

6

Jún 2012
Ročník 20

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Guvernér NBS vystúpil na medzinárodnej konferencii v Krakove

V dňoch 24. a 25. mája 2012 sa na pôde Ekonomickej univerzity v Krakove uskutočnila medzinárodná vedecká konferencia s názvom Polish and Slovak economy at the turn of the century: experiences and challenges (Poľská a slovenská ekonomika na prelome storočí: skúsenosti a výzvy). Konferencia bola venovaná 40. výročiu nadviazania vzťahov a spolupráce na vedeckej a vzdelávacej úrovni medzi krakovskou a bratislavskou ekonomickou univerzitou.

Hlavnou témou konferencie bolo hľadanie optimálnych modelov pozitívneho sociálno-ekonomického vývoja v oboch krajinách v podmienkach súčasnej globálnej finančnej krízy, ako aj potreba nevyhnutných reforiem. Za slovenskú stranu sa na konferencii zúčastnil guvernér Národnej banky Slovenska doc. Ing. Jozef Makúch, PhD., rektor Ekonomickej univerzity v Bratislave Dr h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD., dekan Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave prof. Ing. Ján Lisý, PhD., a generálny konzul SR v Krakove Marek Lisánsky.

Účastníci konferencie sa zoznámili aj so spôsobom prijatia spoločnej európskej meny eura na Slovensku a úlohou centrálnej banky v tomto procese, a to aj prostredníctvom výstavy Národnej banky Slovenska s názvom Euro naša mena, ktorá bola počas konferencie nainštalovaná v priestoroch krakovskej univerzity.

Ing. Ivan Jurko

Foto: Archív Ekonomickej univerzity v Krakove



BIATEC
Odborný bankový časopis
Jún 2012

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA (podpredseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
e-mail: alica.polonyiova@nbs.sk

Adresa redakcie:
NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka
Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €
Ročné predplatné: 20 €
Poštovné hradí predplatiteľ.

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 13. 6. 2012
Dátum vydania: 25. 6. 2012
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.
Tlač: DOLIS, s.r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej
forme na internetovej stránke
Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

Niektoré príspevky môžu byť publikované
v inom ako slovenskom jazyku. Anotácie
príspevkov v anglickom jazyku sú uvedené
na poslednej strane časopisu.

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

O B S A H



N A A K T U Á L N U T É M U

Očakávaný makroekonomický vývoj SR 2
(Odbor menovej politiky NBS)

C E N O V Ý V Ý V O J

Analýza rigidity spotrebiteľských cien v SR 4
(Ing. Branislav Karmažin)

**P A M Ä T N É A Z B E R A T E Ľ S K É
M I N C E**

Strieborná zberateľská minca:
Chatam Sofer – 250. výročie narodenia. 16
(Ing. Dagmar Flaché)

N Á R O D O H O S P O D Á R S K E O T Á Z K Y

Zmeny v roku 1989 a bohatstvo domácností. 18
(Jarko Fidrmuc, Matúš Senaj)

M A K R O E K O N O M I C K É O T Á Z K Y

Prístup k finančným zdrojom ako kľúčová bariéra rozvoja
malých a stredných podnikov. Prekonávanie finančnej medzery
vo financovaní malých a stredných podnikov – 3. časť. 24
(Ing. Katarína Belanová, PhD.)

R E C E N Z I A

Ivan Figura: Slovenský národohospodár Rudolf Briška.
Osobnosť a dielo. 29
(Ing. Ľudmila Fabová, PhD.)

P O S T R E H Y – P O D N E T Y

Ďalší krok k oficiálnym štatistikám cien komerčných nehnuteľností. 30
(Alexander Karšay, MSc.)

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,
na júl 2012 28
Výročná konferencia ESTA prvýkrát na Slovensku. 31

E N G L I S H S U M M A R Y 32



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Odbor menovej politiky NBS

Júnová predikcia bola vypracovaná v čase stabilizácie očakávaní v eurozóne a aj preto sa predpokladá, že prepád ekonomickej aktivity za eurozónu dosiahol dno na prelome rokov 2011 a 2012 a následne by sa mala ekonomická aktivita zvyšovať. Tento predpoklad je založený rovnako ako predchádzajúca prognóza na tom, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, a na oživení rastu svetového obchodu a zahraničného dopytu, ako aj postupnom posilnení domáceho dopytu v horizonte prognózy. Vzhľadom na minimálne zmeny v technických predpokladoch nebolo potrebné výraznejšie zrevidovať vývoj základných ukazovateľov makroekonomického vývoja v horizonte prognózy. Priaznivejší vývoj ekonomiky SR a zamestnanosti v 1. štvrťroku 2012, v porovnaní s odhadmi v marci, však viedol k prehodnoteniu týchto ukazovateľov na rok 2012 smerom k mierne vyššej úrovni. V súvislosti s aktuálnym rýchlejšim cenovým vývojom došlo aj k zvýšeniu prognózy inflácie v tomto roku.

¹ V čase zostavovania predikcie boli k dispozícii iba údaje za rýchly odhad hrubého domáceho produktu a zamestnanosti v 1. štvrťroku 2012 (bez štruktúry), zároveň dátumom uzávierky predpokladov predikcie bol 15. máj 2012.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Vo vyspelých ekonomikách hlavnou prekážkou výraznejšieho ekonomického rastu zostáva slabý trh práce, finančná situácia domácností a potreba fiškálnej konsolidácie. Ekonomickú aktivitu v niektorých krajinách eurozóny spomaľuje aj neistota v súvislosti s riešením dlhovej krízy. To sa prejavilo vo vývoji HDP eurozóny v 1. štvrťroku 2012, keď hospodársky rast stagnoval. Vplyv negatívneho vývoja v krajinách eurozóny na ekonomickú aktivitu na Slovensku sa však zatiaľ neprejavil, keď sa tu odzrkadlil vývoj v Nemecku a v krajinách mimo eurozóny. Rast slovenskej ekonomiky dosiahol podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR medzikvartálne 0,8 %¹, čo bolo výrazne rýchlejšie tempo rastu, ako sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Hlavný zdroj rastu ekonomiky pochádzal z príspevku čistého exportu, keď sa zvýšil vývoz pri výraznejšom prepade dovozov. Tento vývoj súvisí s nábehom rozšírených výrobných podnikov v automobilovom priemysle, čo dokumentuje rast priemyselnej produkcie a tržieb v priemysle za túto kategóriu v prvých troch mesiacoch roku 2012. Nové objednávky dokonca zvýšili svoj medziročný rast v 1. štvrťroku. Celková nálada v priemysle bola v čase zostavovania predikcie naďalej pozitívna, čo naznačoval aj sentiment za apríl. Z produkčnej stránky súvisel priaznivý vývoj najmä s výkonom priemyslu, konkrétne so zvýšenou produkciou automobilového priemyslu a naň naviazaných odvetví.

Vývoj na trhu práce bol v 1. štvrťroku 2012 lepší, ako sa predpokladalo. Zamestnanosť vzrástla v porovnaní so 4. štvrťrokom 2011. Nárast zamestnanosti odrážal aj lepší ako očakávaný vývoj v reálnej ekonomike.

Inflácia sa v prvých štyroch mesiacoch tohto roka mierne spomalila v dôsledku odznenia efektov zvyšovania daní, zavedenia poplatkov a vysokých cien potravín a energií v predchádzajúcom

roku, naďalej sa však udržiava na relatívne vysokej úrovni. V porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie bol rast cien v prvých štyroch mesiacoch rýchlejší.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Rast ekonomiky by mal byť v roku 2012 založený najmä na exportnej výkonnosti a z domácej časti ekonomiky na miernej spotrebe domácností a verejnej správy. V priebehu roka 2012 sa však očakáva dobehnutie dovozných nárokov. Na druhej strane výraznejšie spomalenie sa očakáva pri investičnom dopyte. To spolu s odhadovaným nižším zahraničným dopytom by malo viesť k spomaleniu ekonomickej aktivity v roku 2012 (odhad rastu HDP je 2,5 %) v porovnaní s predchádzajúcim rokom. V horizonte predikcie by malo dochádzať k akcelerácii zahraničného dopytu, čo by malo podporiť zrýchlenie rastu ekonomiky na Slovensku. Ten by mal byť založený nielen na zahraničnom dopyte, ale postupne aj na obnove domáceho dopytu. Podporovaný bude pozitívnym príjmovým efektom a nízkymi úrokovými sadzbami. Aktuálny vývoj naznačuje negatívny trend vo vývoji investícií, ktorý ovplyvní aj celoročný výhľad. Rast investícií by mal pokračovať v spomaľovaní a odzrkadľovať tak zníženie ekonomickej aktivity oproti minulému roku. Okrem pretrvávajúcej neistoty z dlhovej krízy by mali byť investície tento rok tlmené znížením úverovej aktivity bánk. V nasledujúcich rokoch by sa mal rast investícií mierne zrýchliť, čo bude odzrkadľovať vývoj ekonomickej aktivity. Zrýchľovať rast by mali najmä súkromné investície, zatiaľ čo vládne a rezidenčné investície by mali rásť len veľmi mierne. Aktuálny vývoj v 1. štvrťroku na základe mesačných údajov o tržbách v maloobchode naznačuje pokračovanie mierneho rastu konečnej spotreby domácností. Predpokladá sa, že tento trend by mal pretrvávať počas celého roka a konečná spotreba by mala zaznamenať za celý rok 2012 mierny



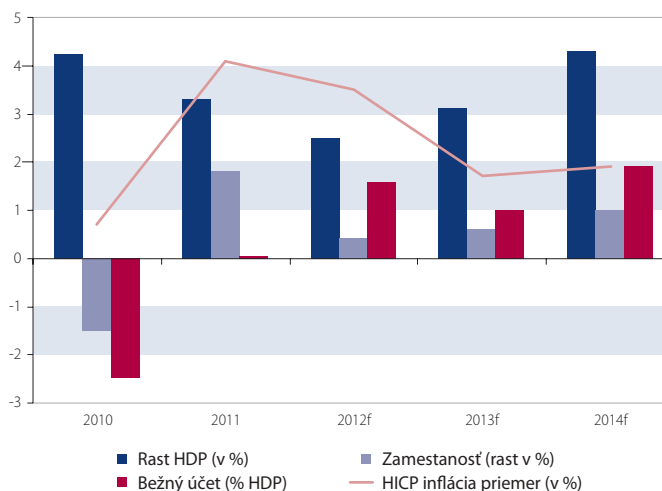
rast. Rast miezd v roku 2012 je ovplyvnený zkomponovaním predpokladu o zvyšovaní platov v zdravotníctve. Vyšší rast spotreby ako príjmov by mal vychádzať z mierne optimistickejších spotrebiteľských nálad. Naznačuje to zlepšenie dôvery v posledných mesiacoch. V horizonte predikcie sa očakáva zrýchlenie rastu spotreby, ktoré by malo byť v súlade s vývojom príjmov. Na zrýchlenie rastu príjmov bude vplyvať nižší cenový rast a postupné zvyšovanie ekonomickej aktivity. Ten sa premietne najprv do ziskovosti firiem a neskôr aj do vyjednaných miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by mal zostať rast miezd utlmený v celom horizonte predikcie.

