



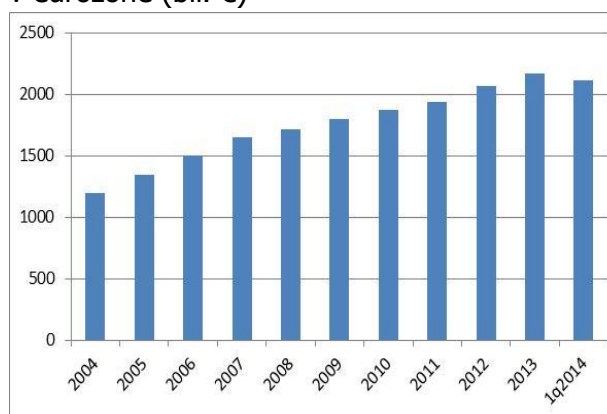
Rýchly komentár

Vklady: Podniky kumulujú hotovosť, pretože stále pretrváva neistota, čo negatívne vplýva na výraznejšie oživenie ekonomického rastu.

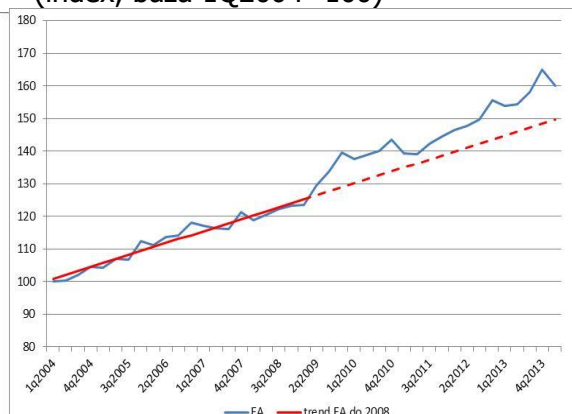
Nefinančné spoločnosti v eurozóne začali v pokrízovom období kumulovať hotovosť v dôsledku obáv z opakovania sa zamrznutia finančného, najmä úverového trhu. To následne vedie k pozastavovaniu investícií a pomerne pomalej obnove ekonomického rastu. Dôležité je pozrieť sa aj na stranu pasív v súvahách podnikov, t.j. odkiaľ pochádzajú zdroje, keďže naakumulovaná hotovosť môže pochádzať z nárastu dlhu. Firmy sa mohli/môžu správať opatrne a pri vysokej nedôvere si chcú zabezpečiť dostatočne vysoký likvidný vankúš. **V snahe naštartovať výraznejšie oživenie ekonomiky cez investičný dopyt je potrebné sa zamerať na zvýšenie dôvery a prostredníctvom hospodárskych politik zvýšiť podporu pre nové investície a inovácie. Rozpúšťanie hotovostného vankúša firiem by malo ísť ruka v ruke s rastom investičného dopytu.**

Objem prostriedkov firiem na účtoch v absolútnom vyjadrení narastá v súlade s infláciou, rastom ziskov a príjmami zo zahraničného obchodu. Pohľad na vývoj podielového ukazovateľa hotovosti k aktivite však naznačuje, že od krízy sa roztvára medzera medzi hotovosťou firiem a aktivitou. Trend z obdobia 2004-2008¹ by indikoval vyššiu investičnú činnosť a výraznejší rast pridanej hodnoty. V pokrízovom období sa podstatne zvýšila neistota, čo viedlo k prepadu investičného dopytu a k zvýšeniu podielu hotovosti voči aktivite. Po čiastočnom upokojení situácie v roku 2010 sa firmy rozhodli zvýšiť investičnú činnosť a podiel hotovosti klesol. Avšak po vypuknutí dlhovej krízy v eurozóne došlo k opätovnému výraznejšiemu nárastu hotovosti a zníženiu aktivity. Medzera medzi skutočným vývojom a naznačeným trendom sa tak výraznejšie roztvorila.

