

„Polovica škody, ktorá sa deje na tomto svete, je spôsobená ľuďmi, ktorí sa chcú cítiť dôležitými. Nechcú škodiť. Ale škoda ich nezaujíma.“

Thomas Stearns Eliot



Obsah

Opatrenia, ktoré nepomôžu
str. 1

Znížte odvody!
str. 3

Obdobie neistoty bude dlhšie,
ako sa čakalo
str. 3

Sen o štvrtom kroku vlády
str. 4

Zachránime naše automobil-
ky?
str. 4

Ďalšia dotácia podniku pod
kontrolou štátu
str. 5

Synchronizovaný rast, synchro-
nizovaný pád
str. 6

Znárodnenie bánk na voľnom
trhu
str. 7

Diverzifikácia a bezpečnosť
dodávok plynu. Aké sú mož-
nosti?
str. 8

Tvorba investičných produktov
v čase krízy
str. 9

Editorial

Richard Ďurana



Pamäť verejnosti je v záplave každodenných správ o kríze a živelných pohromách pochopiteľne krátka, a na januárovú zimu bez plynu sa už zabudlo. Štát svoju aktivitu v tejto oblasti obmedzil na možnosť znárodnenia zásob súkromných firiem v zásobníkoch, my ale chceme o možnostiach predchádzať výpadkom plynu vedieť viac. Možno týmto situáciám v budúcnosti predchádzať? Ak áno, tak ako? Aj toto boli témy diskusného fóra *Diverzifikácia a bezpečnosť dodávok plynu. Aké sú možnosti?*, ktoré INESS usporiadal v polovici februára za účasti odborníkov z oblasti energetiky. Viac informácií sa dočítate na strane 8.

Hospodárska kríza rozdáva nemilosrdné rany po celom svete, a neskrylo sa pred nimi ani Slovensko. Z médií počúvame neradostné správy o obmedzovaní produkcie ako v krajinách, do ktorých putuje veľká časť slovenskej produkcie, tak aj u nás. Miera evidovanej nezamestnanosti v januári opäť stúpila, už nad 9%. O tom, že sa tento trend v blízkej budúcnosti nezastaví, nepochybujú už hádam ani najväčší optimisti. Ani my nechceme maľovať čerta na stenu, svetlá budúcnosť plná veselej a bezstarostnej spotreby a rastu reálnych miezd nás však v najbližších mesiacoch a pravdepodobne aj rokoch asi nečaká. O tom, ako sa môže situácia na Slovensku vyvíjať, píšeme v článku *Obdobie neistoty bude dlhšie, ako sa čakalo*. Vláda samozrejme musí na takúto situáciu reagovať. Prijaté opatrenia v jej (už) početných balíčkoch však veľa dôvodov na vydychnutie nedávajú. *Opatrenia, ktoré nepomôžu*, tak sa volá článok, v ktorom nájdete dôvody, prečo sú tieto opatrenia selektívne a prečo vo viacerých prípadoch predstavujú plytvanie verejnými zdrojmi, ktoré môžu chýbať v iných častiach hospodárstva. Jedným z takýchto opatrení je napríklad zavedenie šrotového, o ktorom píšeme v článku *Zachránime naše automobilky?* a aj na druhej strane v rubrike *Výdavky štátu*.

INESS už dlhodobo presadzuje opatrenie, ktoré

môže slovenskému pracovnému trhu pomôcť nielen v časoch krízy. O tomto riešení píšeme v článku *Znížte odvody!*, a zdôrazňujeme, prečo je nevyhnutné najmä v súčasnom období, keď veľa ľudí prichádza o zamestnanie. Znižovanie odvodov však nie je jediné riešenie, ktoré môže nášmu pracovnému trhu pomôcť. V zásade existujú tri a všetky sú osve ale najmä vo vzájomnej kombinácii veľmi jednoduché a účinné. Píšeme o nich v článku s názvom *Sen o štvrtom kroku vlády*.

V tomto čísle vám prinášame aj preklady článkov iných autorov týkajúcich sa hospodárskej krízy. Prvým z nich je článok Marca Fabera s názvom *Synchronizovaný rast, synchronizovaný pád*, ktorý vyvracia (aj na Slovensku) populárne tvrdenia o tom, že to, čo teraz zažívame, je dôsledkom zlyhania trhových mechanizmov. Druhý článok od Alexa Tabaroka s názvom *Znárodnenie bánk na voľnom trhu* zase hovorí o tom, ako riešiť problém krachujúcich bánk. Naozaj treba do nich liať neustále nové a nové peniaze daňových poplatníkov? Do pozornosti vám tiež dávame recenziu knihy *Veľká hospodárska kríza* od Murray N. Rothbarda, ktorú nájdete pod názvom *Všetko čo ste chceli vedieť o kríze, ale nikto vám to nevysvetlil* na stránke www.iness.sk v archíve v sekcii rešerše ekonomickej literatúry. Z článku sa dozviete, prečo vôbec k hospodárskym krízam dochádza a ako im možno predchádzať.

Posledná správa vám dúfam nenavodí stres. Určite nikomu z vás neuniklo, že sa blíži obdobie daňových priznaní. Aj v súvislosti s touto nemilou povinnosťou nám prostredníctvom asigácie 2% z dane z príjmu môžete pomôcť presadzovať myšlienky a hodnoty, ktoré zastávame. Predvyplnené formuláre nájdete na našej stránke. Vopred Vám za Vašu podporu ďakujeme!

Richard Ďurana

Opatrenia, ktoré nepomôžu

Richard Ďurana



Začnime tam, kde kríza začala. Keď prezidenta Obama dňa 20. januára inaugurovali, povedal, že „existuje všeobecná zhoda, že naša vláda musí konať, že potrebujeme záchranný plán, ktorý pomôže nakopnúť hospodárstvo“. Napriek tomu, že počas krízy sa naozaj podozriivo veľa ekonómov stane keynesiánmi, existuje aj veľa takých čo s masívnymi zásahmi štátu do ekonomiky nesúhlasia.

O týždeň neskôr zverejnila stovka profesorov ekonó-

mie z univerzít naprieč celými Spojenými štátmi, medzi nimi niekoľkí nositelia Nobelovej ceny, otvorený list, kde jasne deklarujú svoj nesúhlas, vyššie vládne výdavky podľa nich nie sú cestou k zlepšeniu výkonnosti hospodárstva.

Nečinnosťou sa ale politický kapitál získava len ťažko, preto ako huby po daždi vznikajú nielen za oceánom nové vládne programy, balíčky či stimuly.

Slovenská vláda začína konať tiež a po forma opatreniach obsiahnutých v novembrovom balíčku schvaľuje spolu s Radou pre hospodársku krízu opatrenia, ktoré majú konkrétny charakter. Vládu musíme pochváliť za doposiaľ aspoň proklamované odhodlanie šetriť a snahu vyhnúť sa vyššiemu deficitu, a tiež za to, že sa do jej zorného poľa zmestili aj tí, ktorí sú v boji s krízou na frontovej línii – zamestnávateľia. Menej optimizmu už ale zostáva po detailnejšom pohľade na priority a budúcu úlohu vlády v hospodárstve.

Pozitívom je zvýšenie nezdanieľnej časti základu dane. Ľuďom ostane vo vreckách viac peňazí a možno sa vláde podarí naplniť cieľ, kvôli ktorému toto opatrenie zavádzala – zvýšiť spotrebu. Hospodársky útlm však nie je krízou spotreby u nás, ale vo svete a na Slovensko má určujúci dopad kríza spotreby v krajinách, ktoré sú našimi hlavnými obchodnými partnermi. V dôsledku krízy prejdú všetky ekonomiky sveta zmenami. Ilúzia nadbytku sa nevyhnutne zmení na trízvejší pohľad na úspory a zmenené preferencie spotrebiteľov. Mnoho podnikov bude musieť zaniknúť, a naopak, mnoho nových vznikne. O tom, ako budú nové reštrukturalizované

ekonomiky vyzeráť, naša vláda nerozhodne, a môže len ovplyvniť hladkosť tohto prechodu. Preto mnohé opatrenia, ktoré vláda schvaľuje, nielenže nemôžu priniesť dlhodobý pozitívny efekt, ale pri detailnejšom pohľade sú dokonca mrhaním peňazí, ktoré budú chýbať niekde inde. Príkladom je štátny príspevok na odvody pre tých zamestnávateľov, ktorí svojim zamestnancom skrátiť pracovnú dobu na tri alebo štyri dni. Áno, z krátkodobého hľadiska sa podarí načas zastaviť rast nezamestnanosti, na druhej strane ale ide v prípade podpory podnikov, ktoré stratili odbyť, len o posúvanie nezvratného konca a plyvanie našimi peniazmi. Ďalším opatrením, na ktoré vláda plánuje vyčleniť v najbližších dvoch rokoch až šesť miliárd korún, je zriaďovanie sociálnych podnikov. Vláda takto podporí umelé pracovné miesta v podnikoch, ktoré nielenže nemajú odbyť a teda sú dlhodobou neperspektívne, ale aj zvyšujú konkurenciu zdravým podnikom. Selektívna podpora vybraných podnikov za účelom zachovania existujúcich pracovných miest by mala byť nahradená snahou o vytvorenie prostredia, v ktorom nové pracovné miesta ľahko vznikajú. Preto vítame odvodo-

vé prázdniny pre začínajúcich živnostníkov. Škoda len, že vláda toto opatrenie nerozšíri na celý trh práce a neprijíma opatrenia, ktoré nepomôžu selektívne, ale všetkým podnikateľom, súčasným aj budúcim, domácim aj zahraničným. Premiér razantne odmieta diskusie o možných zmenách v Zákonníku práce. Pritom pružnejší trh práce môže Slovensku v konkurenčnom prostredí ostatných krajín v boji o investície iba pomôcť.