Vývoj na trhu práce by mal byť ovplyvnený pomalou ekonomickou aktivitou v priebehu tohto roka. Rast zamestnanosti by sa mal v porovnaní s rokom 2011 znížiť. Vzhľadom na utlmenú domácu časť ekonomiky je tu stále negatívny sentiment, pokiaľ ide o tvorbu nových pracovných miest. Vytváranie pracovných miest by sa malo na krátky čas spomaliť v dôsledku pretrvávajúcej neistoty. Od roku 2013 by sa mal rast zamestnanosti obnoviť, keďže sa predpokladá zrýchľovanie rastu ekonomiky. V ďalších rokoch by mala miera nezamestnanosti klesať v súlade s nárastom počtu zamestnaných.

Inflácia by sa mala v horizonte predikcie spomaliť (z 3,5 % v roku 2012 pod 2 % v roku 2013 a 2014). Vývoj inflácie by mal byť ovplyvnený najmä autonómnymi faktormi, spomaľovaním rastu alebo poklesom cien energetických aj neenergetických komodít. Z reálnej ekonomiky by nemali vychádzať žiadne tlaky na rast cien, či už z dopytovej strany alebo prostredníctvom rastu nákladov práce. V celom horizonte predikcie záporná produkčná medzera, vysoká miera nezamestnanosti a relatívne nízky rast miezd by mali tlmieť spotrebiteľský dopyt.

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Neistota spojená s vývojom v niektorých krajinách eurozóny by sa mohla premietnuť aj do ostatných krajín a tak výraznejšie znížiť dopyt po slovenských výrobkoch a službách s následným negatívnym vplyvom na výkonnosť slovenskej ekonomiky. Očakávaná pokračujúca fiškálna konsolidácia v zahraničí môže taktiež znížiť zahraničný dopyt. Keďže v čase vypracovania aktuálnej predikcie neboli známe opatrenia smerujúce k fiškálnej konsolidácii v SR, neboli zapracované ani žiadne nové opatrenia. To predstavuje riziko smerom k nižšiemu hospodárskemu rastu. Z predbežných informácií je však možné odhadnúť, že opatrenia budú prijaté skôr na príjmovej strane a takého charakteru, že by v krátkodobom horizonte nemali mať výrazný negatívny vplyv na HDP. Otáznky

Hlavné makroekonomické ukazovatele



Zdroj: NBS.

však môže byť dopad na udržateľnosť verejných financií a ekonomického rastu v dlhodobejšom horizonte. V zahraničnom obchode SR existuje možné pozitívne riziko, ak by ponukový šok a nízka dovozná náročnosť neboli len jednorazovým efektom a pokračovali by aj naďalej.

ZÁVER

Posledné dva štvrtroky bol vývoj ekonomiky priaznivejší ako predpoklady, keď podporu ekonomike poskytol výraznejší rast exportu pri prepade importu. Tento vývoj bol zaznamenaný aj napriek spomaľovaniu indikátorov sentimentu v eurozóne a miernemu poklesu jej ekonomickej aktivity. Tieto faktory mali vplyv na to, že v aktuálnej predikcii nedošlo k výraznejšiemu posunu. Stále je však budúci vývoj spojený s určitou mierou neistoty. Po vypracovaní aktuálnej predikcie boli zverejnené vybrané makroekonomické štatistiky. K miernemu zhoršeniu došlo v prípade indikátora ekonomického sentimentu, najmä v dôsledku zhoršenia dôvery v obchode, službách a indikátora spotrebiteľskej dôvery. Rast priemyselnej produkcie a tržieb sa spomalil, stále však dosahuje výrazné pozitívne prírastky, keď zrýchlenie medziročného rastu zaznamenala výroba v odvetví dopravných prostriedkov. Rovnako sa zrýchľuje medziročný rast exportu, pri spomaľovaní importu. Tieto údaje za SR, ako aj spomalenie indikátorov sentimentu v eurozóne zatiaľ nevyvracajú predpoklady o postupnej stabilizácii očakávaní, keďže vývoj mesačných indikátorov býva zvyčajne volatilný. Pre makroekonomický vývoj v SR bude dôležitý aj rozsah a štruktúra konsolidácie verejných financií. Z externého pohľadu bude budúci vývoj závisieť najmä od situácie na finančných trhoch.



Analýza rigidity spotrebiteľských cien v SR

Ing. Branislav Karmažin
Národná banka Slovenska

V modernej makroekonómii je nepružnosť cien dôležitým zdrojom krátkodobej neutrality peňazí a má tak významné dôsledky na infláciu a na účinnosť menovej politiky, pokiaľ ide o možnosť ovplyvniť reálne veličiny¹. V súvislosti s touto skutočnosťou je významné pre výkon menovej politiky poznať aj úroveň, príčiny a dôsledky vzniku cenovej rigidity.

Úvod

K úprave cien tovarov a služieb nedochádza okamžite v dôsledku zmeny makroekonomických podmienok. Ceny väčšiny tovarov a služieb sa nemenia kontinuálne a skoro vždy zostávajú určité obdobie nezmenené. Dôvodom je napríklad nevýrazná zmena nákladových, resp. dopytových faktorov, rozdielne nákladové štruktúry jednotlivých ekonomických entít, rôzne očakávania, rôzne úrovne marží, pozície na trhu, konkurencia, komplexná cenová politika obchodných reťazcov atď. Odhliadnuc od uvedených dôvodov, ak je teda cenová rigidita prítomná, menová politika môže ovplyvniť reálne veličiny v krátkom období.²

Napriek relevantnosti témy cenovej rigidity pre menovú politiku výskum v tejto oblasti bol dlhý čas limitovaný zdrojmi štatistických údajov využiteľných na podrobné analyzovanie problematiky.³ V súčasnosti štatistické úrady sprístupňujú komplexné mikrodáta (na základe ktorých sa na pravidelnej mesačnej báze vypočítava inflácia) potrebné na účely výskumu cenového správania a cenovej rigidity.

Motiváciou nášho výskumu bola snaha hľadať odpovede na dôležité otázky, napríklad, či je väzená priemerná dĺžka trvania cenovej zmeny (*price spell*) v blízkosti jedného roka, či je frekvencia zmien cien v čase stabilná, či existuje sezónnosť, či existuje veľké množstvo heterogenity pri stanovení ceny, či je zníženie cien neobvyklé, či cenové správanie a frekvencia zmeny ceny závisia od aktuálnych ekonomických podmienok alebo od času^{4,5}, či sú zmeny cien synchronizované pri relatívne homogénnych výrobkoch, či má význam samostatná nezávislá menová politika vzhľadom na proces stanovovania cien v slovenskej ekonomike, či sú výsledky porovnateľné s výsledkami v krajinách eurozóny atď. Analýza má jasný mikrocharakter na základe údajov na mikroúrovni (t. j. cien jednotlivých výrobkov v jednotlivých predajniach). V tejto súvislosti je cieľom tohto príspevku poskytnúť priamy pohľad na mieru nominálnej cenovej rigidity, či už na úrovni celého analyzovaného koša alebo na úrovni jednotlivých subagregátov, pri využití dátového súboru mikrocien.

Ďalším cieľom je opísať základné charakteristiky cenového správania a cenových zmien v spojitosti s určením úrovne cenovej rigidity spotrebiteľských

cien v ekonomike Slovenskej republiky na agregovanej (za celý spotrebný koš), ako aj na disagregovanej úrovni (za jednotlivé menšie logické časti spotrebného koša). Analýza skúma problematiku, ako často a akým spôsobom sa menia spotrebiteľské ceny na území Slovenskej republiky. Snaží sa určiť stupeň cenovej strnulosti v ekonomike a vzory správania pri procese stanovovania cien prostredníctvom analýzy mikrocien slúžiacich ako podklad na výpočet inflácie meranej CPI.

ROZSAH ANALÝZY A ANALYZOVANÝCH DÁT

Analýzovaný dátový súbor je zaujímavý svojím prierezom, prítomnosťou potrebných informácií, ktoré nám umožňujú sledovať konkrétny výrobok na veľmi individuálnej úrovni v čase. Dátový súbor pokrýva obdobie od januára 2007 do decembra 2010. Na prvý pohľad sa toto obdobie môže javiť ako nedostatočne dlhé, ale vzhľadom na neustály proces kvalitatívnych zmien, zmien v rámci spotrebiteľského koša a na zámer čo najrobustnejšieho pokrytia je horizont zvolených štyroch rokov vhodný. Pre určenie optimálnej dĺžky analyzovaného obdobia treba uvažovať so skutočnosťou, že čím dlhšie obdobie chceme analyzovať, tým menší počet položiek, ako aj ich celková váha sú v analýze nakoniec použiteľné (z dôvodu štruktúrnych a kvalitatívnych zmien). Kvalitatívne zmeny v dlhšom období by mohli byť príčinou dodatočného skreslenia výsledkov, nadhodnotenia sezónnosti frekvencie, napr. v mesiaci január, prehlbovania neporovnateľnosti údajov, prípadne nízkeho podielu použiteľných a porovnateľných cien spotrebiteľského koša. Zvolené obdobie sa tiež vyznačuje zanedbateľnými zmenami DPH, ktoré by výraznou mierou mohli zasiahnuť do kvality výsledkov analýzy. V základnom skúmanom variante súbor analyzovaných dát obsahuje 535 tovarov a služieb, celkovo 3 074 304 cenových záznamov, čo zodpovedá počtu 64 048 cien tovarov a služieb za každý pozorovaný mesiac. Súbor údajov sa vzťahuje na všetky kategórie produktov, pre ktoré sú ceny zaznamenané zväčša decentralizovaným spôsobom a predstavuje 58,5 percentuálneho bodu slovenského CPI podľa váh roka 2010. Zvyšných 41,5 percenta sa týka kategórií výrobkov, ktoré sú neporovnateľné v období január

