

## Mikroekonomická adaptácia a jej súvislosti s rozvojom finančného sektora v kontexte transformačného procesu Slovenska

Pavol KÁRÁSZ – Juraj RENČKO\*

---

### Microeconomic Adaptation and its Connections with Financial Sector Development in Context of the Transition Process in Slovakia

#### Abstract

*The aim of the article is a characterization of interplay between macroeconomic policy and structural reforms in linkage to microeconomic adaptation in several periods of up to now development of the Slovak economy. Realization starts from macroeconomic analysis of consequences of microeconomic adaptation's practice started by transition process and problems induced by influence of insufficient progress of this adaptation on financial sector. Subject of analysis are also macroeconomic issues of slow development of financial sector. Attention is paid to basic specifics of development in connection with progress of economic transition which to the end of nineties resulted to insufficient financial serving of real economy representing main barrier of Slovakia's further development.*

**Keywords:** *macroeconomic policy, structural reforms, microeconomic adaptation, transition process, consolidation of financial sector, enterprises, economic development*

**JEL Classification:** D02, E02, G18, G21, G34, O11

---

#### Úvod

V roku 1989 vstúpilo bývalé Česko-Slovensko a paralelne s ním aj ďalšie krajiny východného bloku na cestu transformácie ekonomických systémov z centrálne plánovaných na trhové. V tom čase neexistovala jednotná teória transformácie a diskusia sa sústreďovala na výhody a nevýhody „šokovej“ versus „gradualistickej“ cesty. Ako ukázal neskorší vývoj, obe cesty mali svoje

---

\* Pavol KÁRÁSZ – Juraj RENČKO, Prognostický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava; e-mail: progpkar@savba.sk; progrenj@savba.sk

prednosti aj svoje negatíva, obe však vo svojej implementácii ignorovali niektoré súvislosti a zákonitosti, ktoré sú z dnešného pohľadu viac-menej zrejme.

Slovensko v tomto kontexte má určité špecifiká, pretože ekonomika Slovenska musela po rozdelení bývalého Česko-Slovenska nájsť novú rovnovážnu pozíciu v podmienkach samostatného štátu. Napriek tomu, že analýza vývoja ekonomiky Slovenska umožňuje odhaliť viacero súvislostí a zákonitostí transformačného procesu, ktoré z vývoja iných tranzitívnych ekonomík nemusia byť až také zrejme, tento vývoj stále ostáva málo preskúmaný.

Predkladaný článok si kladie za cieľ čiastočne vyplniť túto medzeru, keď sa snaží poukázať na to, aká bola v jednotlivých obdobiach súhra makroekonomickej politiky a štrukturálnych reforiem vo väzbe na úroveň mikroekonomickej adaptácie, i na to, ako nedostatočná miera mikroekonomickej adaptácie predstavuje zdroj problémov vo finančnej sfére a je dôsledkom aj pomalého rozvoja finančného sektora.

## 1. Hospodárska transformácia a základné špecifiká vývoja

Hospodárska transformácia sa začala v podmienkach bývalého Česko-Slovenska likvidáciou inštitútu centrálného plánovania a s ním súvisiacej politicko-spoločenskej základne. Jej odštartovanie spočívalo v radikálnej zmene výrobných vzťahov. Do tejto zmeny vstupovala centrálnne plánovaná ekonomika Slovenska previsom dopytu nad ponukou. Spotrebiteľský dopyt domácností bol neuspokojený, výrobné podniky podkapitalizované a väčšinou nekonkurencieschopné. Prvým prejavom tejto radikálnej zmeny bol pre bežných občanov prudký nárast spotrebiteľských cien a pre podniky zasa strata trhov.

V počiatočných fázach bol priebeh transformačného procesu ovplyvnený predovšetkým:

- tvrdšími dopadmi radikálnej zmeny výrobných vzťahov<sup>1</sup> na ekonomiku Slovenska než na ekonomiku Česka a
- silnejúcimi prejavmi národnej identity v slovenskej spoločnosti.

Tvrdsie dopady boli predovšetkým dôsledkom hlbšieho poklesu produkcie a vyššej nezamestnanosti na Slovensku v porovnaní s Českom. Bol to dôsledok najmä poklesu využitia výrobných kapacít vybudovaných v období centrálného plánovania, pre ktoré sa v dôsledku rozpadu bývalého Sovietskeho zväzu a RVHP (Rada vzájomnej hospodárskej pomoci) stratili trhy. Tento pokles sa viac dotýkal Slovenska než Česka. Z hľadiska tvrdosti dopadov dôležitú úlohu zohrala pritom aj nižšia ekonomická vyspelosť Slovenska v porovnaní s Českom.

---

<sup>1</sup> Z výrobných vzťahov determinovaných plánom na výrobné vzťahy určené trhom.

Stredobodom silnejúcich prejavov národnej identity v slovenskej spoločnosti bolo štátoprávne usporiadanie v rámci bývalého Česko-Slovenska a otázky samostatnej Slovenskej republiky.

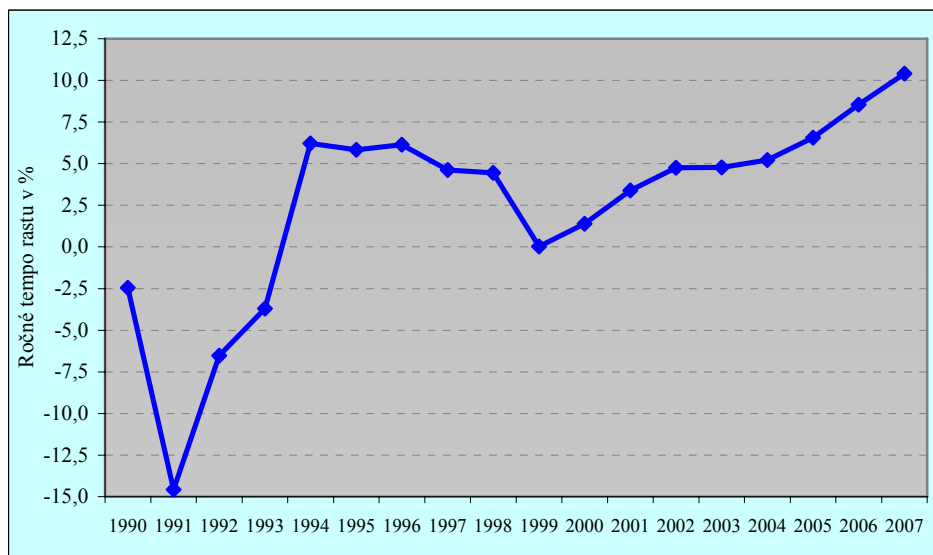
Vzájomné spolupôsobenie uvedených skutočností malo rozhodujúci vplyv na rozdelenie bývalého Česko-Slovenska a vznik samostatnej Slovenskej republiky 1. 1. 1993. Po osamostatnení Slovenska kľúčová úloha pripadala zabezpečeniu takého ekonomického prostredia, ktoré by bolo čo najbližšie k makroekonomickej rovnováhe. Bolo to nesmierne dôležité, pretože ekonomika vstupovala do novej situácie, v ktorej transformačný proces pokračoval v podmienkach novozałożeného štátu s pretrvávajúcou dopytovo-ponukovou nevyváženosťou<sup>2</sup> a deficitnosťou verejných financií. Rozhodujúca úloha pri riešení týchto problémov pripadala menovej a fiškálnej politike, ktoré sa v podmienkach samostatného Slovenského štátu začali formovať.

Súhrnný obraz o:

- výsledkoch hospodárskej transformácie a formovaní ekonomickej výkonnosti vyjadruje vývoj HDP znázornený na obrázku 1;
- kľúčových väzbách medzi základnými ekonomickými procesmi, ktoré determinujú formovanie dopytu v nadväznosti na vonkajšie ekonomické vzťahy, predstavuje graf uvedený na obrázku 2;
- sociálno-ekonomických dopadoch vývoja ekonomiky na ceny a nezamestnanosť prezentuje graf na obrázku 3.

