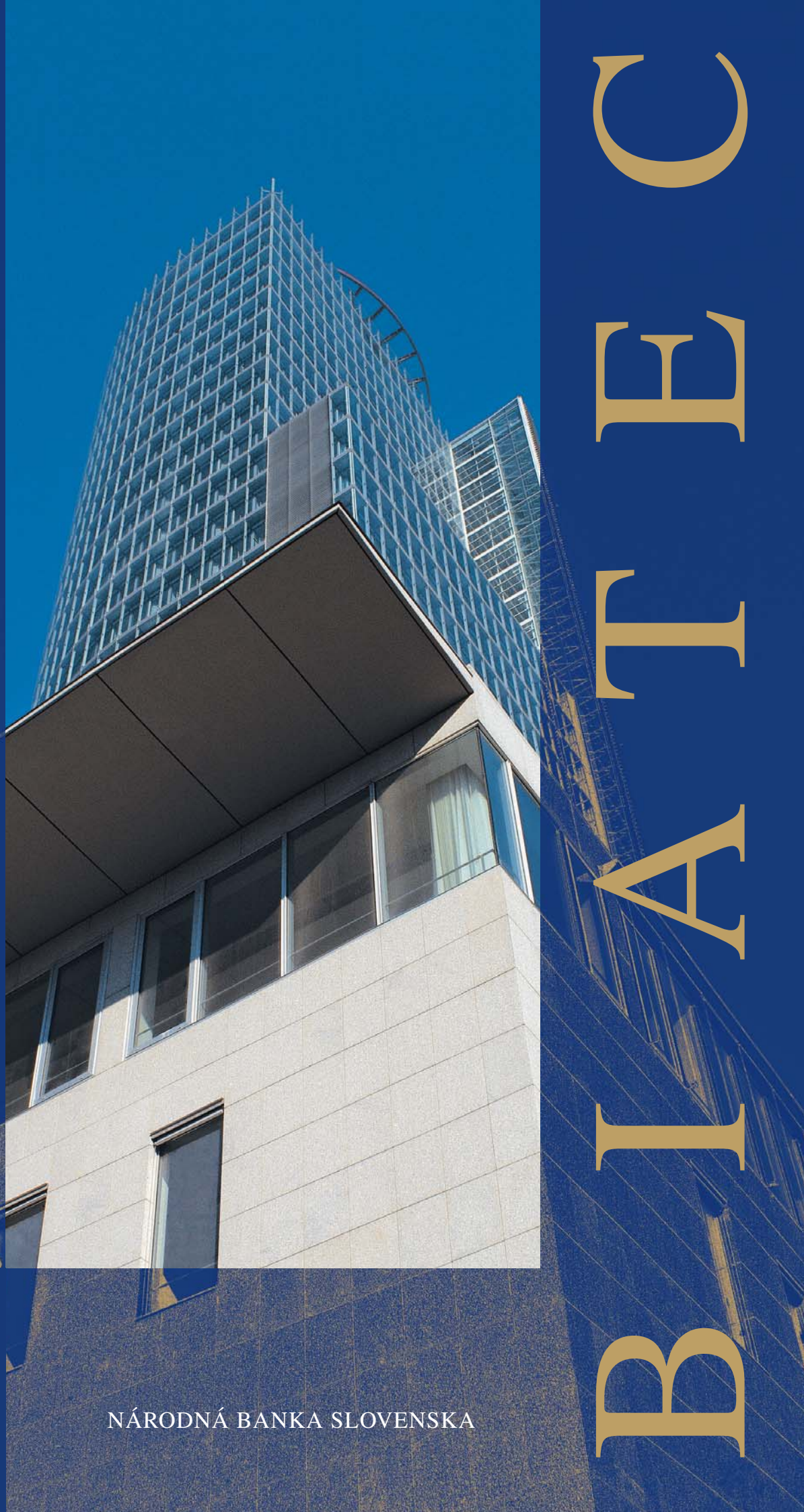


12

December 2009
Ročník 17

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A T E C B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Prvý rok eura na Slovensku

Zastúpenie Európskej komisie na Slovensku v spolupráci s Národnou bankou Slovenska pripravili konferenciu, ktorej cieľom bolo zhodnotiť používanie meny euro v roku 2009 v Slovenskej republike.



Foto: NBS

Na tlačovej besede počas konferencie odpovedali na otázky novinárov (zľava) guvernér NBS Ivan Šramko, člen EK Maroš Šefčovič a pracovník Zastúpenia Európskej komisie na Slovensku Branislav Sľiško.

Na konferencii s úvodnými prejavmi vystúpili predseda vlády SR Róbert Fico, minister financií SR Ján Počiatek, guvernér NBS Ivan Šramko, člen Európskej komisie Maroš Šefčovič a ďalší významní hostia spoločenského a politického života ako aj bankovej sféry: zástupkyňa generálneho riaditeľa VÚB Elena Kohútiková, prezident Zväzu obchodu a cestovného ruchu Pavol Konštiak, ústredná riaditeľka SOI Nadežda Makúchová. O výhľade do budúcnosti diskutovali analytici nezávislých inštitúcií a bánk.

Účastníci konferencie sa zhodli na tom, že Slovensko prijalo jednotnú menu euro z ekonomického, sociálneho a politického pohľadu v rozhodujúcom momente.

Podľa premiéra R. Fica Slovensko vstúpilo do eurozóny v poslednej možnej chvíli. „Som absolútne presvedčený o tom, že sme chytili doslova posledný eurový vlak a nastúpili sme do neho. Tento vlak na cestu do Európy v nasledujúcich rokoch určite vypravený nebude. Nie je pravdepodobné,

že by v roku 2011, 2012 alebo 2013 ďalšia krajina splnila podmienky a stala sa súčasťou tohto naozaj elitného klubu,“ zdôraznil v príspevku na úvod konferencie.

Euro je pre Slovensko istou konkurenčnou výhodou, ktorá sa potvrdila práve počas súčasnej globálnej hospodárskej krízy.

Podľa slov ministra financií Jána Počiatka víťazí argument dlhodobej výhodnosti a pre investora je dôležité stabilné prostredie, bez kurzových výkyvov.

Guvernér NBS Ivan Šramko vo svojom prejave pripomenul, že hoci už sme v eurozóne, nemali by sme zaostávať s oživením ekonomiky a konsolidáciou verejných financií. „V súčasnosti treba výrazne zdôrazňovať fakt, že hospodárska politika nesmie zanedbávať niektoré tendencie a vývojové trendy. Ak sa tak totiž stane, euro problémy nevyrieši.

Člen Európskej komisie Maroš Šefčovič zdôraznil, že „fiskálne pravidlá Paktu stability a rastu pomohli krajinám, motivovali ich zvládnuť krízu“.



BIATEC

Odborný bankový časopis
December 2009

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
RNDr. Pavel Ferienc
PhDr. Eva Karasová
Ing. Renáta Konečná
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA
Ing. Monika Siegelová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153, alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofíková
tel.: 02/5787 2150, dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 0,70 €/21,09 Sk

Ročné predplatné: 8,36 €/251,85 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 1,16 €/34,95 Sk

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 9. 12. 2009

Dátum vydania: 21. 12. 2009

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: Patria I., s.r.o.

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Stanovisko NBS k rozpočtu verejnej správy
na roky 2010 až 2012 2

VÝVOJ VEREJNÝCH FINANCIÍ

Prehľad vývoja verejných financií v EÚ. 6
(Ing. Jana Jirsáková, Ing. Jakub Obst)

MAKROEKONOMICKÉ OTÁZKY

Odhad NAIURU v slovenskej ekonomike. 13
(Milan Gylánik, Juraj Huček)

MENOVÁ POLITIKA

Porovnanie postupov hlavných centrálnych bánk
od začiatku finančnej krízy po súčasnosť. 19
(Ing. Miroslava Kochanová)

ZAMESTNANOSŤ

Štrukturálne aspekty vývoja dopytu po práci v SR 26
(Ing. Zoja Čutková, PhD.)

RECENZIA

Doc. Ing. Eva Horvátová, CSc.: Bankovníctvo. 3. strana obálky
(Ing. Ctibor Pilch)

Milí čitatelia,
dovoľujeme si vás upozorniť, že v novom roku 2010 bude mesačník
Biatec vychádzať v počte čísiel 10 a cena jedného čísla bude 2 €.

Redakcia



Stanovisko NBS k rozpočtu verejnej správy na roky 2010 až 2012

Rozpočet verejnej správy na roky 2010 až 2012 (RVS) je založený na predpokladanom oživení v roku 2010 a následnej akcelerácii hospodárskej aktivity. Výhľad ekonomického vývoja, ktorý determinuje príjmovú stránku rozpočtu, predstavuje základný rámec na zostavenie RVS v strednodobom horizonte. V súlade so svojou makroekonomickou prognózou očakáva Ministerstvo financií SR po výraznom poklese daňových a odvodových príjmov v roku 2009 ich stabilizáciu a mierny rast v roku 2010 nasledovaný dynamickým rastom v ďalších dvoch rokoch.

Takýto vývoj môže byť za podmienky oživenia zahraničného dopytu realistický, je však potrebné počítať aj s variantom miernejšieho oživenia tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu, nakoľko vo svetle súčasného poznania sú odhady aktuálneho, ale predovšetkým budúceho vývoja spojene s veľkou mierou neistoty.

Očakávania vývoja kľúčových makroekonomických ukazovateľov, na základe ktorých je zostavený RVS, svojím smerovaním korešpondujú s odhadmi centrálnej banky.

Z hľadiska vývoja verejných výdavkov je určujúcim faktorom realizácia vládnych zámerov a politík. Z tohto pohľadu rozpočet odráža na prvom mieste priority vlády udržať sociálny štandard občanov a čiastočne aj zvýšenie efektívnosti vynakladania verejných prostriedkov znížením zamestnanosti v sektore verejnej správy vrátane reorganizácie ozbrojených síl SR.

V oblasti nastavenia celkového deficitu verejných financií vláda predstavila konsolidačný plán s cieľom postupne znížiť očakávaný deficit 6,3% HDP v roku 2009 pod 3% do roku 2012. Z pohľadu rýchlosti konsolidácie toto predstavuje každoročné zlepšovanie deficitu verejných financií v priemere o 1,1% HDP. Avšak tak ako v minulosti, aj v predloženej RVS sa konsolidačné úsilie koncentruje na vzdialenejší časový horizont (0,8% v roku 2010, 1,3% v roku 2011 a 1,2% v roku 2012).

Je potrebné upozorniť aj na to, že zhoršenie fiškálneho salda za posledné obdobie nie je len výsledkom cyklických vplyvov. Kríza významne ovplyvnila aj potenciálny rast HDP. Okrem toho už rozpočet na rok 2009 počítal s niektorými jednorazovými príjmami, ktoré sa v budúcnosti nebudú opakovať. Navyše, situácia sa zhoršila aj v niektorých štátnych podnikoch a vláda ju bude musieť skôr či neskôr riešiť. Preto možno konštatovať, že väčší fiškálny deficit je len sčasti zapríčinený cyklickými faktormi.

Pri hodnotení RVS je potrebné brať do úvahy požiadavky stanovené v Pakte stability a rastu, odporúčania Európskej komisie, ako aj rýchlosť a charakter plánovanej konsolidácie vrátane hodnotenia dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Tiež je potrebné analyzovať a brať do úvahy charakter hospodárenia verejných financií v „dobrých časoch“.

Čo sa týka *dozrievania Paktu stability a rastu*, štrukturálna konsolidácia by sa mala začať v roku 2010 a v žiadnom prípade by nemala zaostávať za ekonomickým oživením. Je nevyhnutné, aby v krajinách s vysokými deficitmi a/alebo dlhmi, ako aj rýchlo rastúcimi dlhmi dosahovali konsolidačné úsilie aspoň 1% HDP ročne (nominálna úroveň dlhu SR, ako jednej z najnižšie zadĺžených ekonomík EÚ, vzrastie počas štyroch rokov o 79%, z 27,7% HDP v 2008 na 42,2% HDP v roku 2012).

S ohľadom na očakávané prekročenie kritéria stanoveného v Zmluve o založení EÚ pre deficit verejných financií v roku 2009, ktorý svojou výškou 4,7% HDP (odhad Európskej komisie) nie je „blízko“ 3% HDP, a hoci je v zmysle zmluvy „mimoriadny“, nie je „dočasný“, prijala Európska komisia 7. októbra 2009 správu na základe článku 104(3) zmluvy, v ktorej konštatuje existenciu nadmerného deficitu na Slovensku. V správe sa okrem iného uvádza, že „dobré časy“ neboli využité na pokrok v konsolidácii, a tak nadmerný deficit v roku 2009 nie je len dôsledkom hospodárskeho poklesu, ale aj významnou deterioráciou štrukturálnej bilancie od roku 2006. Súčasťou návrhu na zaradenie

Tab. 1 Makroekonomické prognózy

Reálny rast v %	2009		2010		2011	
	MF SR	NBS	MF SR	NBS	MF SR	NBS
HDP	-5,7	-4,8	1,9	3,1	4,1	4,3
HICP	1,2	0,9	2,6	1,2	3,7	2,5

Zdroj: MF SR a NBS.



Tab. 2 Porovnanie skutočného čerpania štrukturálnych operácií (štrukturálne fondy a Kohézny fond) s ich rozpočtovanou úrovňou (v mil. eur)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RVS 2005-2007	535	627	756					
RVS 2006-2008		564	1 416	1 452				
RVS 2007-2009			771	910	1 189			
RVS 2008-2010				924	1 533	2 337		
RVS 2009-2011					1 349	1 966	2 162	
RVS 2010-2012						2 132	2 384	2 020
Priemer RVS	535	596	981	1 095	1 357	2 145	2 273	2 020
Skutočnosť	180	313	414	529	389*			
Skutočnosť/RVS (v %)	34 %	55 %	54 %	57 %	29 %			

*Stav ku koncu októbra 2009.

Zdroj: MF SR; rozpočtované objemy prepočítané konverzným kurzom 30,126 SKK/EUR.

Slovenska do procedúry nadmerného deficitu je stanovenie termínu na odstránenie nadmerného deficitu najneskôr do roku 2013. Návrhom Európskej komisie sa zaoberala Rada EÚ na svojom zasadnutí 2. decembra 2009 a v plnom rozsahu ho schválila.

Národná banka Slovenska na jednej strane pozitívne vníma konsolidačné úsilie vlády, ktorá v súlade s odporúčaniami Európskej komisie obnovuje konsolidáciu verejných financií pri prvých náznakoch ekonomického oživenia. Zároveň však NBS pozoruje určité rizikové oblasti v nastavenej fiškálnej stratégii.

Okrem už spomenutej neistoty rýchlosti a rozsahu oživenia slovenskej ekonomiky, čo vytvára potrebu vytvoriť určitú rezervu v oblasti výdavkov, hlavným rizikom je *absencia aktívnych opatrení fiškálnej politiky* na výdavkovej strane, smerujúcich k ozdraveniu verejných financií.

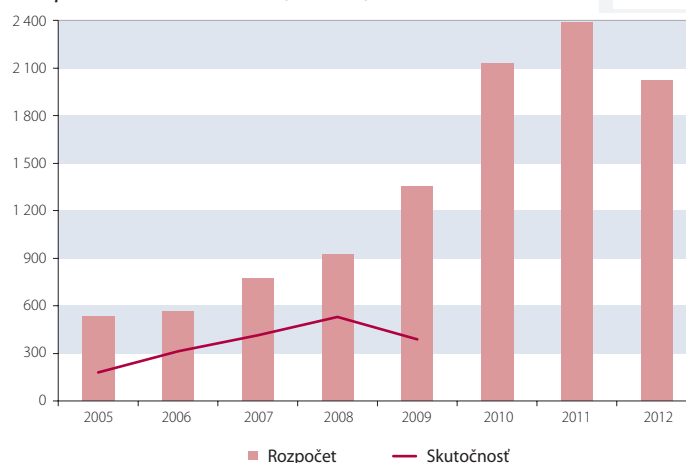
Konsolidácia je tak založená na prirodzenom raste príjmov a zvyšovaní nominálneho HDP ako bázy na výpočet podielového ukazovateľa deficitu.

Už v súčasnosti možno očakávať zo strany európskych inštitúcií kritiku, že Slovensko nezaviedlo záväzné limity pre verejné výdavky, dlhodobo odporúčané ako efektívny nástroj na udržanie fiškálnej disciplíny v období nečakaného výpadku príjmov. S takýmto opatrením však RVS nepočíta.

Financovanie výdavkov prostredníctvom *ambiciózne nastaveného čerpania fondov EÚ* je možno tiež považovať za zraniteľné miesto RVS. Slovenská republika preukázala v minulosti (aj v „dobrých časoch“) limitovanú absorpčnú schopnosť zdrojov z EÚ. Bez aktívnejšej podpory čerpania, ktorá však v RVS nie je rozpracovaná, je obtiažne očakávať výraznejšiu akceleráciu zdrojov.

V rámci štruktúry výdavkov je možné považovať za rizikové aj *nerovnomerné rozloženie čerpania výdavkov* v rámci rozpočtového horizontu. V roku 2010 je naplánované vysoké čerpanie výdavkov centrálnou vládou za súčasného predpokladu zníženia výdavkov ostatných subjektov verejnej správy. V rokoch 2011 a 2012 je v RVS nastavená

Graf 1 Porovnanie skutočného čerpania štrukturálnych operácií s rozpočtovanou úrovňou (mil. eur)



Zdroj: MF SR.

opačná tendencia, úroveň výdavkov centrálnej vlády klesá za predpokladu rastu výdavkov ostatných subjektov. Popri nepravdepodobnosti dosiahnutia vyrovnaného hospodárenia miestnej samosprávy v roku 2010 je možné predpokladať, že samospráva bude nútená delegované zodpovednosti financovať zvyšovaním svojej zadlženosti. Možno aj očakávať, že bude nutný transfer rozpočtových zdrojov na zachovanie funkčnosti kompetencií vykonávaných samosprávou. Pri samospráve však rovnako ako v prípade centrálnej vlády platí, že v „dobrých časoch“ si nevytvorila priestor, ktorý by jej umožňoval lepšie čeliť zhoršenému makroekonomickému vývoju.

Z hľadiska štruktúry výdavkov je nutné orientovať výdavky na výdavkové položky s najväčšou pridanou hodnotou, respektíve s očakávaným vyšším prínosom pre ekonomiku v budúcnosti. Ide predovšetkým o výdavky na výskum a vývoj, vzdelanie, infraštruktúrne projekty, štrukturálne reformy a pod. Podľa schváleného RVS však došlo v porovnaní s predchádzajúcim rozpočtom k zníženiu výdavkov na vedu a techniku a výstavbu,



správu a údržbu cestnej infraštruktúry. Pri nenaplnení predpokladaného čerpania fondov EÚ a potreby ich spolufinancovania by dokonca v roku 2010 došlo k poklesu kapitálových výdavkov centrálnej vlády, pričom na bežné výdavky sa rozpočtuje rast objemu finančných prostriedkov.

Národná banka Slovenska oceňuje úspory výdavkov v rámci niektorých kapitol centrálnej vlády v celkovej sume viac ako 700 mil. eur. Zároveň však upozorňuje, že úspory rozpočtových výdavkov by mali byť sústredené predovšetkým v rámci kapitol s nižším príspevkom k tvorbe potenciálu ekonomiky a mali by byť uskutočňované udržateľným spôsobom, to znamená prostredníctvom realizácie primeraných štrukturálnych opatrení a reforiem.

V prípade, že v rámci výdavkovej politiky prevládnu tendencie udržiavať vysoký podiel obligatórnych výdavkov pri poklese kapitálových investícií, vytvárajú sa riziká pre zachovanie dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Vzhľadom na vysoký podiel obligatórnych výdavkov na celkových verejných výdavkoch a absenciu zabudovaných výdavkových limitov, tempo čerpania bežných výdavkov štátneho rozpočtu zotrvalo v roku 2009 na úrovni ich bežného čerpania v „dobrých časoch“ a úspory boli zaznamenané iba v oblasti kapitálových výdavkov. Nakoľko však práve investičné výdavky na rozdiel od bežných výdavkov stimulujú dlhodobý ekonomický rast, takýto vývoj predstavuje riziko v rámci RVS. Rozpočtové deficity vytvorené takouto fiškálnou politikou predstavujú riziko kumulácie verejného dlhu bez vytvárania kapacít na jeho umorovanie v stredno- až dlhodobom horizonte.

Práve rast verejného dlhu môže predstavovať ďalšie riziko verejných financií v tom zmysle, že potreba jeho prefinancovania (v kontexte rastu zadĺženia vlád v celoeurópskom meradle) môže vytláčať súkromné investície a pri rastúcich úrokových sadzbách predstavovať ďalšie tlaky na výdavky RVS.

Pri posudzovaní rýchlosti konsolidácie verejných financií treba brať do úvahy aj to, počas štyroch rokov sa zvýši zadĺženosť verejného sektora SR o 14,5 p. b. HDP, čo predstavuje 14,7 mld. eur. Vzhľadom na to by bolo vhodné uvažovať o zrýchlení konsolidácie verejných financií, aby sa nezaťažovali ďalšie generácie.

Neočakávaný a hlboký prepád ekonomiky v roku 2009 poukázal na to, aké je dôležité šetriť v „dobrých časoch“, keď sa môže vytvoriť priestor aj na dosiahnutie vyrovnej (ak nie prebytkovej) bilancie verejných financií. Potom by vplyv auto-

matických stabilizátorov z hľadiska výšky deficitu (prekračujúceho úroveň 3%) a celkovej úrovne zadĺženosti nebol taký výrazný. Tým sa do určitej miery môže nepriaznivá východisková pozícia verejných financií v roku 2009 pripisovať nedostatočne prísnej fiškálnej politike v predchádzajúcich rokoch.

Z pohľadu vývoja stredno- až dlhodobej udržateľnosti verejného zadĺženia je potrebné upozorniť, že za predpokladu „steady state“, t. j. permanentného 3%-ného rastu HDP od roku 2009, 2%-nej inflácie a priemernej 5%-nej úrokovej sadzby na verejný dlh, by musela byť udržiavaná vyrovnaná primárna bilancia verejných financií (bez úrokových nákladov dlhu), aby bolo možné v strednodobom horizonte udržať súčasnú mieru vládneho zadĺženia. V opačnom prípade by sa mohla približovať k úrovni maastrichtského kritéria (60%).

Za riziko vývoja verejných financií NBS tiež považuje to, že sa vláda SR v horizonte troch rokov nepripravuje aktívnejšie na riešenie problému *starnutia obyvateľstva*. V roku 2010 sa vyčerpá zostatok prostriedkov získaných z privatizácie, určených na sanáciu výpadku príjmov Sociálnej poisťovne v súvislosti so zavedením druhého piliera dôchodkového zabezpečenia. Tento výpadok bude potrebné financovať priamymi transfermi zdrojov zo štátneho rozpočtu, čo bude mať bezprostredný vplyv na rast verejného dlhu. V dôsledku ekonomickej krízy bolo hospodárenie Sociálnej poisťovne navyše výrazne ovplyvnené výpadkom príjmov, čím sa priebežný dôchodkový systém dostal do nepriaznivej situácie. Bolo by preto potrebné venovať sa otázke dlhodobej udržateľnosti systému dôchodkového zabezpečenia, čo bolo rovnako súčasťou odporúčaní Európskej komisie pri hodnotení Programu stability SR na roky 2008 až 2012.

Ak pri úvahách o nastavení fiškálnej politiky vezmeme do úvahy aj problém dlhodobej udržateľnosti, simulácie odhalia, že už úroveň verejného dlhu na úrovni 40% HDP môže byť príliš vysoká.

S rizikom sú spojené aj očakávania súvisiace s plnením nedaňových príjmov štátneho rozpočtu. Kým v porovnaní s minuloročným rozpočtom došlo k výraznému zníženiu reálneho rastu ekonomiky, čo sa prejavilo v poklese ziskovosti podnikov, predpokladá sa rast nedaňových príjmov vrátane dividend oproti minuloročným predpokladom. Rovnako zvýšenie odhadu príjmov plynúcich z administratívnych a iných poplatkov v období ekonomickej recesie považuje NBS za rizikové.

Tab. 3 Vývoj deficitu a dlhu verejných financií (v %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deficit	1,9	2,3	6,3	5,5	4,2	3,0
Dlh	29,3	27,7	36,4	40,8	42,5	42,2
Rast HDP	10,4	6,3	-5,7	1,9	4,1	5,4

Zdroj: MF SR.