1 Kwapił C., Rumler F. (2005): „The empirical evidence indicates that prices in an economy react to a monetary policy impulse with a certain time lag, which is one reason why monetary policy has a short-term real effect.“

2 Jonker, Folkertsma (2004): „Macroeconomic models incorporating nominal price rigidities – Taylor (1999), Calvo (1983). According to these models, monetary shocks have not immediately their full impact on inflation, because of price stickiness.“

3 Dias D. (2005): „Partial micro studies focused on very specific products or markets – Cecchetti (1986), Lach and Tsiddon (1992), Kashyap (1995), Levy (1997), Eden (2001).“

4 Aucremanne L., Dhyne E. (2004): „... is the price setting process state-dependent or time-dependent, are price decreases uncommon, are price changes synchronised across price-setters which sell relatively homogenous products?“

5 Jonker, Folkertsma (2004): „... time-dependent, which means that the timing of price adjustment is exogenous“; „with state-dependent price setting rules, the timing of price adjustment is endogenous and depends on the state of the economy.“



Tab. 1 Rozsah analyzovaných údajov

Klasifikácia COICOP / štruktúra NBS	Popis	Počet tovarov a služieb		Počet pozorovaní v analýze mesačne	Priemerný počet pozorovaní	Celkový počet pozorovaní	Váhy			
		v spotreb- nom koši CPI 2010	v analýze 2007 – 2010				Priemer váh CPI 2007 – 2010	Priemer váh analyzova- ného koša (v p. b.)	Súbor údajov / CPI 2010 (v %)	Normované váhy súboru údajov (v p. b.)
01	Potraviny a nealkoho- lické nápoje	142	129	21 927	170,0	1 052 496	16,6	16,0	96,4	27,3
02	Alkoholické nápoje a tabak	12	9	1 573	174,8	75 504	4,4	2,6	59,0	4,4
03	Odevy a obuv	88	83	9 797	118,0	470 256	4,5	4,3	95,5	7,3
04	Bývanie, voda, elektri- na, plyn a iné palivá	43	25	2 073	82,9	99 504	27,5	6,0	21,9	10,3
05	Nábytok, bytové vybavenie a údržba domu	89	69	8 407	121,8	403 536	6,0	5,2	86,9	8,9
06	Zdravotníctvo	40	25	3 220	128,8	154 560	3,0	2,2	75,5	3,8
07	Doprava	73	38	2 131	56,1	102 288	8,9	3,5	39,6	6,0
08	Pošty a telekomuni- kácie	28	14	105	7,5	5 040	3,7	1,0	27,9	1,7
09	Rekreácia a kultúra	81	63	5 735	91,0	275 280	8,0	6,2	76,9	10,6
10	Vzdelanie	7	7	452	64,6	21 696	1,5	1,5	100,0	2,6
11	Hotely, kaviarne a reštaurácie	44	29	3 554	122,6	170 592	7,0	5,9	83,9	10,0
12	Rôzne tovary a služby	73	44	5 074	115,3	243 552	8,9	4,0	45,2	6,9
T	Spolu	720	535	64 048	119,7	3 074 304	100,0	58,5	58,5	100,0
G	Obchodovateľné tovary	360	273	33 541	122,9	1 609 968	33,8	24,0	71,1	41,0
S	Trhové služby	133	84	7 329	87,3	351 792	28,5	12,4	43,4	21,1
A	Administratívne ceny	95	59	3 063	51,9	147 024	22,8	7,8	34,3	13,4
F	Potraviny	132	119	20 115	169,0	965 520	14,9	14,3	96,0	24,4
T	Spolu	720	535	64 048	119,7	3 074 304	100,0	58,5	58,5	100,0

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty autora.

2007 až december 2010 (napr. niektoré druhy liekov nahradené inými druhmi liekov). Patria sem aj položky spotrebného koša, ktoré vykazovali vysoký stupeň kvalitatívnej zmeny (napr. osobný počítač, ojazdené motorové vozidlá), regulované ceny energií, niektoré položky, ktorých vypočítanú priemernú cenu dosadzuje ŠÚ SR (napr. pohonné hmoty). Všetky časti analýzy vychádzali z rovnakého počtu položiek, ako aj počtu individuálnych cenových pozorovaní a všetky výsledky sú prevážené váhou jednotlivých položiek v spotrebnom koši z dôvodu nerovnakého počtu individuálnych cenových zisťovaní medzi rôznymi položkami spotrebného koša.

Pri porovnaní štruktúry váh celého priemerného spotrebného koša CPI (2007 až 2010) a váh analyzovaného koša v štruktúre NBS je možné pozorovať rozdiely. Analyzovaný koš má vyšší podiel váh položiek cien potravín, obchodovateľných tovarov a na druhej strane nižší podiel trhových služieb administratívnych cien (tab.1) v porovnaní s podielom váh jednotlivých subagregátov na celkových váhach priemerného koša CPI. V štruktúre podľa základných tried COICOP je viditeľný najmä pokles podielu váh cien bývania (najmä administratívnych cien energií, ktoré sa menia zväčša raz do roka), cien pôst a telekomunikácií, cien alkoholických nápojov a tabaku. Naopak nárast podielu váh vykazujú ceny potravín a nealkoholických nápojov, ktoré sú charakteristické relatívne frekventovanejšou zmenou cien. Vzhľadom na tieto skutoč-

nosti bolo možné predpokladať aj výslednú vyššiu priemernú váženú frekvenciu zmien cien a nižšiu priemernú váženú dĺžku trvania zmien cien v porovnaní s teoretickým stavom, ak by sa do analýzy zahrnuli všetky položky spotrebného koša.

FREKVENCIA ZMIEN CIEN

Na základe výpočtu priemerná vážená frekvencia zmien cien F za celý analyzovaný spotrebný koš a za celé analyzované obdobie (02/2007 – 12/2010) dosiahla úroveň 0,18. Znamená to, že v priemere sa každý mesiac mení 18 percent zo všetkých analyzovaných cien.

Pri porovnaní výsledkov celkovej frekvencie zmien cien s výsledkami pozorovanými v zahraničí (tab. 2) môžeme konštatovať, že frekvencia zmien spotrebiteľských cien (F) na Slovensku je porovnateľná s krajinami eurozóny. Rozdiely v úrovniach medzi krajinami sú dané špecifickými črtami spotrebiteľského správania, kúpyschopnosťou, podielom štátnych zásahov do cien a v neposlednom rade aj úrovňou regulácie, konkurencie na malobchodnom trhu atď. Pri pohľade na priemernú frekvenciu zmien cien za jednotlivé analyzované položky (f) zistené cenové správanie sa pohybuje v celom širokom spektre od vysokej cenovej flexibility pri niektorých kategóriách výrobkov až po vysoký stupeň rigidity cien. Priemerná mesačná frekvencia cenových zmien dosiahla pre niektoré nespracované potraviny ovocia a zeleniny úroveň takmer 0,86 a naopak v niekto-



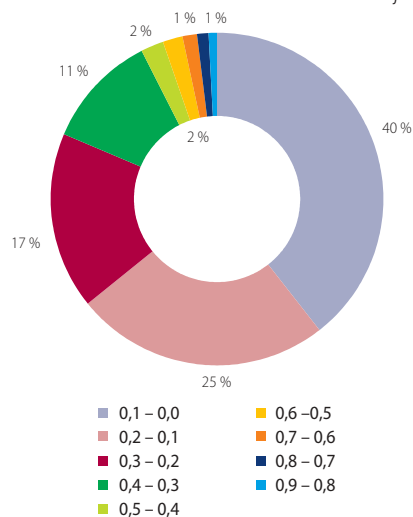
Tab. 2 Porovnanie výsledkov celkovej frekvencie zmien cien so zahraničím

	F		F		F
Rakúsko	0,15	Francúzsko	0,21	Eurozóna	0,15
Belgicko	0,18	Taliansko	0,10	USA	0,25
Nemecko	0,14	Luxembursko	0,23		
Španielsko	0,13	Holandsko	0,16	Slovensko	0,18
Fínsko	0,20	Portugalsko	0,21		

Zdroj: Dhyne 2004.

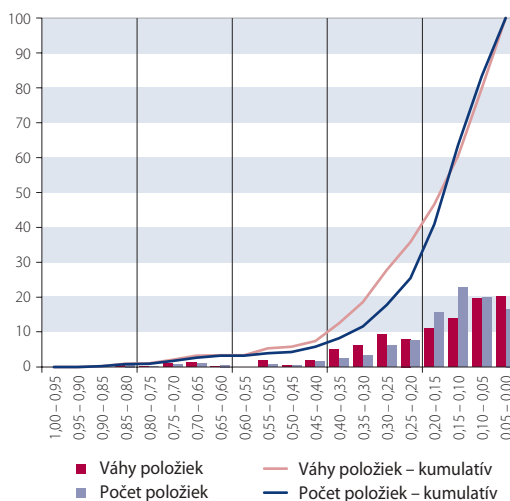
rých cenách trhových služieb a administratívnych cenách dosahuje úroveň 0,00. To znamená, že kým významná časť cien potravín sa mení každý mesiac, niektoré administratívne ceny sa nezmenili ani raz za sledované obdobie. Komplexnejší obraz o rigidite jednotlivých cien, agregátov cien a celého spotrebného koša však dosiahneme prostredníctvom výpočtu priemernej dĺžky trvania cenovej zmeny D .

Pri pohľade na počet a váhy jednotlivých položiek podľa ich priemernej frekvencie (f_j) zmien cien je badateľné, že viac ako dve tretiny všetkých položiek má frekvenciu nižšiu ako 0,20 (graf 1). Po následnom prevážení môžeme zistiť, že 64 percent spotrebiteľských cien tovarov a služieb má frekvenciu zmien nižšiu ako 0,20 a takmer 40 percent nižšiu ako 0,10 (graf 1). Iba niečo okolo 7 percent analyzovaných cien po prevážení má vyššiu frekvenciu ako 0,40. Základným záverom zostáva skutočnosť, že absolútna väčšina položiek z pohľadu počtu i váh vykazuje relatívne nízku priemernú frekvenciu zmien cien (graf 1, 2 a 3). Z tohto všeobecného pohľadu by vyplývalo, že ceny na úrovni celého spotrebiteľského koša sú nepružné a rigidné. Vzhľadom na špecifiká rôznych agregátov spotrebiteľského koša a vysoký rozptyl frekvencií (vyskytujú sa ceny s veľmi vysokou, ako aj naopak ceny s takmer nulovou frekvenciou) jednotlivých cien tovarov a služieb je vhodné analýzu posunúť smerom k disagregácii.