Začali sme americkými profesorami ekonomie a tiež nimi skončíme. Radia novej nádeji Ameriky, prezidentovi Obamovi nasledovné: „viera, že vyššie vládne výdavky pomôžu nášmu hospodárstvu, je víťazstvom nádeje nad skúsenosťou. Ak chcú politici zlepšiť stav hospodárstva, mali by sa zamerať na reformy, ktoré odstránia bariéry pri zamestnávaní, šetrení, investovaní a výroby. Nižšie dane a obmedzovanie veľkosti vlády sú najlepším spôsobom ako použiť fiškálnu politiku na naštartovanie rastu.“

SME, 11.2. 2009

Porovnanie

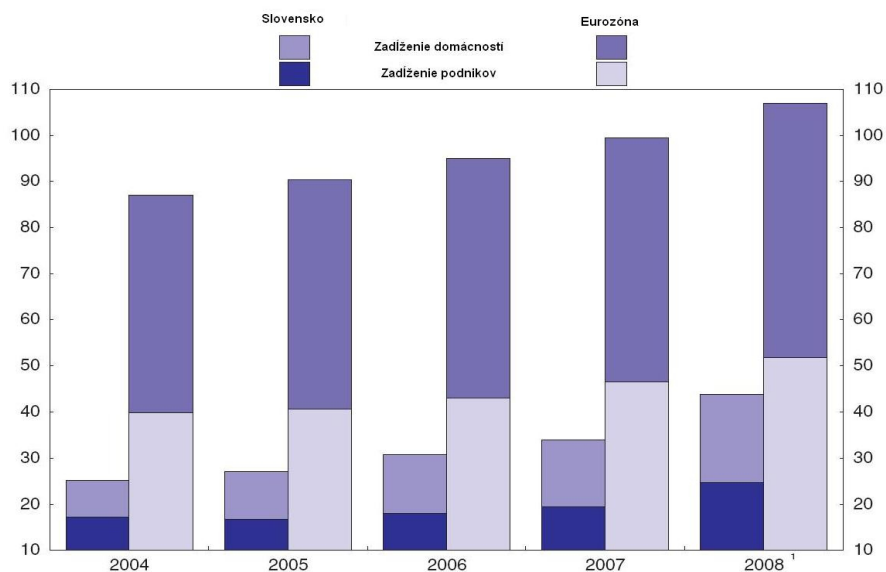
Zadĺženie súkromného sektora ako podiel na HDP

Rast slovenskej ekonomiky za posledné roky sprevádzal aj významný nárast zadĺženia súkromného sektora. Od roku 2004 sa tento dlh zdvojnásobil. Na zvýšení zadĺženia mali veľký podiel práve domácnosti.

Napriek tomu sú slovenské domácnosti zadĺžené rádovo menej ako je taktiež neustále rastúci priemer krajín eurozóny, ktoré by si svoj dlh potrebovali odpracovávať viac ako jeden rok, Slovensko „len“ 5 mesiacov.

Údaje za rok 2008 sú do augusta

Zdroj: Európska centrálna banka



Výdavky štátu

Šrotovné

Celková suma: 33 mil. Eur (1 mld. Sk)

Suma na jedného občana: 6,1 Eur (184,1 Sk)

Aké sú nedostatky tohto opatrenia?

1) Spracované motorové vozidlo bude trvalo vyradené z evidencie motorových vozidiel - štát motivuje ľudí ich vlastnými peniazmi (zaplatenými na daniach) ničiť funkčný majetok v záujme zvyšovania novej spotreby (ide o klasický omyl, ktorý objasňoval Frederic Bas-

tiat na príklade rozbitého okna v knihe Čo je a nie je vidieť už pred 150 rokmi)

2) Deformácia spotreby - štát dotáciami motivuje občanov ku kúpe auta, tým pádom im ostáva menej prostriedkov na investície do vlastného bývania, zatepľovania, na kúpu iných spotrebných tovarov. Rozsah krízy nie je známy, i napriek tomu štát motivuje ľudí mýňať ich úspory

3) Na dotáciu má nárok akákoľvek fyzická osoba alebo právnická osoba - platíme dane, aby dotáciu dostali aj ľudia, ktorí ich

nepotrebuju

4) Autá predané a zároveň vyrobené na Slovensku sa vyrobia za týždeň. Slovenská produkcia je závislá na zahraničnom dopyte

5) Solidarita s cudzími krajinami je veľmi pohotovosť ospravedlnenie zavedenia dotácie konkrétnemu odvetviu (lobistickej skupine). Za minulé roky sme zahraničným automobilkám na Slovensku poskytli investičné stimuly za 200 mil. Eur (6 mld. Sk)

Znížte odvody!

Juraj Karpiš



So zhoršujúcimi sa prognózami ekonomického rastu prichádza aj slovenská vláda s novými balíčkami plnými opatrení, ktoré nás majú pred dopadmi krízy zachrániť. Tretí a zatiaľ posledný balíček končí na opatrení číslo 62. Napriek úctyhodnému počtu to najdôležitejšie protikrizové opatrenie stále chýba. Treba znížiť odvody. Prečo? Tu sú dôvody:

- podnikatelia získajú peniaze okamžite a nie až keď sa začne realizovať prvý PPP projekt
- znížia sa náklady zamestnávateľov, čo im umožní udržať viac pracovných miest (ak by bola plná zamestnanosť, pravdepodobne celá úspora z nižších odvodov by prešla na zamestnanca, pri vyššej nezamestnanosti si zamestnávateľ časť tejto úspory udrží)
- znížením nákladov na prácu, na rozdiel od znižovania spotrebných daní alebo dane z príjmu, priamo zvyšujeme motiváciu zamestnávať, čím podporíme tvorbu nových pracovných miest
- poskytneme prostriedky zamestnávateľom, ktoré môžu podporiť ich investície do reštrukturalizácií výroby. Slovenskú ekonomiku nezachránime podporou slovenskej spotreby. Negatívne efekty zmeny zahraničného dopytu ale môžeme zmierniť podporou podnikov v adaptácii na novú štruktúru zahraničnej spotreby. Slováci produkciu VW a Kie ani pri zvýšenom nezdaniteľnom minime nevykúpia.
- opatrenie nie je selektívne a pomôže plošne všetkým zamestnávateľom (domácim rovnako ako zahraničným investorom, novým,

starým, malým, veľkým, poľnohospodárom, stavbárom.....)

- nie je náchylné na klientelizmus politikov a zneužívanie zo strany podnikateľov
- na rozdiel od rozdávania peňazí ľuďom, ktoré pravdepodobne tak či onak skončia v zahraničných výrobkoch, podporujeme priamo domácu produkciu
- na rozdiel od znižovania daní cestou zvyšovania nezdaniteľnej časti základu dane by zo zníženia odvodov profitovali vzhľadom na maximálne odvodové limity najmä zamestnanci s najnižšími príjmami. Schválené zníženie nezdaniteľnej časti základu dane nijako nepomôže 30-40% zamestnancov, ktorí vzhľadom na svoje nízke príjmy a už existujúce daňové bonusy žiadnu daň z príjmu neplatia (tento problém tiež rieši zamestnanecká prémie).
- presunom zdrojov podnikom im dovoľíme využiť ich lokálne vedomosti o novej štruktúre dopytu a na tomto základe sa rozhodnúť, ako prostriedky umiestniť. Centrálny plánovač v Bratislave nemôže vedieť, ktoré výrobné faktory sú nevyužívané a preto nemôže vedieť kam smerovať vládne výdavky v snahe o ich efektívnejšie využitie..
- zlacníme slovenskú pracovnú silu v medzinárodnom porovnaní, čím čiastočne odstránime negatívny dopad silného eura, ktoré znížilo jej konkurencieschopnosť v porovnaní s krajinami V4, či Bulharskom a Rumunskom.
- odvodové zaťaženie je na Slovensku bez ohľadu na existenciu krízy vysoké a systém odvodov je komplikovaný.