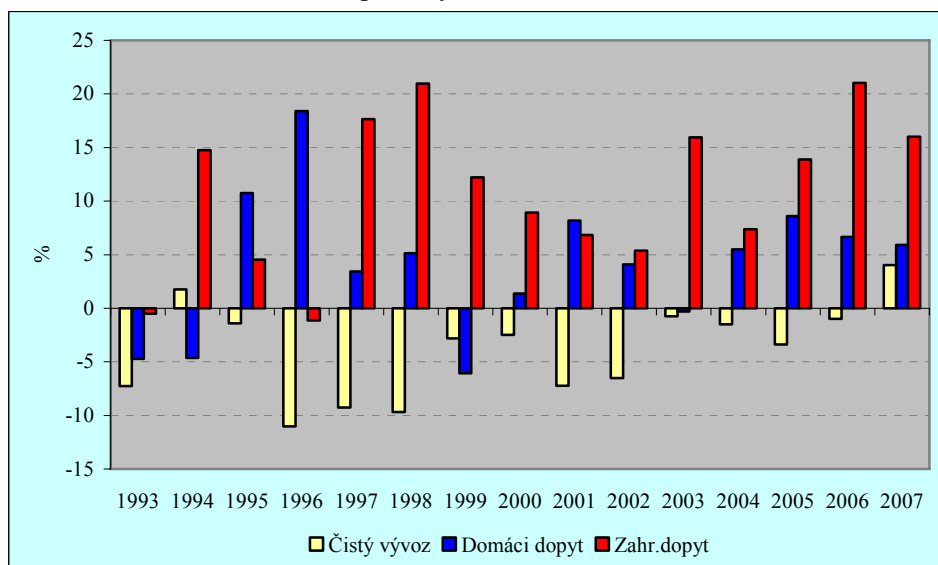
O b r á z o k 1

#### Vytvorený reálny hrubý domáci produkt



Prameň: ŠÚ SR (2008).

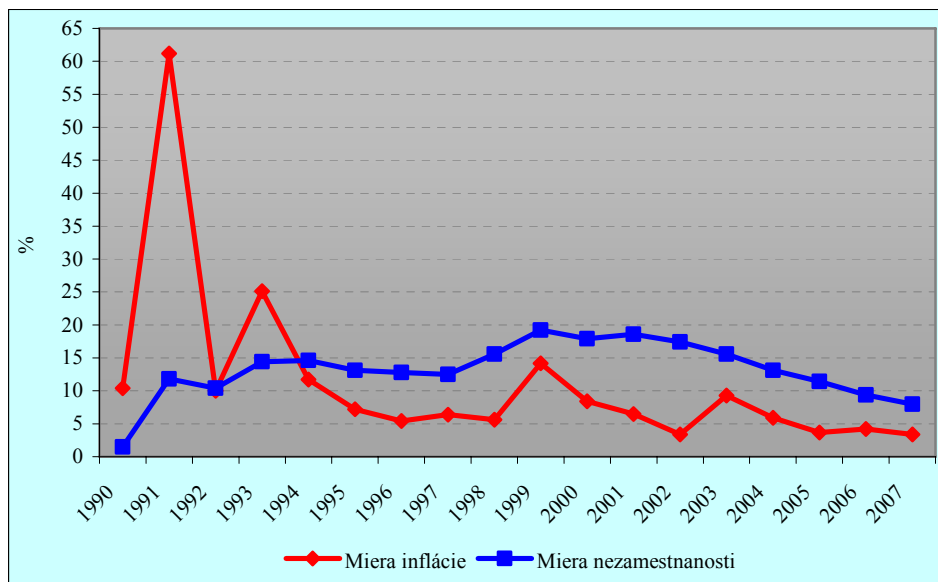
Obrázok 2

**Domáce verzus zahraničné komponenty trhu**

*Poznámka:* Označenie v grafe: čistý vývoz – podiel čistého vývozu na HDP; domáci dopyt, zahraničný dopyt – tempo rastu. Výpočet na podklade ukazovateľov vyjadrených v stálych cenách.

*Prameň:* ŠÚ SR (2008).

Obrázok 3

**Inflácia a nezamestnanosť**

*Poznámka:* Ide o koncoročnú mieru inflácie a evidovanú mieru nezamestnanosti k 31. decembru.

*Prameň:* ŠÚ SR (2008).

Možno konštatovať, že rok 1993 priniesol zmiernenie poklesu HDP v porovnaní s vývojom za posledné dva roky počas Federácie. Tento pokles bol spojený so zmenšením poklesu domáceho dopytu a vývozu. Bol to rok nastavovania parametrov ekonomiky v podmienkach samostatného štátu so sociálno-ekonomickými dôsledkami, ktoré sa prejavili vo viac než 25 % inflácii a v nezamestnanosti blížiacej sa k 15 %.

Prvý transformačný rast sa zaznamenal v roku 1994. Bol indukovaný vývozom dosiahnutým mobilizáciou disponibilných výrobných kapacít schopných exportu. V oblasti domáceho dopytu pokračoval pokles, ktorý bol dôsledkom poklesu tvorby hrubého fixného kapitálu a konečnej spotreby verejnej správy. Prebytkovosť zahraničnoobchodných vzťahov signalizovala dôchodkovú vyčerpanosť hospodárskych subjektov, ktorá sa odrážala v znížených nárokoch na dovoz.

Uvedeným hospodárskym rastom generovaná tvorba dôchodkov vyvolala v rokoch 1995 a 1996 nadmerný nárast domáceho dopytu. Ten pri spolupôsobení pokračujúceho znižovania zahraničného dopytu daného obmedzenosťou exportuschopných výrobných kapacít viedol síce k ďalšiemu hospodárskemu rastu, jeho dynamika však bola neudržateľná. Dosiahnutý hospodársky rast síce presahoval 6 %, ale bol zaťažený prudkým nárastom deficitu zahraničného obchodu. Ten – v dôsledku štrukturálnej nepripravenosti a podkapitalizácie ekonomiky, ako aj v dôsledku nedostatočnej rozvinutosti finančného trhu – viedol k deformáciám vo finančnej obsluhu reálnej ekonomiky a k ohrozeniu platobnej schopnosti krajiny.

Pokračovanie tohto vývoja v rokoch 1997 až 1999 viedlo k znižovaniu až k zastaveniu hospodárskeho rastu. Napriek výraznému zníženiu dynamiky domáceho dopytu hlboká deficitnosť zahraničnoobchodných vzťahov v rokoch 1997 a 1998 pretrvávala. Rast exportnej výkonnosti, v dôsledku dovozne náročnej výroby, mal značný vplyv na rast dovoznej náročnosti. Okrem toho, ponukový potenciál ekonomiky, jeho objem a štruktúra neboli na takej úrovni, aby sa domáci dopyt dal uspokojiť bez výrazných nárokov na dovoz. Nízka úroveň poklesu deficitnosti zahraničného obchodu v roku 1997 je prvým výraznejším signálom o dopytovo-ponukovej nevyváženosti ekonomiky a na jej odstránenie bola dosiahnutá rozvinutosť trhových mechanizmov ešte nedostatočná.

Zažehnanie uvedenej, nebezpečne vysokej deficitnosti zahraničného obchodu sa v roku 1999 podarilo iba za cenu nulového hospodárskeho rastu. Dosiahlo sa to prudkým poklesom domáceho dopytu a znížením dynamiky dovozu. Tento pokles hospodárskeho rastu bol spojený s takmer 14 % infláciou a nárastom miery

---

<sup>2</sup> Značná časť neuspokojeného spotrebiteľského dopytu z obdobia centrálného plánovania bola vyvážená ešte v podmienkach bývalej Federácie prostredníctvom liberalizácie cien prevažnej časti tovarov a služieb, čo sa prejavilo na viac než 61 % náraste spotrebiteľských cien v roku 1991.

nezamestnanosti, ktorá sa približovala k 20 %. Tento stav bol pre Slovensko na jednej strane neudržateľný a hrozil rozpadom sociálno-ekonomickej súdržnosti a na strane druhej predstavoval z hľadiska stabilizácie ekonomiky zlomový bod.

