roka 2009 sa dostali na hranicu kritického zadlženia. Štúdia detailnejšie analyzuje aj zadlženie Slovenska a jeho výhľad.

Matúš Senaj, Milan Výškrabka **Zmeny daňových sadzieb v laboratóriu**

Sadzby daní z príjmov a príspevky na sociálne poistenie sa v krajinách eurozóny výrazne odlišujú. Štúdia sa zaoberá možnými dopadmi prípadnej harmonizácie sadzieb daní z práce. Pri analýze sa využíva DSGE model pre štyri krajiny. Posuny v domácich daňových sadzbách vedú k zmenám makroekonomických ukazovateľov, zatiaľ čo efekty prelievania sú obmedzené. V dlhodobom horizonte krajiny, ktoré znížia svoje celkové daňové bremeno, podporia svoje ekonomiky a krajiny, ktoré zvýšia daňové sadzby, stratia časť produkcie. Samotný proces prispôsobenia sa novým sadzbám je dosť komplikovaný, keďže krajina, ktorá v dlhodobom horizonte získava, môže dočasne zaznamenať nižšiu hospodársku aktivitu. Z hľadiska volatility ekonomiky, eurozóna s homogénnym daňovým systémom môže byť lepšie pripravená čeliť spoločným šokom. Na druhej strane, šoky pochádzajúce z prostredia mimo eurozóny, môžu zvýšiť volatilitu produkcie eurozóny v harmonizovanom daňovom režime.

Marianna Červená **Mzdová nepružnosť**

Štúdia sa zaoberá skúmaním miery nepružnosti slovenských miezd a faktorov nominálnej a reálnej nepružnosti miezd. Vychádza z výsledkov prieskumu medzi podnikmi na Slovensku.

Berie do úvahy dve odlišné definície mzdovej nepružnosti, pričom nominálnu nepružnosť spája so zmrazením plátov a reálnu so mzdovou indexáciou. V porovnaní s výsledkami pre ostatné krajiny, v ktorých sa uskutočnil rovnaký prieskum, sa Slovensko javí byť jednou

z krajín s najvyššou nominálnou mzdovou nepružnosťou a relatívne vysokou reálnou mzdovou nepružnosťou. Súčasťou štúdie sú aj výsledky regresnej analýzy (multinomial logit) hodnotiacej vzťahy medzi reálnou a nominálnou mzdovou nepružnosťou, pružnými mzdami a množstvom podnikových a inštitucionálnych faktorov. Výsledky naznačujú, že rozhodujúcu úlohu zohráva charakter pracovnej sily. Podniky s prevládajúcimi nízko kvalifikovanými zamestnancami čelia nižšej pravdepodobnosti mzdovej nepružnosti. Vplyv kolektívneho vyjednávania sa tiež javí byť významný. Pri podnikoch, ktoré sú ovplyvnené podnikovými odborovými zväzmi, bola zaznamenaná vyššia pravdepodobnosť oboch typov mzdových nepružností ako pri podnikoch, ktoré nie sú ovplyvnené žiadnym typom kolektívneho vyjednávania. Na druhej strane, podniky ovplyvnené odvetvovým odborovým zväzom majú pružnejšie mzdy ako podniky neovplyvnené kolektívnym vyjednávaním.

Marianna Červená **Znižovanie miezd a alternatívne rozpätia**

Štúdia analyzuje výsledky prieskumu zameraného na úpravu miezd a cien v slovenských podnikoch. Zameriava sa na znižovanie mzdových nákladov cez znižovanie základných miezd a iných zložiek mzdových nákladov (tzv. alternatívnych rozpätí). Jednoduchá analýza naznačuje, že podniky na Slovensku znižujú mzdy častejšie ako v iných krajinách a rozšírejšie je zároveň aj využívanie alternatívnych rozpätí. Regresná analýza potvrdzuje silný vzťah medzi používaním alternatívnych rozpätí a mzdových nepružností. Využívanie alternatívnych rozpätí je v priemere o 30 % viac pravdepodobné v podnikoch s nominálnou nepružnosťou miezd ako v podnikoch s pružnými mzdami.

Juraj Zeman **Náklady a prínosy vstupu Slovenska do eurozóny. Kvantitatívne zhodnotenie.**

Vstup do menovej únie so sebou prináša výhody aj nevýhody. Strata nezávislej menovej po-



litiky spojená so stratou samostatnej politiky výmenného kurzu sa prejavuje v obmedzenej schopnosti stabilizovať domácu ekonomiku pri zasiahnutí asymetrickým šokom. To vedie k volatilnejším hospodárskym cyklom a k nižšiemu úžitku rizikovo averzných jednotlivcov v ekonomike. Na druhej strane, spoločná

mena znižuje transakčné náklady, čím podporuje medzinárodný obchod a hospodársky rast. Výsledky štúdie naznačujú, že prínosy prevyšujú náklady. Na vyčíslenie nákladov a prínosov vstupu Slovenska do eurozóny bol použitý DSGE model pre dve krajiny – Slovensko a eurozónu.