ZÁVER

Národná banka Slovenska oceňuje zámer rozpočtu verejnej správy realizovať fiškálnu politiku reagujúcu na aktuálnu ekonomickú krízu, ako aj zámer realizovať úsporu v objeme viac ako 700 miliónov eur v rámci centrálnej vlády. Zároveň však rozpočet verejnej správy obsahuje viaceré riziká, ako sú:

- Odlišný ako predpokladaný scenár ekonomického vývoja a s tým súvisiaca absencia alternatívneho scenára. V prípade pomalšieho oživenia a s tým súvisiacimi nižšími príjmami a vyššími sociálnymi nákladmi schválený RVS neobsahuje finančné rezervy na ich krytie. Vzhľadom na predchádzajúcu nedostatočne obozretnú rozpočtovú politiku, ktorá mala tendenciu odsúvať razantnejšiu konsolidáciu na neskoršie obdobie, nie sú k dispozícii ani rezervy z minulých období. S ohľadom na uvedené by bolo žiaduce, aby RVS vo väčšej miere zohľadnil skúsenosť verejných financií z roku 2009, keď, čeliac nečakanému negatívnemu makroekonomickému vývoju, sa nepružnosťou fiškálnych mechanizmov a absencia rezerv z predchádzajúcich „dobrých čias“ prejavili obrovským prepadom verejných financií, čo v súčasnosti predstavuje mimoriadne nepriaznivú východiskovú situáciu pre návrat k zdravým verejným financiám.
- Pasívna konsolidácia založená na oživení príjmovej stránky RVS. Absencia systematických aktívnych konsolidačných opatrení na strane

výdavkov môže mať za následok nedostatočné tempo štrukturálnej konsolidácie, ktorá je hodnotená z pohľadu dodržiavania pravidiel Paktu stability a rastu.

- Nevhodná štruktúra výdavkov. Vysoký podiel obligatórnych výdavkov pri absencii zabudovaných výdavkových limitov a úspory realizované v rámci rozvojových kapitálových výdavkov predstavujú systémové riziko rastu verejného zadĺženia a prehĺbovania dlhodobej neudržateľnosti verejných financií.
- Takto generovaný rast verejného dlhu môže spôsobovať v budúcnosti problémy s jeho prefinancovaním v kontexte zníženia kredibility fiškálnej politiky a rastu zadĺženia vlád v celoeurópskom meradle. Vyššie požadované výnosy na vládne dlhové nástroje budú predstavovať dodatočné tlaky na výdavky RVS a v rámci ohraničenej ponuky disponibilného kapitálu na finančných trhoch môže dochádzať k vytlačaniu súkromných investícií, opäť na úkor rastu ekonomického potenciálu.
- Ambiciózne nastavenie čerpania zdrojov z EÚ by bolo vhodné podporiť predstavením nástrojov na akceleráciu ich čerpania, vzhľadom na doterajší nie ideálny vývoj v tejto oblasti.
- Starnutie obyvateľstva a s ním súvisiace rastúce finančné tlaky na verejné výdavky a ich dlhodobú udržateľnosť sú oblasťou, ktorá si v rámci rozpočtového horizontu 2010 až 2012 vyžaduje formuláciu konkrétnych opatrení. V RVS však táto téma nerezonuje.



Prehľad vývoja verejných financií v EÚ

Ing. Jana Jirsáková, Ing. Jakub Obst
Národná banka Slovenska

Svetová ekonomika zažíva najhlbšiu recesiu od konca 2. svetovej vojny. Popri iných negatívnych konzekvenciách to má za následok aj prudké zhoršenie situácie vo verejných financiách. Väčšina vlád v európskom priestore čelí v súčasnosti podobným problémom: prudkému poklesu daňových a iných príjmov; rastu verejných výdavkov spôsobených automatickými stabilizátormi, jednorazovým opatreniam, ktoré majú za cieľ stabilizovať finančný sektor a znovu naštartovať ekonomiku, prípadne zmierniť dopady hospodárskej krízy. Nastavenie a načasovanie tzv. „exit strategies“ z bezprecedentného poškodenia verejných financií vládami komplikujú viaceré faktory. Pretrvávajúca neistota ohľadom začiatku a miery očakávaného ekonomického oživenia, s čím súvisí pokračujúci tlak na verejné financie. Nestabilizovaná situácia na kapitálových trhoch spolu s akútnym problémom starnutia obyvateľstva budú v najbližšej budúcnosti vytvárať dodatočné tlaky na verejné výdavky. Tieto faktory prispievajú aj k rôznorodosti názorov odborníkov na načasovanie a tempo potrebnej konsolidácie verejných financií.

PREDKRÍZOVÝ VÝVOJ

Vývoj verejných financií v EÚ do roku 2008 možno rozdeliť do troch etáp:

- V roku 1997 vstúpila do platnosti dohoda členských krajín zameraná na dosiahnutie a udržanie fiškálnej disciplíny v členských krajinách EÚ, tzv. Pakt stability a rastu. Stanovenie pravidiel pre autonómne fiškálne politiky viedlo v nasledujúcich rokoch skutočne k upevneniu fiškálnej disciplíny, čo sa prejavilo postupným zlepšovaním hospodárenia s verejnými zdrojmi na úrovni EÚ až na prebytok dosiahnutý v roku 2000.
- Od roku 2001 dochádzalo v EÚ k spomaleniu ekonomického rastu (predovšetkým v dôsledku ekonomického cyklu najväčších členských krajín). Recesia sa prejavila aj zmenou tendencie vývoja verejných financií v EÚ. Simultánne s poklesom ekonomického rastu rástol aj deficit verejných financií krajín EÚ. Po trojročnom období prehlbovania verejného schodku v roku 2003 prekročil schodok aj na agregátnej úrovni EÚ hodnotu maastrichtského kritéria 3 % z HDP.
- V roku 2004 nastala opäť v dôsledku zmeny etapy ekonomického cyklu v krajinách EÚ aj zmena vo vývoji verejných financií, ktoré nastúpili etapu 4-ročnej konsolidácie, ktorá vyvrcholila v roku 2007 dosiahnutím deficitu na úrovni 0,8 % z HDP. Krajiny tvoriace menovú úniu zaznamenali dokonca ešte nižší schodok 0,6 % z HDP.

SVETOVÁ HOSPODÁRSKA KRÍZA A JEJ VPLYV NA VÝVOJ VEREJNÝCH FINANCIÍ EÚ

Najnovšia etapa vývoja verejných financií EÚ, ktorá by mala podľa očakávaní trvať rovnako 3 až 4

roky, sa začala písať v roku 2008. Rovnako bola determinovaná zmenou ekonomického prostredia. Na vypuknutie svetovej finančnej a hospodárskej krízy vlády reagovali prijatím nákladných stabilizačných opatrení na finančnom trhu. V boji proti hospodárskej recesii sa vlády členských krajín EÚ dohodli na spoločnej koordinovanej reakcii prijatím súboru opatrení, tzv. *European Recovery Plan* (ERP, Európsky plán hospodárskej obnovy). ERP je založený na dvoch hlavných pilieroch:

1. pilier predstavuje významné posilnenie domáceho kúpyschopného dopytu fiškálnym impulzom vo výške 1,5 % HDP, pri rešpektovaní záväzkov Paktu stability a rastu.
2. pilier spočíva v priamej okamžitej akcii na obnovenie dlhodobej konkurencieschopnosti EÚ. Plán zahŕňa súbor opatrení na podporu „inteligentných“ investícií: efektívnejšie využívanie energie, podpora čistých technológií investovaním do odvetví stavebníctva a automobilizmu s perspektívou nižších ekologických nákladov v budúcnosti, investície do infraštruktúry a komunikačných odvetví na podporu efektívnosti a inovácií.

Základným princípom ERP je solidarita a sociálna spravodlivosť. Preto opatrenia ERP musia byť zamerané, resp. zlučiteľné s cieľom sanovať tie skupiny, ktoré sú krízou najviac postihnuté, a to najmä na udržanie zamestnanosti.

Tak opatrenia na sanáciu finančného sektora, ako aj protikrizové opatrenia predstavujú veľké bremeno pre verejné rozpočty. Deficit verejnej správy v EÚ sa v roku 2008 zhoršil na 2,0 % z HDP z úrovne 0,8 % z HDP v roku 2007. Krajiny eurozóny zaznamenali ešte väčší prepád, z úrovne deficitu 0,6 % HDP v roku 2007 na 2,0 % HDP v roku 2008.



Deficit verejných financií na referenčnej úrovni 3% z HDP v roku 2008 prekročilo 11 krajín (eurozóna – Írsko, Grécko, Francúzsko, Španielsko, Malta a mimo eurozóny – Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Veľká Británia). Najprudší rast deficitu zaznamenalo Írsko, a to o 7,4 percentuálneho bodu na schodok 7,2% z prebytku 0,2% v roku 2007. Aj napriek globálnej kríze 5 krajín pokračovalo v konsolidácii verejných financií (Bulharsko, Nemecko, Maďarsko, Holandsko, Rakúsko).

Verejný dlh v eurozóne sa zvýšil z úrovne 66,2% v roku 2007 na 69,3% z HDP v roku 2008. Dlh celej európskej únie rovnako stúpol z úrovne 58,7% (2007) z HDP na 61,5% z HDP v roku 2008.

V roku 2007 maastrichtské kritérium dlhu nespĺňalo 8 krajín (Belgicko, Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko, Maďarsko, Malta, Portugalsko), pričom v roku 2008 referenčnú hranicu 60% z HDP prekročilo aj Rakúsko na 62,6% z HDP (z 59,4% v roku 2007). Najväčší rast dlhu zaznamenalo Írsko, a to 19,1 percentuálneho bodu na hodnotu 44,1% z HDP v roku 2008. Naopak, 7 krajín (Bulharsko, Cyprus, Litva, Slovinsko, Slovensko, Fínsko, Švédsko) svoj dlh znížilo, pričom najväčší pokles zaznamenal Cyprus, ktorý znížil svoj verejný dlh oproti roku 2007 o 11,2 percentuálneho bodu na 48,4% z HDP v roku 2008.

PROCEDÚRA NADMERNÉHO DEFICITU (EDP)

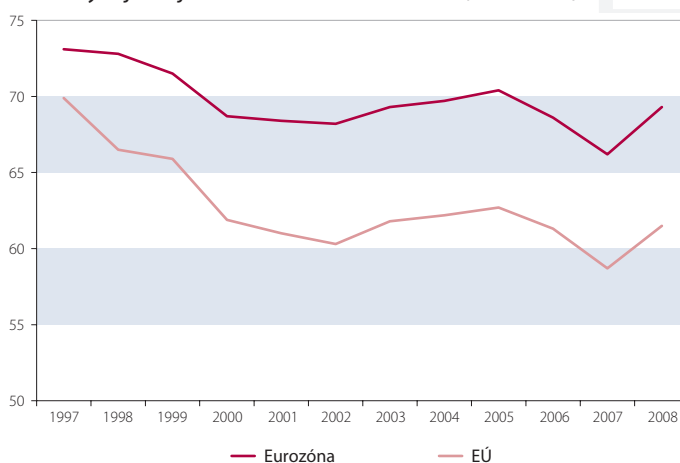
Koncom roku 2007 bolo 6 krajín v *Excessive deficit procedure* (EDP, Procedúra nadmerného deficitu) z toho dve v eurozóne (Taliansko a Portugalsko) a 4 krajiny mimo eurozóny (Poľsko, Slovensko, Česko a Maďarsko). V prvej polovici roku 2008 boli okrem Maďarska (s termínom odstrániť nadmerný deficit v roku 2009) ukončené všetky procedúry, keďže konečné deficity verejných financií v roku 2007 boli nižšie ako 3% z HDP.

Graf 1 Vývoj hospodárenia verejnej správy a vývoj HDP v EÚ a eurozóne (v % z HDP)



Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Vývoj verejného dlhu v EÚ a eurozóne (v % z HDP)



Zdroj: Eurostat.

Tab. 1 Prehľad hospodárenia s verejnými financiami v krajinách eurozóny

Deficit (-) /prebytok (+) verejnej správy v eurozóne; v % z HDP									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Belgicko	0,0	0,5	0,0	-0,1	-0,3	-2,7	0,3	-0,2	-1,2
Nemecko	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	0,0
Írsko	4,8	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	3,0	0,2	-7,2
Grécko	-3,7	-4,5	-4,8	-5,7	-7,5	-5,1	-2,8	-3,6	-7,7
Španielsko	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	2,0	2,2	-4,1
Francúzsko	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4
Taliansko	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7
Cyprus	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9
Luxembursko	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,6	2,5
Malta	-6,2	-6,4	-5,5	-9,9	-4,7	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7
Holandsko	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,6	0,3	0,7
Rakúsko	-1,7	0,0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,6	-1,6	-0,5	-0,4
Portugalsko	-2,9	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,7
Slovinsko	-3,7	-4,0	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,5	-1,8
Slovensko	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Fínsko	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,8	4,0	5,2	4,5

Zdroj: Eurostat.



Tab. 2 Prehľad uzavretých procedúr nadmerného deficitu

EDP v minulosti		
	Správa EK (podľa článku 104 § 3 Zmluvy)	Rozhodnutie Rady o zrušení rozhodnutia o existencii EDP
Poľsko	12. máj 2004	8. júl 2008
Portugalsko	22. jún 2005	3. jún 2008
Taliano	7. jún 2005	3. jún 2008
Česká republika	12. máj 2004	3. jún 2008
Slovensko	12. máj 2004	3. jún 2008
Cyprus	12. máj 2004	11. jún 2006
Malta	12. máj 2004	16. máj 2007
Veľká Británia	21. september 2005	12. september 2007
Grécko	19. máj 2004	16. máj 2007
Holandsko	28. apríl 2004	7. jún 2005
Nemecko	19. november 2002	16. máj 2007
Francúzsko	2. apríl 2003	31. január 2007
Portugalsko	24. september 2002	11. máj 2004

Zdroj: http://ec.europa.eu/economy_finance/.

Poznámka: Rada EÚ ECOFIN – Rada ministrov financií pre hospodárske a finančné záležitosti.

Tab. 3 Prehľad aktuálnych procedúr nadmerného deficitu

Krajiny v procedúre nadmerného deficitu (EDP) k 2. 12. 2009			
	Správa EK (podľa článku 104 § 3 Zmluvy)	Rozhodnutie Rady o existencii EDP	Termín nápravy
Belgicko	7. október 2009	2. decembra 2009	2012
Česká Republika	7. október 2009	2. decembra 2009	2013
Nemecko	7. október 2009	2. decembra 2009	2013
Taliano	7. október 2009	2. decembra 2009	2012
Holandsko	7. október 2009	2. decembra 2009	2013
Rakúsko	7. október 2009	2. decembra 2009	2013
Portugalsko	7. október 2009	2. decembra 2009	2013
Slovensko	7. október 2009	2. decembra 2009	2013
Poľsko	13. máj 2009	7. júl 2009	2012
Rumunsko	13. máj 2009	7. júl 2009	2011
Litva	13. máj 2009	7. júl 2009	2011
Malta	13. máj 2009	7. júl 2009	2010
Francúzsko	18. február 2009	27. apríl 2009	2012
Lotyšsko	18. február 2009	7. júl 2009	2012
Írsko	18. február 2009	27. apríl 2009	2013
Grécko	18. február 2009	27. apríl 2009	2010
Španielsko	18. február 2009	27. apríl 2009	2012
Veľká Británia	11. jún 2008	8. júl 2008	2013/2014
Maďarsko	12. máj 2004	5. júl 2004	2011

Zdroj: http://ec.europa.eu/economy_finance/.

V lete 2008 začala Rada (ECOFIN) procedúru nadmerného deficitu voči Veľkej Británii a v apríli 2009 Rada EÚ vyhlásila EDP pre Írsko, Španielsko, Francúzsko a Grécko. Rada stanovila termín na nápravu rok 2010 pre Grécko, 2012 pre Španielsko a Francúzsko a 2013 pre Írsko. V prípade Veľkej Británie Rada EÚ revidovala termín nápravy

na roky 2013/2014. V prípade Lotyšska a Malty sa aj napriek vyšším schodkom pôvodne neuvažovalo so začatím procedúry nadmerného schodku, vzhľadom na zmenu vlády v Lotyšsku a označenie prekročenia za malé a dočasné v prípade Malty. EDP pre Lotyšsko však bolo vyhlásené vo februári a na základe aprílovej EDP notifikácie EK v júni



rozhodla, že v EDP sa nachádza aj Litva, Malta, Poľsko a Rumunsko. Navrhovaný termín nápravy pre Maltu je rok 2010, pre Litvu 2011 a pre Rumunsko a Poľsko 2012. V prípade Maďarska EK v júni 2009 rozhodla, z dôvodu výnimočnej situácie v krajine, charakterizovanej predovšetkým hlbokou recesiou a krehkým finančným systémom, upraviť termín nápravy EDP na rok 2011 (z pôvodného termínu 2009). Dňa 11. novembra 2009 EK zverejnila správu, podľa ktorej navrhuje začať EDP voči Belgicku, Českej Republike, Nemecku, Taliansku, Holandsku, Rakúsku, Portugalsku, Slovinsku a Slovensku, pričom Belgicku a Nemecku bol termín nápravy stanovený na rok 2012 a zvyšným krajinám na rok 2013. Rada 2. 12. 2009 odporúčania EK prijala, teda ku koncu roku 2009 sa 20 krajín spoločenstva nachádza v procedúre nadmerného deficitu.

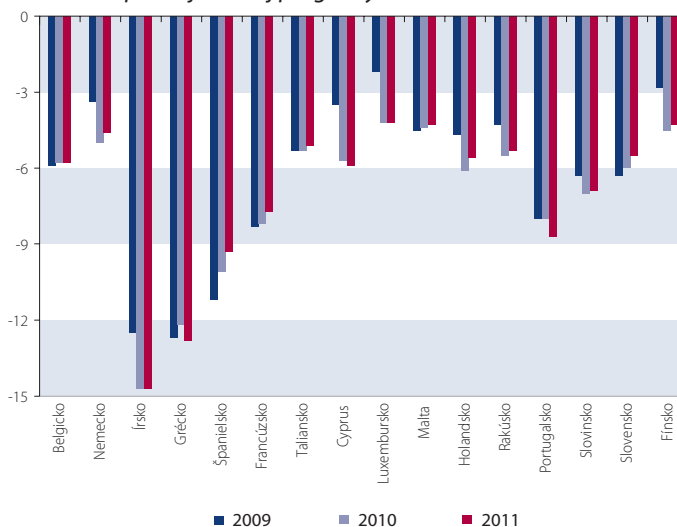
OČAKÁVANÝ VÝVOJ

Očakávaný vývoj verejných financií v EÚ prognózujú a zvereňujú viaceré inštitúcie. Pre účely výkonu fiškálnej politiky EÚ sú však relevantné najmä prognózy Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB, WGPF – Pracovná skupina pre verejné financie), Európskej komisie – (Direktoriát pre ekonomické a finančné záležitosti, DG Ecfín), Medzinárodný menový fond (IMF), OECD a prognózy jednotlivých krajín publikované vo forme konvergenčných programov a programov stability. Vzhľadom na fakt, že prognóza eurosystému (Public Finance Report) sa nezverejňuje, vychádza tento príspevok z prognóz Európskej komisie (DG pre ekonomické a finančné záležitosti), ktoré podobne ako prognóza eurosystému vychádzajú dvakrát do roka (na jar a na jeseň) a sú sprevádzané ešte dvoma krátkymi predikciami, tzv. Interim Forecast.

Na základe tohtoročnej jesennej predikcie sa v roku 2009 deficit eurozóny zvýši z minuloročných 2% z HDP na 6,4% z HDP a bude pokračovať v raste na 6,9% v roku 2010. Až v roku 2011 sa očakáva mierna konsolidácia o 0,4 p. b. na 6,5% z HDP. Deficit Európskej únie sa tento rok očakáva na úrovni 6,9% z HDP a v roku 2010 dosiahne úroveň 7,5% z HDP, po čom by už ale mala nasledovať mierna konsolidácia. Vyššia očakávaná úroveň schodku EÚ v porovnaní so schodkom eurozóny v roku 2010 je spôsobená najmä dvojčifernými schodkami prognózovanými pre Veľkú Britániu na úrovni 13,8% z HDP v roku 2010.

Najvyšší schodok verejných financií v roku 2009 očakáva Grécko, na úrovni 12,7% z HDP, spolu s Írskom (12,5% z HDP), ktoré bude mať najvyšší schodok z celej EÚ-27 (14,7% z HDP) aj v roku 2010. V roku 2011 by mal byť deficit Írska stabilizovaný. Dvojčiferné schodky očakávajú v prognózovanom období (2009 – 2011) aj Lotyšsko, Veľká Británie, Španielsko a Grécko. V roku 2009 sa očakáva, že 5 krajín udrží svoj deficit verejných financií pod 3% referenčnou úrovňou (Luxembursko, Fínsko, Bulharsko, Dánsko, Švédsko) a siedma, Estónsko, skončí so schodkom na úrovni 3,0% z HDP. V roku 2010 túto hranicu prekročia všetky

Graf 3 Očakávané schodky verejných financií v eurozóne podľa jesennej prognózy EK



Zdroj: Economic Forecast, DG Ecfín, Eurostat.

krajiny okrem Bulharska. V roku 2011, podobne ako v roku 2010, EK očakáva, že žiadna krajina eurozóny nebude spĺňať maastrichtské kritérium deficitu verejných financií. V rámci EÚ-27 EK očakáva, že iba Bulharsko a Švédsko budú spĺňať toto kritérium, kým Estónsko sa vráti na úroveň 3% z HDP v roku 2011.

Hrubý verejný dlh eurozóny sa podľa očakávaní EK tento rok zhorší oproti minulému o 8,9 percentuálneho bodu na úroveň 78,2% z HDP a zachová si rastúcu tendenciu aj v roku 2010 (84% z HDP) a 2011 (88,2% z HDP). Hrubý dlh EÚ sa tento rok očakáva 73% z HDP a budúci rok sa zvýši na 79,3% z HDP a zhorší sa aj v roku 2011 na 83,7% z HDP a rastúcu tendenciu môžeme očakávať aj v nasledujúcich rokoch.

V kontexte ekonomického cyklu všeobecne platí, že predikcie vývoja sa spravidla revidujú smerom nahor v „dobrých časoch“, teda v časoch ekonomickej konjunktúry a v „zlých časoch“, teda v recesii, je každá ďalšia predikcia pesimistickejšia ako predchádzajúca. Súčasná hospodárska kríza je dobrým príkladom tohto fenoménu. Pre úplnosť je vhodné začať porovnaním jarnej prognózy Európskej komisie s predchádzajúcou, ktorá bola zverejnená na jeseň minulého roka. Z nej vyplýva, že v eurozóne jarná prognóza na tento rok očakávala deficit o 3,5 p. b. vyšší ako jej predchádzajúca prognóza na jeseň minulého roka. Deficit EÚ na rok 2009 predikovala taktiež o 3,7 p. b. vyšší ako v jesennej predikcii 2008. Podobnú tendenciu možno sledovať aj v očakávaniach na rok 2010, v ktorom bola zmena ešte väčšia (a to o 4,5 percentuálneho bodu pre eurozónu a 4,7 percentuálneho bodu pre EÚ).

V prípade jednotlivých členských krajín sa zmena prognózovaného deficitu na rok 2009 pohybovala v rozmedzí od -0,9 p. b. (Malta) až po -5,7 p. b. (Španielsko) v eurozóne a od -0,1 p. b. (Maďarsko) po -5,9 p. b. (Veľká Británie) v EÚ-27. Vo svojich odhadoch na rok 2010 EK najviac zo štátov eurozóny



Tab. 4 Porovnanie jarnej predikcie financií verejnej správy s jej predchádzajúcou (jeseň 2008)

v % z HDP	Jar 2009			Jeseň 2008			Jar 2009 – Jeseň 2008		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Eurozóna	-1,9	-5,3	-6,5	-1,3	-1,8	-2,0	-0,6	-3,5	-4,5
EÚ	-2,3	-6,0	-7,3	-1,6	-2,3	-2,6	-0,7	-3,7	-4,7

Zdroj: Economic Forecasts, DG for economic and financial affairs, vlastné výpočty NBS.