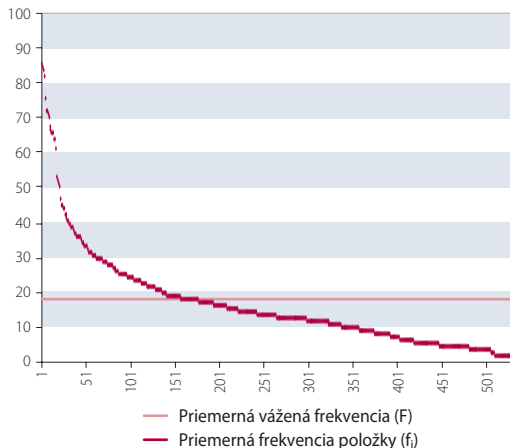
Graf 1 Distribučné rozdelenie váh analyzovaného koša podľa priemernej frekvencie položky f_j (v %)

Zdroj: Výpočty autora.

Graf 2 Podiely jednotlivých frekvencií na celkových váhach a počte položiek analyzovaného koša (v %)



Zdroj: Výpočty autora.

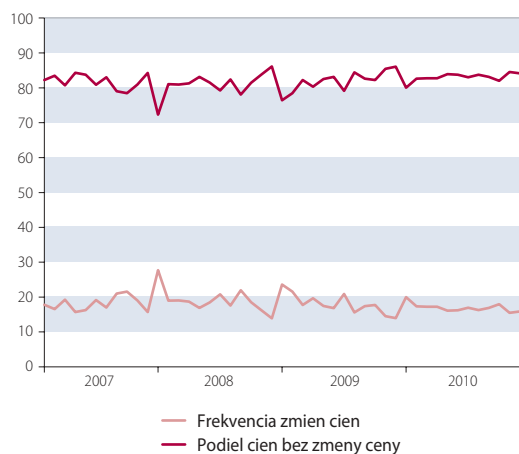
Graf 3 Úrovně priemernej frekvencie f_j jednotlivých položiek analyzovaného koša

Zdroj: Výpočty autora.

Zaujímali nás aj vývoj prevážaného podielu zmenených cien za všetky položky analyzovaného spotrebného koša v čase v jednotlivých mesiacoch skúmaného časového obdobia. Podiel zmien cien na celkovom počte cien v jednotlivých mesiacoch (v rámci jednotlivých položiek spotrebného koša) nie je konštantný. Je to odraz všetkých ekonomických aj neekonomických vply-

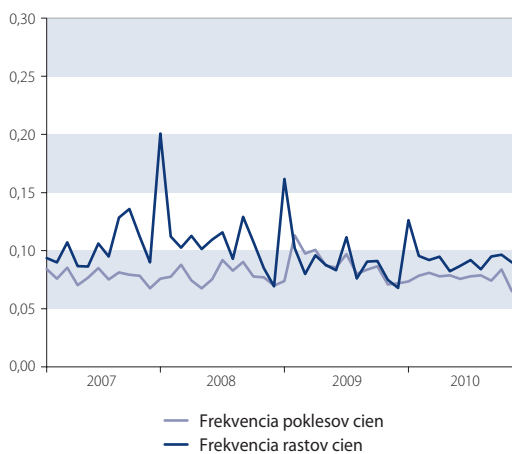


Graf 4 Vývoj frekvencie zmien cien v čase



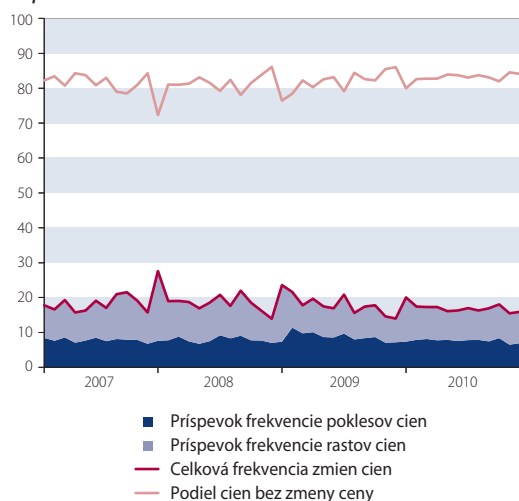
Zdroj: Výpočty autora.

Graf 5 Vývoj frekvencie rastov a poklesov cien v čase



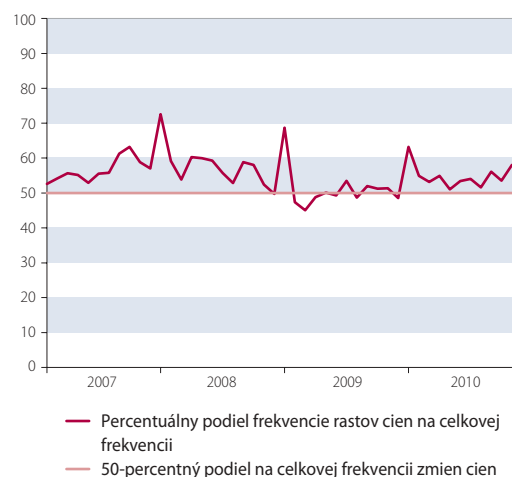
Zdroj: Výpočty autora.

Graf 6 Vývoj príspevkov frekvencie rastov a poklesov cien v čase



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 7 Vývoj podielu frekvencie rastov cien v čase



Zdroj: Výpočty autora.

vov pôsobiacich rôznou intenzitou na jednotlivé ekonomické entity pri stanovení relatívne homogénnej a substituovateľnej ceny jednotlivých položky spotrebného koša. Odras regulácie cien, nákladových šokov, kolísania a vývoja dopytu, konkurencie, zmeny spotrebiteľského správania, technologického pokroku a iných faktorov spôsobuje, že podiel zmenených cien v jednotlivých mesiacoch následne nemôže byť konštantný ani na agregovanej úrovni. Trajektória sa celkovo pohybuje tesne pod úrovňou 0,2 bez dramatickejších zmien v analyzovanom období (graf 4). Charakteristickou a zjavnou črtou trajektórie je významnejší nárast podielu zmien cien v mesiaci január. Môžeme tak hovoriť o sezónnosti.

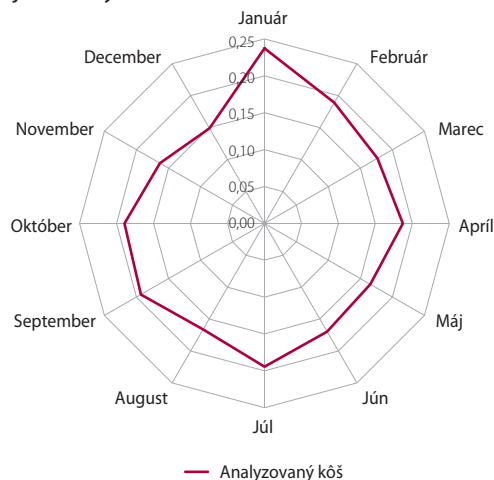
Frekvenciu zmien cien následne môžeme rozčleniť aj podľa toho, či cenová zmena bola poklesom alebo rastom ceny (graf 5). Toto rozčlenenie nám poskytne základný obraz o príčinách volatility frekvencie zmien cien. Podiel poklesov cien na celkovej frekvencii zmien cien bol celkovo nižší

v porovnaní s podielom nárastov cien takmer na celom horizonte (graf 6). Najvýraznejší rozdiel medzi podielom rastov cien v porovnaní s podielom poklesov cien možno vidieť v období od polovice roka 2007 do konca roka 2008 (graf 7). Toto obdobie bolo charakteristické relatívne vyššou úrovňou inflácie. Najmä dynamický rast cien potravín a trhových služieb, pod vplyvom vývoja cien potravinárskych komodít a kladnej produkčnej medzery (*output gap*), bol faktorom aj vyššieho podielu rastových zmien cien.

Otázku, či je stanovenie cien závislé od času, môžeme zodpovedať na základe sezónneho rozčlenenia frekvencie zmien cien podľa mesiacov. Pri pohľade na vývoj frekvencie cenových zmien je zjavné, že časové rozdelenie (a z toho vyplývajúca odpoveď na otázku, či sú zmeny cien závislé od času) nie je rovnomerné. Týka sa to tak celého analyzovaného spotrebného koša, ako aj jeho jednotlivých subagregátov (či už podľa členenia NBS alebo základného členenia COICOP na dvanásť

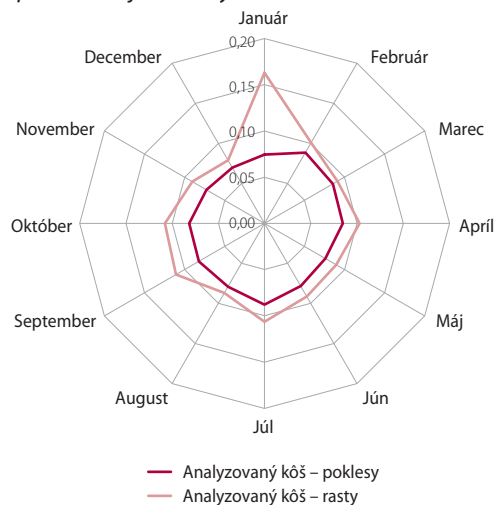


Graf 8 Priemerná vážená frekvencia v jednotlivých mesiacoch



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 9 Priemerná vážená frekvencia rastov a poklesov v jednotlivých mesiacoch



Zdroj: Výpočty autora.

6 Nižšiu úroveň ako 12 mesiacov možno očakávať v prípade výraznej zmeny nepriamych daní v rámci celého spotrebného koša alebo iných širokospektrálnych cenových šokov.

7 Spotrebný koš sa člení na ceny obchodovateľných tovarov, trhových služieb, potravín a administratívne ceny

homogenizovaných tried). Priemerná frekvencia zmien cien v januári tak poklesov, ako aj rastov (graf 9) vykazuje nepomerne vyššie úrovne v porovnaní s ostatnými mesiacmi roka.