Z pohľadu súhrnného zhodnotenia vývoja za obdobie 1993 – 1999 možno skonštatovať, že vyše šesťpercentný hospodársky rast bol nad možnosti ekonomiky a viedol k prudkému prehĺbeniu jej vonkajšej nerovnováhy. Na druhej strane, zníženie hospodárskeho rastu na úroveň okolo štyroch a menej percent pri prepade domáceho dopytu viedlo zas k veľkému nárastu nezamestnanosti. Tento vývoj pri spolupôsobení zvýšeného rastu spotrebiteľských cien vyvolával prudké zhoršenie dôchodkovej situácie obyvateľstva a mal za následok prehĺbenie sociálnej nerovnováhy. Malo to dve hlavné príčiny. Prvou bola chybná makroekonomická politika, ktorá nerešpektovala obmedzenia dané mierou adaptácie podnikovej sféry na rodiace sa trhové prostredie. Expanzívnu fiškálnou politikou generovala dvojciferný deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý už ekonomika nebola schopná financovať. Druhou bolo pokračujúce znehodnocovanie bankových aktív, ktoré boli dôsledkom tak vnútorných problémov bánk, ako aj neuskutočnenej mikroekonomickej adaptácie ekonomiky. Celkovo možno konštatovať, že Slovensko čelilo kríze, ktorá bola dôsledkom chybnnej štrukturálnej aj makroekonomickej politiky v celom transformačnom období, t. j. od roku 1990, obzvlášť však po roku 1993. Medzi najmarkantnejšie prejavy tejto krízy patrila najmä zhoršujúca sa finančná obsluha reálnej ekonomiky, ktorá sa prejavovala v čoraz vyššej zamrznutosti finančných tokov. Znamená to, že ekonomika Slovenska dospela do takého štádia, keď hospodársky rast a makroekonomická stabilita sa stali striktné závislými od riešenia problému nedostatočnej finančnej obsluhy reálnej ekonomiky.

## **2. Nedostatočná finančná obsluha reálnej ekonomiky – hlavná bariéra ďalšieho vývoja**

Súhrnným prejavom nedostatočnej finančnej obsluhy reálnej ekonomiky od roku 1990, na Slovensku však najmä po roku 1993, bol vznik a kumulácia nedobytných pohľadávok. Tie sa na úrovni podnikov prejavovali v prehlbovaní medzipodnikovej zadlženosti a na úrovni bánk zasa v raste zlých úverov.

Z pohľadu podnikovej sféry boli vznik a kumulácia nedobytných pohľadávok determinované jednak stratou likvidity a platobnej schopnosti podnikov, jednak aj nekalými praktikami manažmentov. Úverová odkázanosť a znížená platobná schopnosť podnikového sektora boli výslednicou nedostatočnej schopnosti tvorby vlastných zdrojov, ako aj nízkej rentability aktív. Bol to predovšetkým dôsledok nadmerného objemu málo efektívneho investičného majetku a nedostatku obežných aktív zabezpečujúcich obsluhu výrobného procesu.

Reálne úrokové sadzby boli veľmi vysoké, čo bolo likvidačné pre tie podniky, ktoré sa financovali z úverov. Nové úvery banky v problémoch už neboli schopné poskytovať; zdravé banky, predovšetkým zahraničné, profitovali z úrokových sadziieb na medzibankovom trhu a taktiež prestali poskytovať úvery podnikovému sektoru, pretože riziko operácií na medzibankovom trhu bolo minimálne, zatiaľ čo úvery podkapitalizovaným podnikom boli vysoko rizikové. Na slovenskom finančnom trhu nastala úverová kríza znamenajúca zastavenie úverovania podnikov zo strany bankového sektora.

Z aspektu bankového sektora bol rast zlých úverov dôsledkom viacerých faktorov. Rozhodujúcu úlohu v tejto oblasti zohrali predovšetkým:

- úvery z minulosti a podkapitalizácia ekonomiky,
- chýbajúce skúsenosti a nedostatočná legislatíva v oblasti komerčného bankovníctva,
  - použitý spôsob privatizácie,
  - nedostatočný bankový dohľad,
  - neadekvátne hospodárska politika,
  - nízka vymožitelnosť práva a nedostatočná konkurzná legislatíva.

#### *Úvery z minulosti a podkapitalizácia ekonomiky*

Veľké, štátom vlastnené podniky, ktoré v roku 1990 tvorili základ slovenskej ekonomiky, boli orientované prevažne na trhy RVHP. Úvery, ktoré im boli v minulosti poskytnuté, boli po rozdelení Česko-Slovenska prevedené do Všeobecnej úverovej banky (VÚB) a Investičnej a rozvojovej banky (IRB). Je nesporné, že toto dedičstvo minulosti malo svoju úlohu v problémoch týchto bánk. Po roku 1990 štátne podniky stratili svoje trhy a na globálnom trhu neboli konkurencieschopné. Napriek tomu, v snahe zabrániť krachu a udržať zamestnanosť veľkých nefunkčných socialistických kolosov, vláda nútila ňou kontrolované banky poskytovať ďalšie úvery týmto podnikom, prípadne až kapitalizovať pohľadávky voči nim, aby umelo znížila ich úverovú záťažnosť.

Podkapitalizácia, s ktorou Slovensko štartovalo do transformačného procesu, sa prejavovala na všetkých úrovniach ekonomiky. Vonkajšie prostredie, v ktorom banky operovali, bolo determinované nedostatočnou kapitálovou vybavenosťou transformujúcej sa produkčnej sféry a nízkou efektívnosťou verejného sektora.

Hranice finančnej vybavenosti a platobných možností podnikov, ktoré ovplyvňovali vznik a kumuláciu nedobytných pohľadávok bánk, boli determinované hlavne: nízkou výkonnosťou dôchodkotvorných procesov a pretrvávajúcou podkapitalizáciou ekonomiky. Sú to faktory, ktorých pôsobenie sa odrážalo najmä v konzervácii nízkeho objemu vlastných zdrojov, čo zvyšovalo odkázanosť na úvery. Takáto odkázanosť sa pritom v podmienkach vysokých úrokových mier z úverov často menila na nedobytnú pohľadávku. Uspokojenie tejto úverovej odkázanosti bolo zo strany bánk odvetovo diferencované. Ukázalo sa, že aj pri vzniku nedobytných pohľadávok bánk

odvetvové špecifiká zohrávali svoju úlohu. Z hľadiska vzniku nedobytných pohľadávok sa za najrizikovejšie ukázalo hlavne odvetvie priemyselnej výroby a obchod, opravárenská činnosť, hotely a reštaurácie.

### ***Chýbajúce skúsenosti a nedostatočná legislatíva v oblasti komerčného bankovníctva***

Bankový sektor na Slovensku vznikol v roku 1990 vyčlenením komerčnej časti aktív z monolitckej ŠBČS (Štátna banka československá) do niekoľkých novozriadených štátom vlastnených komerčných bánk. Do týchto bánk boli delimitovaní pracovníci ŠBČS, ktorí nemali žiadne skúsenosti s komerčným bankovníctvom. Vnútorne prostredie týchto bánk sa iba postupne zdokonaľovalo. Pôvodné legislatívne prostredie bankového sektora bolo z hľadiska riadenia rizík spojených s úverovými aktivitami komerčných bánk nedostatočné. Úzkym miestom ich riadenia, najmä v prvej polovici 90. rokov, bola prílišná decentralizácia rozhodovania o úveroch, koncentrácia rozhodovania v rukách štatutárov namiesto výborov na riadenie rizík. V oblasti definície bankovej činnosti, predmetu bankovej činnosti i samotnej bankovej licencie umožnil právny rámec rozvoj aktivít zvyšujúcich riziko poskytovania úverov. Toto riziko bolo umocnené legalizovanou anonymitou subjektov riadiacich rozhodujúce operácie v bankách. Pre manažment a ostatné orgány bánk neexistoval právny rámec určujúci ich primeranú zodpovednosť, povinnosti a obmedzenia súvisiace s výkonom ich činnosti. Z pohľadu vzniku nedobytných pohľadávok negatívnu úlohu zohral vývoj spojený s inštitútom bankového tajomstva. Taktiež neboli dostatočne precizované obmedzenia výkonu aktivít manažmentu a ostatných orgánov banky, systém ich vnútornej organizačnej štruktúry a systém riadenia. Nedostatočné boli pravidlá ohodnocovania rizík, ratingu klientov, slabo fungovala vnútorná kontrola. Nekvalitné informačno-technologické (IT) systémy navyše neposkytovali manažmentom informácie o súvahe v potrebnom čase, keď ešte bolo možné vývoj aktív a pasív ovplyvňovať. Nedostatočná bola aj intervenčná právomoc centrálnej banky. Nedostatočné vnútorné postupy spolu so slabou internou kontrolou a nevýkonným bankovým dohľadom vytvorili živnú pôdu na fraudolentné (podvodné) konanie niektorých pracovníkov bánk. Toto konanie malo obvykle podobu poskytovania „mäkších“ úverov spriazneným osobám, či už v politickom alebo v podnikateľskom zmysle. Najzávažnejšie problémy prinášali bankám predovšetkým úvery poskytnuté s nedostatočným zabezpečením prostredníctvom bankovej garancie. Relatívne často sa podvody v oblasti úverových obchodov viazali aj na fiktívne bankové záruky. Práve v dôsledku slabého vnútorného prostredia v bankách a slabého bankového dohľadu tento typ správania bolo ťažké identifikovať a následne ho postihovať. V tejto súvislosti možno dodať, že potláčanie prvkov systému vnútornej kontroly a výber nekvalitného manažmentu boli javom sprevádzajúcim nekalé machinácie s aktívami banky.