Pre keynesiáncov, ktorým vyššie uvedené dôvody nestačili, ešte jeden. Znižovanie odvodov ako proticyklické opatrenie preferoval už samotný John Maynard Keynes. Vo svojom liste Jamesovi Meade z roku 1942 píše:

„Prijal som na tvoj návrh....pre rozdielne sadzby odvodov v dobrých a zlých časoch.“

(16. jún, 1942). Keynes, Collected Writings, vol. 27, strana 208.

A o pár dní neskôr napísal:

„....Čo sa týka zamestnancov, zníženie odvodov povedie skôr k zvýšeniu výdavkov v porovnaní s úsporami, ako by tomu bolo v prípade zníženia dane z príjmu, pričom zníženie odvodov je imúnne voči výhrade spojenej s redukciami dane z príjmu, ktorá hovorí, že z takejto zmeny by disproporčne profitovali bohatšie vrstvy. Zároveň zníženie odvodov najmä v zlých časoch príde vhod zamestnávateľom, ktorým čiastočne zmierni náklady výroby.“ (1. júl, 1942). Keynes, Collected Writings, vol. 27, strana 218.)

Ak to tvrdí aj Keynes...

.týždeň, 7/2009, 16.2. 2009



Obdobie neistoty bude dlhšie, ako sa čakalo

Radovan Ďurana



Pred polrokom len málokto nazýval odhad hospodárskeho rastu o 6,5 percenta na rok 2009 za príliš optimistický. Po lete sa nálada zmenila a cez októbrových 4,5 percenta sme sa dostali k dnešným dvom percentám. Uvidíme, či tempo znižovania odhadu rastu o 2 percentá zachováme aj v nasledujúcom štvrťroku.

V reči čísel o 4 percentá nižší hospodársky rast znamená, že Slováci vyprodukujú zhruba o 80 miliárd Sk menej, ako sme očakávali. Na priblíženie tohto čísla môžeme uviesť malý prepočet. Slovenský HDP je z tretiny tvorený mzdami. Zjednodušene teda platí, že pri 4 % raste dostane každý z dvoch miliónov slovenských zamestnancov vo výplate priemerne o tisícku menej, ako by dostal pri raste ekonomiky o 6,5 percenta...

Ako je však možné, že v takom krátkom období dôjde k takému radikálnemu prehodno-

teniu hospodárskeho rastu? Vysvetlenia sú v princípe dve. Naša schopnosť odhadovať budúce ekonomické správanie „sveta“ je obmedzená. Hospodárstvo nie je futbalový zápas, v ktorom je jasný cieľ a motivácia účastníkov. Málokto pred pol rokom tušil, že na prelome rokov sa v USA kúpi o tretinu menej nových áut ako pred rokom. Netušili to ani v Nemecku, našom najväčšom obchodnom partnerovi, kde klesol predaj áut o 15 percent. Nie náhodou klesol slovenský export v novembri o 16 percent. S exportnou orientáciou súvisí druhé vysvetlenie. Hodnota slovenského exportu dosahuje 85 % HDP. Keďže dopredu nevieme, koľko menej áut a televízorov vyvezieme, nemôžeme mať ani presnú predstavu o tom, ako sa v tomto roku zmení hospodárstvo. Ten, kto sa odvažuje tvrdiť, že v budúcom roku to už bude lepšie, je pravdepodobne šťastným vlastníkom

krištáľovej gule. Na ilustráciu: najhlbší pokles ekonomiky zaznamenali Spojené štáty americké počas tretieho (!) roka trvania hospodárskej krízy v 30. rokoch minulého storočia. Tým nechcem povedať, že takýto scenár čaká aj nás, ale nedá sa s istotou vylúčiť. Neistota je všadeprítomná a týka sa prognóz výroby, nezamestnanosti aj plátov.

Už teraz dochádza k výraznej zmene správania spotrebiteľov, ktoré bolo doteraz z veľkej časti financované lacným dlhom. Možnosť pohodlného zadlžovania povzbudzovala spotrebu, čo motivovalo producentov každoročne zvyšovať výrobu. Je pravdepodobné, že minimálne časť mohutného hospodárskeho rastu Slovenska bola vyvolaná práve takto stimulovaným dopytom. Faktor neprirodzeného rastu spotreby ešte zvýrazňuje citlivosť slovenskej ekonomiky na súčasné hospodárske spomalenie v rozvinutých kra-

jinách, a preto aj prípadný pokles HDP na konci roka by nemal nikoho prekvapiť.

Na prudký rast miezd, ktorý sme zaznamenali v minulých rokoch, tak nezostane veľa dôvodov. Výzvou ostáva udržanie zamestnanosti. Bohužiaľ, treba zopakovať vyššie opísané. Kocky budú musieť byť prehádzané. Očakávať, že po prekonaní krízy sa vrátíme do stavu v roku 2007, je ilúziou. Mnohé staré pracovné miesta budú musieť zaniknúť.

Slovensko je malá krajina, a preto štruktúra nášho hospodárstva musí odrážať potreby väčších a bohatších krajín. Ak nevytvoríme podmienky, v ktorých budú môcť nové miesta flexibilne vznikáť a zanikať podľa meniacich sa podmienok, súčasnú mieru zamestnanosti sa nám udržať nepodarí.

Pravda, 8. februára 2009



Sen o štvrtom kroku vlády

Radovan Ďurana



Vláda už vo svojom prvom balíčku opatrení správne konštatovala, že jej možnosti ovplyvniť príčiny hospodárskeho spomalenia sú obmedzené. Môžeme konštatovať, že sa tohto poznania zatiaľ drží, dosiaľ nepristúpila k nezmyselným nákladným opatreniam na podporu spotreby a domáceho priemyslu.

Väčšinu nákladov doteraz prijatých opatrení bude niesť samotná vláda v podobe nižších daňových príjmov. Ponecháva tak viac prostriedkov firmám aj obyvateľstvu, čo možno hodnotiť pozitívne. Medzi krízové opatrenia pritom nemôžeme počítať plánované investície, PPP projekty, či podporu výskumu. Tieto opatrenia by vláda prijala alebo musela prijať, aj keby sme o kríze nechýrovali.

Čierny bod si zatiaľ zaslúži akurát nezmyselná vysoká podpora sociálnym podnikom (tretina celého objemu prostriedkov), ktorá nielen že bude neefektívna, ale nesie so sebou aj vysokú pravdepodobnosť zneužitia. Toľko v skratke k tomu, čo vláda urobila. Pozrime sa ale na to, čo vláda mohla urobiť a neurobila.

Zásadná je neochota pristúpiť k opatreniam, ktoré by citelným spôsobom ovplyvnili tvorbu nových pracovných miest. Akoby vláda nechcela doceniť príčiny a vážnosť krízy, ktorá sa ťahne celým svetom. Očakáva, že kríza čoskoro skončí, a slovenské hospodárstvo sa vráti do starých kolají.

To je však omyl. Eliminácia nadbytočných kapacít v automobilovom priemysle sa môže a pravdepodobne aj dotkne aj Slovenska. Pokles objemu dodávok automobilovému priemyslu sa bude musieť prejavíť ak nie v znižovaní, tak iste v reštrukturalizácii kapacít slovenských subdodávateľov. Zamestnanci podnikov, ktorí vykonávali častokrát prácu vyžadujúcu maximálne stredné vzdelanie, si budú musieť hľadať nové pracovné miesta. A tu je pole pôsobnosti, kde vláda môže skutočne opatreniami zapôsobiť. Zásadným je zníženie nákladov na prácu. Inak ako znižovaním odvodov sa to urobiť nedá. Vhodnými kandidátmi sú odvody, od ktorých výšky nezávisí výška vyplácaných dávok a teda nebude potrebné odkladať tento krok kvôli diskusiám o dopadoch na výpočet dávok. Škrtať sa môžu teda odvody do rezervného fondu a zdravotného poistenia. Samozrejme, vzniknúvši výpadok príjmov poisťovní bude musieť štát doplatiť priamo z rozpočtu. Zdroje musí hľadať vo svojich výdavkoch, stačí začať skutočne šetriť, veď 10% úspora v obstarávaní tovarov a služieb, výplate miezd a kapitálových výdavkoch predstavuje cca. 12 mld. Sk.