Stav hotovosti nefinančných spoločností v eurozóne (bil. €)



Podiel hotovosti k aktivite v eurozóne² (index, báza 1Q2004=100)



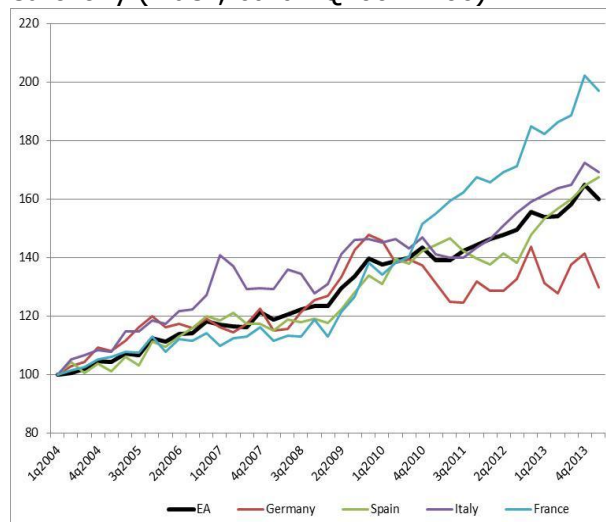
Zdroj: ECB, prepočty NBS.

¹ Časové rady pri porovnávaní boli vybrané od roku 1q2004 do 1Q2014 výlučne z dôvodu možnosti porovnania vývoja v eurozóne a krajinách V4. Časové rady štvrťročných finančných účtov pre krajiny V4 sú k dispozícii len od 1Q2004.

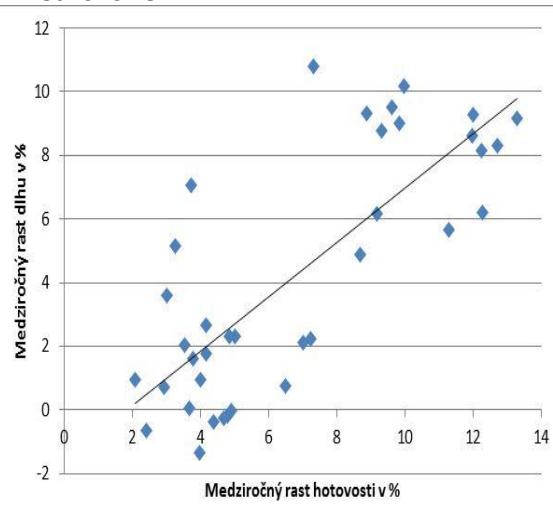
² Index je vypočítaný ako priemer dvoch indexov, prvý predstavuje podiel hotovosti ku investíciám a druhý podiel hotovosti k pridanej hodnote. Investície aj pridaná hodnota sú prevzaté z národných účtov a nezodpovedajú presne sektoru nefinančných spoločností, čo by bolo najvhodnejšie riešenie.

Dôležité je pozrieť sa na jednotlivé krajiny eurozóny, keďže väčšinou sa pozerá na veľké firmy, ktorých vzhlľadom na veľkosť ekonomiky je pomerne dosť z Nemecka. Ak sa však pozrieme na štyri najväčšie ekonomiky eurozóny, je zjavné, že Nemecko neprispievalo výraznejšie ku kumulácii hotovosti. Jeho ekonomika je tvorená najmä malými a strednými firmami, ktoré, ak chcú uspieť na exportných trhoch, musia investovať a inovovať. Z pohľadu na vývoj ukazovateľa pomeru hotovosti k aktivite sa zdá, že nemecké firmy na agregátnej úrovni skutočne investujú a nehromadia nadmernú hotovosť. V rámci najväčších krajín dominuje v kumulovaní hotovosti Francúzsko, avšak aj Taliansko a Španielsko prispievajú pomerne výrazne k hromadeniu hotovosti. V ich prípade je tento ukazovateľ ovplyvnený najmä prepadom investičnej aktivity. Nárast hotovosti bol v bilanciách firiem sprevádzaný na strane pasív zvýšením emisií cenných papierov, avšak celkový dlh zahŕňajúci dlhové cenné papiere, akcie, úvery a ostatné záväzky sa v posledných rokoch zastabilizoval. Na základe jednoduchej regresie možno vysvetliť len približne zo 60 % súvis kumulácie hotovosti s nárastom dlhu. Znamená to, že firmy v eurozóne mohli ťažiť z príjmov zo zahraničného obchodu.