### ***Použitý spôsob privatizácie***

Rozmáhanie nekalých praktík podnikateľskej sféry vedúce k vzniku nedobytných úverov možno spájať predovšetkým s procesom privatizácie štátnych podnikov. Pôvodne privatizácia mala za cieľ priniesť do podnikovej sféry čerstvý kapitál, nové



trhy a manažérske *know-how*. Následne mala umožniť vnútornú reštrukturalizáciu súvah podnikov na strane aktív aj pasív, t. j. posilniť kapitálovú bázu a umožniť zlikvidovať dubiozne aktíva. Nič z toho privatizácia nepriniesla. Podniky zostali podkapitalizované, riadené väčšinou tými istými manažmentmi, bez schopnosti získať nové trhy. Chybná privatizácia sa zásadne podpísala pod pomalú mikroekonomickú adaptáciu, ktorá podstatnou mierou prispela k rastu medzipodnikovej zadlženosti aj nedobytných pohľadávok bánk. Z hľadiska kumulácie nedobytných pohľadávok osobitnú úlohu zohrávali úvery na privatizáciu poskytnuté privatizérom bez vlastného kapitálu. Vývoj ukázal, že takéto úvery plnili funkciu akéhosi generátora nedobytných pohľadávok, kde jeden úver často vyvolával aj viac nedobytných pohľadávok. Takáto privatizácia mala zásadný vplyv na úroveň etiky v bežnom obchodnom styku a kvalitatívnu úroveň podnikového manažmentu aj na novovznikajúce podnikateľské subjekty. Okrem toho, privatizácia metódou priamych predajov vopred určenému vlastníkovi bola obvykle financovaná bankovými úvermi, ktoré podniky splácali na ťarchu budúcich výnosov. Privatizácia tak z podkapitalizovaných podnikov odčerpávala aj budúce zdroje. Navyše, štátom kontrolované banky boli tlačené k tomu, aby preberali na seba riziko spojené s financovaním takejto privatizácie.

#### ***Nedostatočný bankový dohľad***

Bankový dohľad od začiatku trpel nedostatočným vymedzením kritérií obozretného podnikania bánk, ako aj nedostatočnými kompetenciami. V pôvodnej právnej úprave nebol definovaný dohľad na diaľku, ako jeden z kľúčových nástrojov. Dohľad na mieste, ako špecifická činnosť, ktorej charakter a obsah nie je podobný kontrole v štátnej správe, sa riešil predpismi na kontrolu v štátnej správe. Problematickou sa ukázala byť oblasť podsúvahových záväzkov, ktoré banky nepredkladali v rámci svojich informačných povinností bankovému dohľadu a v ktorých boli koncentrované nedobytné pohľadávky. Ďalšou závažnou oblasťou umožňujúcou vznik nedobytných pohľadávok bol v rámci inštitútu bankového dohľadu neadekvátne riešený problém úzkeho prepájania banky a osôb jej blízkych. Tento stav pretrvával až do roku 2001, keď bol prijatý nový zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách. Bankový dohľad, vykonávaný centrálnou bankou, trpel navyše aj nedostatkom kvalifikovaných pracovníkov, z ktorých iba niekoľkí mali skúsenosti z komerčného bankovníctva. Analýza uplatňovanej metodiky bankového dohľadu preukázala, že bankový dohľad v priebehu 90. rokov iba dobiehal vývoj trhu namiesto toho, aby bol jeho regulátorom.

#### ***Neadekvátna hospodárska politika***

Hospodárska politika ovplyvňovala vznik a kumuláciu nedobytných pohľadávok prostredníctvom parametrov makroekonomického prostredia, ktoré determinovali správanie podnikov a bánk na peňažnom trhu a určovali hranice finančnej vybavenosti a platobných možností podnikov. Od roku 1995 vláda uskutočňovala expanzívnu fiškálnu politiku, ktorá mala dve hlavné podoby. Prvou bolo financovanie

veľkých infraštruktúrnych projektov z verejných zdrojov. Druhou formou fiškálnej expanzie bolo extenzívne poskytovanie štátnych záruk na bankové úvery, najmä v zahraničnej mene, pre štátom vlastnené veľké podniky (elektrárne, železnice a pod.). Táto politika bola nepriamo podnecovaná aj politikou fixného kurzu, ktorý centrálna banka udržiavala v podstate od roku 1993 až do októbra 1998. Dôsledkom takejto fiškálnej politiky bol rastúci deficit verejných financií, ktorý sa postupne premietol do rastúceho deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Centrálna banka v súlade so svojím poslaním sa snažila udržať cenovú stabilitu reštriktívnou menovou politikou. V dôsledku tohto *policy-mix* prudko vzrástli reálne úrokové sadzby, ktoré sa stali pre podkapitalizované podniky závislé od externých zdrojov likvidačné a významnou mierou prispeli k nárastu platobnej neschopnosti a počtu bankrotov. Tento vývoj neznamenal iba rast klasifikovaných pohľadávok bánk, ale aj pohľadávok po lehote splatnosti podnikov. Ich prefinancovanie z ťažko dostupného objemu úverových zdrojov viedlo k čoraz vyššej zamrznutosti finančných tokov a k znižovaniu prevádzkových a investičných úverov. Výsledkom tohto vývoja bolo ďalšie zhoršovanie situácie podnikovej sféry a zvýšenie dynamiky rastu nedobytných pohľadávok bánk.

#### ***Nízka vymožitelnosť práva a nedostatočná konkurzná legislatíva***

Prebiehajúca reforma právneho poriadku prinášala so sebou aj dočasné zníženie efektívnosti mechanizmov práva a vytvárala priestor na špekulatívne a nezákonné postupy. Odrazom tejto situácie bola nízka flexibilita a efektívnosť nástrojov zabraňujúcich špekulatívnemu a podvodnému konaniu. Zavádzanie nových skutkových podstát bolo v zásade neskorou reakciou na masívne zneužívanie legislatívnych medzier. Taktiež nie vždy sa podarilo naformulovať skutkové podstaty ekonomických trestných činov tak, aby v celosti vyjadrovali ich reálnu zložitosť. Pôsobenie zákona č. 328/1991 Zb. o konkurze a vyrovnaní sa v praxi ukázalo ako veľmi neefektívne. Dôkazom toho je nielen množstvo jeho novelizácií, ale predovšetkým veľmi nízky podiel konkurzov vo vzťahu k počtu podnikov, ktoré teoreticky, ale aj prakticky napĺňali podmienky na uplatnenie tohto zákona. Neuspokojivý stav priebehu konkurzného konania vplýval nielen na celkovú výkonnosť a správanie slovenských podnikateľských subjektov, ale výrazne ovplyvnil aj vznik a kumuláciu nedobytných pohľadávok. Konkurzná legislatíva bola koncepčne zameraná na ochranu dlžníka, s vylúčením akéhokoľvek zasahovania veriteľov do priebehu konkurzu a speňažovania konkurznej podstaty. Konkurz prebiehal v réžii sudcu a správcu konkurznej podstaty.

Jeden z hlavných nedostatkov právnej úpravy konkurzného konania existujúcej v tom čase predstavovala skutočnosť, že podnik, ktorý mal finančné problémy, ale inak produkoval konkurencieschopný výrobok, musel byť po vyhlásení konkurzu zrušený, výroba zastavená a pracovníci prepustení. Aktíva boli neskôr predané za zlomok hodnoty, ktorú by podnik inak mal ako prevádzkyschopný celok. Dôsledkom bolo poškodenie veriteľov a stratili sa aj pracovné miesta.