Pre tvorbu nových pracovných miest však nestačí len znižovať nepriame náklady práce, rovnako treba prispôsobiť právne prostredie, ktoré nebude tvorbe nových pracovných miest brániť. Ak vláda neotvorí zákonník prá-

ce, odloží jednu zo svojich najsilnejších zbraní nenabitú do skrine. V čase nedostatku a nestability objednávok nie je pre zamestnávateľov nič zložitejšie ako tvorba miest na dobu neurčitú. Reťazenie pracovných pomerov na dobu určitú bude v krušných časoch dôležitou cestou z núdze. Zvyšovanie nákladov zamestnávateľov pri prepúšťaní vo forme odstupného, za súčasnej existencie zásluhového poistenia v nezamestnanosti, je luxus, ktorý nás bude stáť mnoho nevytvorených pracovných miest. V neposlednom rade je to minimálna mzda. Málokto si uvedomuje, že jej výška dosahuje v niektorých okresoch 75% miestnej priemernej mzdy. Ak by už nemalo dôjsť k jej úplnému zrušeniu, minimálne zavedenie regionálnych minimálnych miezd, zohľadňujúcich lokálnu cenovú úroveň, by vláda mala akceptovať. A to napriek podpísanému memorandu s odborármi, ktorým zo všetkého najmenej leží na srdci tvorba nových pracovných miest, a ako lobistická skupina sa zaujímajú hlavne o svojich už zamestnaných členov.

Dalo by sa povedať, že doteraz sa vláda zameriavala skôr na početnosť opatrení, ako na ich reálne dopady. Niekedy je menej viac. Štvrtý balíček by si vystačil len s tromi bodmi. Znižovanie odvodov, úspory vo výdavkoch štátu a flexibilnejší zákonník práce.

Hospodárske noviny, 27.2. 2009

Zachránime naše automobilky?

Tomáš Skukalík

Nové a nové opatrenia prijíma vláda v súčinnosti s Radou pre hospodársku krízu na minimalizovanie dopadov hospodárskeho spomalenia. Hoci napríklad posledný parlamentom schválený balík obsahuje mnohé pozitívne kroky (zvýšenie nezdaniteľného minima, zjednodušenie administratívy pre podnikateľov, skrátenie lehoty na vrátenie DPH a.i.), ich účinnosť je, predovšetkým pri dlhšom trvaní krízy a exportnej závislosti, nedostatočná.

Ďalšie možné návrhy z dielne ministerstva financií, konkrétne odpustenie DPH pri ná-

kupe osobných a malých úžitkových automobilov alebo zavedenie takzvaného šrotovného, už ani zďaleka nemožno hodnotiť kladne. Združenie automobilového priemyslu SR predpokladá, že by sa tým zvýšil predaj o 40 – 50 000 automobilov, no bolo by to skutočne tak? Nie je reálny prínos a ekonomická efektívnosť takéhoto opatrenia nič iné ako len mýtus?

Na Slovensku sa za uplynulý rok na základe údajov Združenia automobilového priemyslu predalo takmer 97 000 automobilov, no značky a modely vyrábané na našom území

tvorili len menej ako 10 % z celkového predaja. Preto by akákoľvek plošná podpora pomohla v oveľa väčšej miere zahraničným dovozcom ako domácim výrobcam, pre ktorých by bol efekt len minimálny, čo vyplýva aj zo skutočnosti, že na našom trhu umiestňujú len okolo 1 % svojej produkcie.

Odhliadnuc od tejto skutočnosti, pri porovnaní nákladov na tieto zmyšľané opatrenia a prínosov z nich plynúcich vzniká nepomer, ktorý je dôkazom ich ekonomickej neefektívnosti. Pri odpustení DPH by sa príjmy štátneho rozpočtu znížili približne o 230 mil. eur,

šrotovné vo výške napríklad 1 000 eur by znamenalo výdavky v sume odhadom 100 mil. €. Na druhej strane, cenové zvýhodnenie automobilov by len veľmi nepravdepodobne viedlo k uvádzanému rastu predaja. Veď nedávno už nastal porovnateľný pokles cien ešte vplyvom posilňovania slovenskej koruny, ale odbyť sa výraznejšie nezvýšil. Takže výsledkom by bola skutočne len minimálna stimulácia automobiliek v SR a zamestnanosti v nich, vyrobilo by sa možno o pár tisícov áut viac, čo ale za tak vysoké náklady určite nestojí.

Čiastočným riešením by mohlo byť odpustenie DPH alebo priame dotácie len pre automobily vyrábané v SR, no takýto krok je z medzinárodného hľadiska mimoriadne nebezpečný a zrejme aj v rozpore s legisla-

tívou Európskej únie. Mohol by tým vzniknúť nebezpečný precedens, ktorého dôsledkom by boli odvetné opatrenia v ostatných krajinách. Podobným prvkom protekcionizmu sa treba nespochybniteľne vyhnúť, pretože vedú vždy len k stratám komparatívnych výhod z medzinárodného obchodu, čo by pre našu exportne orientovanú ekonomiku predstavovalo cestu do záhuby.

V neposlednom rade si treba uvedomiť, že všetky selektívne opatrenia jednostranne zvýhodňujúce dané odvetvie, produkt či službu vedú k deformácii trhu a nie je obhájiteľné, prečo podporiť práve tieto výrobky a nie iné. Vláda by sa mala zaoberať plošnými opatreniami podporujúcimi obyvateľstvo a podnikateľské subjekty, a nie nekriticky preberať rozhodnutia zahraničných krajín. A ak

už chce preberať, mohla by svoju pozornosť obrátiť napríklad na susednú Českú republiku, kde postupne dochádza k znižovaniu odvodového zaťaženia.

Autor je spolupracovníkom INESS

SME, 24.2. 2009



Dalšia dotácia podniku pod kontrolou štátu

Juraj Galvánek

Po dotácii Letisku M.R Štefánika prišla na rad dotácia aj ďalšiemu, politickým rozhodnutím nedoprivatizovanému podniku. Cargo Slovakia dostane od štátu úver 133 miliónov eur (4 mld. Sk). Vzhľadom na liberalizovaný železničný trh by priama štátna dotácia mohla byť považovaná za nepovolenú štátnu pomoc.

Zatiaľ čo dotácia letisku je poskytnutá aspoň na investíciu do nového terminálu a letisko je zatiaľ v zisku, situácia v Cargo je oveľa horšia. Cargo dosiahlo za rok 2007 stratu vo výške 252 miliónov Sk (8,36 mil. eur), čím sa jeho celková neuhradená strata vyšplhala na 1 535 miliónov Sk (50,95 mil. eur). Dotácia má teda vyriešiť dlhotrvajúce problémy Cargo, ktoré sa kvôli dôsledkom krízy dostalo do kritickej situácie.

Tieto problémy sú v ostrom kontraste s vyjadreniami niektorých analytikov a politikov spred troch rokov, kedy bolo Cargo tesne pred privatizovaním.

Podľa Petra Staněka z Ústavu slovenskej a svetovej ekonomiky Slovenskej akadémie vied mala cena rásť vďaka očakávanému nárastu významu prepravy v stredoeurópskom regióne. Ukončenie privatizácie vo všeobecnosti pri vtedajšom vývoji politických vzťahov považoval za rozumné.

Ján Slotá, predseda SNS:

„Je nehorázne, aby štát predával ZSSK Cargo, ktoré Slovensku priná-

ša zisk vo výške niekoľko desiatok miliónov korún, i keď v súčasnosti je umelo tlačené do straty, aby sa mohlo lacnejšie predáť.“

Róbert Fico, predseda SMER-SD:

„Nebudeme nikdy podporovať žiadne kroky a žiadnu legislatívu, ktorá pomáha pravicovej vláde predávať štátny majetok,“

Prípadne minuloročné vyjadrenie ministra dopravy Ľubomíra Vážneho (SMER-SD), podľa ktorého bola pripravovaná privatizácia Cargo Slovakia veľmi nevýhodná.