Tab. 5 Porovnanie aktuálnej (jesennej) predikcie s predchádzajúcou (jarnou)

v % z HDP	Jeseň 2009				Jar 2009			Jeseň 2009- Jar 2009			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2011
Eurozóna	-2,0	-6,4	-6,9	-6,5	-1,9	-5,3	-6,5	-0,1	-1,1	-0,4	-
EÚ	-2,0	-6,9	-7,5	-6,9	-2,3	-6,0	-7,3	0,3	-0,9	-0,2	-

Zdroj: Economic Forecasts, DG for economic and financial affairs, vlastné výpočty NBS.

Tab. 6 Porovnanie hospodárenia verejných financií pred a počas hospodárskej krízy

	Saldo verejnej správy v Európskej únii; % z HDP		
	2007	2009	2009 – 2007
Belgicko	-0,2	-5,9	-5,7
Nemecko	-0,2	-3,4	-3,2
Írsko	0,2	-12,5	-12,7
Grécko	-3,6	-12,7	-9,1
Španielsko	2,2	-11,2	-13,4
Francúzsko	-2,7	-8,3	-5,6
Taliansko	-1,5	-5,3	-3,8
Cyprus	3,4	-3,5	-6,9
Luxembursko	3,6	-2,2	-5,8
Malta	-2,2	-4,5	-2,3
Holandsko	0,3	-4,7	-5,0
Rakúsko	-0,5	-4,3	-3,8
Portugalsko	-2,6	-8,0	-5,4
Slovinsko	0,5	-6,3	-6,8
Slovensko	-1,9	-6,3	-4,4
Fínsko	5,2	-2,8	-8,0
Bulharsko	0,1	-0,8	-0,9
Česká republika	-0,6	-6,6	-6,0
Dánsko	4,5	-2,0	-6,5
Estónsko	2,7	-3,0	-5,7
Lotyšsko	-0,4	-9,0	-8,6
Litva	-1,0	-9,8	-8,8
Maďarsko	-4,9	-4,1	0,8
Poľsko	-1,9	-6,4	-4,5
Rumunsko	-2,5	-7,8	-5,3
Švédsko	3,8	-2,1	-5,9
Veľká Británia	-2,7	-12,1	-9,4

Zdroj: 2007 Eurostat, 2009 Economic forecast, DG for economic and financial affairs, vlastné výpočty NBS.

zhoršila prognózu pre Írsko (o 8,4 percentuálneho bodu) a zo štátov EÚ-27 prognózu pre Veľkú Britániu (o 7,3 percentuálneho bodu). Naopak, najmenšie zmeny v predikcii očakáva, rovnako ako

v roku 2009, pre Maltu a Maďarsko, a to zhoršenie o 0,7, resp. 0,6 percentuálneho bodu.

V prípade aktuálnej jesennej prognózy 2009, tá naďalej zhoršuje výhľad deficitov, aj keď už mier-



nejšie, nakoľko najpesimistickejšie očakávania boli zapracované už do jarnej prognózy. Zhoršenie oproti jarnej prognóze je viditeľné najmä v roku 2009 (1,1 p. b. v eurozóne, 0,9 p. b. v EÚ) ako následok skutočného vývoja za prvé 3 štvrtroky 2009. V prípade jednotlivých krajín sú rozdiely podobné, teda zvýšenie prognózovaných deficitov v intervale od 2,6 percentuálneho bodu (Španielsko) do 0,3 p. b. (Bulharsko) zaznamenali krajiny hlavne v roku 2009. Výnimkou je Grécko, ktoré kvôli nezpracovaniu krízou spôsobeného zvýšenia verejných výdavkov do predchádzajúcich prognóz ako jediný značne zhoršuje aj deficit na rok 2008 a to o 2,7 p. b. na úroveň 7,7% z HDP. Najväčšie rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze očakáva komisia v prípade Grécka aj v nasledujúcich rokoch, a to o 7,6 p. b. v roku 2009 a o 6,5 p. b. v roku 2010. Zmenu o viac ako 2 p. b. v roku 2009 ešte EK očakáva v prípade Španielska, Česka a Rumunska. Naopak v prípade Lotyšska, Nemecka a Švédska EK očakáva zlepšenie v porovnaní s jarnou prognózou 2009. Lotyšsko zlepšuje výhľad dokonca až o 2,1 p. b., čo je spôsobené najmä upraveným rozpočtom verejnej správy z októbra 2009, ktorý lotyšská vláda schválila, aby jej EÚ a MMF poskytli pomoc vo forme úveru. Rozpočet je charakterizovaný značným znížením starobných dôchodkov a plátov štátnych zamestnancov a zvýšením dane z príjmu, ktoré krajina musela prijať, aby udržala svoj deficit pod hranicou 10% z HDP. V roku 2010 Komisia okrem týchto krajín zlepšila odhad deficitu verejnej správy o 0,9 p. b. aj Írsku a Veľkej Británii, čo je ale pri ich dvojciferných očakávaných schodkoch len mierna zmena.

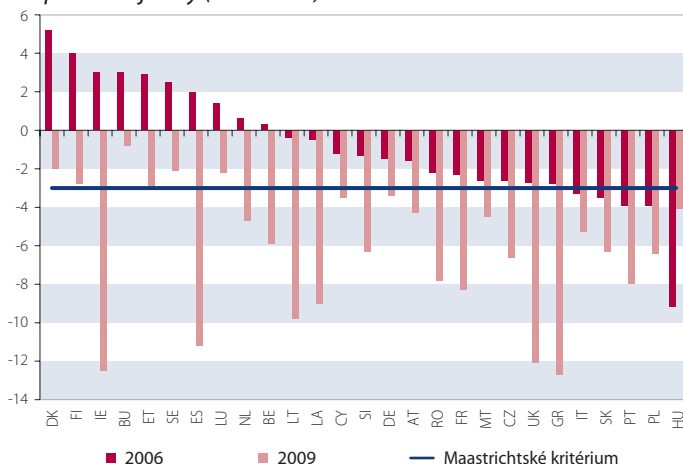
Vplyv krízy na vývoj verejných financií je nepochybne výrazný. Samozrejme medzi krajinami existujú isté rozdiely, ktoré súvisia s individuálnym vplyvom tak hospodárskej ako aj finančnej krízy. Čo je rozdielne, sú prvotné úrovne fiškálnych deficitov dosahované pred krízou a využitie takzvaných „dobrých čias“.

CYKLYCKY UPRAVENÉ SALDO VEREJNÝCH FINANCIÍ (CAB)

Ako alternatívny indikátor sa popri aktuálnom deficite verejných financií používa aj tzv. CAB (Cyclically Adjusted Balance), teda saldo verejných financií očistené o vplyv ekonomického cyklu. V prípade, že reálny HDP je na úrovni potenciálneho, potom CAB je rovný aktuálnemu, nominálnemu saldu verejných financií, keďže cyklická zložka je v tom prípade nulová. CAB v eurozóne sa podľa EK tento rok zhorší oproti predchádzajúcemu o cca 2 p. b., teda z -2,9% v roku 2008 na očakávanú úroveň -5% v tomto roku a na rok 2010 komisia očakáva CAB na úrovni -5,4%. Veľmi mierna štrukturálna konsolidácia sa očakáva až v roku 2011, a to o 0,1 p. b. na úroveň -5,3% z HDP. Pre EÚ-27 EK po úrovni -3,2% v roku 2008 očakáva v nasledujúcich rokoch -5,5% (2009), -6% (2010) a podobne aj tu sa už očakáva mierna konsolidácia na úroveň -5,7% z HDP v roku 2011.

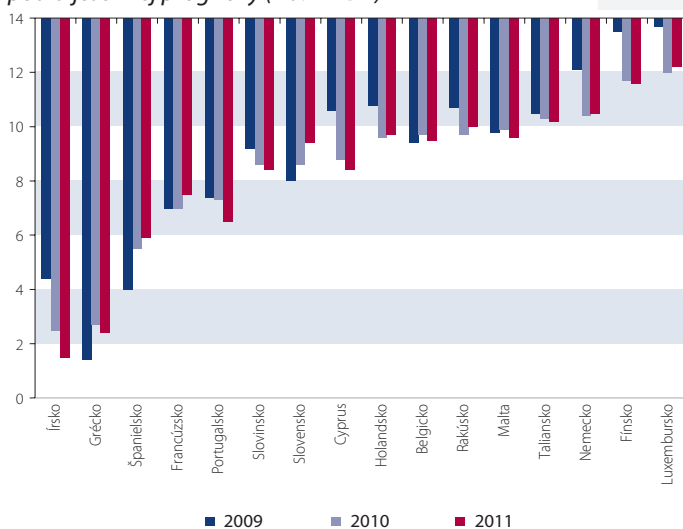
Z porovnania cyklicky očisteného deficitu s nominálnym deficitom verejnej správy vyplýva, že

Graf 4 Porovnanie hospodárenia verejných financií pred a počas hospodárskej krízy (v % z HDP)



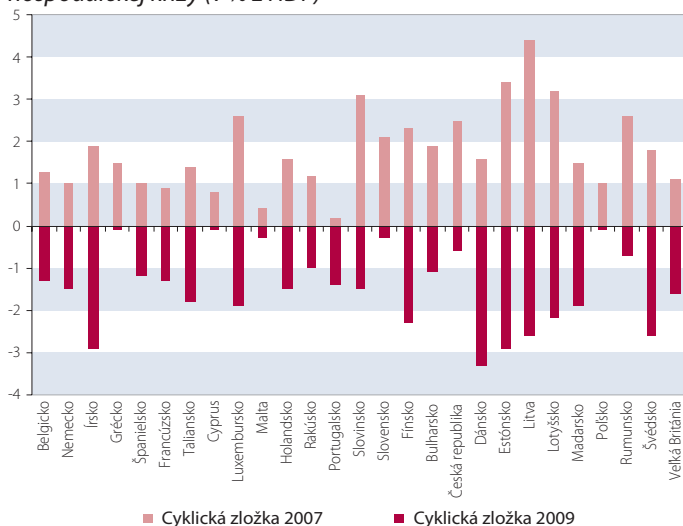
Zdroj: Economic Forecast, DG for economic and financial affairs.

Graf 5 Cyklicky očistený deficit verejných financií krajín eurozóny podľa jesennej prognózy (v % z HDP)



Zdroj: Economic Forecast, DG for economic and financial affairs.

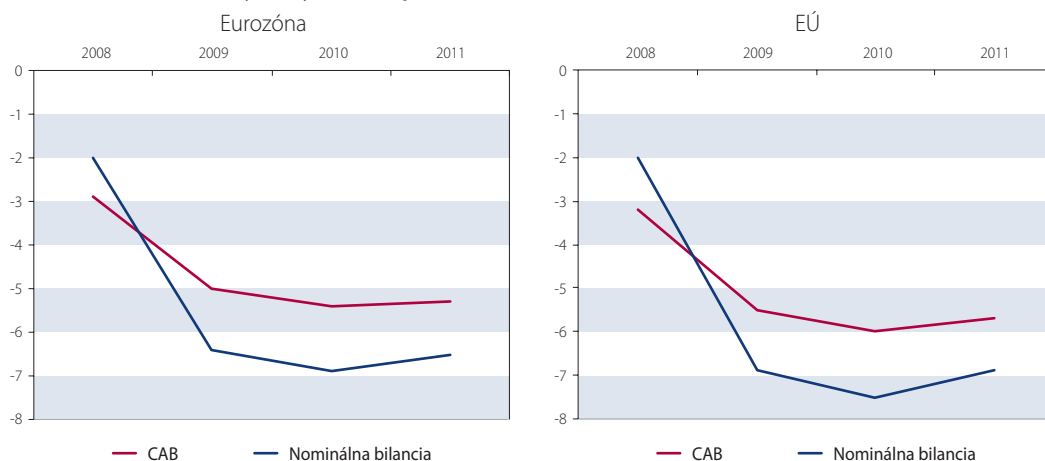
Graf 6 Cyklické zložky deficitu verejných financií pred a počas hospodárskej krízy (v % z HDP)



Zdroj: Economic Forecast, DG for economic and financial affairs, vlastné výpočty NBS.



Graf 7 a 8 Porovnanie cyklicky očistenej bilancie s nominálnou bilanciou



Zdroj: Economic Forecast, DG for economic and financial affairs.

1 Správa Eurostatu 149/2009, 22. 10. 2009.

kým v roku 2008 všetky krajiny, vrátane eurozóny a EÚ ako celku, zaznamenali pozitívny vplyv cyklu na deficit verejných financií, v prognózovanom období (2009 – 2011) je to presne naopak. S výnimkou Malty v roku 2011 (ktorá má len veľmi malú pozitívnu cyklickú zložku na úrovni 0,1 % z HDP) očakáva EK vo všetkých krajinách, vrátane eurozóny a EÚ-27 ako celku, negatívny vplyv cyklu na saldo verejných financií.

ZÁVER

Východiská fiškálnej politiky krajín EÚ v aktuálnych predikciách ECB, EK a ostatných inštitúcií, ako aj samotných členských štátov reflektujú fakt, že svetová ekonomika zažíva najhlbšiu recesiu od konca 2. svetovej vojny. Táto má za následok prudké zhoršenie situácie vo verejných financiách, keďže všetky krajiny majú v súčasnosti podobné problémy, a to prudký pokles daňových a iných príjmov do ich rozpočtov a zároveň obrovský rast výdavkov spôsobený automatickými stabilizátormi, ako aj jednorazovými opatreniami, ktoré majú za cieľ znovu naštartovať ekonomiku, respektíve zmierniť dopady súčasnej krízy. Na príklade najproblematickejších ekonomík sa dá jasne ilustrovať hlavný dôvod ich vysokých schodkov a dlhov, ako aj zamyslieť sa nad najdôležitejšími opatreniami smerujúcimi k ozdraveniu verejných financií. Napríklad Írsku (s dvojciferným deficitom verejných financií napriek konsolidačnému úsiliu od polovice roku 2008, teda opatreniam zahŕňajúcim zvyšovanie niektorých daní a odvodov) sa príjmy rozpočtu naďalej znižovali a výdavky verejnej správy rástli. Ďalší negatívny faktor sú rastúce náklady na spravovanie verejného dlhu, ktorý má v prognózovanom období dosiahnuť 96 % z HDP. Prevláda názor, že súčasný stav verejných financií v Írsku je dôsledkom neriešenia otázky udržateľného rastu verejných výdavkov v čase rýchleho rastu príjmov. Do budúcnosti by bolo vhodné, aby sa fiškálna disciplína podporila rámcovým programom, ktorý zabez-

pečí zdravšiu správu verejných financií a rozšírenie daňovej základne, aby táto bola menej citlivá na volatilitu ekonomickej aktivity. V prípade Grécka, EK ešte v jarnej prognóze očakávala schodky 5,1 % z HDP (2010) a 5,7 % z HDP (2011) a vďaka nezpracovaniu rastúcich výdavkov a klesajúcich príjmov do predikcie, sa v jesennej predikcii spája s dvojcifernými schodkami na celom horizonte prognózy. Príklad Grécka by bol vhodný na ilustráciu nenaplnenia požiadaviek európskych inštitúcií na transparentnosť a konzistenciu poskytovaných údajov. Dôsledkom toho je história s pravidelnými revíziami schodkov verejných financií smerom nahor. Kvôli značnej miere neistoty v údajoch poskytnutých gréckymi úradmi, Eurostat vo svojej správe¹ vyjadril výhrady voči gréckym číslam na rok 2008. Na príklade Veľkej Británie, taktiež s dvojpercentným deficitom verejných financií, môžeme ilustrovať vplyv stimulačných opatrení zavedených vládou (hlavne na podporu finančných inštitúcií), ktoré by mali podľa očakávaní prispieť k celkovému deficitu verejných financií jednou štvrtinou. Preto by bolo v záujme obmedzenia fiškálnych výdavkov v budúcnosti vhodné stanoviť si jasné pravidlá na pomoc jednotlivým finančným inštitúciám. Okrem toho sa V. Británii odporúča väčšie konsolidačné úsilie, ktoré by však malo byť menej závislé od makroekonomického vývoja, aby dosiahla udržateľné verejné financie. Naopak Bulharsko ako jediná krajina EÚ-27 udržalo svoj schodok pod 1 % z HDP a očakáva len mierne zhoršenie (o 0,4 p. b.) v budúcom roku. Aj tu však, napriek relatívne pozitívnym výsledkom, pretrvávajú riziká zhoršenia ekonomického vývoja. Navyše vzhľadom na blížiacu sa voľbu v Bulharsku, je tu aj riziko zníženia efektivity verejných výdavkov. Fiškálna politika by sa mala sústrediť na zachovanie makroekonomickej stability a na zvyšovanie dôvery zahraničných investorov. Predovšetkým, a to platí pre všetky krajiny, by bolo vhodné sústrediť sa na zvyšovanie efektivity verejných výdavkov.



Odhad NAIRU v slovenskej ekonomike¹

Milan Gylánik, Juraj Huček
Národná banka Slovenska

NAIRU (Nonaccelerating Inflation Rate of Unemployment) označuje mieru nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu. Pri nezamestnanosti nižšej ako NAIRU dochádza k rastu inflácie, v opačnom prípade ekonomika produkuje výstup pri neúplnom využití výrobných faktorov a inflácia klesá.

NAIRU je popri produkčnej medzere ďalším dôležitým faktorom opisujúcim cyklickú pozíciu ekonomiky. Profilovanie koncepcie NAIRU v histórii vývoja ekonomickej teórie stručne uvádza Ball (2002). Vzťah nezamestnanosti a inflácie zachytáva Phillipsova krivka. Existuje úzka spojitosť medzi odchýlkami skutočnej nezamestnanosti od jej rovnovážnej úrovne danej NAIRU a produkčnou medzerou reprezentujúcou cyklickú osciláciu celkového výstupu ekonomiky okolo jej potenciálnej úrovne. Uvedené prepojenie je explicitne zachytené v produkčnej funkcii, do ktorej je pri jej využití na odhad potenciálneho produktu potrebné dosadiť rovnovážnu úroveň pracovnej sily. Jednou z možností je odhad danej rovnovážnej úrovne pomocou koncepcie NAIRU. Pre hospodársku politiku preto predstavuje NAIRU dôležitý ukazovateľ pomáhajúci vytvárať obraz o cyklickej pozícii ekonomiky, na základe ktorého sú formované nastavenia jej nástrojov. V prípade Slovenska predstavuje ďalší zdroj motivácie analýzy nezamestnanosti aj jej pretrvávajúca, relatívne vysoká miera, často uvádzaná ako jeden z kľúčových ekonomických problémov SR. Odhad NAIRU v slovenskej ekonomike by mohol prispieť k poznaniu, do akej miery bola nezamestnanosť výsledkom cyklickej nerovnováhy alebo štruktúrnych disproporcií na trhu práce.

Hlavným cieľom materiálu, z ktorého tento článok vychádza, je odhadnúť rovnovážnu mieru nezamestnanosti v slovenskej ekonomike, porovnať vybrané prístupy odhadu spolu s ďalšími metódami a verifikovať výsledky so zisteniami z konjunktúrnych prieskumov. V nasledujúcich riadkoch je v krátkosti obsiahnutá problematika s výsledkami bez technických detailov.

NAIRU je nepozorovateľnou veličinou, preto je potrebné, s výnimkou síce jednoduchého, ale pomerne nerealistického predpokladu o jej konštantnej úrovni (daný fakt dokumentuje Hogan (1998) na príklade horšej schopnosti Phillipsovej krivky vysvetliť pozorovanú infláciu v USA pri konštantnej NAIRU), odhadovať jej trajektóriu pomocou niektorých z metód uvádzaných v odbornej literatúre:

- Štatistické prístupy – extrahujú trendovú zložku z časového radu nezamestnanosti, resp.

zamestnanosti (nezamestnanosť je vtedy do počítaná ako rozdiel ponuky pracovnej sily a počtu zamestnaných). Ich nevýhodou je absencia ekonomických informácií v rovnovážnej trajektórii nezamestnanosti, čo znemožňuje interpretovať príčiny jej odhadnutého vývoja. Do tejto skupiny sa zaraďuje trendová analýza, kľzavé priemery, Hodrickov-Prescottov filter alebo band-pass filter. Vďaka svojej jednoduchosti sa štatistické prístupy často využívajú na prvotné východiskové analýzy alebo na odhad rovnovážneho vývoja exogénnych premenných v makroekonomických modeloch.

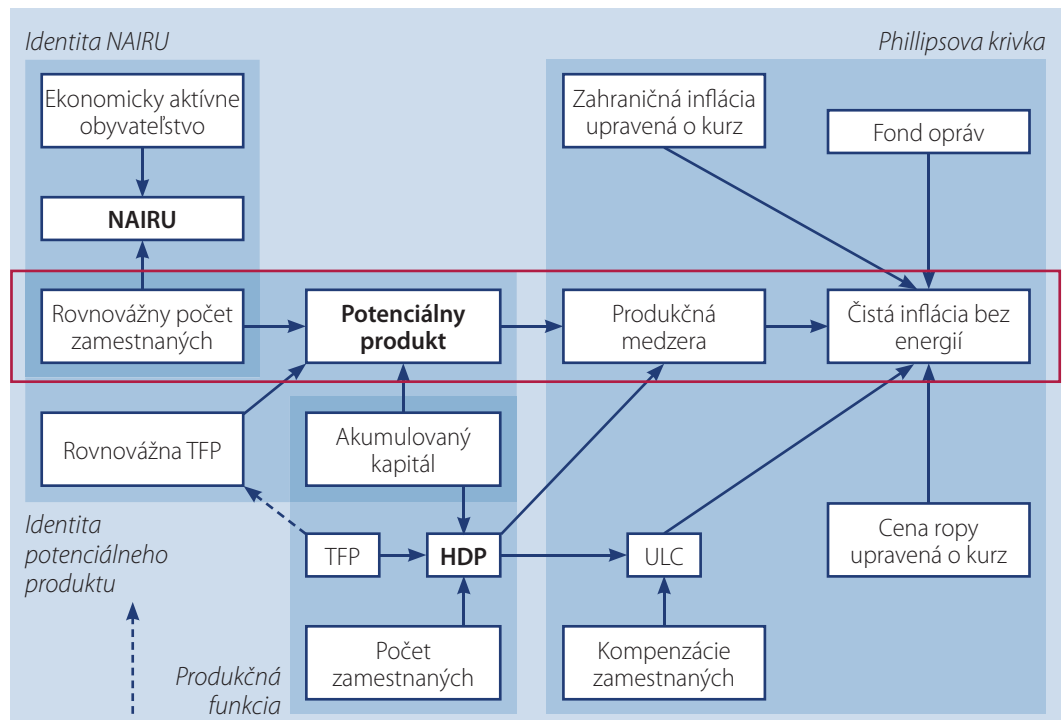
- Metódy kombinujúce štatistické prístupy s ekonomickými informáciami – viacrozmerný Hodrickov-Prescottov filter alebo Kalmanov filter.
- Ekonometrické modely zachytávajúce do rozličnej hĺbky ekonomické väzby súvisiace s nezamestnanosťou, infláciou a výstupom ekonomiky (Okunov zákon, Phillipsova krivka, štruktúrny vektorovo autoregresný model SVAR, model determinácie miezd a cien).

Najvhodnejšou koncepciou pre odhad rovnovážnej miery nezamestnanosti v slovenskej ekonomike sa z hľadiska menovej politiky zameranej na stabilizáciu inflácie v blízkosti jej cielenej úrovne javí miera nezamestnanosti neakcelerujúca infláciu NAIRU. Na získanie odhadu sa použili dva modelové prístupy. Odhad NAIRU pomocou jednoduchého ekonometrického modelu a pomocou modelu nepozorovaných premenných s využitím viacrozmerného Kalmanovho filtra. Ich spoločným znakom sú rovnaké východiská dané ekonomickou teóriou opisujúcou koncepciu NAIRU. Pre názornú predstavu sú na tieto prístupy porovnané veľkosti a dĺžky trvania odchýlok nezamestnanosti od rovnováhy s jednoduchšími štatistickými filtrami reprezentovanými Hodrickovým-Prescottovým filtrom a band-pass filtrom, ktoré nezohľadňujú ekonomické informácie. V závere je ekonomická interpretovateľnosť získaných výsledkov zo spomínaných metód odhadu konfrontovaná s tzv. soft indikátormi z konjunktúrneho prieskumu Štatistického úradu SR, s ukazovateľmi štruktúry nezamestnanosti a s výsledkami iných štúdií zameraných na zahraničné ekonomiky.