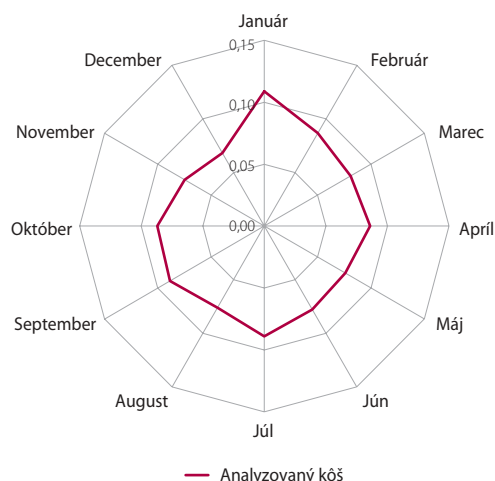
Podiel zmien cien v januári je z celého roka najvyšší (graf 10). Okrem januára vyššiu frekvenciu zmien cien možno pozorovať v mesiacoch apríl, júl, september a október. Mesiace máj, august, november a predovšetkým december dosahujú v priebehu roka najnižšiu frekvenciu zmien cien.

VÁŽENÁ PRIEMERNÁ DĹŽKA TRVANIA ZMENY CENY

Na úrovni celého analyzovaného koša sa každý mesiac mení v priemere takmer 18 percent spotrebiteľských cien a vážená priemerná dĺžka trvania zmeny cien (*D*) dosahuje 12,3 mesiaca⁶ (vychádza z pozorovaní v období rokov 2007 až 2010). Aby bolo možné vyvodit závery, pokiaľ ide o relatívnu mieru rigidity spotrebiteľských cien, bolo by vhodné porovnať naše výsledky s výsledkami v iných krajinách. Výsledok tejto analýzy je mierne odlišný od výsledku, ktorý odhadol Gali (2003) pre eurozónu (priemerná doba trvania ceny asi štyri až šesť štvrtrokov), ale je podobný Taylorovmu záveru (1999), čo sa týka dĺžky trvania zmeny cien (v priemere vo výške jedného roka). Z pohľadu dĺžky trvania zmenených cien sa pri jednotlivých tovaroch a službách zistilo cenové správanie pohybujúce sa v celom širokom spektre od vysokej cenovej flexibility až po vysoký stupeň rigidity cien.

Približne 14 percent spotrebiteľských cien CPI sa vyznačuje relatívne výrazne flexibilnými cenami s priemernou dĺžkou trvania zmeny ceny kratšou ako tri mesiace alebo rovnajúcou sa trom mesiacom, v prípade 30 percent cien sa priemerná dĺžka trvania zmeny ceny pohybuje od troch do šiestich mesiacov vrátane, v prípade 22 percent cien od 6 do 12 mesiacov vrátane a v prípade 19 percent cien od 12 do 24 mesiacov vrátane. Avšak 15 percent cien CPI dosahuje priemernú dĺžku zmeny ceny najmenej 24 mesiacov.

Graf 10 Podiely mesiacov na priemernej váženej frekvencii



Zdroj: Výpočty autora.

Z analýzy vyplýva významný podiel relatívne pružných cien (s priemernou dĺžkou trvania zmeny ceny na úrovni do 6 mesiacov) a relatívne nízky podiel vysoko nepružných cien reagujúcich na zmenu nákladových faktorov v horizonte štyroch rokov. Aj napriek tomu tento relatívne nízky podiel vysoko nepružných cien posúva priemernú váženú dĺžku trvania zmien cien za celý analyzovaný spotrebný koš až k jednému roku. Treba si tiež uvedomiť, že 56 percent cien z hľadiska ich váh v analyzovanom koši má priemernú dĺžku trvania zmeny ceny dlhšiu ako 6 mesiacov.

FREKVENCIA ZMENY CIEŇ A DĹŽKA TRVANIA CENOVEJ ZMENY Z POHĽADU SUBAGREGÁTOV ANALYZOVANÉHO KOŠA

Z pohľadu disagregácie podľa členenia NBS⁷ sú najvyššie úrovne frekvencie cenových zmien pri cenách potravín. Naopak najnižšia frekvencia je pri cenách trhových služieb a administratív-



Tab. 3 Položky s najvyššou a najnižšou dĺžkou trvania zmien cien d_j a príspevkom k D (v mesiacoch)

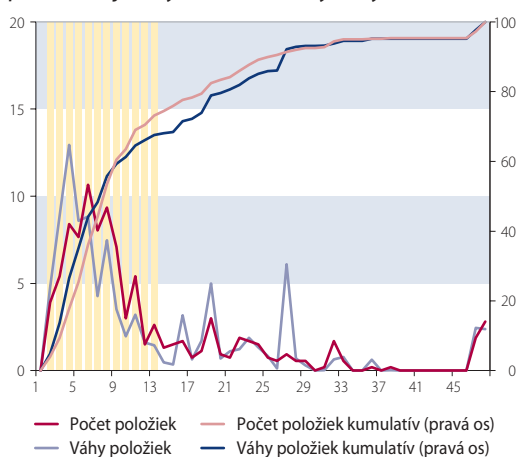
10 položiek s najnižšou d_j a najmenším príspevkom k D			
kodrep	Položky s najnižšou d_j	kodrep	Položky s najmenším príspevkom k D
1107107	paprika	8300210	miestne hovorné z telefónneho automatu, 6 minút nonstop
1107109	paradajky	5400301	dojčenská fľaša z plastu
1107106	uhorky	3102203	dámske tielko
1106102	hrozno stolové	12103114	detský zásyp
1107104	karfiol	3102610	dojčenský kabátik
1106201	pomaranče	3201301	dojčenská kožená obuv
1106205	banány	7201104	halogénová žiarovka
1106203	citróny	3102609	detská mikina
1106202	mandarínky	3102307	chlapčenské trenírky (boxerky)
1106101	jablá	5502109	nožnice pre domácnosť

10 položiek s najvyššou d_j a najväčším príspevkom k D			
kodrep	Položky s najvyššou d_j	kodrep	položky s najväčším príspevkom k D
7301110	miestenska na osobnú železničnú dopravu	11102105	obedy v závodnom stravovaní
7301109	žiaci cestovný lístok, mesačný obojsmerný, osobný vlak 2. trieda 31-35 km	6300101	nadštandardné ubytovanie v nemocnici
7301108	žiaci cestovný lístok, mesačný obojsmerný, osobný vlak 2. trieda 16-20 km	6 201 101	lekárska prehliadka na vlastnú žiadosť
7301106	trať. predplatný cestovný lístok, týždňový obojsmerný, osobný vlak 2. trieda 19 km	4302102	maliarske práce
8300201	volací program doma standard – stála platba, samostatná stanica, 30 voľných minút	8300201	volací program doma standard – stála platba
6300101	priplatok za nadštandardné ubytovanie v nemocnici	9502107	plus 7 dní
7302202	MHD mesačné predplatné na celú sieť	7301101	osobný vlak, obyčajné cestovné 2. trieda 6-10 km
7302201	MHD normálne cestovné	9402302	televízny poplatok
12302107	fajčiarske zápalky	11200104	poplatok za ubytovanie vo vš internáte
12503101	liečebné náklady v cestovnom poistení	9402303	poplatok za káblovú televíziu

Zdroj: Výpočty autora.

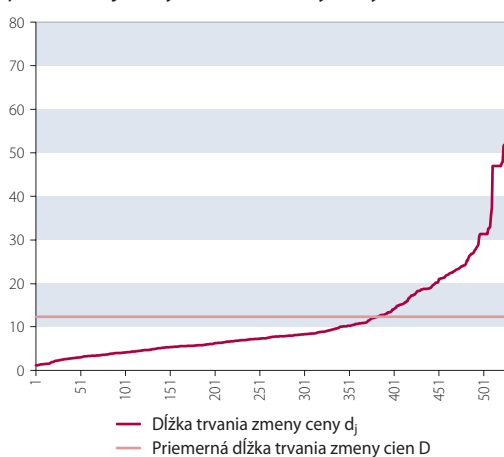
Poznámka: Skratka kodrep znamená kód reprezentanta.

Graf 11 Rozdelenie analyzovaného koša podľa priemernej dĺžky trvania zmeny ceny (v %)



Zdroj: Výpočty autora.

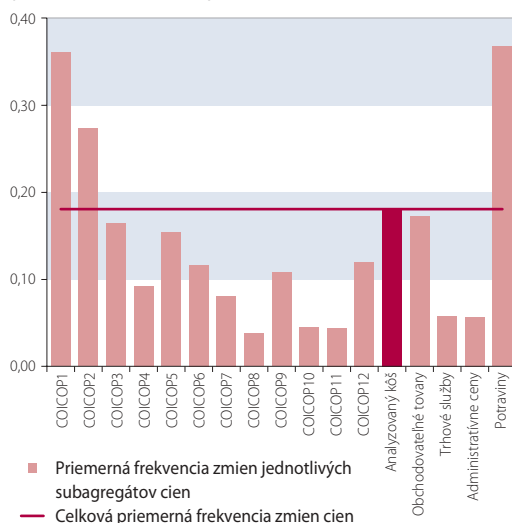
Graf 12 Rozdelenie jednotlivých položiek podľa priemernej dĺžky trvania zmeny ceny (%)



Zdroj: Výpočty autora.

nych cenách (graf 13). Na úrovni disagregácie podľa klasifikácie COICOP sú frekvencie najvyššie v kategórii COICOP 01 „potraviny a nealkoholické nápoje“. Naopak najnižšiu frekvenciu zmien cien vykazujú ceny triedy COICOP 11 „hotely, kaviarne a reštaurácie“. Pomerne pružné správanie možno pozorovať v triede COICOP 3 „odevy a obuv“

a v triede COICOP 5 „nábytok, bytové vybavenie a údržba domu“. Z výsledkov v rámci agregovaných kategórií položiek spotrebného koša (podľa NBS členenia spotrebného koša) sú badateľné významné rozptyly úrovni priemerných frekvencií položiek. Významné rozptyly sa vyskytujú aj v rámci všetkých agregátov a sú jedným z odrazov ne-

**Graf 13 Priemerná vážená frekvencia zmien cien (02/2007 – 12/2010)**

Zdroj: Výpočty autora.

homogénosti cenového správania cien naprieč celým spektrom položiek spotrebného koša.

Z časového hľadiska je vývoj frekvencie zmien cien jednotlivých položiek spotrebného koša nestabilný. Z toho vyplýva, že aj celková úroveň frekvencie za všetky položky v rôznych mesiacoch nie je konštantná (graf 14). Z výsledkov je možné pozorovať sezónne nárasty úrovne celkovej frekvencie v januári príslušného roka (graf 14 a 15). Za predpokladu, že amplitúdy nárastov a poklesov zmien cien dlhodobo oscilujú v blízkosti nešpecifikovanej úrovne, to, samozrejme, vyúsťuje do výrazných medzimesačných zmien inflácie v mesiaci január.