Štát mohol za predaj zinkasovať 13,8 mld. Sk (450 mil. eur), keďže komisia v súťaži vybrala konzorcium Rail Cargo Austria s J&T, ktoré ponúklo 13,1 mld. Sk (435 mil. eur) a s podmienkami 13,8 miliardy korún. Druhé skončilo konzorcium Penta s americkým investorom Rail World Holding a britskou spoločnosťou MID Europa Partners. To ponúklo

garantovanú cenu 12,4 mld. Sk (412 mil. eur) a s podmienkami 16,7 mld. Sk (554 mil. eur), ktoré ale komisia vyhodnotila ako pre štát nesplniteľné.

Minulý rok bolo v hre ešte spojenie slovenského a českého nákladného prepravcu, čo ale stroskotalo na nesúlase jednej z koalíčných strán.

Vláda pri procese prebiehajúcej privatizácie videla problém neefektívnosti Cargo iba v zlom vedení a zlepšenie situácie si minister dopravy sľuboval od zmeny vedenia uskutočnenej v septembri roku 2006. Namiesto získania voľných zdrojov na financovanie iných oblastí verejnej politiky bude teraz štát pokrývať straty vytvorené podnikom pod jej plnou kontrolou. Vláda nijako neupravila ceny za použitie železničnej cesty (pravdepodobne najvyššie v Európe, ktoré Cargo účtuje iná štátna firma ŽSR, a významne znižuje jeho ziskovosť

Výška dotácie 133 mil. eur (4 mld. Sk) bola poskytnutá s až obdívuhodnou ľahkosťou, vzhľadom na problémy sprevádzajúce hľadanie voľných zdrojov na doterajšie 3 protikrizové balíčky. Na tie je vyčlenených v porovnaní s touto megadotáciou smiešnych 332 mil. eur (10 mld. Sk), keďže tieto majú vyriešiť problémy celej slovenskej ekonomiky a zahŕňajú dotácie mnohým podnikom, zníženie daní či rôzne sociálne programy.



Synchronizovaný rast, synchronizovaný pád

Marc Faber

Svet prechádza z čias najväčšieho synchronizovaného globálneho ekonomického rastu v histórii do obdobia prvého globálneho hlbokého hospodárskeho prepadu od Veľkej hospodárskej krízy. Spôsob, akým sme sa k tomu dopracovali, nie je varovným príbehom divokého fungovania slobodných trhov.

Skôr je to príbeh toho, čo sa môže stať, keď si vlády nevyšímajú varovné signály trhu a ak centrálni bankári uveria v nekonečnú expanziu. Federálny rezervný systém po silnom prepade burzy Nasdaq v marci 2000 začal prudko znižovať základnú úrokovú sadzbu z 6,5% v januári 2001 na 1,75% ku koncu roka až na 1% v roku 2003. (Napriek tomu, že ekonomika USA sa oficiálne začala zotavovať v novembri 2001). Takmer po troch rokoch ekonomického rastu, FED začal so zvyšovaním úroveňovej sadzby malými krôčikmi od júna 2004 z 1% na 5,25% v auguste 2006. Keďže úrokové miery počas tohto obdobia nepretržite zaostávali za rastom nominálneho HDP ako aj za zvyšovaním nákladov na bývanie, FED nikdy v skutočnosti neuskutočňoval prísnu (reštriktívnu) monetárnu politiku. Naopak, celková zadlženosť USA stúpala z ročnej miery rastu 7% v júni 2004 na viac ako 16%-ný rast začiatkom roku 2007. Zadlženosť teda rástla 5-krát rýchlejšie ako nominálny HDP v rokoch 2001 až 2007.

Totálne nesprávne odhadnutie ceny peňazí, kombinované s veľkým množstvom finančných inovácií a produktov, vyústilo do boomu s nehnuteľnosťami, ktorý umožňoval kupujúcim zaobstarať si vlastné bývanie bez zloženia zálohy a majiteľom nehnuteľností refinancovať ich existujúce hypotéky. Nasledoval prudký nárast spotreby, ktorý ale nebol podložený rovnako intenzívnym rastom priemyselnej produkcie a kapitálových výdavkov. Vzápätí narástol objem zahraničného obchodu USA, deficit bežného účtu platobnej bilancie sa zvýšil z 2% HDP v r. 1998 na 7% HDP v r. 2006, a tak USA vyslali do sveta nadbytočnú likviditu v objeme približne 800 mld. dolárov. Keď americká spotreba začala prudko stúpať na pozadí realitnej bubliny, dynamický vzostup dovozu do USA bol z veľkej miery zabezpečený Čínou a ďalšími krajinami Ázie. Rastúci vývoz z Číny mal za následok vysokú priemyselnú produkciu v tejto krajine, vyššie príjmy a spotrebu, ako aj veľmi veľké kapitálové výdavky, keďže bolo nutné rozšíriť výrobnú kapacitu, aby sa uspokojil dopyt po exportovaných produktoch. Ekonomická expanzia v Číne zapríčinila a zintenzívnila dopyt po rope a ostatných komoditách. Toto rýchlo nahromadené bohatstvo umožnilo producentom komodít na Strednom Východe, v Latinskej Amerike a inde pokračovať v neobmedzenom nákupe luxusných tovarov a kapitálu v Európe a Japonsku.

Dôsledkom tejto expanzie bol v rokoch 2001 až 2007 celosvetový najväčší synchronizovaný ekonomický rast v histórii kapitalizmu. Predošlé konjunktúry – v 19. storočí v koloniálnych ekonomikách, alebo po 2. sv. vojne, kedy 40tim percentám svetovej populácie vládli komunisti zabezpečujúci dokonalú izoláciu od ostatného sveta – neboli ani zďaleka také globálne ako táto posledná. Ďalšou



významnou črtou tohoto ekonomického rastu bolo, že takmer všetky ceny aktív prudko vzrástli na celom svete – nehnuteľnosti, akcie, komodity, umelecké predmety, dokonca dlhopisy. Prvé trhliny v buline sa objavili v USA v r. 2006, keď ceny domov už dosiahli neakceptovateľnú mieru a začali klesať. Realitný trh prehnane využívajúci finančnú páku priniesol prvé zlyhania na trhu so subprime hypotekami. Bohužiaľ, americký finančný systém, za ktorý je zodpovedný FED, v prehnanej miere závisel na finančnej páke a nutne potreboval nový kapitál. Investori dostali strach a začali pociťovať čoraz väčšie riziko, zatiaľ čo finančné inštitúcie sprísňovali úverové pravidlá. Navyše, keď FED znížil úrokovú sadzbu k nule po septembri 2007,



nemalo to žiaden účinok – okrem dočasného vplyvu na ropu, kedy raketovo vzrástla z júlovej hodnoty 75 dolárov za barrel na 150 dolárov (ďalšia FEDom vyvolaná bublina) – pretože súkromný sektor sprísnil podmienky poskytovania peňazí.

Prepadom cien aktív v r. 2008 sa spustila lavína obmedzovania spotreby Američanov, čo spôsobilo zníženie exportu, pokles priemyselnej produkcie a zmenšenie kapitálových výdavkov v Číne. To zapríčinilo následný pád cien komodít a kolaps dopytu po luxusných tovaroch a kapitáli z Európy a Japonska. Cyklus rastu sa tak zmenil na začarovaný kruh prepádov a kolapsov s najväčšou intenzitou od 2. sv. vojny. Nanešťastie, politika riešenia krízy uplatňovaná vládami nielen v USA je úplne chybná. Trh nezlyhal. Chybou boli neprimerané intervencie na voľnom trhu uplatňované FEDom a nečinnosť Ministerstva financií USA, ktoré odkladalo riešenie problémov. Zlé smerovanie politiky začalo finančnou pomocou Mexiku po Tequilovej kríze v r. 1994. To iba predĺžilo ázijskú bublinu 90. rokov, pretože investori nevideli riziko v narastajúcich deficitoch bežného účtu a pokračovali vo financovaní ázijských ekonomik, až kým nepraskla bublina a začala sa ázijská kríza v r. 1997 – 98. Potom nasledovala finančná injekcia do investičného fondu Long-Term Capital Management v r. 1998, ktorá podporila ďalšiu vlnu navyšovania finančnej páky vo finančnom sektore. Uplatňovaním expanzívnej monetárnej politiky po prasknutí bubliny Nasdaq v r. 2000 sa dospelo k prudkému a neudržateľnému rastu úverov. A čo teraz? Nanešťastie, prezident FEDu Ben Bernake a minister financií Tim Geithner boli, ako predstavitelia FEDu, tvorcami lacných peňazí a teda do veľkej miery zodpovední za úverovú bublinu, ktorá nás dostala do tejto situácie. Čo je horšie, ich manipulovanie trhov sa implementovaním politiky nulových úrokových sadzieb a pomocou bankám iba zintenzívnilo. Najlepšou vládnu odpoveďou na krízu by bolo nerobiť nič, a ponechať trhu voľnú ruku na napravenie chýb, ktoré priniesli nesprávne štátne zásahy. Ďalšie intervencie prostredníctvom neuváženeho nalievania peňazí a zvyšovanie deficitov štátneho rozpočtu sú cestou k predĺženiu ťažkých časov a prinesú ďalší hospodársky kolaps – depresi spojenú s vysokou infláciou s hroznými sociálnymi následkami.