Okrem toho, neskúsenosť súdov a správcov konkurznej podstaty, nevyjasnené vlastnícke vzťahy, obštrukcie dlžníkov aj veriteľov viedli k tomu, že trvanie konkurzov sa neúmerne predlžovalo. Pri málo likvidnom až neexistujúcom trhu s aktívami to znamenalo, že aj málo hodnotné aktíva sa v procese konkurzu ďalej znehodnocovali a v konečnom dôsledku výťažnosť pre veriteľov sa pohybovala na úrovni 3 – 5 %. Na výťažnosť negatívne vplývala aj legislatívna úprava, podľa ktorej daňové pohľadávky mali absolútnu prednosť pred ostatnými pohľadávkami vrátane pohľadávok založených. Konkurzná legislatíva sa tak ukázala ako úplne neúčinná pri presune funkčných aktív zo zbankrotovaných podnikov k novým majiteľom. Iniciovať konkurz na dlžníkov bolo pre banky navyše aj nebezpečné, pretože v prípade vyhlásenia konkurzu museli okamžite dotvoriť opravné položky do výšky 100 % pohľadávky. Strata, ktorá by inak ostala skrytá v nadhodnotenom ocenení bonity pohľadávky, resp. aktív, ktoré boli založené v prospech banky pre prípad nesplácania poskytnutého úveru, sa tak okamžite stávala zjavnou a rozkladala kapitálovú bázu bánk. Enormné nadhodnocovanie zábezpek úverov pritom bolo, vzhľadom na absenciu trhu s aktívami, bežnou bankovou praxou. Veritelia, vrátane bánk, preto nemali motiváciu iniciovať konkurzy na svojich dlžníkov. Insolventné podniky tak ostávali fungovať a generovať stratu, rozširovali platobnú neschopnosť a ďalej zhoršovali kvalitu bankových aktív.

Neriešenie problému nedobytných pohľadávok viedlo v roku 1998 k stavu, keď hrozilo reálne prepuknutie finančnej krízy. Slovensko tak čelilo v tomto roku bezprostrednej hrozbe finančnej krízy. Muselo preto prijať dve sady opatrení – jednu na okamžitú stabilizáciu ekonomiky a na vyriešenie zamrznutých finančných tokov v ekonomike, druhú na to, aby nemohlo dôjsť k opakovaniu takejto hrozby v budúcnosti.

Ak je s odstupom času zrejmé, že Slovensko bolo úspešné v odstránení hrozby finančnej krízy a vo vyriešení problému úverovej krízy (*credit crunch*), bolo to z pohľadu návrhu reformných krokov najmä preto, lebo problém bol vnímaný v jeho komplexnosti a tak sa aj riešil. Ako ukázala skúsenosť z minulosti, partiálne riešenia neboli úspešné (napr. pomoc alebo úľavy konkrétnym podnikom, ad hoc kapitalizácia jednotlivých bánk, odkladanie pôsobnosti konkurzného zákona v snahe vyhnúť sa nárastu nezamestnanosti a pod.), no z pohľadu daňových poplatníkov boli nákladné.

Okamžité riešenie vyžadovalo zásah v troch oblastiach – v makroekonomickom riadení (stabilizácia externej pozície krajiny, zníženie deficitu bežného účtu platobnej bilancie na prefinancovateľnú úroveň), v stabilizácii bankového sektora (resp. stratových štátom kontrolovaných bánk), v spriechodnení likvidácie stratových podnikov a presune funkčných, nedubiózných aktív na nové produkčné využitie. Išlo teda o opatrenia vo všetkých troch oblastiach – na makroúrovni, v bankovom sektore aj v podnikovom sektore.

### 3. Reštrukturalizácia bankového a podnikového sektora

V priebehu roka 1999 sa začal pripravovať program, ktorý mal problém zamrznutých finančných tokov v ekonomike vyriešiť s definitívnou platnosťou. Tento program bol pripravovaný s rozsiahlou podporou medzinárodných inštitúcií (EBRD,<sup>3</sup> DFID,<sup>4</sup> USAID,<sup>5</sup> Európska komisia a ďalšie), medzi ktorými kľúčovú úlohu zohrala Svetová banka, v rámci technickej pomoci pri príprave pôžičky EFSAL (*Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan*).

Program EFSAL bol veľmi komplexným programom, ktorý sa realizoval od roku 1999 do roku 2002 a obsahoval (okrem makroekonomickej stabilizácie) tri hlavné komponenty, ktorými boli:

- reštrukturalizácia a privatizácia bánk,
- regulácia bankového sektora a dohľad nad finančným trhom,
- reštrukturalizácia podnikového sektora.

#### ***Reštrukturalizácia a privatizácia bánk***

Reštrukturalizácia bánk sa uskutočnila v podobe rekapitalizácie VÚB, Slovenskej sporiteľne (SLSP) a IRB v objeme 18,9 mld Sk v decembri 1999 a v následnom vyvedení klasifikovaných pohľadávok v nominálnom objeme 105 mld Sk vo dvoch etapách – v decembri 1999 a v júni 2000. Transakcia bola v konečnom dôsledku financovaná štátnymi dlhopismi. Celkové fiškálne náklady reštrukturalizácie tak predstavovali 123,9 mld Sk, t. j. 13,2 % HDP roku 2000.

Prvá etapa reštrukturalizácie bola organizovaná pod časovým tlakom hrozby krachu týchto bánk, pokiaľ by sa nepodarilo dosiahnuť ku koncu roka 1999 parametre kapitálovej primeranosti akceptovateľné pre bankový dohľad a parametre likvidity akceptovateľné pre trh. Cieľom druhej etapy bolo doladiť štruktúru portfólií bánk tak, aby sa dosiahla kapitálová primeranosť 8 % a podiel klasifikovaných úverov v portfóliách bánk nie viac než 20 %. Tieto dva parametre boli považované za nutnú podmienku úspešnej privatizácie. Reštrukturalizácia a privatizácia sa od začiatku chápali ako dve etapy toho istého procesu. Inak povedané, cieľom bol predaj týchto bánk inštitucionálnemu investorovi s medzinárodnými skúsenosťami v bankovníctve.

Táto schéma reštrukturalizácie bola výsledkom dôslednej analýzy skúseností mnohých krajín, ktoré uskutočnili podobné operácie v minulosti. Pri jej realizácii rozhodujúcu úlohu zohrala spolupráca so Svetovou bankou. Ako čas ukázal,

---

<sup>3</sup> European Bank for Reconstruction and Development – Európska banka pre obnovu a rozvoj.

<sup>4</sup> Department for International Development – Agentúra britskej vlády pre medzinárodný rozvoj.

<sup>5</sup> United States Agency for International Development – Vládna agentúra USA na podporu medzinárodného rozvoja.

schéma bola úspešná. Banky v rokoch 2000 až 2002 úspešne prešli procesom privatizácie a získali renomovaných zahraničných majiteľov. Hrubá cena reštrukturalizácie bola pre daňových poplatníkov pomerne vysoká (aj keď porovnateľná s tými krajinami, ktoré s oneskorením začali s reštrukturalizáciou bankového sektora), no je pre ňu charakteristická rýchla miera návratnosti. Ak vezmeme do úvahy výnosy z privatizácie, úspory dlhovej služby z nižších úrokových mier, zvýšenie ziskovosti podnikovej sféry a ďalšie vplyvy, ukáže sa, že išlo o jednu z najefektívnejších verejných investícií.

Vyriešenie problému troch štátom kontrolovaných bánk umožnilo Národnej banke Slovenska a Ministerstvu financií SR pristúpiť k riešeniu aj ostatných bánk, ktoré nespĺňali kritériá obozretného podnikania – išlo o päť menších bánk z druhej skupiny, t. j. banky, ktoré boli založené domácimi subjektmi. Tieto banky prešli procesom likvidácie.

Okrem privatizácie štátom ovládaných bánk sa prijalo mnoho ďalších opatrení, ktoré boli zamerané na to, aby sa problém insolventnosti bankového sektora v budúcnosti nemohol zopakovať. Išlo o novelizáciu zákona č. 118/1996 o ochrane vkladov<sup>6</sup> a zákona o bankách, ktoré mali zabezpečiť dlhodobú solventnosť Fondu ochrany vkladov a lepšiu komunikáciu medzi NBS a Fondom ochrany vkladov, nové pravidlá pre nútenú správu a ďalšie opatrenia.