Výkyvy v úrovni frekvencie sú badateľné aj na disagregovanej úrovni (graf 15). Frekvencia zmien cien v čase tu dosahuje najstabilnejšie úrovne v prípade cien potravín a najmenej stabilné v prípade regulovaných cien. Výrazné výkyvy frekvencie zmien regulovaných cien sú podmie-

nené existenciou regulačného rámca, spôsobom regulácie cien, ako aj sezónnosťou zmeny cien niektorých položiek spotrebného koša (napr. cien vzdelávania).

Ako je vidieť z grafov vývoja vázenej frekvencie zmien cien v čase podľa členenia NBS (graf 16) ceny potravín dosahujú relatívne stabilnú vysokú úroveň bez extrémnych zmien v úrovniach medzi jednotlivými mesiacmi. Naopak subagregát regulovaných cien je charakteristický kombináciou nízkej úrovne frekvencie a výrazných zmien vo frekvencii medzi jednotlivými mesiacmi. Z uvedených grafov sa dajú vypočítavať znaky sezónnosti vývoja najmä pri cenách trhových služieb (január a september), regulovaných cenách (január a september) a cenách obchodovateľných tovarov (apríl, júl a október).

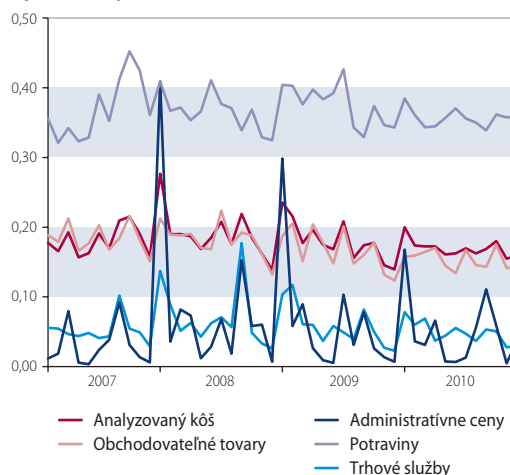
Podľa členenia COICOP (graf 17) sezónnosť frekvencie je zjavná v triede cien COICOP03 (apríl a október), COICOP04 (január), COICOP06 (január, apríl, júl, október), COICOP07 (január, september), COICOP08 (január, júl), COICOP09 (júl), COICOP10 (jún, september) a COICOP11 (september).

Každá zmena ceny môže byť rastom alebo poklesom ceny. Celková úroveň frekvencie jednotlivých položiek tak musí byť súčtom frekvencie poklesu cien a frekvencie rastu cien. Po rozčlenení frekvencie na frekvenciu poklesov a frekvenciu rastov je výsledkom fakt, že v priemere za celé analyzované obdobie frekvencia rastov je vyššia ako frekvencia poklesov vo všetkých subagregátoch okrem COICOP05 (tab. 4). Z pohľadu príspevkov jednotlivých agregátov položiek spotrebného koša je badateľné, že celkovú úroveň frekvencie cien celého analyzovaného koša podmieňuje frekvencia poklesov a rastov cien potravín a nealkoholických nápojov (COICOP01) viac ako z polovice.

Najvýraznejšiu disproporciu medzi frekvenciou poklesov a frekvenciou rastov cien zaznamenali triedy cien COICOP10, COICOP11 a COICOP04. Dá sa tak povedať, že ceny s najnižšou frekvenciou cien majú v prostredí inflácie najväčší nepomer

Graf 14 Celková vážená frekvencia zmien cien v jednotlivých mesiacoch

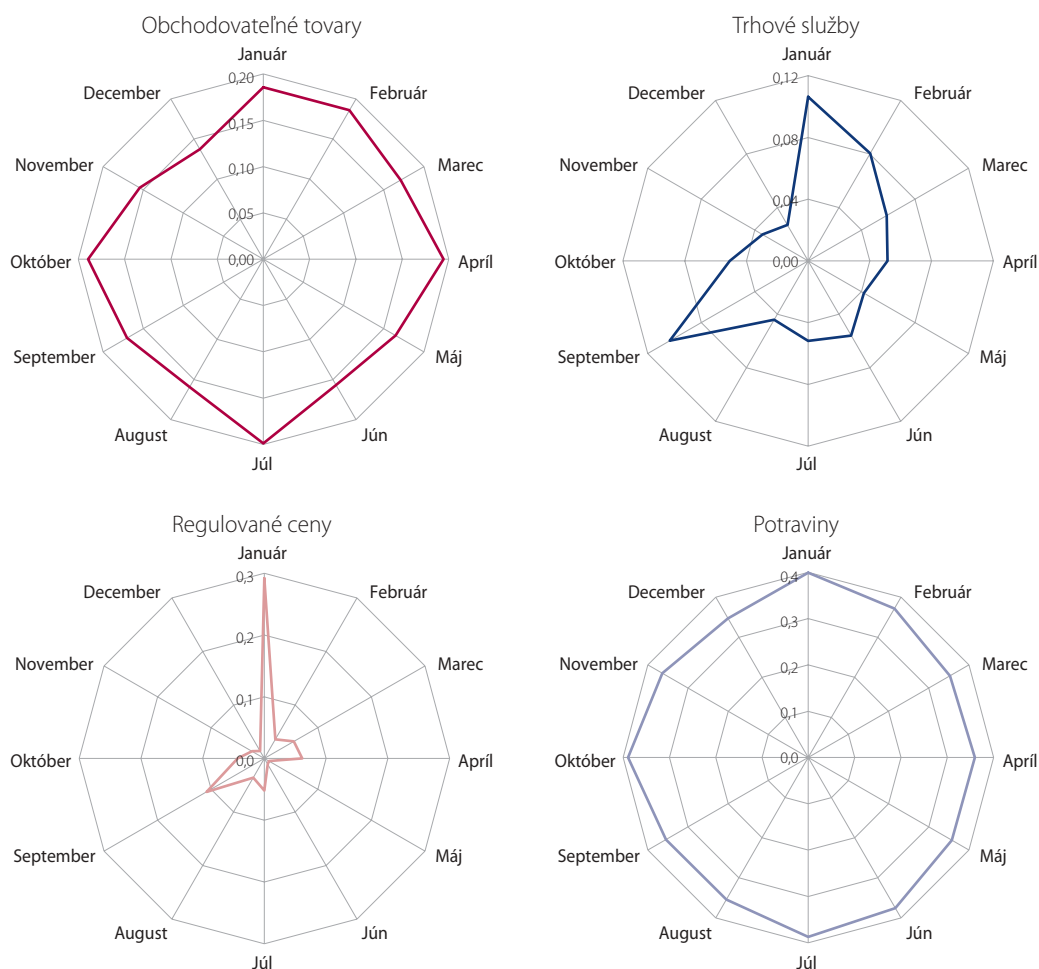
Zdroj: Výpočty autora.

Graf 15 Vážená frekvencia zmien cien v jednotlivých mesiacoch

Zdroj: Výpočty autora.



Graf 16 Frekvencia zmien cien podľa členenia NBS



Zdroj: Výpočty autora.

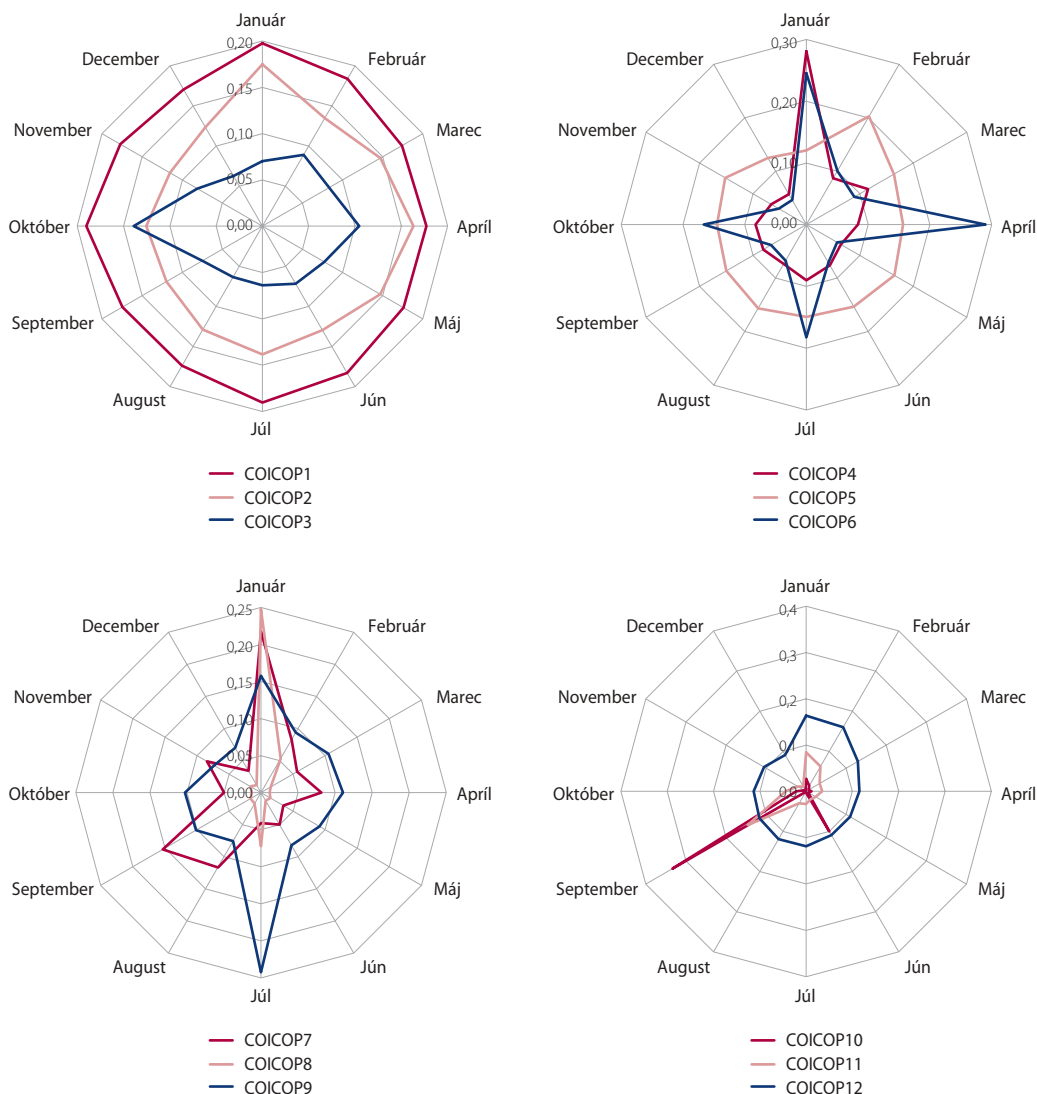
Tab. 4 Úrovně priemernej frekvencie zmien cien subagregátov a príspevky k celkovej frekvencii