The Wall Street Journal, 18.2. 2009

Pre INESS preložil Erik Krchňavý

Znárodnenie bánk na voľnom trhu

Alex Tabarrok

Znárodnenie bánk je veľmi pravdepodobné. Môže byť dokonca žiaduce. Pojem znárodnenie však zatemňuje úsudky na oboch stranách diskusie. Je preto lepšie hovoriť o tom, čo chceme urobiť než o bankrote. Mnoho z najvýznamnejších bánk je insolventných. Keď záväzky bežnej firmy presiahnu jej aktíva, firma vstúpi do jednej z rôznych fáz bankrotu, počas ktorého je často vymenený manažment, firma sa predá alebo je reorganizovaná a veritelia stanú majiteľmi firmy alebo sú čiastočne vyplatení. Avšak všimnite si, že bankrot nepovažujeme za znárodnenie, hoci sa spravidla vykonáva pod dohľadom vládou zamestnaného sudcu.

Keď hovoríme o bankách, problém je komplikovanejší ako pri obyčajných firmách, pretože väčšina veriteľov sú vkladatelia, ktorým vláda garantovala vklad. To znamená, že konečným veriteľom je vláda. Teraz si ako imaginárny experiment predstavme situáciu, keď vklady garantuje súkromná poisťovňa. Čo by robila súkromná poisťovňa v súčasnej situácii? Živila by súčasný manažment polomŕtvych (zombie) bánk, držiac skrachovaných banku na svojich účtoch, dúfajúc a čakajúc na zázrak? Alebo by zakročila, odstránila súčasné vedenie, vyplatila vkladateľov, banky zreorganizovala a potom predala, čím by pokryla aspoň časť straty? Myslím,

že súkromná poisťovňa by si vybrala druhú možnosť. Fakt, že súčasná vláda nie je na to pripravená, naznačuje, aký veľký vplyv majú bankári vo Washingtone. Čiže ak už existuje poistenie vkladov, procedúrou, ktorá je najviac v súlade s trhovými princípmi je bankrot, tzv. rýchly bankrot pod dohľadom FDIC (Federálna spoločnosť poistenia vkladov), ktorý má v tejto oblasti bohaté skúsenosti.

Rýchly bankrot:

- 1) trestá súčasný manažment, čím znižuje morálny hazard,
- 2) je menej spolitizovaný ak je pod dozorom FDIC ako keby bol vykonaný postupne so zapojením Kongresu
- 3) v najkratšom možnom čase umožní normálny chod bánk.

Všimnite si ako výraz znárodnenie zahmlieva problém. Po prvé naznačuje prebratie vlastníctva bánk vládou, čo by bola v naozaj katastrofa. Ľudia sympatizujúci s princípom voľného trhu by sa oprávnenne chceli vyhnúť tomuto prípadu, ale ironicky, práve súčasná politika „počkajme, veď uvidíme“ a „zachráň bankára“ pravdepodobne povedie k chabému zotaveniu, a následnému prevzatíu štátom. Po druhé znárodnenie pletie ľavicu, ktorá si myslí, že znárodnenie je spôsob, ktorý zaručí, že daňoví poplatníci budú

z toho mať nejakú výhodu. Táto myšlienka je vtip – nie je v tom žiadna výhoda. Daňoví poplatníci budú platiť až budú z toho zelení, ale dôležité by malo byť to, že daňoví poplatníci by mali platiť vkladateľom a nie bankám.

Diskusia bola zatiaľ vyhranená medzi finančnou pomocou a znárodnením. Ale verejnosť správne vidí, že pomoc bankám je len ochranou bankárov, čiže sa vytvoril tlak na prebratie bánk štátom, čo sa už čiastočne uskutočnilo cez vládne obmedzenia výšky plátov bankárov. Naproti tomu bankrot je normálny postup v prostredí voľného trhu, ktorý zdôrazňuje, že firma zlyhala a súčasný manažment musí byť vymenený. Postulovanie problému týmto spôsobom potom napríklad ujasňuje, že chránení majú byť výhradne vkladatelia a po reorganizácii by nemala byť žiadna kontrola plátov budúceho manažmentu (platy budú musieť byť vysoké, aby sa našiel niekto, kto sa podujme tejto úlohy). Nakoniec myšlienka bankrotu ozrejmuje, že hlavným cieľom je spraviť banky pod novým vedením solventnými a dostať ich späť pod súkromnú kontrolu tak rýchlo ako to je len možné.

Marginal Revolution, 17.2. 2009

Pre INESS preložil Andrej Šimo

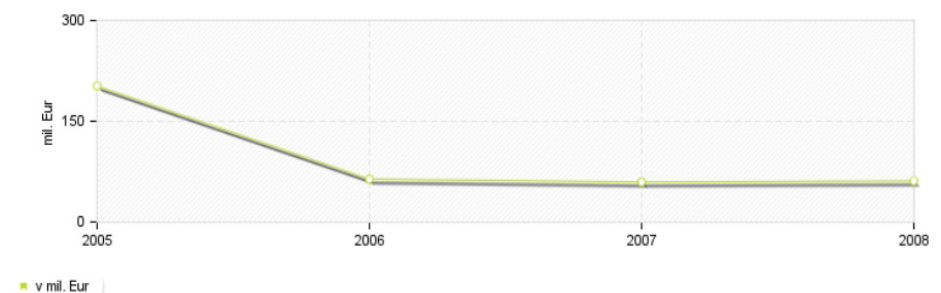
Cena štátu

Výdavky fondu poistenia v nezamestnanosti

Ešte v polovici minulého roka by sme tento graf považovali za dobrú vizitku zlepšujúceho sa slovenského hospodárstva. Na konci roka 2009 však zrejme bude vyzeráť inak.

Zdroj: <http://cenastatu.sme.sk/km-ps-sp/graph/table1/row007/2008/Eur>

www.cenastatu.sme.sk



Cena štátu na stredných a vysokých školách

INESS v rámci vzdelávacieho projektu Cena štátu začal s prednáškami pre učiteľov a pre študentov, cieľom ktorých je objasniť fungovanie verejných financií, finančný vzťah občan - štát, ako aj ukázať, ako sa dá pri výučbe využiť internetový portál Cena štátu (www.cenastatu.sk) a učebné pomôcky, ktoré sme pre učiteľov pripravili.

Vo februári sme o Cene štátu prednášali na vysokých a stredných školách v Bratislave, Žiline, Moldave nad Bodvou, Trebišove, Ko-

šiciach, Gelnici a Prešove.

Týmto sa zároveň obraciame na učiteľov, ktorí majú záujem používať Cenu štátu ako pomôcku pri výučbe o verejných financiách: prosím, kontaktuje nás na telefónnom čísle 02 - 5441 0945 alebo elektronicky na adrese: iness@iness.sk, my prideme za Vami na Vašu školu a v cca hodinovej prezentácii vzdelávací projekt Cena štátu Vaším učiteľom detailne predstavíme.



Diverzifikácia a bezpečnosť dodávok plynu. Aké sú možnosti?

INESS v spolupráci s Republikovou úniou zamestnávateľov usporiadali dňa 19.2. 2009 diskusné fórum na tému *Diverzifikácia a bezpečnosť dodávok plynu. Aké sú možnosti?* Cieľom podujatia bolo kriticky zhodnotiť možnosti diverzifikácie dodávok zemného plynu a zabezpečenia stabilných dodávok plynu s ohľadom na ich ekonomické náklady.

Na podujatí, ktoré sa uskutočnilo za účasti viac než 40 záujemcov v Zichyho paláci v Bratislave, so svojimi prednáškami vystúpili:

Ing. Mgr. Miroslav Zajíček, MA, odborník na energetiku, vyučuje na VŠE Praha

Ing. Dušan Randuška, MBA, riaditeľ divízie obchodu s plynom SPP a.s.

Ing. Robert Spišák, PhD, predseda predstavenstva, ENVIRAL, a.s.