¹ Článok je skrátenou verziou materiálu s rovnakým názvom a s podrobne opísaným postupom odhadu rovnovážnej miery nezamestnanosti na Slovensku pomocou jednoduchého ekonometrického modelu a modelu nepozorovaných premenných, ktorý sa nachádza na webovej stránke NBS.



Schéma 1 Štruktúra a väzby modelu



Zdroj: Autori.

Štruktúra použitého modelu vyplýva z definície NAIRU ako rovnovážnej miery nezamestnanosti, ktorá nezrýchluje infláciu. V modeli je preto potrebné prepojiť trh práce, ktorý určuje mieru nezamestnanosti, s trhom tovarov a služieb, na ktorom sú determinované ceny a inflácia. Hľadanej rovnovážnej miere nezamestnanosti zodpovedá v procese riešenia modelu navrhnutého v štúdiu Hogan (1998) určitý rovnovážny počet zamestnaných, ktorý generuje pomocou produkčnej funkcie taký potenciálny produkt ekonomiky, aby jemu prislúchajúca produkčná medzera v Phillipsovej krivke vysvetľovala spolu s ostatnými v nej vystupujúcimi premennými skutočný vývoj inflácie. Behaviorálne rovnice produkčnej funkcie a Phillipsovej

krivky dopĺňajú dve identity definujúce rovnovážnu mieru nezamestnanosti prostredníctvom exogénnej ponuky práce a rovnovážneho počtu zamestnaných, a produkčnú medzera pomocou HDP a jeho potenciálu (jednotlivé väzby modelu sú uvedené v schéme 1).

Výška inflácie je ovplyvňovaná mierou odchýlenia sa trhu tovarov a služieb od rovnováhy, ktorá je reprezentovaná potenciálnym produktom ekonomiky. Vplyv rozdielu skutočného a potenciálneho produktu, produkčnej medzery, je zachytený pomocou Phillipsovej krivky.

Na prepojenie trhu tovarov a služieb ovplyvňujúceho infláciu s trhom práce slúži Cobbova-Douglasova produkčná funkcia. Vyjadruje úroveň výstupu ekonomiky ako funkciu základných výrobných faktorov práce a kapitálu.

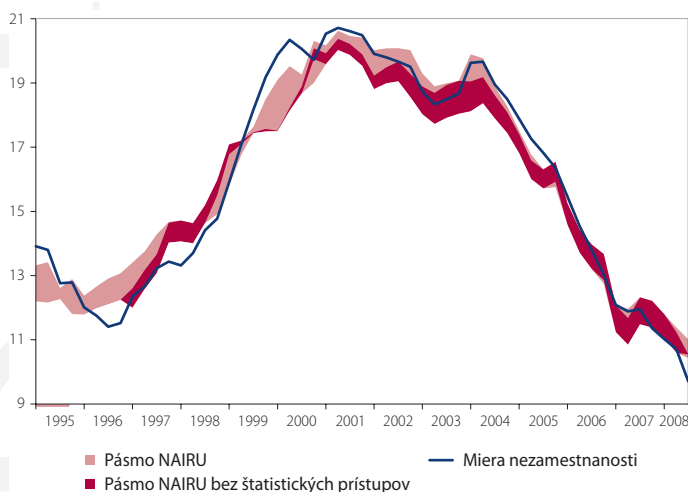
Pri odhadovaní NAIRU je využitý rovnovážny počet zamestnaných získaný riešením modelu vzhľadom na počet zamestnaných za podmienky čo najpresnejšie vystihnúť skutočný vývoj inflácie.

Rovnovážny počet zamestnaných je určitá trajektória vedúca prostredníctvom produkčnej funkcie k potenciálnemu produktu a z neho vyplývajúcej produkčnej medzere, pri ktorej Phillipsova krivka čo možno najlepšie vystihuje priebeh inflácie.

EMPIRICKÉ VÝSLEDKY ODHADU NAIRU A SÚVISIACE PREMENNÉ

Výsledky odhadov NAIRU pomocou modelu s nepozorovanými premennými, jednoduchého ekonometrického modelu spolu s odhadmi Hodrickovho-Precottovho filtra a band-pass filtra modelu vytvárajú pásmo rovnovážneho vývoja nezamestnanosti, ktoré je porovnané s jej skutočným priebehom v grafe 1.

Graf 1 Pásmo NAIRU (v %)



Zdroj: Výpočty autorov.

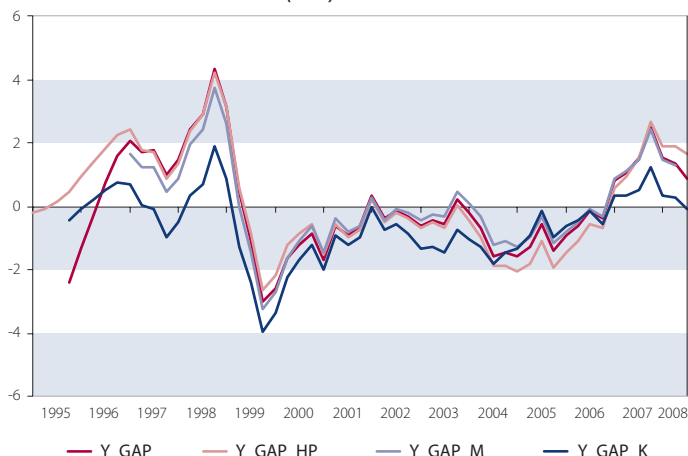


Vo vývoji skutočnej aj rovnovážnej nezamestnanosti možno rozlíšiť dve základné obdobia. Od roku 1997 až do polovice roku 2001, keď nezamestnanosť dosiahla svoje maximum, prevládala trend rastu miery nezamestnanosti v dôsledku pokračujúcej ekonomickej transformácie, ktorá si vyžadovala štrukturálne zmeny v hospodárstve vedúce k racionalizácii počtu zamestnancov, resp. k zániku viacerých podnikov a k poklesu dopytu po pracovnej sile. Od druhej polovice roku 2001 sa postupne začali prejavovať pozitívne efekty prílevu priamych zahraničných investícií vo forme privatizácie štátnych podnikov a neskôr aj investícií zrealizovaných od infraštruktúry až po výrobnú linku, tzv. „na zelenej lúke“ (podporovaných ekonomickými reformami), ktorých vplyv pretrvával aj prostredníctvom ich sekundárnych dopadov na rýchlejší rast ostatných hospodárskych odvetví až do konca skúmaného obdobia. V uvedenej etape vývoja slovenskej ekonomiky miera nezamestnanosti postupne klesla na menej ako polovicu zo svojich predchádzajúcich maximálnych hodnôt.

Odchýlky HDP (Y_GAP) a nezamestnanosti (U_GAP) od rovnováhy získané na základe štatistických prístupov sú menšie a pretrvávajú kratšie v porovnaní s výsledkami z modelu s nepozorovanými premennými (Kalmanovho filtra). Zohľadnenie ekonomických informácií (vývoj inflácie vo väzbe na úroveň ekonomickej aktivity v Phillipsovej krivke a prepojenie celkového výstupu ekonomiky s využívaním pracovnej sily v produkčnej funkcii) identifikuje výraznejšie a dlhodobejšie obdobia nerovnováhy v slovenskej ekonomike. V prípade jednoduchého ekonometrického modelu NAIRU sú odchýlky HDP od potenciálu celkovo mierne nižšie a medzera v nezamestnanosti mierne vyššia ako pri použití štatistických prístupov. Vyššia podobnosť modelu NAIRU s výsledkami štatistických filtrov oproti modelu s nepozorovanými premennými je zapríčinená použitím daných filtrov na stanovenie rovnovážnych hodnôt TFP (pri výpočte potenciálneho produktu) a práce v procese odhadovania parametrov modelu.

Na základe odhadov potenciálneho produktu a NAIRU možno konštatovať narastajúce prehrievanie ekonomiky na začiatku skúmaného obdobia v rokoch 1995 až 1998, ktoré vyústilo do výrazného deficitu zahraničného obchodu aj fiškálu. Miera nezamestnanosti v prvých dvoch rokoch klesala z vyšších hodnôt spôsobených okrem štrukturálnych zmien ekonomiky spojených s prechodom z plánovaného na trhové hospodárstvo aj rozdelením ČSFR, čím sa dostala pod úroveň NAIRU. Pod danou úrovňou, resp. v blízkosti dolnej hranice intervalu odhadov NAIRU tvoreného alternatívnymi prístupmi zotrvala až do roku 1999, keď vláda prijala reštriktívne opatrenia vedúce k prudkému spomaleniu ekonomickej aktivity s prechodným prestelením rovnováhy, čím došlo k otvoreniu zápornej produkčnej medzery a postupnému rastu miery nezamestnanosti nad úroveň NAIRU, vrcholiacemu v roku 2000. V rokoch 2001 až 2002 sa miera nezamestnanosti

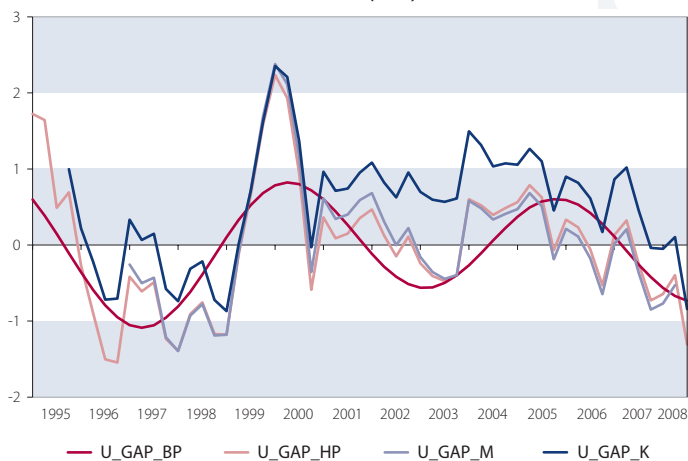
Graf 2 Produkčná medzera (v %)



Zdroj: Výpočty autorov.

Vysvetlivky: Y_GAP – produkčná medzera získaná pomocou produkčnej funkcie; Y_GAP_HP – produkčná medzera získaná vyhladením HDP pomocou Hodrickovo-Prescottovho filtra; Y_GAP_M – produkčná medzera z jednoduchého ekonometrického modelu; Y_GAP_K – produkčná medzera z modelu s nepozorovanými premennými s využitím Kalmanovho filtra

Graf 3 Medzera v nezamestnanosti (v %)



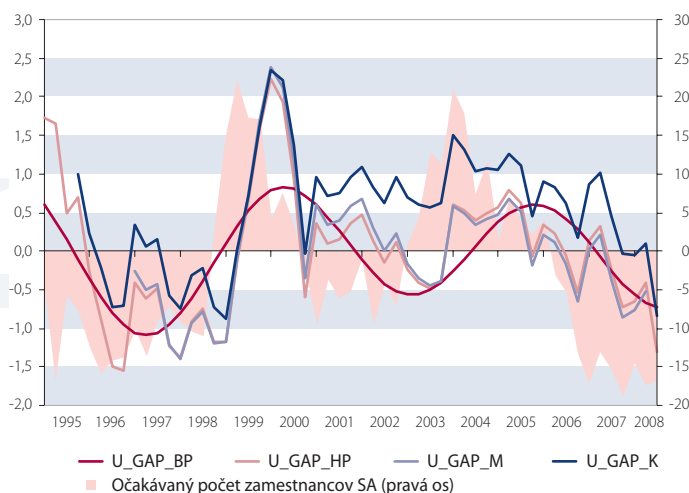
Zdroj: Výpočty autorov.

Vysvetlivky: U_GAP_HP – medzera v nezamestnanosti získaná pomocou Hodrickovo-Prescottovho filtra; U_GAP_BP – medzera v nezamestnanosti získaná pomocou band-pass filtra; U_GAP_M – medzera v nezamestnanosti z jednoduchého ekonometrického modelu; U_GAP_K – medzera v nezamestnanosti z modelu s nepozorovanými premennými s využitím Kalmanovho filtra

naďalej pohybovala zväčša nad úrovňou NAIRU (resp. blízko hornej hranice jej intervalu, ak sa berú do úvahy aj štatistické prístupy, ktoré však majú tendenciu pohybovať sa v dlhodobejšom horizonte blízko skutočných údajov), sprevádzaná zápornou produkčnou medzerou. V roku 2003 sa miera nezamestnanosti nakrátko vrátila do hornej polovice svojho rovnovážneho pásma, čo približne zodpovedá prechodnému zmierneniu zápornej produkčnej medzery. Dlhšie zotrvávanie HDP pod svojou rovnovážnou úrovňou aj v rokoch 2004 až 2006 bolo spôsobené tiež postupnou akceleráciou potenciálneho produktu, umožnenou ekonomickými reformami podporujúcimi prílev priamych zahraničných investícií s pozitívnym dopadom na kapitál a najmä TFP. V danom období

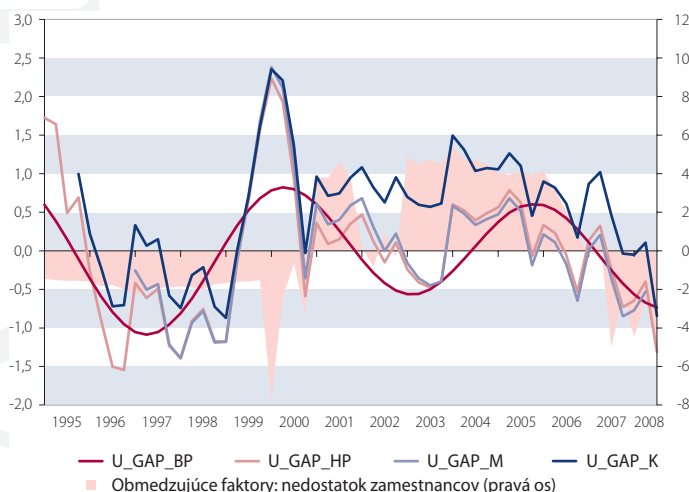


Graf 4 Medzera v nezamestnanosti a očakávaný počet zamestnancov



bola miera nezamestnanosti vyššia ako NAIRU, čo naznačuje určitú mieru nepružnosti na trhu práce, ktorá by mohla vysvetliť zaostávanie udržateľného rastu počtu zamestnaných za dynamickým potenciálnym rastom ekonomiky. V rokoch 2007 a 2008 všetky prístupy indikujú prehriatie ekonomiky, ktoré však v dôsledku očakávaného negatívneho dopadu finančnej krízy má len prechodný charakter. Nábeh výroby nových podnikov financovaných prostredníctvom PZI do automobilového a elektronického priemyslu, predstavujúci jedinečný kladný ponukový šok v ekonomike, ťažko zachytiteľný pomocou modelov odhadnutých na historických údajoch, v ktorých sa nevyskytovali podobne intenzívne zmeny, naznačuje, že indikované presiahnutie potenciálneho produktu by mohlo byť menej výrazné. Pokračujúci pokles miery nezamestnanosti v uvedených rokoch znamenal návrat do odhadovaného intervalu NAIRU a jeho prekročenie na konci analyzovaného obdobia.

Graf 5 Medzera v nezamestnanosti a nedostatok zamestnancov

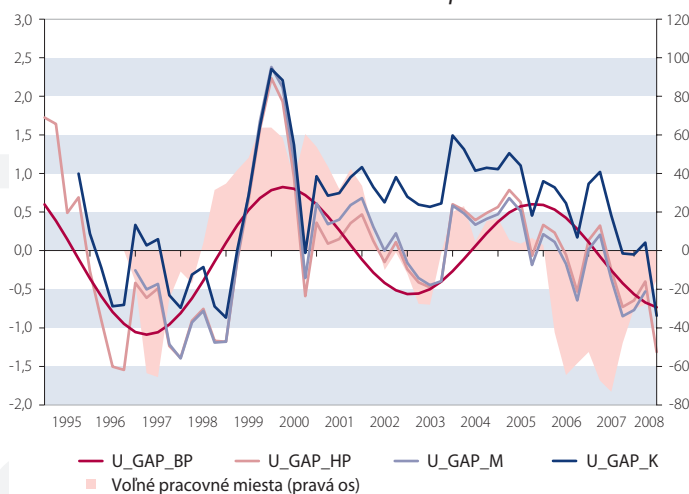


POROVNANIE NAIRU S INDIKÁTORMI TRHU PRÁCE

Odhad NAIRU závisí, podobne ako v prípade iných nepozorovateľných veličín, od použitej metódy. Preto je na potvrdenie získaných výsledkov vhodné overiť, či z nich vyvedené závery sú podporené ďalšími ekonomickými ukazovateľmi. V našom prípade sme zvolili porovnanie s kvalitatívnymi hodnoteniami v rámci konjunktúrneho prieskumu.

V rámci konjunktúrnych prieskumov Štatistického úradu SR sa zisťuje, aká je očakávaná zmena v počte zamestnancov za jednotlivé odvetvia. V priemere za všetky odvetvia počas celého sledovaného obdobia prevládali firmy očakávajúce pokles počtu zamestnancov. Miera prevahy očakávaní redukcie počtu pracovníkov sa však v čase menila. V obdobiach pesimistickejších očakávaní firiem, týkajúcich sa zamestnanosti oproti historickému priemeru (najmä roky 1999 a 2004), sa po pomerne krátkom čase aj miera nezamestnanosti zvýšila nad úroveň NAIRU. Podobne v obdobiach, keď bola nezamestnanosť nižšia ako NAIRU, prípadne sa pohybovala vnútri jej odhadovaného intervalu, bola celková tendencia firiem prepúšťať zamestnancov nižšia. Pre názornejšie vykreslenie súvislosti medzi mierou nezamestnanosti a priemerom očakávaní firiem týkajúcich sa počtu zamestnancov za všetky odvetvia sú v grafe 4 vypočítané záporne vzaté odchýlky daného indikátora od jeho priemeru za celú pozorovanú históriu v percentuálnych bodoch (keďže prevaha firiem očakávajúcich pokles zamestnancov korešponduje s vyššou mierou nezamestnanosti) a sú porovnané s odchýlkami nezamestnanosti od NAIRU.

Graf 6 Medzera v nezamestnanosti a voľné pracovné miesta



Zdroj: UPSVAR a výpočty autorov.

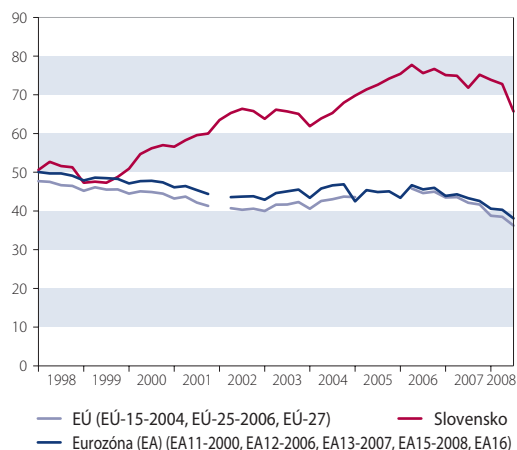
Vysvetlivky: U_GAP_HP – medzera v nezamestnanosti získaná pomocou Hodrickovo-Prescottovho filtra; U_GAP_BP – medzera v nezamestnanosti získaná pomocou band-pass filtra; U_GAP_M – medzera v nezamestnanosti z jednoduchého ekonometrického modelu; U_GAP_K – medzera v nezamestnanosti z modelu s nepozorovanými premennými s využitím Kalmanovho filtra

Ďalšia časť konjunktúrneho prieskumu vzťahujúca sa na situáciu na trhu práce zisťuje, či je nedostatok zamestnancov obmedzujúcim faktorom. V celej histórii sledovania daného ukazovateľa dosahoval podiel firiem limitovaných ponukou práce pomerne nízke hodnoty, čo mohlo byť spôsobené pretrvávajúcou, relatívne vysokou



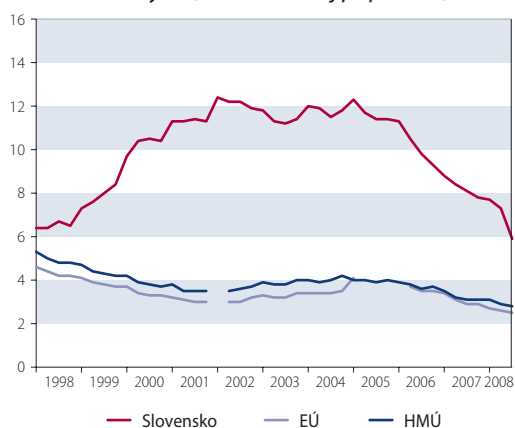
nezamestnanosťou na Slovensku. V rokoch 2003 až 2006 pociťoval historicky najmenší podiel firiem v celej ekonomike nedostatok pracovníkov, nezamestnanosť sa zakrátko tiež dostala nad NAIRU, čo odrážalo dostatočnú ponuku pracovnej sily. V rokoch 2007 a 2008 bolo možné pozorovať silný rast podielu firiem obmedzovaných dostupnosťou zamestnancov, ktorý bol v súlade s odhadovaným prehrievaním ekonomiky a postupným poklesom miery nezamestnanosti až pod úroveň NAIRU. Vysoká dynamika daného rastu však mohla byť čiastočne ovplyvnená aj odlevom pracovnej sily do zahraničia po liberalizácii pohybu pracovnej sily, umožnenej vstupom Slovenska do EÚ. V grafe 5 je podobne ako pri predchádzajúcom indikátore porovnaný vývoj odchýlok nezamestnanosti od NAIRU s odchýlkami podielu firiem spolu vo všetkých sledovaných odvetviach pociťujúcich nedostatok zamestnancov od jeho historického priemeru (opäť boli použité opačné hodnoty odchýlok v percentuálnych bodoch, nakoľko vyšší vnímaný nedostatok zamestnancov indikuje nižšiu nezamestnanosť).

Graf 7 Dlhodobo nezamestnaní (v % z nezamestnaných)



Zdroj: Eurostat.

Graf 8 Miera nezamestnanosti dlhodobo nezamestnaných (v % z aktívnej populácie)



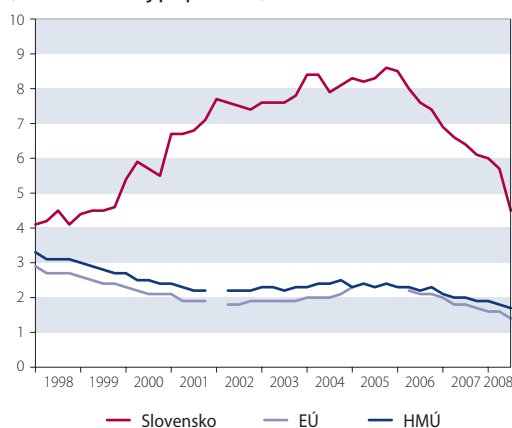
Zdroj: Eurostat.

Odchýlku miery nezamestnanosti od NAIRU možno tiež porovnať s počtom voľných pracovných miest vykazovaných Ústredím práce, sociálnych vecí a rodiny. Pre lepšiu názornosť je v grafe 6 daný ukazovateľ, podobne ako v predchádzajúcich prípadoch, zobrazený v podobe opačných hodnôt percentuálnych odchýlok počtu voľných pracovných miest od jeho priemeru (keďže nadpriemerný počet voľných pracovných miest indikuje nižšiu nezamestnanosť). Opäť možno pozorovať koreláciu medzi odchýlkami nezamestnanosti od rovnováhy a výkyvmi v počte pracovných miest. V obdobiach relatívne vysokého počtu voľných pracovných miest v rokoch 1997 až 1998 a 2006 až 2008 nezamestnanosť s určitým oneskorením poklesla pod úroveň NAIRU. V prípade podpriemerného počtu voľných pracovných miest, najmä v období od roku 1999 až do polovice roku 2002, sa miera nezamestnanosti zvýšila nad svoju rovnovážnu úroveň.

Relatívne vysoká úroveň NAIRU na Slovensku naznačuje, že dlhodobo vyššia miera nezamestnanosti nebola výsledkom pretrvávajúcej nerovnováhy v ekonomike, musela by sa totiž v zmysle koncepcie NAIRU prejavovať v rovnako dlhotrvajúcej zápornej produkčnej medzere a nízkej inflácii. Príčiny vysokej nezamestnanosti majú teda skôr štrukturálny ako cyklický charakter. Uvedené tvrdenie podporuje aj štruktúra nezamestnaných z hľadiska dĺžky trvania nezamestnanosti. V porovnaní s EÚ a eurozónou je na Slovensku výrazne vyšší podiel dlhodobo nezamestnaných (viac ako rok), zdokumentovaný v grafoch 7 a 8. V prípade veľmi dlhodobo nezamestnaných (viac ako dva roky) je táto disproporcía ešte výraznejšia (graf 9).