### ***Regulácia bankového sektora a dohľad nad finančným trhom***

Keďže príčinou vzniku problémov v bankovom sektore bola aj nízka funkčnosť bankového dohľadu, súčasťou programu EFSAL preto boli aj opatrenia na riešenie tejto problematiky. Išlo tak o organizáciu samotného bankového dohľadu vrátane zvýšenia kvalifikácie jeho pracovníkov, ako aj o posilnenie vykazovacích povinností bánk a vytvorenie systému „včasného varovania“.

V prvej oblasti NBS spoločne s poradenským tímom Svetovej banky vypracovala *Plán rozvoja bankového dohľadu* obsahujúceho komplex opatrení na jeho skvalitnenie. Zvýšenie kvality bankového dohľadu si vyžiadalo aj legislatívne zmeny v celom rade zákonov. Predovšetkým bol prijatý nový *zákon o bankách*,<sup>7</sup> ktorý zvýšil zodpovednosť manažmentu a dozorných rád, zvýšil právomoci bankového dohľadu a vytvoril legislatívne predpoklady na výmenu informácií medzi bankovým dohľadom a dohľadom nad finančným trhom. Tento zákon taktiež kodifikoval pravidlá na riadenie rizík a zaviedol aj mnoho ďalších zmien v oblasti povinného výkazníctva bánk. *Zákon o účtovníctve*<sup>8</sup> zmenil spôsob oceňovania cenných papierov na oceňovanie podľa trhových, nie nadobúdacích cien,

<sup>6</sup> Zákon č. 492/2001 Z. z.

<sup>7</sup> Už spomínaný zákon č. 483/2001 Z. z.

<sup>8</sup> Zákon č. 431/2002 Z. z.

zaviedol neúčtovanie úroku pri aktívach s omeškaním splácania viac než 90 dní, konsolidované účtovníctvo, a zároveň obsahoval plán prechodu na medzinárodné účtovné štandardy (IAS). *Zákon o audítoroch*<sup>9</sup> posilnil zodpovednosť audítorov za nedbanlivosť a nepresné informácie, zaviedol zodpovednosť audítorov podávať správy bankovému dohľadovi o porušení zákona a regulačných opatrení a o závažnom riziku insolventnosti. V *daňových zákonoch* sa po novom upravilo zdaňovanie celkových rezerv a opravných položiek ku klasifikovaným úverom. Podľa platnej legislatívy totiž došlo k situácii, keď vytvorené rezervy a opravné položky neboli v plnej výške daňovým nákladom. Inak povedané, banky boli povinné platiť daň aj z príjmov, ktoré nikdy neinkasovali.

Zatiaľ čo dohľad nad bankovým sektorom bol od vzniku NBS jej súčasťou, dohľad nad finančným sektorom (chápaným v tom čase ako všetko, čo súviselo s cennými papiermi) vykonávalo Ministerstvo financií SR. Toto usporiadanie spôsobovalo veľa problémov. V prvom rade nefungovala komunikácia medzi oboma dohľadmi. Ak si uvedomíme, že prevažná väčšina investičných spoločností, ktoré spravovali investičné fondy z prvej vlny kupónovej privatizácie, boli zriadené bankami, je zrejmé, že to bol závažný problém. Okrem toho, akýkoľvek regulačný orgán, ak je súčasťou ministerstva, je buď priamo politicky ovplyvňovaný, alebo prinajmenšom je politicky ovplyvniteľný. Preto pri formovaní nového regulačného rámca finančného sektora boli dva hlavné zámery – odpolitizovať dohľad a integrovať obe jeho časti.

Dohľad nad finančným trhom sa v konečnom dôsledku integroval v rámci Národnej banky Slovenska. Nesporným pozitívom tohto riešenia je skutočnosť, že integrovaný dohľad môže fungovať v rámci stabilnej inštitúcie s vysokou kredibilitou doma aj v zahraničí.

### ***Reštrukturalizácia podnikového sektora***

Opatrenia, ktoré boli vypracované a prijaté v rámci reštrukturalizácie podnikového sektora, mali niekoľko cieľov a opäť, podobne ako v prípade bankového sektora, niektoré opatrenia mali vyriešiť existujúci krízový stav, ostatné mali zabrániť vzniku podobných problémov v budúcnosti.

Do *prvej skupiny* nepochybne patrí vznik Slovenskej konsolidačnej, a. s. (SKo), štátnej agentúry, ktorá bola zriadená na správu vyvedených úverov s predpokladanou dobou životnosti 4 – 5 rokov. Cieľom SKo malo byť čo najrýchlejšie vysporiadať presunuté pohľadávky či už blokovým predajom alebo zverením do mandátnej správy. Hlavným zámerom bolo využiť skúsenosti súkromného sektora pri riadení a vymáhaní pohľadávok.

---

<sup>9</sup> Zákon č. 466/2002 o audítoroch a Slovenskej komore audítorov, neskôr nahradený zákonom č. 540/2007 Z. z. o audítoroch, audite a dohľade nad výkonom auditu.

Ďalším opatrením spadajúcim do prvej skupiny bola novelizácia zákona o konkurze a vyrovnaní. Spriechodnenie a urýchlenie konkurzných konaní bolo identifikované ako nutná podmienka na zrýchlenie reštrukturalizácie podnikovej sféry. Od marca 1999 sa preto začala pripravovať novela konkurzného zákona, ktorá vstúpila do platnosti 1. júla 2000, teda v čase, keď bola ukončená reštrukturalizácia vybraných bánk, zriadená SKO a vypísané privatizačné tendre. Investori tak mohli vo svojom ocenení podnikateľského prostredia kalkulovať s novelizovanou právnou úpravou konkurzov.

Novela sa pokúsila adresovať najdôležitejšie nedostatky, ktoré znefunkčňovali predchádzajúcu úpravu. Predovšetkým posilnila práva veriteľov v konkurznom konaní. Veritelia získali možnosť iniciovať výmenu správcu konkurznej podstaty, ak podľa ich názoru nekonal v záujme veriteľov, a schvaľovať návrh správcu na nakladanie s majetkom dlžníka a na spôsob speňaženia. Veritelia pritom boli zastupovaní výborom veriteľov alebo schôdzou veriteľov, kde sa od výšky pohľadávky odvodzovala hlasovacia sila konkrétneho veriteľa. Ďalšou kľúčovou zmenou bola možnosť pokračovať v prevádzkovaní podniku aj po vyhlásení konkurzu zmenou daňového a colného režimu. Aby sa táto možnosť vytvorila, súčasťou legislatívneho balíka bol návrh na zmenu cca 15 daňových a colných právnych predpisov. Novela navyše umožnila rozčlenenie podniku na časti určené na odpredaj ako fungujúce jednotky a vyčleniť dubiózne aktíva, čím sa zvýšila predajnosť aktív a tým aj výťažnosť pre veriteľov. Prekladatelia novely od začiatku chápali ako dočasnú úpravu určenú na riešenie krízového stavu, pričom definitívnym riešením mala byť rekonštrukcia celej oblasti konkurzného práva, ktorá bola plánovaná na obdobie 2001 – 2003.

Zatiaľ čo podnikateľská komunita novely zákona privítala a podporovala, novela sa stretla so silným odporom medzi sudcami, najmä konkurznými, a správcami konkurznej podstaty. Ich námietky smerovali najmä voči posilneniu práv veriteľov a ich možnosti kontrolovať ekonomickú stránku konkurzu, zatiaľ čo sudcovi ostal iba dohľad nad jeho právnou stránkou. Hlavným dôvodom však bolo obmedzenie možnosti vytvárať koalície správca – sudca – dlžník na úkor veriteľov, ktoré sa pri konkurzoch pravdepodobne vyskytovali pomerne frekventovane.

Súčasťou programu EFSAL bolo aj vypracovanie osobitného zákona, ktorý by umožnil tzv. generálny pardon – odpustenie pokút a penále, ak dlžník zaplatí istinu pohľadávky do určitého dátumu. Aj keď sa nepodarilo takýto zákon schváliť pred voľbami v roku 2002, generálny pardon sa neskôr realizoval na základe rozhodnutí jednotlivých inštitúcií.