Problematiku uviedol a fórum moderoval **Mgr. Radovan Ďurana**, analytik INESS



Zľava doprava: Radovan Ďurana, Miroslav Zajíček, Robert Spišák, Dušan Randuška

Po všetkých prezentáciách panelisti dostali priestor, kde mohli vzájomne reagovať na svoje príspevky. Na záver nasledovala diskusia, v ktorej mohli panelistom položiť svoje otázky záujemcovia z publika.

Na stránke www.iness.sk nájdete videozáznam aj zvukový záznam z celého podujatia, ako aj powerpointové prezentácie jednotlivých panelistov.

Znárodní Slovensko po vzore Argentíny súkromné úspory?

Richard Ďurana



Robiť paniku je určite predčasné, aj keď prvé vyjadrenia predstaviteľov vládnej koalície naznačujú, kde sa nachádzajú mantinely pre politikov pri „zachraňovaní“ slovenského hospodárstva.

Vo svetle vyjadrení predstaviteľov vládnej koalície sa úvahy o parametrických zmenách v systéme dôchodkového poistenia (napríklad zmena pomeru odvodov do I. a II. piliera) javia ako banálne záležitosti.

Podľa Rafaela Rafaja z SNS by „Viac zdrojov do domácej ekonomiky mohlo prísť od súkromných dôchodkových správcoských spoločností“. Chce, aby DSS-ky niesli väčšiu zodpovednosť v boji proti kríze. Toto o nie-

čo neskôr začal tvrdiť aj premiér Fico: „Tieto peniaze by sme teraz napríklad urgentne potrebovali aj na krízu a navyše sa peniaze v rastových fondoch významne znehodnocujú. Za týchto podmienok musíme hovoriť s DSS-kami, aké ponúkajú riešenie.“

Problém č. 1.: Prečo by mali DSS-ky ponúkať akékoľvek riešenie? Majú azda zodpovednosť za fungovanie slovenského hospodárstva či nebudaj trhu práce?

Problém č. 2: „tieto peniaze“ nepatria štátu, ale ľuďom, ktorí si sporia na svoj dôchodok. Podobne ako štátu nepatria peniaze, ktoré máme v bankách na svojich účtoch. Bude niekedy premiér potrebovať aj tieto penia-

ze?

Zaujímavé bude sledovať vývoj úvah, akým spôsobom na úspory občanov siahnuť. Predpokladáme, že vláda pôjde cestou vyvíjania tlaku na DSS, aby peniaze sporiteľov investovali do financovania infraštruktúrnych projektov (diaľnice, širokorozchodná železnica a pod.).

Takýmto spôsobom by teda občania de facto úverovali štát. Kde je však garancia, že štát bude vedieť splatiť svoje záväzky do budúcnosti? Opäť by sme teda menili vlastné peniaze za sľub, že nám niekto niečo v budúcnosti vyplatí, a to sa už zase začína až prílišmi podobáť na I. priebežný pilier...

Voľný trh po francúzsky

Juraj Galváněk

Ministerka obchodu Francúzska Anne-Marie Idracová chce pomôcť francúzskemu exportu vyvinutím tlaku na ostatné štáty. Problémom sú ich ochranné opatrenia. Pritom francúzsky prezident Nicolas Sarkozy sa vyslovil za ochranu francúzskych automobiliek takpovediac za každú cenu a ich presun do strednej Európy označil za neprijateľný.

Problémom je nárast exportu o 5 percent, čo zvýšilo medziročný obchodný deficit o 40 percent až na 55,7 mld. eur. Dotovanie automobiliek, ktoré sa následne zaviazu spolupracovať výhradne s domácimi subdodávateľmi kvôli udržaniu zamestnanosti vyrieši

aktuálne problémy len dočasne. Kapitál na ich dotovanie bude musieť byť presúvaný počas celého obdobia dotovania z efektívnejších častí hospodárstva. To bude mať za následok o to väčší šok pre ekonomiku po skončení dotovania.

Francúzsko by sa malo zamerať na výrobu tovarov a služieb, ktoré dotovať netreba a napriek tomu sú ziskové. Ak to nebude stačiť na dlhodobé udržanie zamestnanosti, problém spočíva v nízkej konkurencieschopnosti francúzskej ekonomiky. Malo by byť v prvom rade v ich záujme, aby dokázali vyrábať rovnako efektívne ako iné krajiny. Inak

poškodzujú svoju budúcnosť a protekcionizmom zároveň aj ostatné krajiny.



Tvorba investičných produktov v čase krízy

HSBC Bank, plc., komerčný príspevok

Rozhovor s Petrom Farkašom, Vedúcim distribúcie a Wealth manažmentu, HSBC Bank plc, pobočka zahraničnej banky

1. Aké sú základné princípy tvorby investičných produktov v súčasnosti? Čím sa líšia od predošlého obdobia?

V súčasnej dobe nízkych úrokových sadzieb a nepriaznivého vývoja na finančných trhoch je dôležité vytvoriť pre klientov možnosť dosiahnuť vyššie výnosy ako na termínovaných vkladoch. Riešením môžu byť produkty, ktoré môžu poskytnúť napríklad podiel na prípadnom raste finančných trhov pri použití garancie prípadne zaistenia minimálne vložených prostriedkov. Benefitom môže byť vyšší garantovaný úrok alebo výnos odvodený od investičného nástroja, pri ktorom začína prevládať všeobecné očakávanie nárastu daného investičného nástroja podložený kvalifikovaným názorom odborníkov na daný investičný nástroj.

2. Čo sú základné faktory, ktoré vplývajú na tvorbu investičných produktov v súčasnosti?

Aj keď garantované a zaistené produkty môžu byť zaujímavým riešením, treba si uvedomiť, že pri niektorých produktoch, kde sa poskytuje garancia alebo zaistenie, môže byť významným faktorom výška úrokových sadzieb, ktoré keď klesajú, tak sa napríklad znižuje podiel na výnose podkladových aktív. Významným faktorom je aj vývoj na finančných trhoch a to hlavne očakávaný vývoj a tzv. volatilita, čiže výkyvy kurzov investičných nástrojov, ktoré značne ovplyvnia podmienky produktu a následnú atraktivitu pre klienta. Pre niektoré produkty je veľkým pozitívom prijatie EUR, ktoré značne uľahčuje tvorbu investičných produktov, keďže nevznikajú náklady na menové zaistenie alebo tzv. hedging a celý proces sa značne zjednoduší.

3. Čo podľa Vás najviac vplýva a bude vplývať na životaschopnosť investičných produktov?

Určite to bude investičná nálada a doterajšie skúsenosti klientov, ale pozitívnym faktorom je, že klienti hľadajú alternatívu k nízkym úrokom na termínovaných vkladoch. Mnohí klienti si už dnes uvedomujú, že súčasná situácia vytvára aj atraktívne investičné príležitosti a preto už postupne začínajú s návratom k investovaniu na finančných trhoch. Investičný produkt s garanciou navrátenia vkladu, podielom na raste zaujímavého podkladového aktíva a prípadne s vyšším garantovaným úrokom alebo výnosom môže byť v súčasnej dobe atraktívnym životaschopným riešením.

4. Čo je dôležité, na čo si treba dávať pozor pri rozhodovaní sa pre investičné produkty, ktoré sú umiestňované na trh v súčasnom období globálnej finančnej krízy?

Pred niekoľkými mesiacmi boli dôležité len parametre investičného produktu, očakávaný výnos, poplatky a prípadná minulé výkonnosť investičného nástroja alebo podkladového aktíva. Dnes okrem týchto faktorov je dôležité pozrieť sa aj na emitenta/protistranu investičného produktu čiže ktorá finančná inštitúcia alebo spoločnosť v skutočnosti uvedený produkt tvorí prípadne garantuje návratnosť v danom produkte. Pri produktoch, ktoré majú v sebe viac investičných nástrojov, napríklad portfólio akcií, je dôležité zohľadniť aj súčasnú situáciu týchto spoločností, aby vývoj jednej spoločnosti neovplyvnil negatívne vývoj celého investičného produktu.

5. V čom podľa Vás môžu byť nové investičné produkty pre investorov dôveryhodnejšie než tie, ktoré prichádzali na trh v posledných mesiacoch?

Dôveryhodnejšie by mali byť hlavne svojou jednoduchosťou a s poskytovaním vyššej garancie prípadne zaistenia. Menej by sa mali využívať produkty, kde je výnos odvodený od vývoja viacerých menových párov alebo väčšieho množstva jednotlivých akcií, keďže vývoj týchto investičných nástrojov je čoraz ťažšie predpovedať. Dôveryhodnosť z veľkej časti závisí aj od finančného poradcu a jeho znalosti a dostatočnej informovanosti klienta o celkových podmienkach investičného produktu.