Detailnejší pohľad na štruktúru nezamestnanosti z hľadiska dĺžky jej trvania poskytuje graf 10 (údaje o nezamestnanosti trvajúcej 18 až 23 mesiacov a viac ako 48 mesiacov sú k dispozícii až od roku 2001, čo spôsobuje skok v grafe). Pokles nezamestnanosti počas dynamického hospodárskeho rastu v posledných rokoch viedol k zvýšeniu podielu veľmi dlhodobo nezamestnaných.

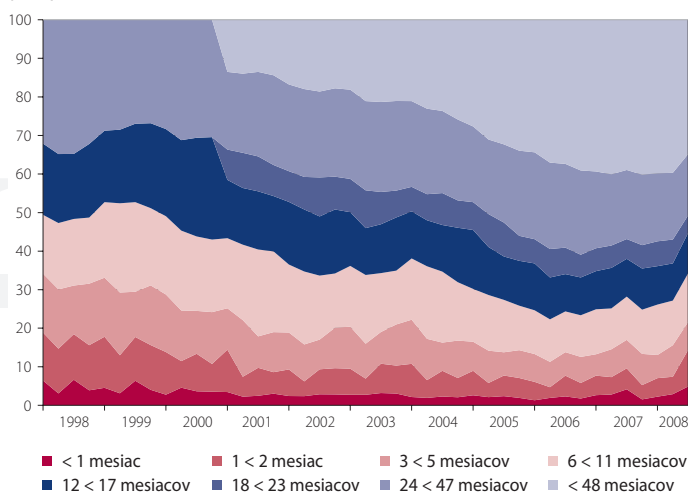
Graf 9 Veľmi dlhodobo nezamestnaní (v % z aktívnej populácie)



Zdroj: Eurostat.



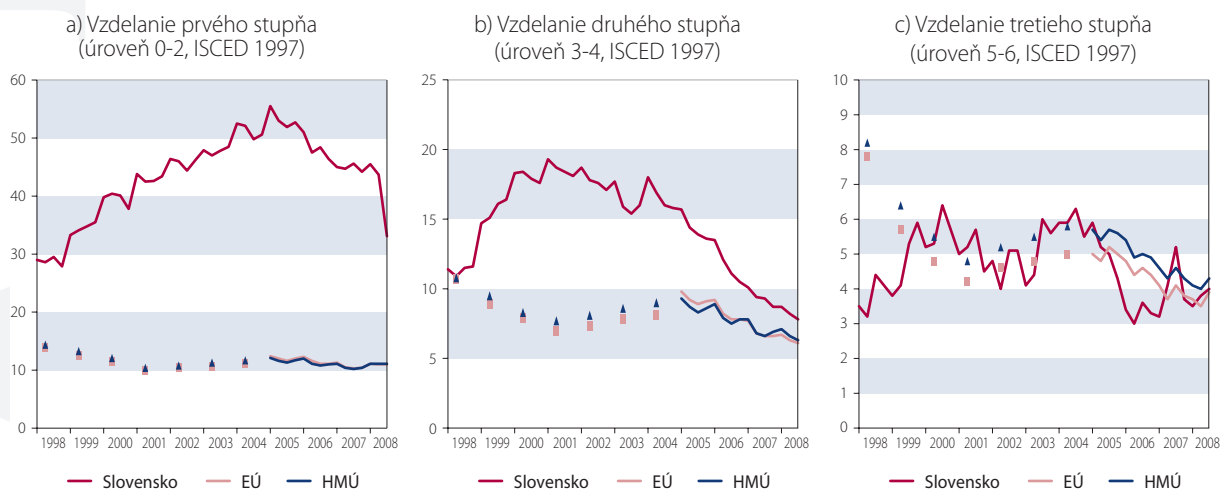
Graf 10 Miera nezamestnanosti podľa doby nezamestnanosti (v %)



Zdroj: Eurostat a výpočty autorov.

Vyšší podiel dlhodobo nezamestnaných v SR na úkor krátkodobejšie nezamestnaných naznačuje, že oproti EÚ, resp. eurozóne, je trh práce menej pružný a pravdepodobne na ňom existuje väčší nesúlad medzi štruktúrou ponuky práce a dopytom po nej. Jedným z faktorov charakterizujúcich zloženie ponuky práce je jej vzdelanostná štruktúra vyobrazená v grafoch 11a, 11b a 11c. Zatiaľ čo miera nezamestnanosti v skupine ekonomicky aktívneho obyvateľstva so vzdelaním tretieho stupňa je porovnateľná s úrovňami v EÚ a eurozóne, nezamestnanosť ekonomicky aktívnych obyvateľov so vzdelaním prvého stupňa prevyšuje európsky priemer troj- až päťnásobne. Pri obyvateľoch s najvyšším dosiahnutým vzdelaním druhého stupňa je možné pozorovať postupný pokles miery nezamestnanosti k celoeurópskym úrovňam, z čoho vyplýva, že redukcia nezamestnanosti v období vysokého ekonomického rastu sa realizovala najmä prostredníctvom uvedenej skupiny obyvateľov.

Graf 11 Vzdelanostná štruktúra nezamestnaných (v %)



Zdroj: Eurostat a výpočty autorov.

Pri meniacej sa štruktúre slovenskej ekonomiky v dôsledku transformácie na trhové hospodárstvo a prílevu PZI by bolo pri posudzovaní nesúladu dopytu a ponuky na trhu práce vhodné poznať aj štruktúru nezamestnaných podľa ich predchádzajúceho zamestnania. Spomínané údaje sú síce dostupné v databáze Eurostatu, avšak ich vypovedacia schopnosť je nízka, nakoľko prevažná väčšina respondentov na príslušnú otázku neodpovedala.

ZÁVER

Odhady NAIRU v SR indikujú, že historicky vysoká miera nezamestnanosti mala skôr štrukturálny ako cyklický charakter. NAIRU dosahuje vyššie úrovne ako vo väčšine ostatných krajín EÚ, resp. OECD, čo naznačuje relatívne výraznejšie disproporcie v štruktúre dopytu a ponuky na trhu práce. Predpoklad relatívne vyššej nepružnosti slovenského trhu práce podporuje okrem prehĺbenia zaostávania dynamiky rovnovážneho počtu zamestnaných za udržateľným rastom ekonomiky

počas jeho akcelerácie v posledných rokoch aj porovnanie štruktúry nezamestnaných z hľadiska dĺžky trvania nezamestnanosti. Podiel dlhodobo nezamestnaných je na Slovensku výrazne vyšší v porovnaní s eurozónou alebo Európskou úniou, kde prevládajú nezamestnaní kratšie ako rok.

Pre menovú politiku je odhadnutá NAIRU indikátorom spoluvytvárajúcim obraz o cyklickej pozícii ekonomiky, ktorý môže pomôcť pri stabilizujúcom nastavení jej nástrojov. Odchýlky nezamestnanosti od pásma NAIRU (predovšetkým od jeho užšej verzie abstrahujúcej od výsledkov čisto štatistických prístupov, ktoré majú v dlhodobjšom horizonte tendenciu približovať sa ku skutočným údajom) poskytujú informáciu o obdobiach nerovnováhy na trhu práce. Na udržateľné zníženie nezamestnanosti tvorenej prevažne jej štrukturálnou zložkou sú potrebné reformy zvyšujúce pružnosť trhu práce a kvalifikovanosť pracovnej sily, ktoré by mohli zmierňovať nežiaduce odchýlky nezamestnanosti od rovnováhy.



Porovnanie postupov hlavných centrálnych bánk od začiatku finančnej krízy po súčasnosť

Ing. Miroslava Kochanová
Národná banka Slovenska

Súčasná finančná kríza, ktorá sa zintenzívnila na jeseň 2007 v Spojených štátoch amerických, zasiahla postupne celý globálny finančný trh a prerástla až do svetovej ekonomickej recesie. Svetové centrálné banky v snahe stabilizovať finančné trhy a zabezpečiť svoj cieľ, ktorým je vo väčšine prípadov želateľná miera inflácie, realizovali niekoľko nadštandardných krokov. Článok je rozdelený do dvoch častí, pričom druhá bude publikovaná v nasledujúcom čísle. V prvej časti sú opísané kroky európskej a anglickej centrálnej banky a v druhom článku sú rozobrané postupy americkej a japonskej centrálnej banky, ktorými sa usilovali a ešte v súčasnosti aj usilujú o obnovu stability finančných trhov. Tá bola značne narušená neochotou bánk znášať úverové riziko voči svojim medzibankovým partnerom a súčasne voči svojim privátnym klientom. Centrálné banky preto začali využívať také nástroje, ktoré mali podporiť nielen medzibankovú likviditu, ale taktiež úvery domácnostiam a korporátne financovanie. Tým smerujú spolu s vládnymi programami k obnove efektívneho fungovania finančných trhov a k naštartovaniu ekonomického rastu.

SPOLOČNÉ POSTUPY CENTRÁLNYCH BÁNK

Finančná kríza sa prejavila všeobecným poklesom dôvery na finančných trhoch, čím banky výrazne obmedzili ochotu požičovať si navzájom voľné zdroje a zároveň sa výrazne zhoršili podmienky na úverovom trhu. Táto situácia sa odrazila v raste trhových úrokových sadzieb a zároveň v rozšírení spreadov medzi zabezpečenými a nezabezpečenými depozitami¹. Rozdiely medzi týmito sadzbami dosahovali pred augustom 2007 úroveň do 10 bázických bodov. Ku koncu roka stúplo rozpätie pre trojmesačnú splatnosť na 100 bázických bodov a po krachu Lehman Brothers v septembri 2008 dosahovali historicky najvyššie úrovne od 150 do 350 bázických bodov. Tento vývoj odrážal tlaky na trhoch, keďže banky neboli ochotné realizovať nezabezpečené depozitá, ktorých cena sa v porovnaní s cenami zabezpečených depozit výrazne zvýšila. V tomto dôsledku sa úplne zastavilo obchodovanie na trhu nezabezpečených depozit a banky postupne sprísnil podmienky aj na úvery pre domácnosti a firmy. Iný vývoj však bolo možné sledovať v Japonsku, kde spready dosahovali najnižšie úrovne, keďže Japonsko bolo finančnou krízou viditeľnejšie zasiahnuté až koncom roka 2008.

Prvou rovnakou reakciou centrálnych bánk na značné zhoršenie podmienok na finančnom trhu bolo zvýšenie likvidity prostredníctvom štandardných menovo-politických refinančných operácií a súčasne poskytnutie likvidity prostredníctvom dodatočných operácií. Po zosilnení finančnej krí-

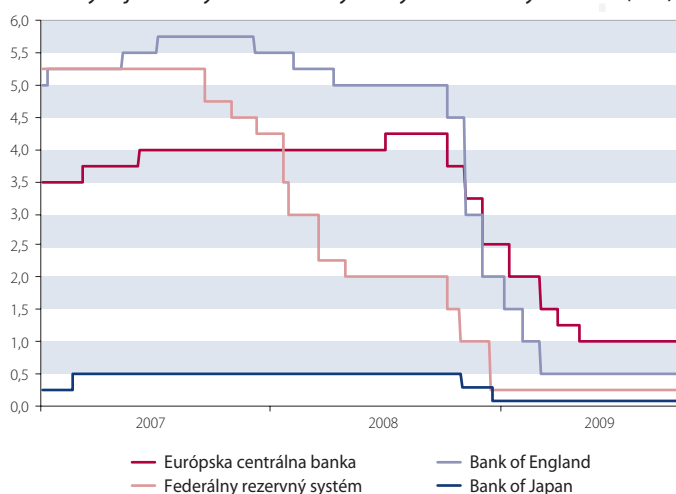
zy v septembri 2008 sa reakcie centrálnych bánk na zhoršené podmienky dajú zhrnúť do piatich bodov:

1. Zníženie kľúčových sadzieb

Z dôvodu negatívneho ekonomického výhľadu súvisiaceho s prehľubujúcou sa finančnou krízou začal ako prvý s uvoľňovaním menových podmienok prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb Federálny rezervný systém

¹ Rozdiel medzi Overnight Index Swap sadzbou (OIS) a dezpozitnou sadzbou s rovnakou splatnosťou vyjadruje úverové a likviditné riziko investorov. Depozitá, ktoré nie sú zabezpečené žiadnym kolaterálom majú vo svojej cene (úrokovej sadzbe) zakomponovanú rizikovú prírážku. Čím je táto prírážka vyššia v porovnaní s nízko rizikovou OIS sadzbou, tým je aj neistota na trhu vyššia.

Graf 1 Vývoj kľúčových sadzieb vybraných centrálnych bánk (v %)



Zdroj: ECB, FED, BoE, BOJ.



(ďalej FED) v septembri 2007. Neskôr ku znižovaniu pristúpila aj centrálna banka Anglicka (Bank of England, ďalej BoE). Po zosilnení napätia na finančných trhoch sa v októbri 2008 dohodlo 6 centrálnych bánk (vrátane Európskej centrálnej banky) na bezprecedentnom koordinovanom kroku redukcie kľúčových sadziieb. Po ňom sa začala globálna fáza uvoľňovania menovej politiky. Kľúčové sadzby vybraných centrálnych bánk, ktoré sa v súčasnosti nachádzajú na úrovniach až v blízkosti nuly, zobrazuje graf 1.

2. Zvýšenie poskytnutia dlhodobejšej likvidity na medzibankovom trhu

Počas úverového boomu, ktorý pokračoval až do leta 2007, sa stali európske finančné inštitúcie závislé od medzibankových transakcií v amerických dolároch, keďže svoje obchody v predchádzajúcom období rozšírili až na globálnu úroveň. Z tohto dôvodu po zostrení situácie na finančnom trhu začali narážať na problémy pri zabezpečovaní likvidity v amerických dolároch. V tejto situácii začala Európska centrálna banka (ďalej ECB) a centrálna banka Švajčiarska (Swiss National Bank, ďalej SNB) poskytovať likviditu v amerických dolároch (december 2007) na základe swapovej linky dohodnutej s Federálnym rezervným systémom. Krach Lehman Brothers v septembri 2008 silný dopyt po amerických dolároch ešte zvýšil, keďže banky neboli ochotné požičiavať dolárovú likviditu, ktorú si hromadili na svojich účtoch, a tak k rovnakej swapovej dohode pristúpila aj BoE a centrálna banka Japonska (Bank of Japan, ďalej BoJ) a Kanady. Tento nástroj značne pomohol pri tmení tlakov na finančnom trhu a úrokové sadzby pre americké doláre začali postupne klesať.

Na domácich trhoch sa centrálny banky stali takmer výlučným sprostredkovateľom likvidity, keďže v snahe zmierniť napätie na trhoch výrazne rozšírili objem poskytnutých zdrojov prostredníctvom operácií na voľnom trhu. FED, okrem poskytnutia likvidity v amerických dolároch centrálnym bankám na základe swapových liniek, v októbri 2008 zvýšil objem jedno- a trojmesačných aukcií *Term Auction Facility* (TAF) na 150 mld. USD. ECB koncom septembra 2008 zvýšila frekvenciu realizácie štandardných dlhodobých operácií s trojmesačnou splatnosťou, zaviedla operácie so splatnosťou 1, 6 a neskôr aj 12 mesiacov. Zmenila postup štandardných tendrov z aukcie s variabilnou sadzbou na fixnú sadzbu s plným uspokojením dopytu. BoE začala od septembra 2008 poskytovať väčší objem likvidity prostredníctvom trojmesačnej operácie. V októbri 2008 začala poskytovať väčší objem vo svojich aukciách aj BoJ, aby zmiernila koncoročné napätie na domácom trhu.

3. Rozšírenie akceptovateľného kolaterálu

V snahe flexibilne uspokojiť zvýšený záujem v refinančných operáciách pristúpili centrálny banky k rozšíreniu škály akceptovateľného kolaterálu. FED rozšíril akceptovateľný kolaterál pre tzv. úverovú facilitu primárnych dealerov (PDCF) a facilitu pre dlhodobejšiu výmenu cenných papierov

(TSLF) v polovici septembra 2008. ECB v polovici októbra 2008 rozšírila zoznam aktív akceptovateľných ako kolaterál v refinančných operáciách Eurosystému, zahŕňajúc trhové dlhové aktíva denominované aj v iných menách, ako je euro a znížila úverový rating na aktíva z A- na BBB-. BoE oznámila rozšírenie kolaterálu pre refinančnú repo operáciu s trojmesačnou splatnosťou, zahŕňajúc cenné papiere kryté aktívami (*asset-backed securities*) a iné aktíva. BoJ zahrnula v polovici októbra 2008 do kolaterálu na zabezpečenie svojich operácií aj dlhopisy s variabilnou sadzbou, inflačne viazané dlhopisy a 30-ročné vládne dlhopisy.

4. Priama angažovanosť na trhoch, ktorých fungovanie sa výrazne zhoršilo

Finančná kríza mala za následok zhoršenie podmienok nielen na medzibankovom trhu, ale negatívne ovplyvnila aj domácnosti a firmy, čoho dôsledkom bolo aj zhoršenie podmienok na úverovom trhu. V snahe zabrániť ďalšiemu prehĺbeniu nielen finančnej, ale aj ekonomickej krízy centrálny banky predstavili nové programy, ktoré sú opísané v príslušných častiach.

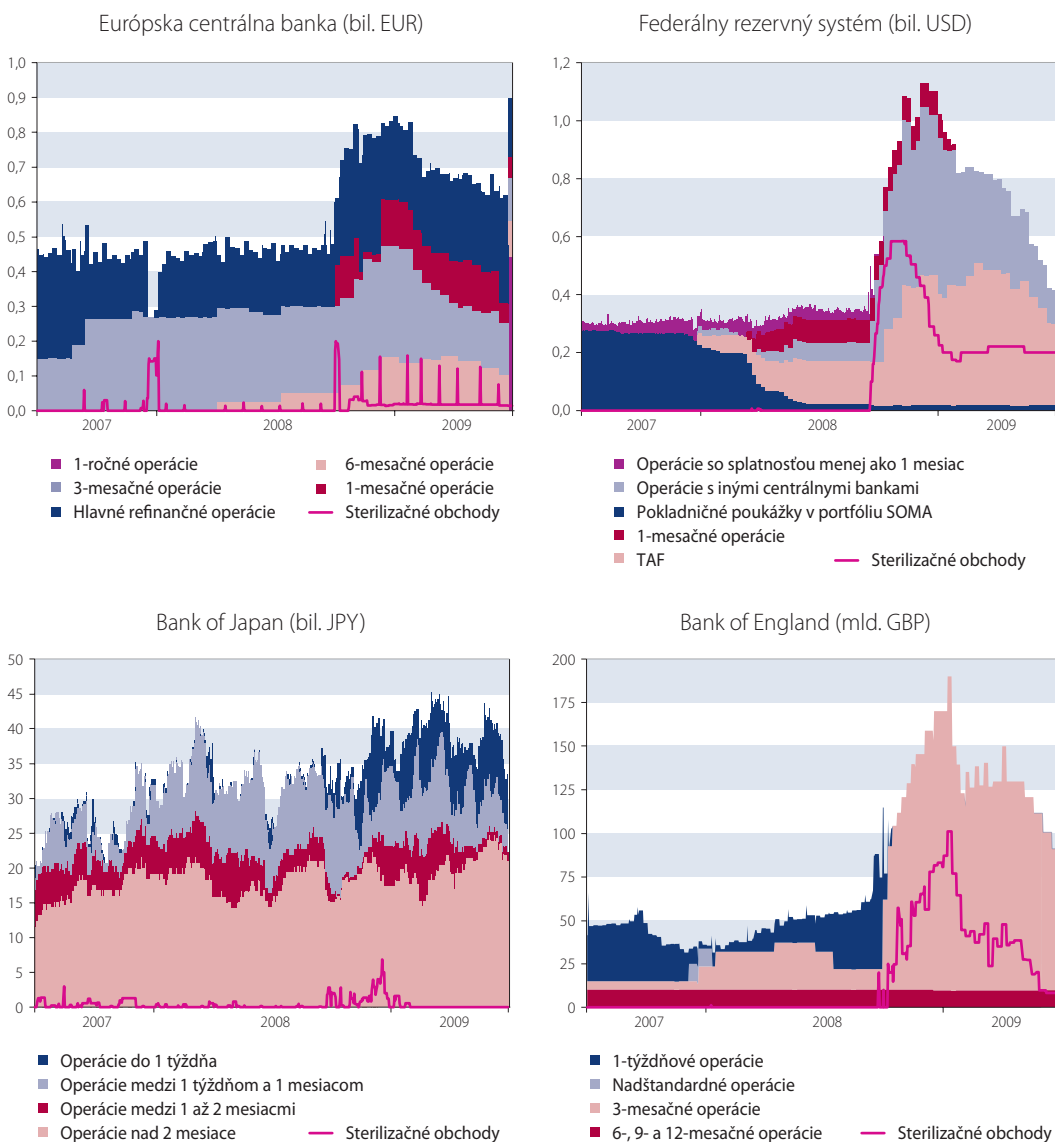
5. Ďalšie postupy

Značné navýšenie likvidity do bankového sektora prostredníctvom refinančných operácií malo za následok zvýšené tlaky na jednodňovú trhovú sadzbu, ktorej stabilita je v prípade všetkých štyroch centrálnych bánk (FED, ECB, BoE, BoJ) ich operačných cieľom. Pre zabezpečenie tohto cieľa preto pristúpili niektoré centrálny banky k ďalším krokom. FED začiatkom októbra 2008 oznámil, že začne s remuneráciou aj prebytočných rezerv depozitných inštitúcií plniacich povinné minimálne rezervy. ECB v snahe stabilizovať jednodňovú sadzbu Eonia zúžila začiatkom októbra 2008 koridor pre jednodňové obchody na požiadanie z 200 bázických bodov na 100 bázických bodov okolo kľúčovej sadzby pre hlavné refinančné operácie. V januári 2009 však pristúpila k opätovnému rozšíreniu tohto koridoru na pôvodných 200 bázických bodov. Pri poslednom znižovaní kľúčových sadziieb v máji 2009 opäť zúžila koridor na súčasných 150 bázických bodov, aby sa vyhla nulovej úrokovej sadzbe pre jednodňový vklad (aktuálne 0,25%). BoE doplnila pôvodnú jednodňovú refinančnú operáciu, ktorú finančné inštitúcie využívali len zriedka kvôli potenciálnej strate reputácie, novými depozitnými a refinančnými operáciami. Išlo o jednodňové operácie, ktorých sadzby boli stanovené na ± 25 bázických bodov okolo menovo-politickej sadzby a ktorých účelom bolo zabezpečenie tlakov na jednodňovom trhu. BoJ v októbri 2008 predstavila novú doplnkovú facilitu s názvom *Complementary Deposit Facility*, prostredníctvom ktorej platí úroky z prebytočných rezerv.

Výrazné rozšírenie refinančných objemov, ktorými centrálny banky pomáhajú prekonať domácim komerčným bankám veľmi vypätú situáciu na finančných trhoch, sa prejavili v bilanciách centrálnych bánk. Nárast refinancovania vybraných štyroch významných bánk dokumentuje graf 2.



Graf 2 Nárast financovania vybraných bánk



Zdroj: Bank of Japan.