Klasifikácia	Popis	Priemerná vážená frekvencia zmien cien (F)				Príspevky				Priemerná váha
		Poklesy	Rasty	Stagnácia	Frekvencia zmien cien	Poklesy	Rasty	Stagnácia	Príspevok k celkovej frekvencii	
01	Potraviny a nealkoholické nápoje	0,17	0,19	0,64	0,36	0,05	0,05	0,17	0,10	160,0
02	Alkoholické nápoje a tabak	0,12	0,16	0,73	0,27	0,01	0,01	0,03	0,01	25,8
03	Odevy a obuv	0,08	0,09	0,84	0,16	0,01	0,01	0,06	0,01	42,9
04	Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá	0,03	0,06	0,91	0,09	0,00	0,01	0,09	0,01	60,3
05	Nábytok, bytové vybavenie a údržba domu	0,08	0,07	0,85	0,15	0,01	0,01	0,08	0,01	52,3
06	Zdravotníctvo	0,05	0,07	0,88	0,12	0,00	0,00	0,03	0,00	22,4
07	Doprava	0,03	0,05	0,92	0,08	0,00	0,00	0,06	0,00	35,2
08	Pošty a telekomunikácie	0,02	0,02	0,96	0,04	0,00	0,00	0,02	0,00	10,2
09	Rekreácia a kultúra	0,04	0,06	0,89	0,11	0,00	0,01	0,09	0,01	61,9
10	Vzdelanie	0,01	0,04	0,96	0,04	0,00	0,00	0,03	0,00	15,4
11	Hotely, kaviarne a reštaurácie	0,01	0,03	0,96	0,04	0,00	0,00	0,10	0,00	58,5
12	Rôzne tovary a služby	0,05	0,07	0,88	0,12	0,00	0,00	0,06	0,01	40,3
T	Analyzovaný spotrebný koš spolu	0,08	0,10	0,82	0,18	0,08	0,10	0,82	0,18	585,2
G	Obchodovateľné tovary	0,08	0,09	0,83	0,17	0,03	0,04	0,34	0,07	240,1
S	Trhové služby	0,02	0,04	0,94	0,06	0,00	0,01	0,20	0,01	123,6
A	Administratívne ceny	0,01	0,04	0,94	0,06	0,00	0,01	0,13	0,01	78,4
F	Potraviny	0,17	0,20	0,63	0,37	0,04	0,05	0,15	0,09	143,0
T	Analyzovaný spotrebný koš spolu	0,08	0,10	0,82	0,18	0,08	0,10	0,82	0,18	585,2

Zdroj: Výpočty autora.



Graf 17 Frekvencia zmien cien podľa členenia COICP

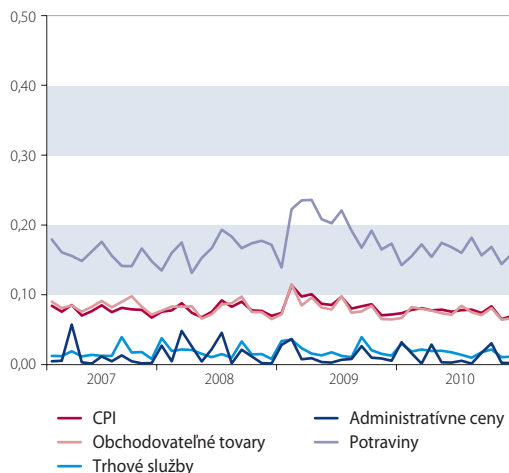


Zdroj: Výpočty autora.

medzi podielom rastúcich a klesajúcich cien s absolútnou prevahou rastúcich cien. Keďže naša analýza sa zaoberá obdobím rokov 2007 až 2010, dá sa toto tvrdenie rozšíriť a zovšeobecniť aj na prostredie veľmi nízkej celkovej inflácie (2009 až 2010).

Pri pohľade na porovnanie frekvencií poklesov a rastov cien v čase je vidieť, že frekvencia poklesov je stabilnejšia ako frekvencia rastov (graf 18). Naopak frekvencie rastov cien zaznamenávajú výrazné výkyvy (graf 19). Z grafu možno vyčítať sezónny vplyv mesiaca január (výrazný najmä v prípade administratívnych cien), ktorý sa dá hodnotiť ako prejav tzv. *time-dependent rule*, čiže stanovenia cien v závislosti od času. Tiež je výrazný nárast frekvencie rastov cien potravín od druhej polovice roka 2007 do polovice roka 2008, ktorý by sa dal hodnotiť ako prejav nákladového ponukového šoku. V rovnakom období je tiež badať nárast frekvencie rastov cien trhovských služieb. Tento vývoj tak pravdepodobne odráža tzv. *state-dependent rule* cenového správania, keď sa vo frekvencii prejavil silný ekonomický rast.

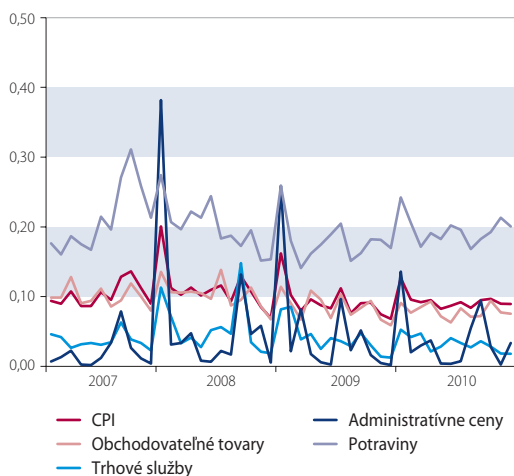
Graf 18 Frekvencia poklesov cien jednotlivých subagregátov v čase



Zdroj: Výpočty autora.



Graf 19 Frekvencia rastov cien jednotlivých subagregátov v čase



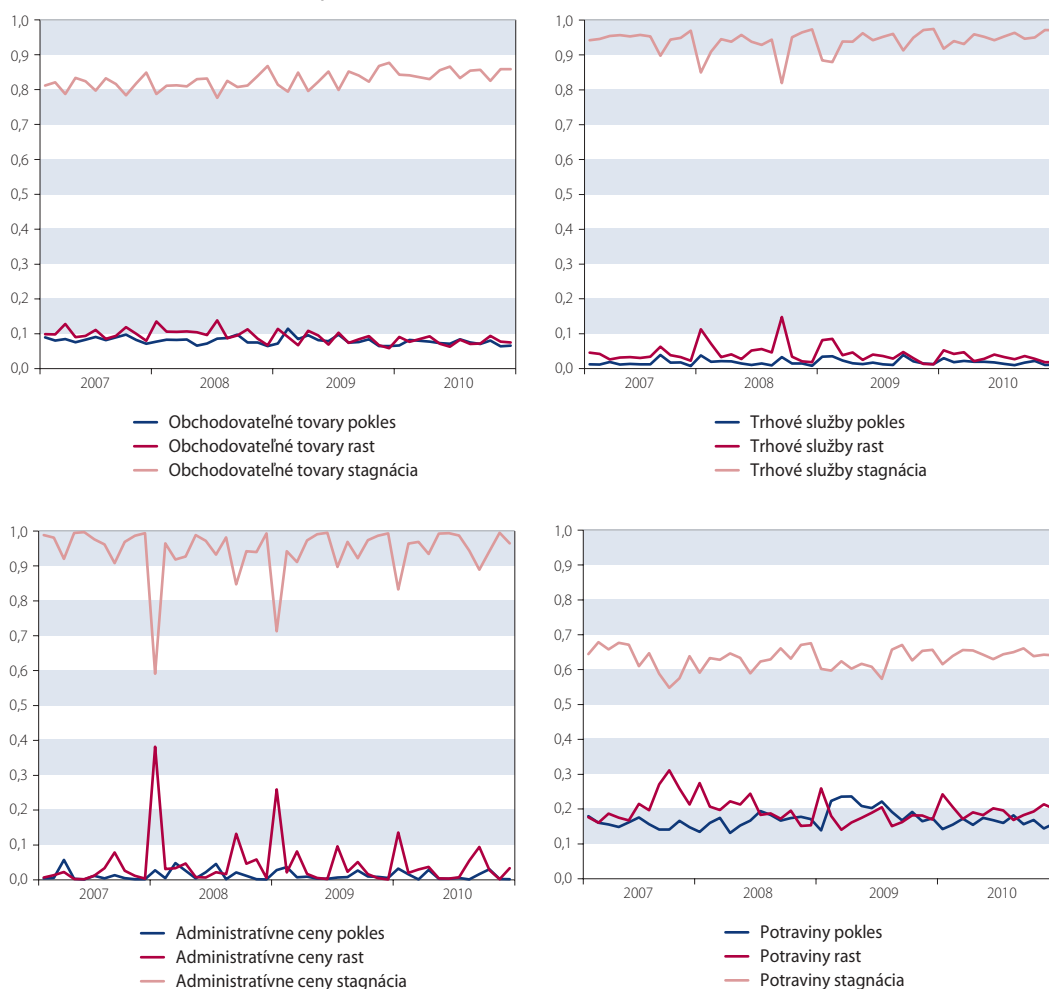
Zdroj: Výpočty autora.

Čo sa týka dlhodobého vývoja frekvencie poklesov a rastov cien jednotlivých subagregátov spotrebného koša, je možné pozorovať niekoľko skutočností (graf 20). Pri obchodovateľných tova-

roch vývoj frekvencie poklesov a rastov je relatívne stabilný. Len v období na konci roka 2007 do polovice roka 2008 je vidieť vyšší podiel frekvencie rastov. Pri cenách trhových služieb je na celom horizonte analýzy vidieť prevahu frekvencie rastov a najmä v období na konci roka 2007 do polovice roka 2008, čo je zrejme odrazom celkového vývoja ekonomiky charakterizovaného silným ekonomickým rastom, ktorý sa transformoval aj do vyššej dynamiky inflácie. Pri administratívnych cenách možno pozorovať výrazný nepomer frekvencií rastov k poklesom, najmä v mesiacoch január a september. V potravinách v období vysokého rastu cien komodít koncom roka 2007 sa pravdepodobne premietol tiež do vyšších frekvencií rastov cien. Úroveň celkovej frekvencie zmien cien je na relatívne vysokej úrovni a logicky takmer každá výrazná zmena v nákladových alebo dopytových faktoroch sa musí premietnuť skôr do vyšších amplitúd zmien cien než do výrazne vyššej frekvencie zmien cien.