*Druhá skupina opatrení* bola zameraná na zásadné zlepšenie zvýšenie *corporate governance*, t. j. uplatňovanie princípov obozretného riadenia podnikov (prostredníctvom novely Obchodného zákonníka a zákona o cenných papieroch)

a na zlepšenie prístupu k úverom najmä pre malé a stredné podniky (prostredníctvom novej legislatívy upravujúcej záložné právo). Rozsiahla novela Obchodného zákonníka okrem iného podstatne zvýšila zodpovednosť štatutárnych orgánov za konanie spoločnosti, zvýšila ochranu minoritných akcionárov a vytvorila možnosť podať akcionármi súdnu žalobu na manažment.

Dôležitou zmenou pre podnikateľský sektor bola komplexná prestavba systému záložného práva. Kľúčovou zmenou bolo zavedenie konceptu neposesórneho záložného práva na hnutelné veci a zavedenie registra (spravovaného Notárskou komorou SR) záložných práv na hnutelné veci a zrušenie prednostného daňového záložného práva. Taktiež boli implementované účinné mimosúdne postupy na zlepšenie vymožitelnosti záložného práva v podobe zákona o mimosúdnych dražbách.

Tieto zmeny boli také zásadné a také nové v priestore, kde je právny systém založený na koncepte nemeckého práva, že trvalo nejaký čas, kým si podnikateľské subjekty a banky na nové pravidlá zvykli a naučili sa ich používať. Nová úprava záložného práva však nepochybne zvýšila prístup podnikov k externému úverovému financovaniu a prispela k zníženiu úrokových sadzieb.

#### **4. Vývoj ekonomiky po konsolidácii finančného sektora**

Komplexné riešenie zlého úverového portfólia komerčných bánk a zadlženosti podnikového sektora predstavovalo rozhodujúci medzník pre ďalší vývoj ekonomiky Slovenska.

V prvom rade sa vytvorili predpoklady na zdravú finančnú obsluhu reálnej ekonomiky. Pozitívne výsledky sa začali prejavovať tak v oblasti ziskovosti podnikovej sféry, ako aj v oblasti dostupnosti úverových zdrojov danej znížením úrokových sadzieb a zvyšovaním likvidných zdrojov bankového sektora. Svedčí o tom aj vývoj vyjadrený grafom na obrázku 4.

V druhom rade sa vytvorili východiská na zvýšenie dynamiky prílevu priamych zahraničných investícií (PZI), zrýchlenie reštrukturalizácie priemyslu a realizáciu potrebných reforiem.<sup>10</sup>

Uvedené skutočnosti sa v plnej miere prejavovali tak pri pomalom zvyšovaní hospodárskeho rastu v rokoch 2000 až 2002, ako aj vo vývoji ekonomiky v ďalších rokoch. Hospodársky rast dosahovaný období 2000 až 2002 prebiehal v podmienkach klesajúcej dynamiky zahraničného a rastúcej dynamiky domáceho dopytu. Rast domáceho dopytu: v dôsledku stále pretrvávajúcej dopytovo-ponukovej nevyváženosti viedol k rastu vonkajšej nerovnováhy a v dôsledku rastu konečnej

---

<sup>10</sup> Najmä v oblasti verejných financií a systému sociálneho a zdravotného zabezpečenia.

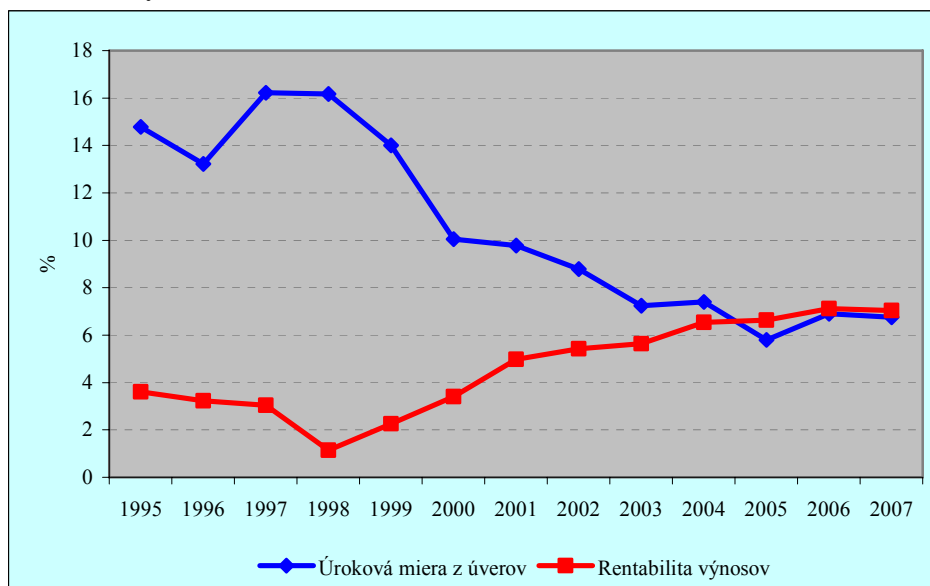


spotreby verejnej správy viedol zasa k rastu vnútornej nerovnováhy. Dosahovaný hospodársky rast nielenže bol nerovnovážny, ale aj nízky a priniesol iba mierne zníženie vysokej nezamestnanosti. Tento vývoj ukázal, že dostatočná dynamika rastu ekonomiky Slovenska, ktorý je rovnovážny, t. j. udržateľný, sa dá dosiahnuť iba pri takej symbióze domáceho a zahraničného dopytu, keď dynamika vývozu je primerane vysoká. Takýto rast je pritom podmienený adekvátnymi ponukovými kapacitami, ktoré v daných podmienkach ekonomiky Slovenska boli dosiahnuteľné iba za pomoci PZI.

V príleve PZI za rozhodujúci medzník možno považovať rok 2000. Kým v roku 1999 ich podiel na HDP predstavoval 11 %, v roku 2000 to bolo 19 % a v roku 2002 až 29 %.<sup>11</sup> Tento nárast bol dôsledkom celkovej konsolidácie Slovenska a štandardizácie ekonomického prostredia v dôsledku dosiahnutého stupňa rozvinutosti demokracie a mechanizmov trhu.

Obrázok 4

#### Rentabilita výnosov a úroková miera z úverov



Poznámka: Rentabilita výnosov = hospodársky výsledok/výnosy nefinančných organizácií.

Prameň: ŠÚ SR (2008); NBS (2008).

V rokoch 2002 a 2003 sa dosiahol rovnaký hospodársky rast. Z hľadiska kvality však tento rast bol diametrálne odlišný. Kým hospodársky rast za rok 2002 bol ešte stále nerovnovážny a bol spojený s mierou nezamestnanosti nad 17 %,

<sup>11</sup> Prílev priamych zahraničných investícií aj v ďalších rokoch bol doteraz taký, že ich podiel na HDP (v bežných cenách) sa pohyboval okolo tejto hodnoty.

rast za rok 2003 predstavoval prvý stupeň k formovaniu rovnovážneho rastu ekonomiky Slovenska v nastávajúcich rokoch. Bol indukovaný zahraničným dopytom a prebiehal v podmienkach výrazného zníženia vonkajšej nerovnováhy. Bol spojený s poklesom nezamestnanosti pod úroveň 16 %. Zahraničný dopyt naštartovaný v tomto roku sa už v značnej miere realizoval prostredníctvom nových, konkurencieschopných vývozných kapacít,<sup>12</sup> ktorých nábeh postupne narastal v rokoch 2004 až 2007 a zásadne prispel k formovaniu udržateľného hospodárskeho rastu v tomto období.