INDIVIDUÁLNE POSTUPY VYBRANÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Po Spojených štátoch amerických bola eurozóna druhým najväčším regiónom, ktorý bol výrazne ovplyvnený finančnou krízou začínajúcou v roku 2007. Nepokoje na americkom finančnom trhu sa veľmi rýchlo rozšírili aj do Európy. Situácia si preto vyžiadala okamžité zásahy Európskej centrálnej banky. Operačným cieľom ECB je stabilita jednotňovej sadzby Eonia v blízkosti kľúčovej sadzby pre hlavné refinančné operácie, ktorá signalizuje menovo-politické zámery Eurosystemu. Do vypuknutia finančnej krízy v auguste 2007 bol jej vývoj pokojný. Banka implementovala menovú politiku prostredníctvom svojej štandardnej štruktúry nástrojov, ktorými boli refinancovanie bankového sektora prostredníctvom operácií na voľnom trhu,

jednodňové refinančné a sterilizačné operácie (*Standing facilities*) a požiadavka povinných minimálnych rezerv. V rámci operácií na voľnom trhu je kľúčovou týždňová hlavná refinančná operácia konaná jedenkrát do týždňa. Prostredníctvom nej ECB refinancovala bankový sektor majoritným podielom (okolo 70%). Objem poskytnutý v tejto operácii bol určený prostredníctvom kalkulovaného benchmarku, vychádzajúc z refinančnej potreby bánk v danom týždni. Okrem tejto operácie ECB realizovala jedenkrát v mesiaci dlhodobejšiu operáciu so splatnosťou 3 mesiace (3M LTRO – *Long-term refinancing operation*). Jej podiel tvoril menšiu časť celkovej refinančnej potreby bánk (okolo 30%).

Kroky ECB sú v období finančnej krízy charakteristické rozšírením škály splatností, frekvencie a objemov už existujúcich nástrojov. V nedávnom období však predstavila aj špeciálny nadštandardný program, ktorým je Program nákupu krytých dlhopisov.



Leto 2007 predstavovalo pre finančný trh eurozóny a pre ECB najťažšiu skúšku v ich doterajšej histórii. Situácia v oblasti likvidity sa rapídne zhoršila, keďže banky, ktoré mali nedostatok zdrojov, narazili na prekážky ich nákupu na medzibankovom trhu, a iné banky si zase hromadili prebytočnú likviditu na svojich účtoch. Banky s voľnými zdrojmi začali uprednostňovať ekonomicky neefektívnu depozitnú facilitu pred požičaním prostriedkov obchodným partnerom. Dobré fungovanie peňažného trhu je veľmi dôležité pre Eurosystem, keďže formácia úrokových sadzieb predstavuje prvý krok v transmisnom mechanizme menovej politiky Eurosystemu. Prvou, okamžitou reakciou ECB na zosťrenú situáciu na európskom medzibankovom trhu bolo dočasné poskytnutie krátkodobej likvidity, ktorú banky prestali byť ochotné navzájom si distribuovať. ECB zároveň zvýšila frekvenciu realizácie trojmesačnej dlhodobej operácie a rozšírila škálu nástrojov o doplnkovú šesťmesačnú operáciu. Prostredníctvom svojich operácií začala poskytovať väčší objem prostriedkov v porovnaní s tým, čo banky reálne potrebovali. Bankový sektor začal uprednostňovať dlhodobejšie refinancovanie, čím postupne došlo k prerozdeleniu refinančnej pozície. Kým v prvej polovici 2007 tvoril podiel hlavných refinančných operácií približne 70% a zvyšná časť pripadala na trojmesačné dlhodobé operácie, v druhej polovici sa už podiel dlhodobých operácií zvýšil na približných 60%.

V septembri 2008 ECB predstavila novú doplnkovú operáciu so splatnosťou jednej udržiavacej periódy. Keďže na medzibankovom trhu naďalej pretrvávali negatívne tlaky, ECB v nasledujúcom mesiaci pristúpila k ďalším dôležitým krokom.

Oznámila zmenu v postupe menovo-politických operácií, ktoré boli dovtedy realizované na základe americkej aukcie a uspokojený bol len čiastočný objem vypočítaný centrálnou bankou podľa potrieb bankového sektora. Zmena spočívala v realizácii operácií za fixnú sadzbu rovnajúcu sa kľúčovej sadzbe pre hlavné refinančné operácie a plné uspokojenie dopytu bánk v týchto tendroch. Aby mali banky dostatok kolaterálu na zábezpeku týchto operácií, ECB zároveň rozšírila škálu akceptovateľného kolaterálu. Centrálna banka sa tak stala takmer výlučným sprostredkovateľom likvidity na medzibankovom trhu, o čom svedčí aj počet účastníkov v hlavných refinančných operáciách. Pred vypuknutím finančnej krízy v nich participovalo do 400 účastníkov. Koncom roka 2008 sa ich počet zdvojnásobil, čo odrážalo fakt, že banky si medzi sebou nesprostredkujú likviditu na medzibankovom trhu, ale výlučne sa refinancujú len prostredníctvom ECB.

V prvej polovici roku 2009 predstavil Eurosystem ďalšiu nadštandardnú operáciu so splatnosťou jeden rok. Realizácia mala prebiehať tak ako pri ostatných operáciách, postupom s fixnou sadzbu a plným uspokojením. Keďže ECB garantovala fixnú sadzbu (ktorá bola doteraz na úrovni kľúčovej sadzby pre hlavné refinančné operácie), operácia s jednoročnou splatnosťou vyvolala vysoký záujem.

Finančná kríza znamenala pre európsky bankový sektor značné rozšírenie objemu, ktorý banky čerpali z ECB, a zároveň prerozdelenie štruktúry splatností. Pred augustom 2007 bola refinančná pozícia na úrovni približne 450 mld. €, do konca roka 2008 však stúpila na rekordných 860 mld. €.

Tab. 1 Súvaha Eurosystemu

Aktíva	mld. EUR		Pasíva	mld. EUR	
	Aug. 09	Jún 07		Aug. 09	Jún 07
Autonómne faktory					
Čisté zahraničné aktíva	392	317	Obeživo	767	633
Domáce aktíva	341	131	Vládne depozitá	136	70
			Ďalšie autonómne faktory	189	27
Operácie poskytujúce likviditu v zahraničnej mene					
USD repo operácie	31	0	Pohľadávky FED-u	31	0
DKK swapové operácie	0	0	Pohľadávky Švajčiarskej národnej banky	19	0
SEK swapové operácie	3	0			
Nástroje menovej politiky					
Portfólio krytých dlhopisov	9	0	Rezervné účty	203	182
Hlavné refinančné operácie	78	313	Operácie absorbujúce likviditu	0	0
Dlhodobé refinančné operácie	634	150	Jednodňové depozitné operácie	143	1
Dolaďovacie operácie	0	0			
Jednodňové refinančné operácie	0	1			
Spolu	1 488	913	Spolu	1 488	913

Zdroj: ECB.



Úvodom roku 2009 táto pozícia mierne klesala. Maximálny objem, ktorým bol bankový sektor refinancovaný vo svojej histórii sa pohyboval na úrovni do 900 mld. € (júl 2009). Od tohto obdobia však táto pozícia klesá, čo naznačuje zlepšujúce sa podmienky na peňažnom trhu. V roku 2009 došlo k ešte výraznejšiemu prerozdeleniu štruktúry splatností. Hlavné refinančné operácie už tvoria len 7% (historicky najnižší podiel) a zvyšnú časť tvoria dlhodobejšie operácie.

Vysoký objem likvidity, ktorý mali banky po zavedení plného uspokojenia dopytu v menovo-politických operáciách, viedol k vyššiemu využitiu depozitnej facility. Kým pred finančnou krízou nedochádzalo takmer vôbec k jej využitiu z dôvodu ekonomicky neefektívnej úrokovej sadzby, počas finančnej krízy sa táto facility javila ako jediná možnosť umiestnenia voľných prostriedkov. Jej využitie stúplo na historicky najvyšší objem v januári 2008 a v júli 2009 na viac ako 300 mld. €.

Swapové linky s ostatnými centrálnymi bankami

Na zmiernenie tlakov na trhu amerických dolárov v Európe ECB v kooperácii s FED-om predstavili novú swapovú linku s názvom *Term Auction Facility* (TAF). Prostredníctvom tejto linky poskytuje ECB európskym bankám likviditu v amerických dolároch oproti kolaterálu akceptovanému ECB. Najvyšší objem bol využitý na prelome roku 2008 a predstavoval takmer 100 mld. USD. V súčasnosti sa využíva táto linka v objeme do 3 mld. USD.

V októbri 2008 ECB v spolupráci s SNB predstavila linky pre banky eurozóny vo švajčiarskych frankoch, v ktorých poskytuje maximálny, vopred stanovený objem na úrovni 25 mld. € na týždňovej báze. V súčasnosti dochádza k poklesu využitia tejto linky.

Program nákupu krytých dlhopisov

V máji 2009 Eurosystem predstavil špeciálny Program nákupu krytých dlhopisov. Cieľom tohto programu je podpora poklesu dlhodobých úrokových sadzieb peňažného trhu, podpora bánk pri poskytovaní úverov súkromnému sektoru, pomoc pri zlepšení likvidity dôležitých segmentov súkromného trhu a zjednodušenie prístupu k prostriedkom bankám a podnikom. Tento program sa začal v júli 2009 a trvá do júna 2010. Do tohto obdobia by mal Eurosystem nakúpiť kryté dlhopisy v hodnote 60 mld. €.

Zvýšený objem poskytnutej likvidity sa podpísal pod viditeľný rast bilancie Eurosystemu. Kým v júni 2007 dosahoval 913 mld. €, koncom augusta 2009 to bolo takmer 1 500 mld. €.

BANK OF ENGLAND

Operatívnym cieľom Bank of England je udržiavať jednoduché úrokové sadzby peňažného trhu Spojeného kráľovstva v blízkosti kľúčovej sadzby BoE prostredníctvom zaistenia ponuky bankových rezerv v súlade s ich dopytom, ktorý vyjadruje cieľovú sumu povinných minimálnych rezerv

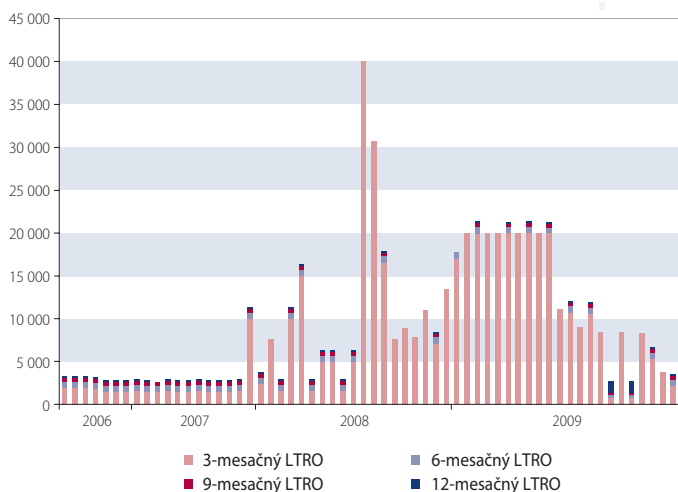
stanovenú samotnými protistranami. BoE využíva pri implementácii menovej politiky štandardne operácie na voľnom trhu (OMO), medzi ktoré patrí hlavná 1-týždňová refinančná operácia a dlhodobé operácie so splatnosťou tri, šesť, deväť a dvanásť mesiacov vykonávané jedenkrát do mesiaca. Ďalej medzi OMO patrí okrem refinančných operácií aj nákup štátnych dlhopisov (gilto). Po vypuknutí finančnej krízy v druhej polovici 2007 reagovala BoE okrem uvoľnenia menových podmienok najmä rozšírením spomínaných menovo-politických nástrojov a pristúpila aj k zavedeniu špeciálneho programu.

Prvý nadštandardný krok urobila BoE v decembri 2007 rozšírením škály akceptovateľného kolaterálu v dlhodobej operácii s trojmesačnou splatnosťou. Neskôr pristúpila k zvýšeniu frekvencie a rozšíreniu prideleného objemu. Aj pred finančnou krízou tvoril objem umiestnený prostredníctvom trojmesačného LTRO 60% majoritu (2 mld. GBP) na celkových dlhodobých refinančných operáciách². Neskôr však BoE poskytla prostredníctvom tohto nástroja nadštandardné množstvo likvidity, ktoré sa zvýšilo až na 40 mld. GBP. V porovnaní so sumou, ktorá bola do sektora umiestnená prostredníctvom 1-týždňových operácií v rovnakom dni, tvorili LTRO len 9% a zvyšných 91% tvorila práve krátkodobá 1-týždňová operácia. Po tom, čo BoE začala prepĺňať sektor prostredníctvom 3-mesačnej LTRO, úplne zastavila 1-týždňové refinancovanie a naopak, prebytok likvidity začala na 1-týždňovej báze zo sektora absorbovať predajom 1-týždňových poukážok BoE. Tento vývoj zobrazuje graf 3.

V apríli 2008 BoE predstavila možnosť výmeny nelikvidných aktív za likvidné štátne pokladničné poukážky pod názvom *Special Liquidity Scheme* (SLS). Anglické banky v ňom môžu dočasne swapovať štandardne vysoko kvalitné, avšak momentálne nelikvidné hypotekárne záložné listy (*mortgage-backed*) a iné cenné papiere za pokladničné poukážky. Každý takýto swap je na

² BoE robí LTRO so všetkými splatnosťami v rovnakom dni v mesiaci. Prostredníctvom 3-mesačného LTRO umiestňovala banka v jednej operácii do 2 mld. GBP z celkového objemu poskytnutého v danom dni prostredníctvom všetkých LTRO (3, 6, 9, 12 mesiacov) približne 3,3 mld. GBP.

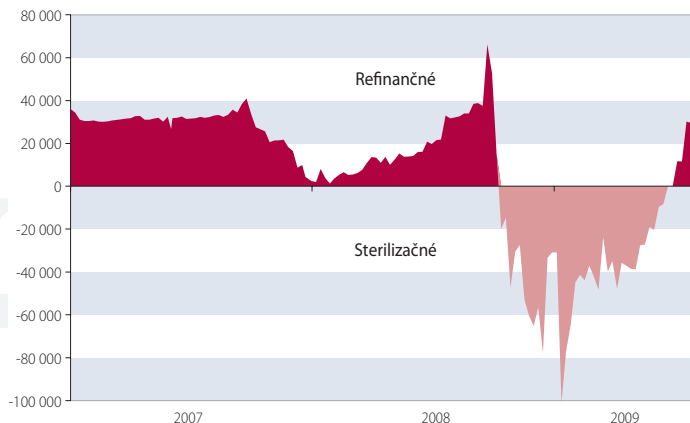
Graf 3 Vývoj dlhodobých refinančných operácií Bank of England (mil. GBP)



Zdroj: BoE.

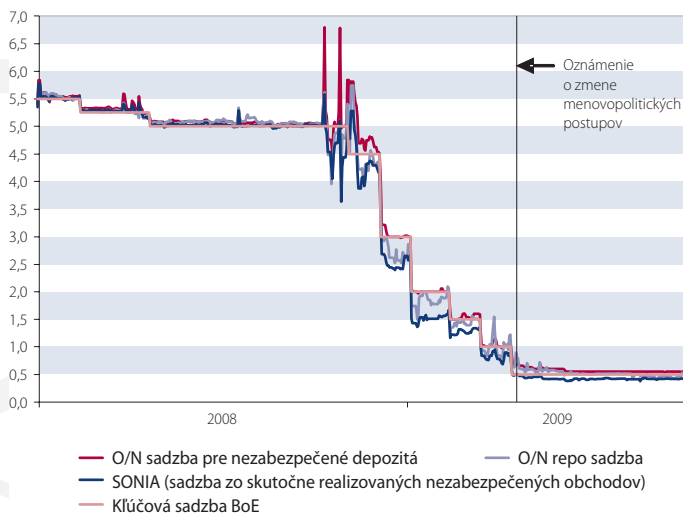


Graf 4 Jednotýždňové repo operácie Bank of England (mil. GBP)



Zdroj: BoE.

Graf 5 Jednodňové úrokové sadzby pre GBP (v %)



Zdroj: BoE.

periódu jedného roka a môže byť obnovený maximálne na tri roky. Cieľom SLS je poskytnúť financovanie za dočasne nelikvidné aktíva, ktoré boli vydané pred koncom roka 2007. Banky majú po získaní takýchto poukážok možnosť držať ich vo vlastnom portfóliu alebo ich použiť ako kolaterál v menovo-politických operáciách BoE, alebo ich môžu vymeniť za hotovosť v repo operácii alebo predajom. Pôvodná suma schémy bola 50 mld. GBP a mala trvať do októbra 2008, avšak po pokračovaní napätia na finančných trhoch bolo rozhodnuté o jej predĺžení do januára 2009.

V októbri 2008 predstavila BoE ako jeden z nástrojov operácie na šterlingovom peňažnom trhu *Discount Window Facility* (ďalej DWF). Tento nástroj umožňuje akceptovateľným protistranám výmenu štátnych dlhopisov oproti širokej škále kolaterálu. Táto škála je dokonca širšia ako akceptovateľný kolaterál v SLS. Prostredníctvom DWF si banky môžu vymeniť štátne dlhopisy za akceptovateľný kolaterál buď na 30 dní alebo od februára 2009 na 365 dní za určitý poplatok závislý od použitého kolaterálu a sumy.

Začiatkom roku 2009 došlo k viacerým významným zmenám vo výkone menovej politiky BoE. Banka v spolupráci s anglickou Štátnou pokladnicou (UK Treasury) vytvorili spoločný nástroj *Asset Purchase Facility* (ďalej APF), ktorý začiatkom roku 2009 slúžil na nákup vysokokvalitných súkromných aktív (zahŕňajúc komerčné papiere a korporátne dlhopisy) a bol financovaný emisiou vládnych pokladničných poukážok. Jeho účelom bolo zlepšiť likviditu a dostupnosť na trhu korporátnych úverov. Objem vyčlenený pre tento nástroj bol 50 mld. GBP. Program tiež vymedzil možnosť využiť tento nástroj na zabezpečenie 2% cieľa pre infláciu CPI financovaním týchto prostriedkov zvýšením rezerv BoE. Banka by na tento účel nakupovala vládny dlh na sekundárnom trhu. Na celkový program bolo vyčlenených 150 mld. GBP, z ktorých 50 mld. GBP slúžilo na nákup aktív súkromného sektora.

Prvý nákup sa uskutočnil začiatkom februára a do konca mesiaca dosahovali sumy nakúpené na účely oživenia úverového trhu pre podniky do 500 miliónov GBP. Keďže boli nákupy kryté štátnymi pokladničnými poukážkami emitovanými UK Treasury, nemali žiadny vplyv na menovú bázu.

Pri poslednej redukcii kľúčovej sadzby BoE v marci 2009 na úroveň 0,5% (čo je jej historicky najnižšia úroveň od vzniku BoE v roku 1694) sa zároveň rozhodlo, že banka pristúpi k realizácii tzv. kvantitatívneho uvoľňovania (*quantitative easing*). APF sa tak začala využívať na menovo-politické účely, pričom BoE nakupovala akceptovateľné aktíva kryté zvýšením jej rezerv. Cieľom nákupov bolo spočiatku dosiahnuť do troch mesiacov sumu 75 mld. GBP. Na májovom zasadnutí bolo rozhodnuté o rozšírení programu na 125 mld. GBP do konca augusta a na augustovom zasadnutí sa nákup zvýšil na prekvapujúcich 175 mld. GBP (trh očakával zvýšenie len o 25 mld. GBP). Na novembrovom zasadnutí Výbor pre menovú politiku BoE rozhodol o ďalšom rozšírení tejto facility na 200 mld. GBP.

Cieľom kvantitatívneho uvoľnenia je dodanie peňazí do ekonomiky v záujme oživenia nominálnych výdavkov. BoE nákupom akceptovateľných aktív rozširuje ponuku peňazí v ekonomike a zlepšuje podmienky na úverovom trhu, ale hlavne pôsobí na mieru rastu nominálneho dopytu po peniazoch v záujme zabezpečenia inflačného cieľa v blízkosti 2%. V záujme dodať do ekonomiky dostatočné peňažné prostriedky v krátkom čase, musí banka nakúpiť aktíva, ktorých je na trhu dostatok. Väčšina nákupov sa preto realizuje na trhu vládnych dlhopisov – gilto, čím sú umožnené nákupy vo veľkých sumách a v krátkom čase. Banka však nakupuje aktíva aj v súkromnom sektore, a to najmä komerčné papiere a korporátne dlhopisy, hoci v menšej miere. Zámerom nákupov súkromných aktív je zlepšenie fungovania týchto trhov a jednoduchý prístup spoločností k financovaniu ich potrieb. Nákupy v súkromnom segmente síce nemusia byť financované peniazmi centrálnej banky (slúžia na dosiahnutie iného cieľa), ale keďže sú od začiatku uplatňovania kvantitatívneho uvoľňovania financované práve emisiou banko-



vých peňazí, prispievajú k rastu menovej bázy.

BoE v súčasnosti pod APF nakupuje vysokokvalitné aktíva: komerčné papiere s investičným stupňom, korporátne dlhopisy s investičným stupňom a vládne dlhopisy Spojeného kráľovstva. Povolený je však aj nákup iných aktív, napr. aktív emitovaných pod schémov úverovej garancie (*Credit Guarantee Scheme, UK Treasury*), syndikovaných úverov a určitých druhov cenných papierov krytých aktívami, avšak BoE ich zatiaľ neuskutočňuje.

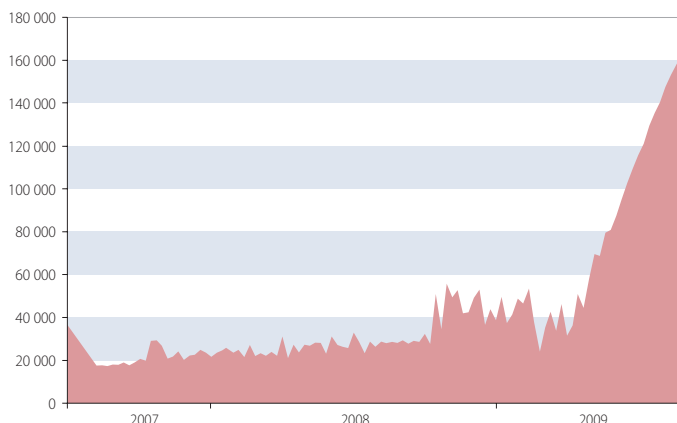
Pred zavedením kvantitatívneho uvoľňovania BoE realizovala menovú politiku aj prostredníctvom systému dobrovoľného cieľa povinných minimálnych rezerv. Banky si pred začiatkom novej periódy samy určovali výšku svojich rezerv, ktorú museli v danej perióde v priemere splniť. Keďže sa politikou kvantitatívneho uvoľňovania výrazne zvýšili zostatky na ich účtoch rezerv, ktoré by tlačili na vysokú volatilitu jednoduchých sadzieb, banka rozhodla o zrušení stanovovania rezerv a ich úročenia. Podľa nových postupov sú úročené hlavnou sadzbou BoE všetky zostatky, ktoré banky držia na svojich účtoch. Tým sa výrazne stabilizovali jednoduché sadzby, ktoré sa od tohto obdobia nachádzajú v tesnej blízkosti kľúčovej sadzby BoE na úrovni 0,5 %.

Bank of England má v súčasnosti uzatvorenú zmluvu o poskytnutí repo operácií v amerických dolároch na domácom trhu. V posledných mesiacoch je však záujem o tieto operácie minimálny až nulový.

BILANCIA BANK OF ENGLAND

Od obdobia pred augustom 2007 sa vplyvom kvantitatívneho uvoľnenia rozšírila bilancia BoE takmer trojnásobne z predchádzajúcich približne 80 mld. GBP na súčasných 217 mld. GBP v auguste

Graf 6 Rezervné účty bánk (mil. GBP)



Zdroj: BoE.

2009. Keďže banka úročí všetky zostatky na účtoch rezerv bánk hlavnou menovo-politickou sadzbou, nie je dôvod naďalej udržiavať jednoduché facility, preto tie v súčasnosti v bilancii banky nefigurujú. Bilancia bola rozšírená o jednotýždňové repo operácie a reverzné repo operácie iných splatností, keďže tieto položky predtým neexistovali.

Pri pohľade na jednotlivé sumy vidíme, že refinančná pozícia bola presunutá z jednotýždňovej do dlhobej. Celkové refinancovanie prostredníctvom reverzných repo operácií zároveň stúplo (z predchádzajúcich 47 mld. GBP na súčasných takmer 60 mld. GBP). Tento rast je však nepatrný v porovnaní s položkou ostatných aktív, ktoré stúpili v súvislosti s APF dvanásťnásobne, z predchádzajúcich 12 mld. GBP na súčasných 145 mld. GBP. Na strane pasív sa to prejavilo najmä na položke rezervných účtov bánk, ktoré sa zvýšili z 18 mld. GBP na súčasných asi 150 mld. GBP.