6. Čo prinášate teda svojim klientom? Viete garantovať vklad a k tomu dať aj zaujímavý úrok?

Áno, pred pár týždňami sme dali na trh časovo obmedzený produkt platný do konca Marca 2009 tzv. HSBC Premium Deposit. Je to spojenie termínovaného vkladu s úrokom 7% p.a.* a možnosťou výnosu z participácie na Indexe DJ Euro Stoxx 50. Využívame súčasnú nízku cenu akcií tohto Indexu a na druhej strane kryjeme riziko 100% garanciou investovanej čiastky. Takže je to na súčasnú dobu veľmi zaujímavá investícia.

* Banka garantuje úrok 7 % p. a. z polovice vkladu, ktorý bude vyplatený po uplynutí lehoty viazanosti 1 rok spolu s touto polo-

vicou vkladu. Druhú polovicu vkladu banka vyplatí po uplynutí celkovej doby viazanosti 5 rokov spolu s výnosom, ktorý sa vypočíta ako 50% podiel na raste akciového indexu DJ Euro Stoxx 50 so štvrtročným priemerovaním. V prípade nedodržania doby viazanosti, sa podmienky vyplatenia vkladu môžu líšiť, a to aj v neprospech klienta. Viac na www.hsbc.sk

Výhody:

- úrok 7 % p. a. z polovice investovanej čiastky po uplynutí 1 roka
- garancia návratnosti 100 % vloženej čiastky pri dodržaní lehoty viazanosti vkladu
- možnosť podieľať sa na raste európskych spoločností z indexu DJ Euro Stoxx 50
- štvrtročné priemerovanie indexu DJ Euro Stoxx 50

Úroková časť:

50 % vkladu s úrokom 7 % s viazanosťou na 12 mesiacov Vám zabezpečí atraktívny garantovaný 7 % p.a. úrok počas prvého roka. Úrok je vyplatený po prvom roku spoločne s polovicou vášho vkladu na Vami zadaný bankový účet. Úroková časť trvá jeden rok od 6. apríla 2009 do 6. apríla 2010.

Výnosová časť:

50 % vkladu s možným výnosom z DJ Euro Stoxx 50 poskytuje výnos pri splatnosti, ktorý je spojený s nárastom indexu DJ Euro Stoxx 50 (s 50% podielom na štvrtročnom priemerovaní počas celého 5 ročného investičného obdobia). Ak tento spomínaný index klesne alebo zostane na rovnakej úrovni počas stanoveného obdobia, v deň splatnosti Vám nebude pripísaný žiadny výnos. Nevznikne však žiadna strata na Vašom vklade, keďže na celý produkt platí 100% garancia návratnosti vkladu aj v prípade nepriaznivého vývoja na finančných trhoch, pri dodržaní doby viazanosti. Výnosová časť trvá päť rokov od 6. apríla 2009 do 7. apríla 2014.

Štruktúra produktu:



Pro/Anti Market

Pro MARKET

Kam s autami?

Podľa EK by mal tohtoročný odtýť áut klesnúť na 55 mil. kusov. Výrobné kapacity ale dosahujú 94 mil. kusov. Volkswagen dnes (27.2.) spustí výrobu, po viac ako týždňovej odstávke, ku ktorej pristúpil kvôli rastúcim zásobám.

Horšie plánovala Toyota, ktorá má svoje skladové kapacity (12 000 áut) vo Švédsku zaplnené, a tak si musí prenajímať veľkú nákladnú loď, ktorú využije ako plávajúci sklad pre ďalších 2500 vozidiel.

Prekvapujúci (v pozitívnom zmysle) je však postoj Európskej komisie ku problémom európskych automobiliek. Gunter Verheugen otvorene hovorí, že automobilky mali problémy dávno pred krízou, a preto nie je dôvod na „veľký záchranný plán“. Hovorí, že za zlyhanie manažérov a vlastníkov nemôžu platiť daňoví poplatníci (takáto reakcia by zrejme prekvapila aj Američanov). Proti protekcionizmu národných vlád sa postavila aj komisiárka cez hospodársku súťaž Kroesová. V hre je však 12 mil. zamestnancov, a tak hoci sa únia pravdepodobne vyhne rozsiahlym dotáciami a zárukám, dočká sa však ďalšej podpory systémov politiky trhu práce.

Hospodárske spomalenie, rastúca nezamestnanosť, menej predaných áut má však aj iné efekty, niektoré pozitívne. V USA výrazne kleslo množstvo zápch vo veľkých mestách. Ľudia menej cestujú, či už kvôli drahším palivám, alebo šetria na horšie časy. A ako trávia Američania čas, ktorí ušetrili posúvaním sa v zápchach? Podľa tejto analýzy pred televízorom. Za posledné tri mesiace

minulého roku vzrástol počet hodín mesačne strávených pred novodobým oltárom zo 146 na 151.



ANTI MARKET

Porušovanie práva vlastníť majetok?

Roamingová aktivita eurokomisárky pre informačnú spoločnosť a médiá Viviane Redingovej, ktorá bojuje o popularitu Európskej únie prostou cenovou reguláciou, učarovala zrejme aj ministrovi Harabinovi.

Komisia pri Ministerstve spravodlivosti SR zriadená na posudzovanie neprijateľných zmluvných podmienok tvrdí, že ak spotrebiteľ neprevolá kredit a operátor mu nechá prepadnúť, koná neoprávnenne.

Cieľom podnetu, ktorý komisia posúva združeniam na ochranu spotrebiteľov, je podľa hovorcu ministerstva dosiahnuť zákaz pre mobilného operátora používať zmluvnú podmienku, podľa ktorej môže spotrebiteľovi prepadnúť kredit, ak ho nevyčerpal v určitom časovom úseku.

Takže keď ide o súkromný podnikateľský subjekt, hovoríme tomu neoprávnené obohacovanie sa. Keď nám ale štát predá týždňovú diaľničnú známku, ktorú využijeme len v jeden deň, to už je v poriadku. Alebo sa môžeme tešiť na ďalší podnet komisie?

Smrť ďalšej papierovej meny

Zimbabwe dolár bol odsúdený na smrť, keď tamojší minister financií konečne legalizoval používanie zahraničných mien v obchode a podnikateľskom styku. Týmto krokom ukončí tamojšie hyperinflačné utrpenie, ktoré úplne zruinovalo ekonomiku tejto krajiny.

Okrem prezidenta Mugabeho stojí za inflačným okrádanim obyvateľstva aj pravdepodobne najhorší centrálny bankár na svete, 47 ročný Gideon Gono, žijúci v svojom 47 izbovom sídle neďaleko Harare.

Čo si myslí Gono o svetovej finančnej kríze?

„Prizerám sa ako svet hystericky narieka kvôli prepadu množstva úverov, ktorý zatiaľ netrvá ani jeden rok, pričom ja som s tým musel žiť 10 rokov. Moja krajina sa musela zaobiť bez úverov celú dekádu... Peniaze som musel začať tlačiť z existenčných dôvodov, aby som zabezpečil, že ľudia prežijú. Musel som začať robiť výnimočné veci, ktoré v učebniciach nenájdete. No a potom IMF (Medzinárodný menový fond) poprosil USA, aby začali tlačiť peniaze. A zrazu vidím celý svet robiť to, od čoho mňa odhovárali.“

To, že svetoví centrálni bankári robia to, čo robil manažér hyperinflačného, dosluhujúceho Zimbabwe dolára asi nebude dobrým znamením.

Zaujímavá internetová adresa

INESS na Facebooku INESS pozýva všetkých užívateľov platformy Facebook na svoju fejsbúkovskú stránku. V tejto najpopulárnejšej sociálnej sieti sme zamotaní na tejto adrese

<http://cs-cz.facebook.com/pages/INESS/53390100905>

Sledujte denne aktualizované komentáre na našej stránke **www.iness.sk**

INESS je nezávislá nezisková organizácia, ktorá uskutočňuje svoje aktivity vo veľkej miere vďaka podpore darcov. Ak sympatizujete s aktivitami INESS a radi by ste finančne prispeli k ich uskutočňovaniu, môžete tak urobiť bankovým prevodom na účet INESS: 266 475 2087 / 1100 (Tatrabanka, a. s., Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava). Do správy pre prijímateľa uveďte „Dar“.

Každému darcovi by sme radi zasielali informácie o našich aktivitách a o využití darovaných prostriedkov. Preto Vás prosíme, aby ste nám Váš príspevok oznámili na adrese iness@iness.sk

Srdečne Vám ďakujeme.