Z grafu na obrázku 1 vyplýva, že z hľadiska cyklickosti vývoja sa ekonomika samostatného Slovenska v súčasnosti nachádza v období svojho druhého hospodárskeho cyklu.<sup>13</sup> Ak vychádzame z predpokladu, že vrchol tohto cyklu sa dosiahol v roku 2007, keď rast HDP dosiahol úroveň 10,4 %, tak v roku 2008 sa nachádzame na začiatku jeho kontrakčnej fázy. Kým základným výsledkom kontrakčnej fázy prvého hospodárskeho cyklu bola dôchodková vyčerpanosť a lepšia pripravenosť hospodárskych subjektov na štrukturálne zmeny než na začiatku cyklu, súčasný vývoj je spojený s lepšou dôchodkovou vybavenosťou hospodárskych subjektov a ich lepšou pripravenosťou na úspešné fungovanie v podmienkach modernej informačne orientovanej spoločnosti než na začiatku druhého hospodárskeho cyklu. Kým prvý hospodársky cyklus priniesol síce makroekonomicky stabilizované, no štrukturálne ešte nepripravené Slovensko na viac než šesťpercentný hospodársky rast, ku koncu expanzívnej fázy druhého hospodárskeho cyklu Slovensko patrilo medzi najrýchlejšie rastúce ekonomiky pri dynamike rastu výrazne prekračujúcej 6 %. Hospodársky rast pritom prebieha tak, že výkon ekonomiky neprevyšuje svoju potenciálnu úroveň. Rast HDP je dôsledkom nárastu súhrnnej produktivity faktorov, ktorý reflektuje vplyv zvýšeného prílevu PZI. Tak verejné financie, ako aj bežný účet platobnej bilancie sú stále deficitné, ale už neznamenajú bezprostredné riziko pre udržateľnosť prebiehajúceho vysokého hospodárskeho rastu. Verejné financie sú konsolidované a v rámci maastrichtských kritérií konvergujú k nulovej deficitnosti. Domáce verzus zahraničné komponenty trhu sú vyvážené. Zahraničnoobchodné vzťahy v oblasti tovarov a služieb sa stabilizovali a za rok 2007 dokonvergovali do prebytkovosti. Vysoká inflácia zaznamenaná na konci prvého hospodárskeho cyklu (1999) má klesajúcu tendenciu. Napriek tejto tendencii však patrí medzi najvyššie spomedzi krajín Vyšehradskej skupiny (V 4). Napriek pokračujúcemu rastu zamestnanosti, nezamestnanosť zostáva ešte stále vysoká a patrí medzi najvyššie v rámci Európskej únie. Osobitný problém predstavuje dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí.

<sup>12</sup> S vysokou účasťou zahraničného kapitálu.

<sup>13</sup> Prvý hospodársky cyklus začal v roku 1993 a skončil sa v roku 1999.

## Záver

Ako ukazuje vývoj Slovenska v transformačnom období, kľúčovým problémom bolo podcenenie, resp. nepochopenie podstaty mikroekonomickej adaptácie podkapitalizovanej podnikovej sféry a jej súvislostí s rozvojom finančného sektora. Makroekonomická politika, ktorá nebrala do úvahy túto skutočnosť, niekoľkokrát viedla k vyhroteniu nerovnovážnych tendencií vo vývoji ekonomiky, v dôsledku čoho sa transformačné náklady zvýšili nad úroveň, ktorá by bola aj inak nevyhnutná. Najmä obdobie 1993 – 1998 sa vyznačovalo značnou dávkou živelnosti, s ktorou transformujúca sa ekonomika nového štátu hľadala svoju novú rovnovážnu pozíciu.

S odstupom času je zrejmé, že rok 1999 bol z tohto pohľadu kľúčový, pretože sa podarilo zastaviť živelný vývoj tesne pred hranicou finančnej krízy. Zároveň celé obdobie 1999 – 2002 bolo obdobím formovania novej ekonomickej rovnováhy nadväzujúcej na vyriešenie problému zamrznutých finančných tokov a otvorenie kanálov pre prílev PZI, čo vytvorilo predpoklady na následný vysoký a udržateľný hospodársky rast.

V najbližších rokoch možno rátať so znižovaním hospodárskeho rastu, ktoré bude dôsledkom tak cyklického vývoja ekonomiky, ako aj vplyvu svetového hospodárstva na ekonomiku Slovenska prostredníctvom zahraničného obchodu. Z dlhodobého hľadiska pre Slovensko však kľúčovým zostáva udržanie primeranej dynamiky hospodárskeho rastu a úrovne sociálno-ekonomickej kohézie, čo nesúvisí iba s rýchlosťou konvergenzie k úrovni vyspelých krajín EÚ, ale aj s jej kvalitou. Kládne to zvýšené nároky na koncipovanie hospodárskej politiky a také formovanie rastového potenciálu ekonomiky, ktoré je založené na dlhodobých trendoch efektívneho využívania poznatkov a pôsobenia procesov kontinuálne zvyšujúcich súhrnnú produktivitu faktorov.

## Literatúra

- BYTČÁNEK, D. – RENČKO, J. (2004): Štátny dlh SR a jeho riadenie v strednodobom časovom horizonte. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 52, č. 1, s. 3 – 28
- KÁRÁSZ, P. (1996): Macroeconomic Features of Foreign Capital Invested in the Slovak Republic. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 44, č. 11, s. 829 – 836.
- KÁRÁSZ, P. – RENČKO, J. (1997): Základné makroekonomické proporcie vývoja ekonomiky Slovenska v roku 1997. [Edícia Prognózy, č. 1.] Bratislava: Prognostický ústav SAV.
- KÁRÁSZ, P. – RENČKO, J. (1998): Základné makroekonomické proporcie vývoja ekonomiky Slovenska v roku 1998 z pohľadu podnikov. Bratislava: Slovenská obchodná a priemyselná komora.
- KÁRÁSZ, P. (1998): Interindustrial Features of Market Services in Transforming Slovakia. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 46, č. 6, s. 781 – 795.

- KÁRÁSZ, P. – RENČKO, J. – KÁRÁSZ, P. ml. (1999): Základné makroekonomické proporcie vývoja ekonomiky Slovenska v roku 1999 z pohľadu podnikov. Bratislava: Slovenská obchodná a priemyselná komora.
- KÁRÁSZ, P. – BOROVSÝ, J. – KÁRÁSZ, P. ml. (2000): Základné makroekonomické proporcie vývoja ekonomiky Slovenska v roku 2000 z pohľadu podnikov. Bratislava: Slovenská obchodná a priemyselná komora.
- KÁRÁSZ, P. – BOROVSÝ, J. – KÁRÁSZ, P. ml. (2000): Základné makroekonomické proporcie vývoja ekonomiky Slovenska v roku 2001 z pohľadu podnikov. Bratislava: Slovenská obchodná a priemyselná komora.
- KÁRÁSZ, P. (2001): Main Trends in Slovakia's Economic Development. In: GORZELAK, G., EHRLICH, E., FALTAN, L. and ILLNER, M. (eds.): Central Europe in Transition: Towards EU Membership. Warsaw: Regional Studies Association, s. 86 – 105.
- KÁRÁSZ, P. a kol. (2001): Audit externého prostredia bánk so zreteľom na vývoj nedobytných pohľadávok. [Expertízna štúdia.] Bratislava: Ministerstvo financií SR.
- KÁRÁSZ, P. – KÁRÁSZ, P. ml. (2002): Základné makroekonomické proporcie vývoja ekonomiky Slovenska v roku 2002 z pohľadu podnikov. Bratislava: Slovenská obchodná a priemyselná komora.
- KÁRÁSZ, P. (2002): Business Services in the Transitional Economy of Slovakia. In: SCHMIDT, E. K. (ed.): Business Related Services in Central and Eastern Europe a Cross Country Approach. Berlin: Deutscher Universitäts Verlag, s. 239 – 262.
- KÁRÁSZ, P. (2003): Prvý hospodársky cyklus v postkomunistickej ekonomike Slovenska. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 51, č. 7, s. 785 – 795.
- MATHERNOVÁ, K. – RENČKO, J. (2006): „Reformology“: The Case of Slovakia. *Orbis, A Journal of World Affairs*, 50, č. 4, s. 629 – 641.
- NBS (2008): <www.nbs.sk>.
- RENČKO, J. (2003): Fiscal Management in Slovak Republic – Design of Future Reform Steps. [Presented at Transparency, Reporting and Fiscal Management. Seminar organised by IMF, World Bank and European Commission, February 19. – 21.] Vienna: Joint Vienna Institute.
- RENČKO, J. – MATHERNOVÁ, K. (Nedatované.): Slovakia: Essay on „Reformology“. [Príspevok pripravený na základe požiadavky Svetovej banky, projekt Doing Business. Rukopis.]
- RENČKO, J. (2003): Improving Access to Credit as a Part of Financial Sector and Institutional Reforms. [Presented at: Regulatory Reforms and Investment Climate. International Conference organised by World Bank and OECD, June 18. – 20.] Istanbul.
- ŠÚ SR (2008): <www.statistics.sk>.