Tab. 2 Súvaha Bank of England

Aktíva	mil. GBP		Pasíva	mil. GBP	
	Jún 07	Aug. 09		Jún 07	Aug. 09
			Obeživo	39 606	46 671
			Rezervné účty	18 145	133 654
Jednoduché refinančné operácie	300	–	Jednoduché vklady		–
Krátkodobé operácie			Krátkodobé operácie		
Dolaďovacie RR			Dolaďovacie repo operácie		
Jednotýždňové RR	31 750		Jednotýždňové repo operácie	–	
Ostatné RR			Ostatné repo operácie		
Dlhodobé RR	15 000	58 174			
Nástroje poskytované vláde	13 370	370			
Dlhopisy a iné cenné papiere získané z trhových operácií	7 735	13 104	Vládne dlhopisy vydané v cudzej mene	4 351	3 699
			Iné depozitá	2 717	2 547
Ostatné aktíva	12 382	145 706	Ostatné pasíva	15 718	30 783
Spolu	80 537	217 354	Spolu	80 537	217 354

Zdroj: BoE.

* RR – Reverzné repo obchody



Štrukturálne aspekty vývoja dopytu po práci v Slovenskej republike

Ing. Zoja Čutková, PhD.

Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR

Trh práce SR po dlhom období zložitého vývoja, sprevádzaného reštrukturalizáciou hospodárstva, hromadným uvoľňovaním pracovníkov, nízkou tvorbou pracovných miest, poklesom zamestnanosti a vysokou úrovňou nezamestnanosti, vstúpil po roku 2004 do novej etapy svojho vývoja. Pre túto etapu bola príznačná vysoká dynamika tvorby pracovných miest, rast zamestnanosti a klesajúca úroveň nezamestnanosti. Popri uvedených pozitívnych tendenciách rozpor medzi dopytom po práci a ponukou práce bol jedným z najväčších problémov slovenského trhu práce.

Disparity sa prejavovali nielen v uspokojovaní dopytu po práci z hľadiska jeho rozsahu, ale najmä z hľadiska kvalifikačného nesúladu týchto dvoch stránok trhu práce. Napríklad v roku 2008 bolo v SR k dispozícii takmer 25 tis. voľných pracovných miest, pričom priemerný počet nezamestnaných dosiahol približne 260 tisíc a z nich 170 tis. boli osoby s nízkou kvalifikáciou a bez vzdelania.

Dopady globálnej finančnej a hospodárskej krízy sa na trhu práce SR začali výraznejšie prejavovať v 1. polroku 2009 poklesom zamestnanosti, zvyšovaním nezamestnanosti a úbytkom voľných pracovných miest. Napriek tomu nesaturovaný dopyt po práci v uvedenom období zostal relatívne vysoký (viac ako 19 tis. voľných pracovných miest), čo svedčí o štrukturálnom charaktere nezamestnanosti SR, zaostávaní kvalifikačného profilu ponuky práce za meniacimi sa kvalifikačnými potrebami trhu práce.

MEDZINÁRODNÉ POROVNANIE VÝVOJA TRHU PRÁCE SR

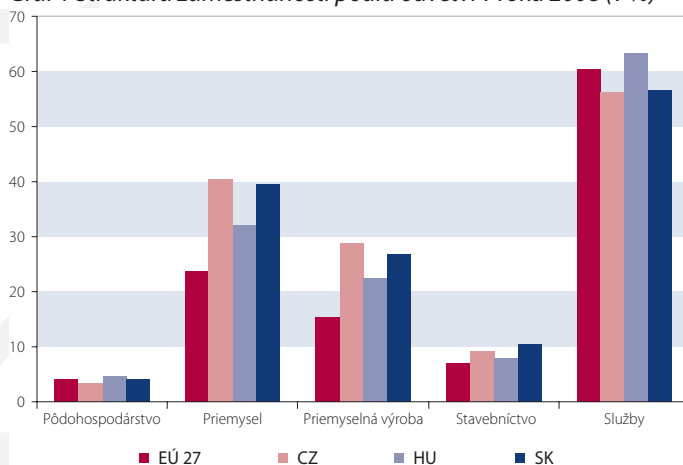
V roku 2008 dosiahla SR spomedzi okolitých krajín najvyššiu dynamiku reálneho hrubého domáceho

produktu (HDP) a druhý najrýchlejší rast zamestnanosti (podľa metodiky výberového zisťovania pracovných síl – VZPS aj podľa metodiky národných účtov – ESNÚ 95), keď ju predstihlo Poľsko. Kým tempo rastu reálneho HDP bolo na Slovensku o viac ako polovicu (o 3,9 p. b.) rýchlejšie ako v ČR a o 5,6 p. b. rýchlejšie ako v EÚ-27, vo vývoji zamestnanosti sa táto skutočnosť neprejavila. Súviselo to s rýchlym rastom produktivity práce, ktorá bola v sledovanom období hlavným faktorom prispievajúcim k reálnemu ekonomickému rastu. Ak v roku 2004 produktivita práce SR vyjadrená v parite kúpnej sily predstavovala len 65,6% priemeru EÚ-27 (z porovnávaných štátov druhá najnižšia úroveň), v roku 2008 sa zvýšila na 79,0% priemeru EÚ-27 (z porovnávaných štátov najvyššia hodnota). Dynamický rast v rokoch 2004 – 2008 zaznamenali v SR nominálne mzdy a príjmy, keď ich úroveň sa v roku 2004 zvýšila oproti roku 2000 o 50,3% a v roku 2008 o 101,8%. Rýchlejší rast z okolitých štátov dosiahli v oboch rokoch len mzdy a príjmy v Maďarsku (tab. 1).

Slovenská republika mala v porovnaní s okolitými krajinami v roku 2008 druhú najvyššiu mieru zamestnanosti (vyššiu mieru zamestnanosti mala ČR, nižšiu Maďarsko a Poľsko). Oproti ČR bola miera zamestnanosti v SR nižšia o 4,3 percentuálneho bodu (p. b.), oproti priemeru EÚ-27 o 3,6 p. b. Pozitívne možno hodnotiť skutočnosť, že za obdobie 2004 – 2008 miera zamestnanosti v SR zaznamenala druhé najvyššie zvýšenie spomedzi porovnávaných krajín (Poľsko o 7,5 p. b., SR o 5,3 p. b.), vyššie aj ako priemer za EÚ-27 (o 2,9 p. b.).

Z hľadiska vzdelania SR zaznamenala v rokoch 2004 – 2008 relatívne nízku mieru zamestnanosti osôb s nízkou kvalifikáciou, kým v skupine osôb so strednou kvalifikáciou sa úroveň miery zamestnanosti približovala úrovni EÚ 27 a v skupine osôb s vysokou kvalifikáciou takmer dosiahla priemernú úroveň EÚ 27. Z uvedeného je zjavné, že jedným z problémov trhu práce SR je relatívne nízke zapojenie nekvalifikovaných a nízko kvalifikovaných osôb v pracovnom procese.

Graf 1 Štruktúra zamestnanosti podľa odvetví v roku 2008 (v %)



Zdroj: Eurostat, VZPS.



Tab. 1 Základné ukazovatele vývoja trhu práce v rokoch 2004 – 2008

	EÚ-27	EÚ-25	SR	ČR	Maďarsko	Poľsko
HDP (romr = 100, s. c.)						
2004	102,5	102,5	105,2	104,5	104,9	105,3
2008	100,8	100,7	106,4 ^e	102,5	100,6	105,0
Miera zamestnanosti (15 – 64 rokov) v %						
2004	63,0	63,4	57,0	64,2	56,8	51,7
2008	65,9	66,3	62,3	66,6	56,7	59,2
Miera nezamestnanosti v %						
2004	9,1	9,1	18,2	8,3	6,1	19,0
2008	7,0	7,1	9,5	4,4	7,8	7,1
Vývoj zamestnanosti (ESNÚ 95, romr = 100)						
2004	100,7	100,8	99,8	100,3	106,9	101,2
2008	101,0	101,0	102,8 ^e	101,2	98,8	104,4
Vývoj zamestnanosti (VZPS, romr = 100)						
2004	100,8	100,9	100,3	99,8	99,5	101,3
2008	101,2	101,2	103,2	101,6	98,8	103,7
Produktivita práce v % (EÚ-27 = 100)*						
2004	100,0	104,2	65,6	68,0	67,3	61,5
2008	100,0	103,5	79,0 ^e	71,8	69,3	63,3
Mzdy a príjmy (indexy, 2000 = 100)**						
2004	.	.	150,3	136,6	167,8	109,3
2008	.	.	201,8	175,6	235,5	.

Vysvetlivky: * HDP v parite kúpnej sily na jednu zamestnanú osobu, ** Priemerné nominálne mzdy a príjmy za celé hospodárstvo okrem poľnohospodárstva, rybolovu, súkromných domácností so zamestnanými osobami, e – odhad, romr – oproti rovnakému obdobiu v minulom roku.

Zdroj: Eurostat.

Tab. 2 Základné ukazovatele vývoja trhu práce od 4.Q 2008 do 2.Q 2009

	EÚ-27	EÚ-25	SR	ČR	Maďarsko	Poľsko
Miera zamestnanosti (15 – 64 rokov) v %						
4.Q 2008	65,8	66,2	62,9	66,8	56,7	60,0
1.Q 2009	64,6	65,0	61,0	65,6	55,1	58,9
2.Q 2009	64,8	65,1	60,4	65,4	55,6	59,3
Miera nezamestnanosti v %						
4.Q 2008	7,3	7,4	8,6	4,4	8,0	6,7
1.Q 2009	8,7	8,8	10,4	5,8	9,7	8,3
2.Q 2009	8,7	8,9	11,3	6,3	9,6	7,9
Vývoj zamestnanosti (ESNÚ 95, romr = 100)						
4.Q. 2008	100,2	100,1	102,1	100,9	99,1	103,0
1.Q 2009	98,8	98,7	99,6	100,3	97,0	99,0
2.Q 2009	98,1	98,1	98,7	98,6	95,5	99,3
Vývoj zamestnanosti (VZPS, romr = 100)						
4.Q 2008	100,5	100,4	102,8	101,3	99,3	103,0
1.Q 2009	99,0	99,0	100,0	99,8	97,9	101,3
2.Q 2009	98,4	98,4	98,9	98,8	98,2	101,0

Zdroj: Eurostat.

Slovenská ekonomika v porovnaní s EÚ-27 a okolitými štátmi dosiahla v roku 2008 najvyšší podiel zamestnanosti v stavebníctve, druhý najvyšší v priemyselnej výrobe (po ČR). Podiel pracujúcich v službách zaostával za priemerom

EÚ-27 i za Maďarskom a bol mierne vyšší oproti ČR (graf 1).

V roku 2008 na slovenskom trhu práce pretrvávala tendencia rastu zamestnanosti sprevádzaná spolu s nezamestnanosťou. Avšak v dôsledku sve-



Tab. 3 Miera voľných pracovných miest (v %)

	EÚ-27	EÚ-25	SR	ČR	Maďarsko	Poľsko
Spolu						
4.Q 2008	1,7 p	1,7 p	1,2	2,7 p	1,0 p	0,9
1.Q 2009	1,4 p	1,5 p	1,1	1,6	1,0 p	0,7
2.Q 2009	1,4 p	1,4 p	1,0	1,2	0,9 p	0,7
Podľa sektorov (4.Q 2008)						
Spolu	1,7 p	1,7 p	1,1	2,7 p	1,0 p	0,9
Pôdohospodárstvo	.	.	0,3	3,2 p	0,5 p	0,8
Priemysel	.	.	0,8	2,7 p	0,7 p	0,8
Stavebníctvo	.	.	0,8	6,4 p	1,0 p	2,5
Obchodné služby	.	.	0,8	2,3 p	0,6 p	1,0
Finančné služby	.	.	1,0	5,6 p	1,3 p	1,1
Verejné služby	.	.	1,9	0,8 p	1,4 p	0,6

Vysvetlivky: Miera voľných pracovných miest = počet voľných pracovných miest / (počet obsadených pozícií + počet voľných pracovných miest) * 100, p – predbežná hodnota.

Zdroj: Eurostat.

tovej finančnej a hospodárskej krízy dochádzalo k postupnému zhoršovaniu situácie na trhu práce tak v SR, ako aj v okolitých krajinách. V 1. polroku 2009 sa zamestnanosť podľa VZPS medziročne znížila vo všetkých porovnávaných krajinách s výnimkou Poľska, pričom v Maďarsku zamestnanosť klesala počas celého roka 2008 a v 1. štvrtroku 2009 sa jej pokles výraznejšie prehĺbil. Začiatkom roku 2009 sa v SR začalo hromadne prepúšťať, čo sa prejavilo v raste miery nezamestnanosti, ktorá v 1. polroku 2009 opätovne dosiahla dvojcifernú hodnotu (10,9%). K tejto miere nezamestnanosti sa najviac priblížilo Maďarsko (tab 2).

V priebehu roku 2008 si zamestnanosť v SR, ako jediná spomedzi okolitých krajín, v takmer všetkých sektoroch udržala rastúcu tendenciu (s výnimkou pôdohospodárstva). Zamestnanosť v priemyselnej výrobe zaznamenala ku koncu roka 2008 prepád v ČR i v Maďarsku, v Maďarsku aj v stavebníctve.

Súlad, resp. disparitu medzi ponukou práce a dopytom po práci možno dokumentovať na údajoch o miere voľných pracovných miest. V priemere za SR dosiahla miera voľných pracovných miest na konci roka 2008 a na začiatku roku 2009 v porovnaní so susednými štátmi relatívne vysokú hodnotu, čo súviselo s pretrvávajúcim nesaturovaným dopytom po práci hlavne vo verejných službách. Na druhej strane vyššia ponuka práce a pokles počtu disponibilných pracovných miest sa premietli v závere roka 2008 v nižšej miere voľných pracovných miest v stavebníctve a priemysle (tab. 3).

VÝVOJ TRHU PRÁCE V SR

Makroekonomické prostredie

V období 2006 – 2007 Slovensko zaznamenalo významné zlepšenie svojej ekonomickej výkonnosti, keď medziročný reálny ekonomický rast dosiahol 8,5%, resp. 10,4%. Pozitívny trend pokračoval aj v prvých troch štvrtrokoch 2008, kedy reálny HDP

vzrástol o 8%. Ku koncu roka 2008 sa dynamika ekonomického rastu vplyvom krízy spomalila na 2,5% a od 1. štvrtroku 2009 ekonomický rast vystriedal pokles. V 1. polroku 2009 reálny HDP zaznamenal prepád o 5,5% (v 1. štvrtroku o 5,6%, v 2. štvrtroku o 5,3%).

Na tvorbe HDP sa významne podieľa priemysel a sektor služieb, pri zvyšujúcom sa vplyve služieb. Podiel priemyslu na nominálnom HDP spolu poklesol z 28,2% v roku 2006 na 25,5% v roku 2008 a 22,9% v 1. polroku 2009. Podiel služieb sa za roky 2006 – 2008 zvýšil o viac ako 3 p. b. na 54,2% v roku 2008 a v 1. polroku 2009 na 57,9%. V rámci priemyslu dosahovala priemyselná výroba v rokoch 2006 – 2007 približne 22%-ný podiel na tvorbe nominálneho HDP, ktorý sa v roku 2008 znížil na 20% a v 1. polroku 2009 na 16,7%.

V tvorbe nominálnej pridanej hodnoty priemyselnej výroby v období 2006 – 2008 sa zvyšoval podiel výroby strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov a klesala váha výroby kovov a kovových výrobkov a výroby chémie, ropy a gúmy. Tendencia poklesu podielu chemického a gumárenského priemyslu a výroby kovov a kovových výrobkov na celkovej nominálnej pridanej hodnote priemyselnej výroby pokračovala aj v 1. polroku 2009.

Vývoj ekonomiky v rokoch 2006 – 2008 sa na trhu práce prejavil zvýšeným dopytom po pracovnej sile, rastom zamestnanosti v priemere o viac ako 2% ročne (metodika národných účtov – ESNÚ 95). Zamestnanosť dosiahla vrchol v 3. štvrtroku 2008, kedy na trhu práce v SR bolo 2 263 tis. zamestnaných osôb. Aj napriek počiatočným prejavom hospodárskej krízy v 4. štvrtroku 2008 sa vplyv krízy vo vývoji zamestnanosti výraznejšie nepremietol (v 4. štvrtroku 2008 počet zamestnaných medziročne vzrástol o 46,3 tis., oproti predchádzajúcemu štvrtroku poklesol o 11,6 tis. osôb). Je to možné odôvodniť očakávaniami krátkodobej krízy a prenesením krízy do vývoja trhu práce s miernym oneskorením. Avšak neskôr, začiatkom



roku 2009 kríza zasiahla aj trh práce SR. Celkovo sa počet zamestnaných v 1. štvrtroku 2009 znížil na 2 200 tis. osôb, čo bol pokles oproti koncu roka 2008 o viac ako 51 tis. osôb. Z dlhodobej analýzy je zrejmé, že rast zamestnanosti sa začiatkom roka každoročne spomalí. Pokles v 1. štvrtroku 2009 je však možné označiť ako mimoriadny. V 2. štvrtroku 2009 počet zamestnaných podľa ESNÚ 95 sa znížil na 2 198 tis. osôb, čo bolo v medziročnom porovnaní menej o 29 tis. a oproti predchádzajúcemu štvrtroku menej o približne 2 tis. osôb. Za 1. polrok 2009 celková zamestnanosť medziročne poklesla o 0,8% (v 1. štvrtroku 2009 o 0,4% a v 2. štvrtroku 2009 o 0,8%).

Zmeny v dopyte po práci sa premietli aj vo vývoji nezamestnanosti. Ak počet nezamestnaných podľa metodiky VZPS v roku 2006 presiahol v priemere úroveň 353 tis. osôb, v roku 2007 sa znížil na približne 292 tis. a v roku 2008 na necelých 258 tis. osôb. V priebehu rokov 2006 – 2008 nezamestnanosť trvale medziročne klesala, avšak začiatkom roku 2009 sa táto tendencia zmenila a nezamestnanosť začala rásť. V 1. polroku 2009 počet nezamestnaných podľa VZPS sa zvýšil oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka o 5,8% (o 15,9 tis.), predovšetkým vplyvom rastúcej nezamestnanosti v 2. štvrtroku (11,6%, v 1. štvrtroku 0,2%).

Medzi nezamestnaných sa vplyvom krízy zaradili hlavne tí, ktorých posledné zamestnanie bolo v sektore priemyselnej výroby. Významné nárasty boli aj zo sektora obchodu a stavebníctva. Naopak, počet nezamestnaných, ktorí vykázali svoje posledné zamestnanie v umení, zábave a rekreácii, v informáciách a komunikácii, vo vzdelávaní, v ostatných činnostiach, vo verejnej správe a sociálnom zabezpečení a v zdravotníctve v 1. polroku 2009 poklesol (graf 2).

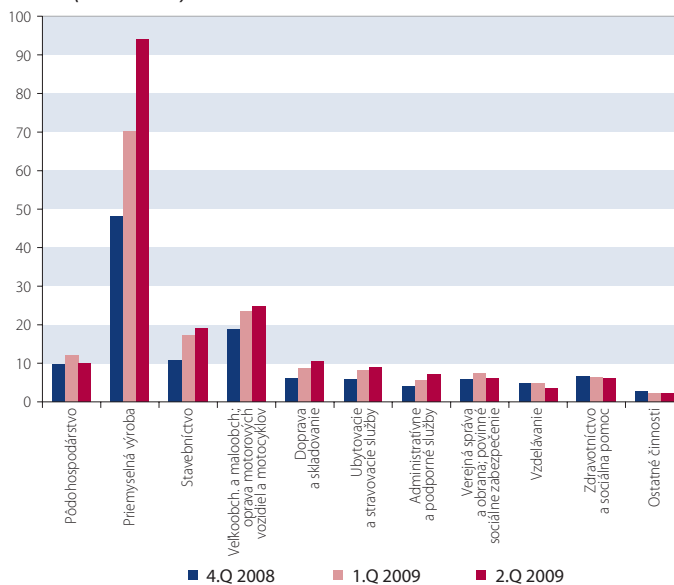
Miera nezamestnanosti začiatkom roka 2006 dosahovala podľa metodiky VZPS takmer 15% a vplyvom priaznivého makroekonomického prostredia do konca roka 2008 klesla na úroveň 8,7%, čo bola historicky najnižšia miera nezamestnanosti v SR od jej vzniku. Od začiatku roka 2009 sa miera nezamestnanosti začala opäť zvyšovať, na úroveň 10,5% v 1. štvrtroku 2009 a 11,3% v 2. štvrtroku 2009. V priemere za 1. polrok 2009 dosiahla 10,9%, čo bolo o 0,6 p. b. viac ako pred rokom (graf 3).

Vývoj štruktúry dopytu po práci

Dopyt po práci podľa odvetví

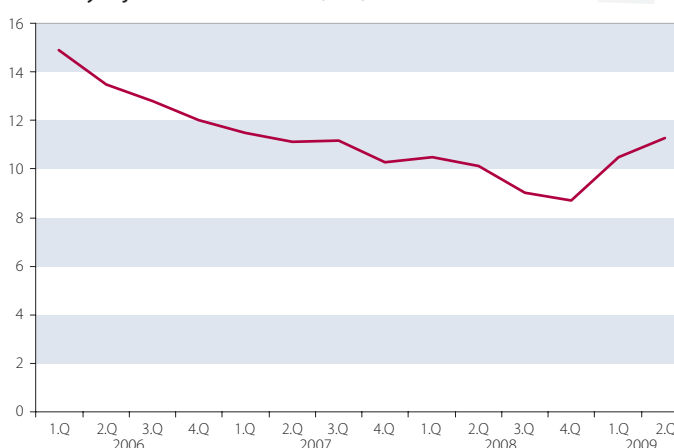
Počet zamestnaných v priemere za SR vzrástol za obdobie 2004 – 2008 podľa výsledkov štatistického výkazníctva o 249,6 tis. osôb, pričom najvyššie absolútne prírastky zaznamenalo odvetvie verejnej správy, obrany sociálneho zabezpečenia (53,3 tis., čo bolo čiastočne ovplyvnené aj metodickou zmenou vo vykazovaní zamestnanosti tohto odvetvia), obchodu (69,1 tis. osôb), priemyselnej výroby (43,4 tis.), stavebníctva (46,9 tis.) a nehnuteľností, prenájmu a obchodných činností (38,0 tis.). K odvetviám, ktoré za uvedené obdobie dosiahli pokles zamestnanosti, patrila ťažba

Graf 2 Vývoj nezamestnanosti podľa odvetvia posledného zamestnania (v tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, výberové zisťovanie pracovných síl.

Graf 3 Vývoj nezamestnanosti (v %)



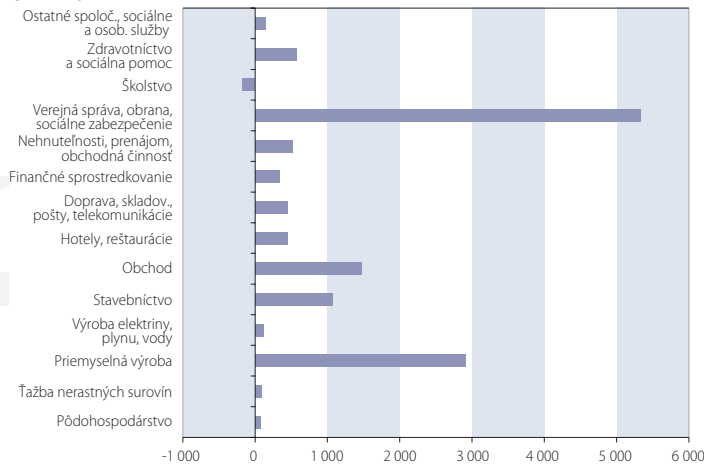
Zdroj: ŠÚ SR, výberové zisťovanie pracovných síl.

nerastných surovín, zdravotníctvo a sociálna pomoc, školstvo, výroba a rozvod elektriny, plynu, vody a pôdohospodárstvo (graf 4).

Podľa údajov Štatistického úradu SR celkový počet voľných pracovných miest v hospodárstve SR vzrástol za sledované päťročné obdobie o takmer 14 tisíc. Zvýšenie voľných pracovných miest vykázali všetky odvetvia hospodárstva s výnimkou školstva, kde počet voľných pracovných miest poklesol najmä v roku 2008 (graf 5). Najvyšší relatívny prírastok voľných pracovných miest za obdobie 2004 – 2008 zaznamenalo stavebníctvo a priemyselná výroba (zhodne o približne 188%). Výrazné zvýšenie voľných pracovných miest vykázalo odvetvie verejná správa, obrana, povinné sociálne zabezpečenie, hotely a reštaurácie (obe odvetvia o približne 174%), zdravotníctvo a sociálna pomoc (takmer o 142%), priemyselná výroba (o viac ako 163%) a obchod (o viac ako 117%).