Podiel hotovosti k aktivite v najväčších krajinách eurozóny (index, báza 1Q2004=100)



Vzťah medzi hotovosťou a dlhom v eurozóne

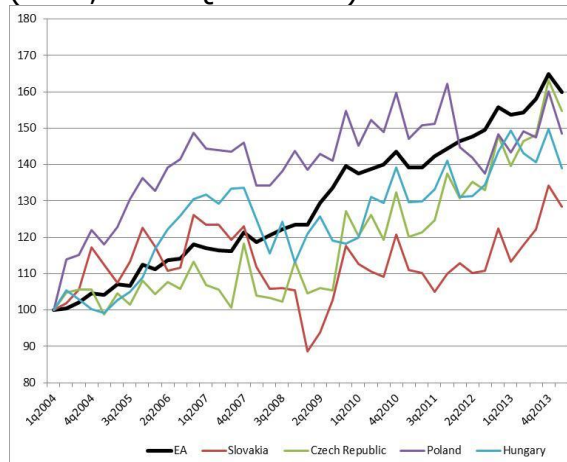


Zdroj: ECB, prepočty NBS.

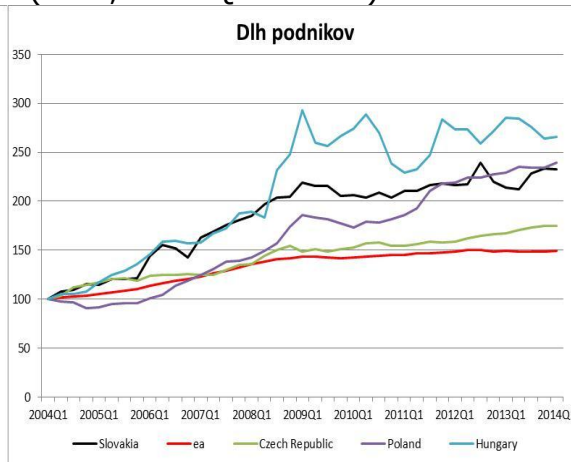
V krajinách V4 bol vývoj veľmi podobný ako v eurozóne. V predkrízovom období rástla hotovosť pomerne rýchlo v Poľsku, Maďarsku a na Slovensku. Bolo to pravdepodobne pomerne rýchlym rastom ekonomiky a najmä vstupom do EÚ. V krízovom období je vidieť značný prepád hotovosti v krajinách V4, zatiaľ čo v eurozóne podniky hotovosť kumulovali. Môže to však odzrkadľovať skutočnosť, že krajiny V4 boli výraznejšie zasiahnuté náhlým zastavením globálneho obchodu. V období po kríze je už vývoj veľmi podobný. Kumulácia hotovosti je pomerne výrazná aj v krajinách V4. Slovenské firmy na agregátnej úrovni mierne zaostávali v kumulovaní hotovosti za krajinami V3. Vysvetlením môže byť, že Slovensku pomohli investície v automobilovom priemysle počas dlhovej krízy, s čím súvisel rast investícií a pridanej hodnoty. Na Slovensku je menej výrazné hromadenie hotovosti spôsobené možno aj tým, že absentujú veľké domáce firmy. Materské firmy v snahe zvýšiť si hotovosť pravdepodobne odlievajú prostriedky z dcérskych podnikov, niektoré majú zúčtovacie centrá

v zahraničí a prostriedky z tržieb neprichádzajú na účty v slovenských bankách. Rozhodovanie zo zahraničia o investíciách tak môže tunajšie dcérske firmy brzdiť v ich rozvoji a tým aj spomaľovať hospodársky rast.

Podiel hotovosti k aktivite v krajinách V4
(index, báza 1Q2004=100)



Dlh nefinančných spoločností
(index, báza 1Q2004=100)



Zdroj: ECB, prepočty NBS.

Ján Beka (analytici@nbs.sk)