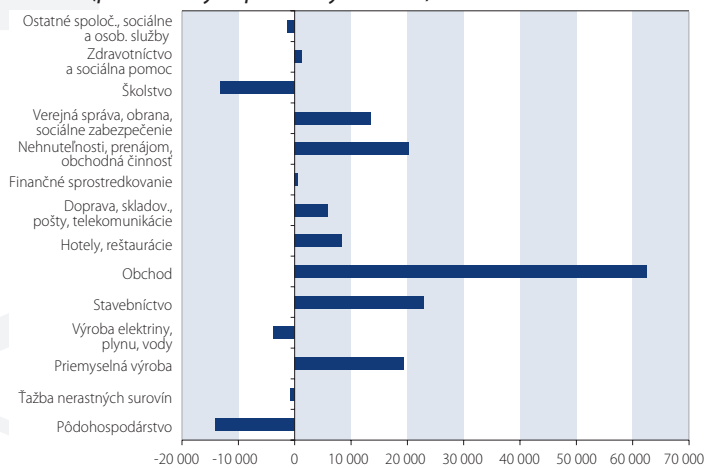


Graf 4 Vývoj zamestnanosti v rokoch 2004 – 2008 podľa odvetví (počet pracovníkov)



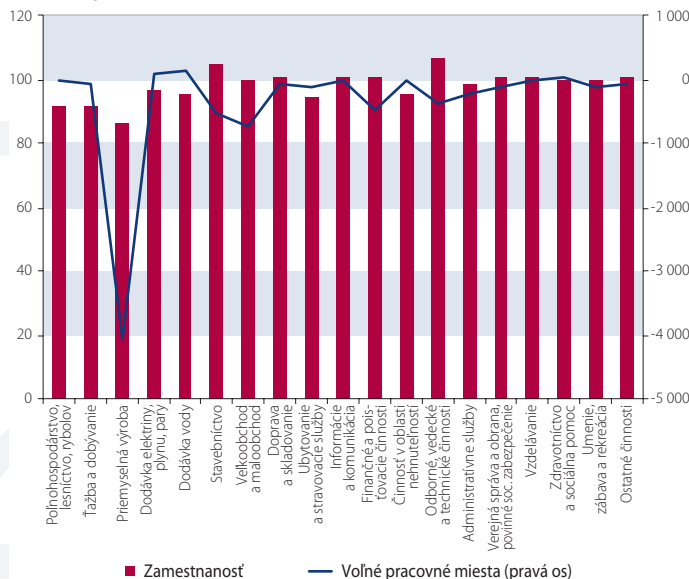
Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

Graf 5 Vývoj voľných pracovných miest v rokoch 2004 – 2005 podľa odvetví (počet voľných pracovných miest)



Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

Graf 6 Vývoj zamestnanosti a voľných pracovných miest v 1. polroku 2009 podľa odvetví



Zdroj: ŠÚ SR, štatistické výkazníctvo a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

Pokiaľ ide o absolútne prírastky, najvyšší prírastok počtu voľných pracovných miest za obdobie 2004 – 2008 bol zaznamenaný v odvetví verejnej správy, obrany a povinného sociálneho zabezpečenia (5,3 tis.), priemyselnej výroby (2,9 tis.), obchodu (1,5 tis.) a stavebníctva (1,1 tis.).

Globálna finančná a hospodárska kríza sa prejavila takmer okamžite (v novembri 2008) zastavením rastu a znížením dopytu po práci v priemyselnej výrobe a rýchlejším poklesom zamestnanosti v predaji a oprave motorových vozidiel, v decembri ďalším prehĺbením poklesu zamestnanosti v priemyselnej výrobe a spomalením rastu zamestnanosti v maloobchode. Ide o ťažiskové odvetvia, keďže priemyselná výroba a obchod zamestnávajú viac ako 40% pracovníkov.

Uvedené tendencie pretrvávali aj v 1. polroku 2009, kedy zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva sa znížila vo viacerých odvetviach, v dôsledku krízy pravdepodobne najviac v priemyselnej výrobe, ubytovacích a stravovacích službách, ale aj v odvetví činnosti v oblasti nehnuteľností a v administratívnych službách. Naopak, niektoré odvetvia zmierňovali celkový negatívny vývoj na trhu práce tým, že zaznamenali medziročný rast zamestnanosti, hlavne odborné, vedecké a technické činnosti, stavebníctvo, verejná správa a sociálne zabezpečenie, doprava a skladovanie, informácie a komunikácia (graf 6).

Z vývoja voľných pracovných miest v 1. polroku 2009 možno usudzovať, že rast zamestnanosti v niektorých odvetviach bol výsledkom vyššieho záujmu o obsadenie dovtedy voľných pracovných miest. V 1. polroku 2009 podľa údajov ŠÚ SR ubudlo v SR v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka približne 7 tis. voľných pracovných miest (v 1. štvrtroku 7,5 tis., v 2. štvrtroku 6,4 tis.), z toho viac ako 58% v priemyselnej výrobe (absolútne 4,1 tis.). K odvetviam s relatívne vysokým absolútnym úbytkom voľných pracovných miest patril veľkoobchod (viac ako 700), stavebníctvo, finančné a poisťovacie činnosti, odborné, vedecké a technické činnosti, administratívne služby (viac ako 200). Na druhej strane vzrástol počet neobsadených pracovných miest v dodávke vody a odpadoch, dodávke elektriny, plynu a pary a v zdravotníctve a sociálnej pomoci.

Dopyt po práci podľa tried klasifikácie zamestnaní

Z hľadiska klasifikácie zamestnaní (KZAM) zaznamenali v rokoch 2004 – 2008 rast počtu pracujúcich takmer všetky triedy s výnimkou KZAM 1 – zákonodarcovia, vedeckí a riadiaci zamestnanci a KZAM 6 – kvalifikovaní robotníci v poľnohospodárstve, lesníctve a v príbuzných odboroch (údaje VZPS).

Najviac rástla zamestnanosť v triede KZAM 8 – obsluha strojov a zariadení (o 72,9 tis. osôb) a v triede KZAM 3 – technickí, zdravotnícki, pedagogickí zamestnanci a zamestnanci v príbuzných odboroch (o 66,0 tis.). Prírastok v týchto dvoch triedach predstavoval približne 53% z celkového prírastku počtu pracujúcich v uvedenom období



(graf 7). Kým v triede KZAM 3 najvyššie zastúpenie mali pracujúci so vzdelaním v odbore technika, spracovateľský priemysel, stavebníctvo a spoločenské vedy, ekonómia, právo, v triede KZAM 8 mali prevažnú väčšinu pracujúci so vzdelaním v odbore technika, spracovateľský priemysel, stavebníctvo.

Najvyšší absolútny prírastok voľných pracovných miest v období 2004 – 2008 dosiahla trieda KZAM 5 – prevádzkovi zamestnanci v službách a obchode (viac ako 2,6 tis.), KZAM 3 – technickí, zdravotníckí, pedagogickí zamestnanci, KZAM 8 – obsluha strojov a zariadení (zhodne takmer 1,9 tis.), KZAM 7 – remeselníci a kvalifikovaní robotníci v príbuzných odboroch a KZAM 9 – pomocní a nekvalifikovaní zamestnanci (obe o približne 1,6 tis.), t. j. predovšetkým zamestnania vyžadujúce nižšiu kvalifikáciu. Počet voľných pracovných miest sa v týchto triedach zvýšil dvojnásobne, v triede 9 skoro päťnásobne.

Najnižší prírastok voľných pracovných miest bol v triede KZAM 6 – kvalifikovaní robotníci v poľnohospodárstve, lesníctve a príbuzných odboroch, v segmente zákonodarcov, vyšších úradníkov, vyššieho, stredného a nižšieho manažmentu podnikov a organizácií v triede KZAM 1 – zákonodarcovia, vedúci a riadiaci zamestnanci, v triede KZAM 4 – nižší administratívni pracovníci a v triede KZAM 2 – vedeckí a odborní duševní pracovníci (graf 8).

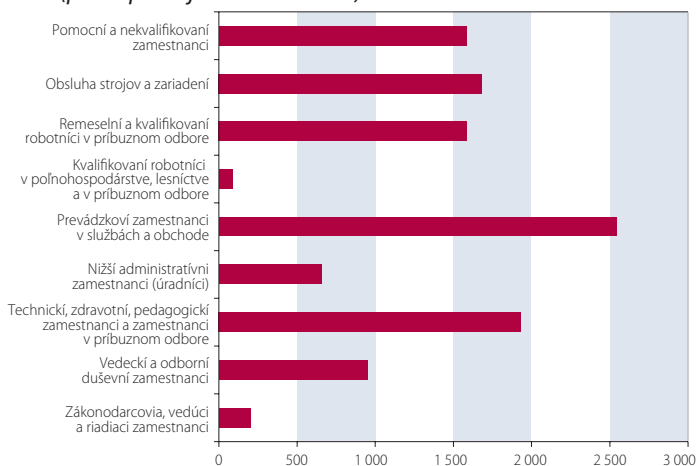
V 1. štvrtroku 2009 bol najväčší absolútny pokles zamestnanosti oproti stavu ku konca roka 2008 v kategóriách KZAM 8 – obsluha strojov a zariadení, KZAM – 7 remeselníci a kvalifikovaní robotníci v príbuzných odboroch a KZAM 9 – pomocní a nekvalifikovaní zamestnanci, čo súviselo hlavne s poklesom zamestnanosti v priemyselnej výrobe. Najvyššie úbytky počtu pracujúcich v 1. polroku 2009 oproti úrovni spreď roka zaznamenali triedy obsluha strojov a zariadení (20,5 tis.) a remeselníci a kvalifikovaní robotníci v príbuzných odboroch (12,6 tis.). Naopak, medziročné prírastky zamestnanosti dosiahli triedy KZAM 4 – nižší administratívni zamestnanci, KZAM 2 – vedeckí a odborní duševní zamestnanci, KZAM 3 – technickí, zdravotníckí, pedagogickí zamestnanci a zamestnanci v príbuzných odboroch, KZAM 9 – pomocní a nekvalifikovaní zamestnanci a KZAM 1 – zákonodarcovia, vedúci a riadiaci zamestnanci. Možno konštatovať, že vzhľadom na váhu jednotlivých tried sa kríza prejavila najmä úbytkom pozícií vyžadujúcich nižšiu kvalifikáciu (graf 9).

Dopyt po práci v krajoch

Zamestnanosť v krajoch podľa výsledkov štatistického výkazníctva sa vyznačovala v rokoch 2004 – 2008 rýchlym rastom v Bratislavskom (prírastok 83,7 tis. osôb), Žilinskom (36,2 tis. osôb), Trnavskom (prírastok 35,1 tis. osôb) a Košickom kraji (prírastok 34,9 tis. osôb), zatiaľ čo v Banskobystrickom a Trenčianskom kraji počet zamestnaných vzrástol o približne 4 až 12 tis. osôb (graf 10).

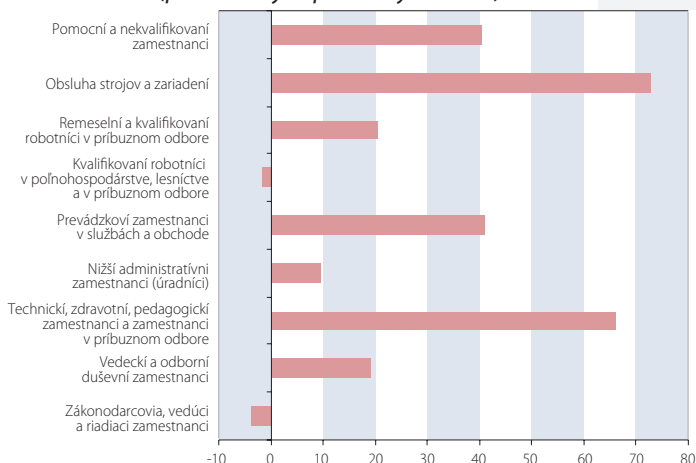
Podobne aj vývoj voľných pracovných miest vykazoval výrazné regionálne rozdiely. Viac ako

Graf 7 Vývoj zamestnanosti v rokoch 2004 – 2008 podľa zamestnaní (počet pracujúcich v tis. osôb)



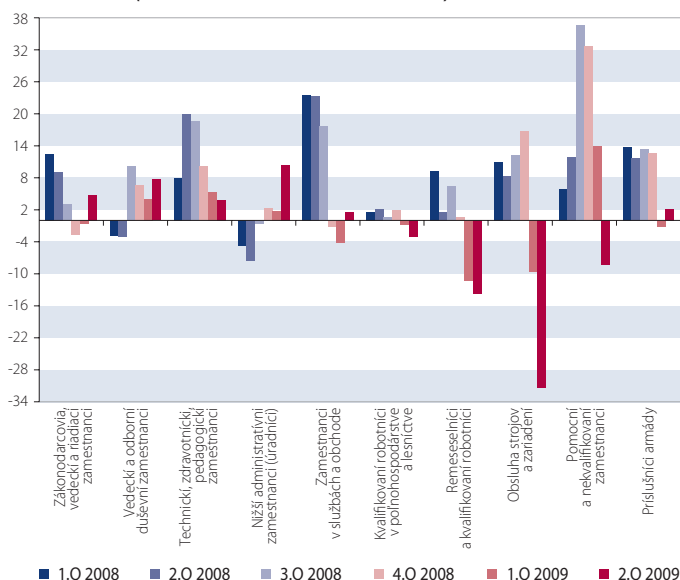
Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

Graf 8 Vývoj voľných pracovných miest v rokoch 2004 – 2008 podľa zamestnaní (počet voľných pracovných miest)

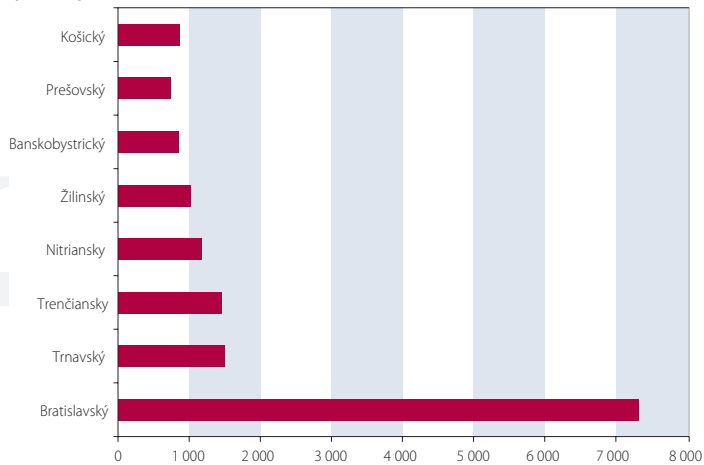


Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

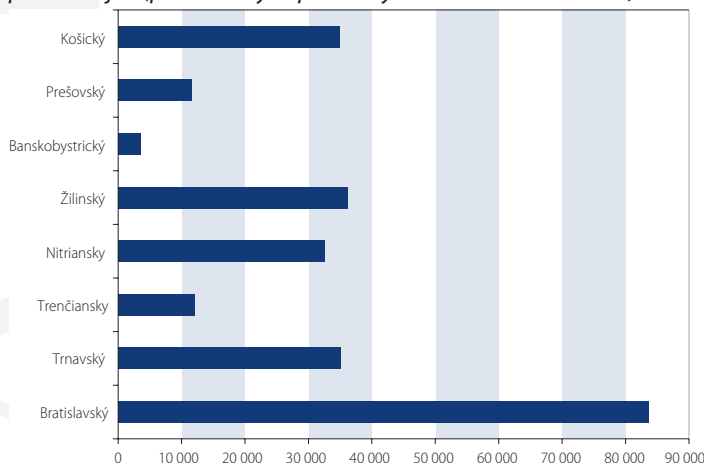
Graf 9 Vývoj zamestnanosti v štvrtrokoch 2008 – 2009 podľa zamestnaní (medziročná zmena v tis. osôb)



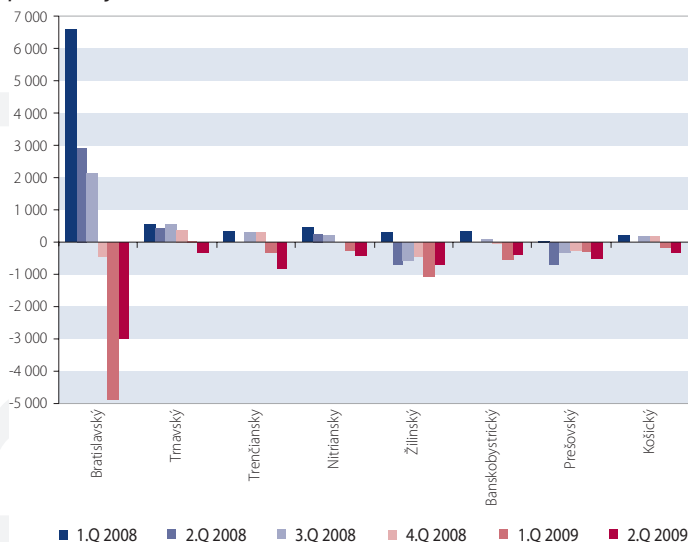
Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

**Graf 10 Vývoj zamestnanosti v rokoch 2004 – 2008 podľa krajov (počet pracovníkov)**

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

Graf 11 Vývoj voľných pracovných miest v rokoch 2004 – 2008 podľa krajov (počet voľných pracovných miest ku koncu roka)

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

Graf 12 Vývoj voľných pracovných miest v štvrtrokoch 2008 – 2009 podľa krajov (absolútna medziročná zmena)

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty MPSVR SR z údajov ŠÚ SR.

7,3 tis. voľných pracovných miest pribudlo za obdobie 2005 – 2008 v Bratislavskom kraji, kým v Košickom, Banskobystrickom a Prešovskom kraji prírastok predstavoval necelých 900 voľných pracovných miest (graf 11). V roku 2008 bolo na území Bratislavského kraja voľné každé druhé voľné pracovné miesto z celkového počtu voľných pracovných miest v SR, zatiaľ čo napríklad na území Prešovského kraja len každé osemnásťte voľné pracovné miesto.

Najvýraznejší medziročný absolútny pokles počtu voľných pracovných miest v 1. polroku 2009 zaznamenal Bratislavský kraj (3,9 tis., 56 % z celkového úbytku v SR), čo možno dať do súvislosti so skutočnosťou, že je v ňom stále najviac neobsadených pracovných miest (graf 12). Nadpriemerný pokles voľných pracovných miest zaznamenal v 1. polroku 2009 aj Žilinský kraj (o 41,3 %, absolútne o takmer 900 miest).

ZÁVER

Analýza vývoja dopytu po práci je nevyhnutným predpokladom pre predvídanie potrieb trhu práce. Na zistenie budúcich potrieb trhu práce a zabezpečenia čo najväčšieho súladu medzi štruktúrou ponuky a dopytom po práci rozvojom zručností podľa potrieb trhu práce je v SR nevyhnutné založiť systém prognózovania potrieb trhu práce a zručností a vypracúvať pravidelné prognózy ponuky a dopytu po práci. Porovnanie dopytu a ponuky pomáha indikovať budúce nerovnováhy na trhoch práce alebo nesúlad v zručnostiach. Informácie o tom, ako sa budú vyvíjať potreby zručností v nadchádzajúcich rokoch, sú dôležité tak pre zamestnávateľov, ako aj pre navrhovanie vzdelávacích programov, poskytovanie služieb poradenstva a pomoci pri budovaní kariéry a pre efektívny rozvoj ľudských zdrojov a tvorbu politiky trhu práce na všetkých úrovniach: podnikovej, miestnej, regionálnej i národnej.

Literatúra:

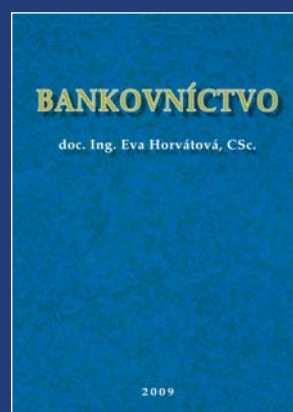
1. Kvetan, V., Pániková, L., Radvanský M.: Makroekonomická prognóza vývoja slovenskej ekonomiky so zameraním na vývoj dopytu po práci, Ekonomický ústav SAV, Bratislava, 2009
2. Hanzelová, E.: Analýza kvalifikačných potrieb dopytu po práci a kvalifikačnej štruktúry ponuky práce na regionálnom trhu práce a návrhy na opatrenia regionálnej politiky zamestnanosti. Inštitút pre výskum práce a rodiny, Bratislava 2009
3. Materiály medzinárodnej ministerskej konferencie Od nedostatku pracovných príležitostí k nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily. Bratislava september 2009
4. Skills for Europe's future: anticipating occupational needs. European Centre for the Development of Vocational Training (Cedefop) 2009
5. Informácia o prognózovaní potrieb trhu práce a zručností (Materiál na rokovanie vlády SR). MPSVR SR október 2009.



Doc. Ing. Eva Horvátová, CSc.:

BANKOVNÍCTVO

Vydavateľstvo Georg Žilina 2009, 304 strán,
ISBN 978-80-89401-03-1



Publikácia docentky Ing. Evy Horvátovej, CSc., vedúcej Katedry bankovníctva a medzinárodných financií Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave nadväzuje svojim zameraním na rastúci význam bankovníctva pre fungovanie národného hospodárstva a je vysoko aktuálnou knihou aj v súvislosti s finančnou krízou vo svete.

Je vedeckou monografiou, ktorá rozoberá problematiku bankovníctva nielen na Slovensku, ale i v prostredí európskeho trhu.

Monografia sa sústreďuje na viaceré teoretické otázky, ale nezanedbáva ani aplikačné hľadisko, obsahuje príklady, výpočty, tabuľky a grafy, ktoré názorne dokumentujú teoretické závery i praktické odporúčania a najmä konkrétne možnosti využitia.

Práca pozostáva z pätnástich kapitol.

Prvá kapitola sa sústreďuje na vymedzenie miesta bánk a bankového systému v ekonomike a vo finančnom systéme.

Prínosom je hlavne časť o regulácii a dohľade nad bankovníctvom a finančným trhom v podmienkach EÚ.

Druhá a tretia kapitola v hlavných črtách popisuje postavenie centrálnej banky a komerčných bánk v ekonomike vo všeobecnosti aj v podmienkach Slovenskej republiky.

Štvrtá kapitola podrobne rieši organizačnú formu komerčných bánk – akciovú spoločnosť. Piata a šiesta kapitola je venovaná problematike kapitálu komerčnej banky najmä z pohľadu kapi-

tálvej primeranosti a venuje sa hlavne likvidite a solventnosti komerčnej banky.

Siedma kapitola vysvetľuje jednu zo základných kategórií bankovníctva – úrok. Je vhodne doplnená o príklady, v prevažnej miere o vzorové výpočty jednotlivých spôsobov úročenia.

Kapitoly 8. a 9. vyčerpávajúcím spôsobom analyzujú aktívne a pasívne operácie komerčných bánk.

Platobný styk a jeho nástroje sú predmetom skúmania v desiatej kapitole. Súčasťou monografie sú i devízové operácie komerčných bánk, investičné a elektronické bankovníctvo (kapitola 11 až 13.). Z pohľadu finančnej krízy sú najdôležitejšie kapitoly 14 a 15, ktoré rozoberajú hypotekárne bankovníctvo a jeho riziká ako aj tendencie vo vývoji bankovníctva.

Publikácia predstavuje cenného sprievodcu úskalia bankovníctva.

Pedagogická a edičná komisia Ekonomickej univerzity v Bratislave ju schválila ako monografiu.

Aktuálnosťou témy, vlastnou formou spracovania, použitým argumentačným materiálom i obsahom je táto vedecká publikácia vhodná pre každého zainteresovaného čitateľa, či už z oblasti vzdelávania alebo praxe.

Recenzovanú publikáciu možno teda odporúčať študentom, odbornej verejnosti a takisto každému, kto má záujem o danú problematiku.

*Ing. Ctibor Pilch
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave*