Z vývoja úrovni frekvencií (graf 21a a 21c) sa dajú vypočítať príspevky frekvencií poklesov, resp. rastov jednotlivých subagregátov k celkovej frekvencii poklesov, resp. rastov v čase (graf 21b a 21d). Z výpočtov vyplýva, že najvýraznejší podiel

Graf 20 Porovnanie frekvencie poklesov a rastov cien v čase



Zdroj: Výpočty autora.



Graf 21 Sezónnosť frekvencie poklesov a rastov cien a príspevky subagregátov k celkovej frekvencii



Zdroj: Výpočty autora.

8 Štúdie založené na podobných súboroch dát – Taylor (1999), Bils a Klenow (2002), Baudry (2004), Dias a Neves (2004) – prišli k podobným záverom, pokiaľ ide o rôznorodosť jednotlivých kategórií výrobkov vzhľadom na ich váženú dĺžku trvania cenovej zmeny. Táto vlastnosť bola tiež zvýraznená Taylorovým (1999) prieskumom.

9 Dias D. (2005): „Price adjustment in the euro area can be summarized in six stylized facts. First, most of prices change rarely. Second, the frequency of price changes is characterized by substantial cross-product heterogeneity. Third, cross country heterogeneity exists but is less pronounced. Fourth, price decreases are not uncommon. Fifth, price increases and decreases are sizeable compared to aggregate and sectoral inflation rates. Sixth, price changes are not highly synchronized across price-setters.“

na celkovej frekvencii poklesov i rastov v každom mesiaci roka majú položky potravín a obchodovateľných tovarov.

Z pohľadu vázenej priemernej dĺžky trvania cenových zmien (*D*) relatívne flexibilnými sú ceny potravín nasledované obchodovateľnými tovarmi. Vážená priemerná dĺžka trvania zmeny ceny dosahuje v týchto prípadoch úroveň nižšiu ako 6 mesiacov. Medzi nepružné je možné jednoznačne zaradiť tak ceny trhových služieb, ako aj administratívne ceny, ktorých priemerná dĺžka trvania cenovej zmeny je dlhšia ako 15 mesiacov. V uvedenom rozdelení na tieto malé podskupiny je vidieť významný rozdiel. V klasifikácii podľa tried by sa dal na základe výsledkov rozdeliť celý analyzovaný koš do troch skupín. Prvá skupina s vysokou flexibilitou a krátkou priemernou dĺžkou trvania zmeny ceny (COICOP 1 a 2), ďalej relatívne menej pružná druhá skupina s priemernou dĺžkou trvania zmeny ceny do 10 mesiacov (COICOP 3, 5, 6, 9, 12 a 4) a posledná nepružná skupina s dĺžkou

trvania cenovej zmeny dlhšou ako 12 mesiacov (COICOP 7, 8, 10 a 11). V rámci agregovaných kategórií položiek spotrebného koša (podľa členenia NBS) sú z výsledkov badateľné významné rozptyly úrovni priemerných dĺžok trvania cenovej zmeny (tab. 5). Významné rozptyly sa vyskytujú vo všetkých agregátoch.

Na základe výsledkov môžeme tvrdiť, že priemerné frekvencie, ako aj vážené priemerné dĺžky zmeny cien sú veľmi rôznorodé medzi jednotlivými kategóriami tovarov a služieb (tab. 5).⁸

ZÁVERY

Ako výsledok skúmania predkladáme niekoľko základných faktov, ktoré je možné porovnať so zisteniami v krajinách eurozóny.⁹ Na základe výsledkov analýzy môžeme tvrdiť, že spotrebiteľské ceny sa na Slovensku nemenia často. Frekvencia zmien cien na Slovensku je 18,0 percenta (15,1 percenta v krajinách eurozóny) a priemerná vážená dĺžka trvania zmeny ceny dosahuje približne



Tab. 5 Porovnanie úrovni frekvencií a dĺžky trvania zmeny ceny jednotlivých subagregátov

Klasifikácia	Popis	Priemerná vážená frekvencia zmien cien	Príspevky k celkovej priemernej váženej frekvencii zmien cien	Vážená dĺžka trvania zmien cien	Príspevky k celkovej váženej dĺžke trvania zmeny ceny
01	Potraviny a nealkoholické nápoje	0,36	0,10	3,3	0,9
02	Alkoholické nápoje a tabak	0,27	0,01	3,7	0,2
03	Odevy a obuv	0,16	0,01	6,7	0,5
04	Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá	0,09	0,01	14,2	1,5
05	Nábytok, bytové vybavenie a údržba domu	0,15	0,01	7,8	0,7
06	Zdravotníctvo	0,12	0,00	19,1	0,7
07	Doprava	0,08	0,00	22,2	1,3
08	Pošty a telekomunikácie	0,04	0,00	43,5	0,8
09	Rekreácia a kultúra	0,11	0,01	17,1	1,8
10	Vzdelanie	0,04	0,00	24,5	0,6
11	Hotely, kaviarne a reštaurácie	0,04	0,00	23,7	2,4
12	Rôzne tovary a služby	0,12	0,01	13,5	0,9
T	Analyzovaný spotrebný koš spolu	0,18	0,18	12,3	12,3
G	Obchodovateľné tovary	0,17	0,07	7,6	3,1
S	Trhové služby	0,06	0,01	22,6	4,8
A	Administratívne ceny	0,06	0,01	26,8	3,6
F	Potraviny	0,37	0,09	3,3	0,8

Zdroj: Výpočty autora

12,3 mesiaca (4 až 5 štvrtrokov v krajinách eurozóny). Výsledky sú tak porovnateľné, aj keď heterogenita výsledkov medzi jednotlivými krajinami je prítomná. Na druhej strane úroveň frekvencie zmien cien je nižšia ako v USA. Existuje badateľná miera heterogenity v úrovni frekvencie zmien cien medzi jednotlivými položkami, ako aj medzi subagregátmi spotrebného koša na Slovensku. Vysokú frekvenciu dosahujú ceny nespracovaných a spracovaných potravín. Na druhej strane nízku frekvenciu zmien cien je možné pozorovať v cenách trhových služieb a v administratívnych cenách. Ďalším zistením je fakt, že frekvencia zmien

cien jednotlivých položiek a z toho vyplývajúca frekvencia subagregátov analyzovaného koša nie sú konštantné v čase. Niektoré subagregáty položiek spotrebného koša vykazujú znaky sezónnosti frekvencie zmien cien. Z výsledkov tiež vyplýva, že neexistuje všeobecná rigidita cien smerom dole. Vyplýva to z faktu, že síce prevládajú cenové rasty, ale na druhej strane cenové poklesy nie sú neobvyklé. Až 44 percent zo všetkých zmien cien sú cenové poklesy. Menší podiel poklesov cien badať pri cenách trhových služieb a pri administratívnych cenách.



Strieborná zberateľská minca Chatam Sofer – 250. výročie narodenia

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

Pri príležitosti 250. výročia narodenia Chatama Sofera, významného ortodoxného rabína, učiteľa, sudcu a učenca, ktorý patrí k najuznávanejším autoritám ortodoxného židovského sveta, pripravila Národná banka Slovenska v júni tohto roku vydanie striebornej zberateľskej mince.



Minca realizovaná podľa návrhu Pavla Károlyho (1. cena)

Chatam Sofer, vlastným menom Moše Schreiber, sa narodil 24. septembra 1762 vo Frankfurte nad Mohanom. Už v detstve prejavil svoje mimoriadne schopnosti v učení a v znalostiach Talmudu. Po štúdiách Tóry, Talmudu a hebrejčiny pôsobil ako rabín v Prostějove, v Boskoviciach, v Strážnici a Mattersdorfe. V roku 1806 prijal funkciu hlavného rabína Bratislavy (vtedajšieho Pressburgu), kde žil a pôsobil až do svojej smrti 3. októbra 1839.

Počas jeho života sa odohralo mnoho spoločenských zmien. Postupný rozpad štruktúry tradičnej židovskej komunity sprevádzali asimilačné tendencie a počiatky reformného hnutia. Chatam Sofer patril medzi vedúce osobnosti tradicionalistov. V tomto duchu viedol aj bratislavskú ješivu, ktorá patrila k popredným centram tradičného rabínskeho vzdelávania v Európe. Pod vedením jeho potomkov fungovala až do roku 1939. Po druhej svetovej vojne ju obnovili v Jeruzaleme, kde pôsobí dodnes.

Chatam Sofer zanechal bohaté literárne dielo. Je autorom mnohých komentárov Tóry a Talmudu. V autobiografickom diele reflektoval obliehanie mesta napoleonskými vojskami a písal aj náboženskú poéziu. Bol tiež uznávaným rabínskym

sudcom. Pochovali ho na bratislavskom židovskom cintoríne zo 17. storočia. Začiatkom 40-tych rokov 20. storočia vtedajšia vláda rozhodla o likvidácii cintorína v súvislosti s reguláciou nábrežia a výstavbou tunela. Väčšina hrobov bola exhumovaná a pozostatky boli prenesené na Nový ortodoxný cintorín. Len 23 hrobov tzv. rabínskoho okrsku ostalo na pôvodnom mieste. Priestor obmurovali a prekryli betónovým stropom a bol prístupný cez železný poklop. Hrob Chatama Sofera bol aj napriek tomu častým cieľom ortodoxných veriacich z celého sveta.

Koncom 90-tych rokov sa bratislavská Židovská náboženská obec rozhodla pre generálnu rekonštrukciu hrobky. Vznikol odborníkmi i verejnosťou oceňovaný pamätník, v ktorom sa prelínajú princípy modernej sakrálnej architektúry s požiadavkami *halachy* (židovského náboženského práva).

Národná banka Slovenska vyhlásila na výtvarný návrh mince verejnú anonymnú súťaž, do ktorej predložilo osemnásť autorov dvadsaťštyri výtvarných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských eurových mincí ich hodnotila v júni 2011. Jej odbornými poradcami pri rozhodovaní boli PhDr. Peter Salner,



2. cena Mgr. art. Miroslav Hric, ArtD.



3. cena Karol Ličko

predseda Židovskej náboženskej obce Bratislava a PhDr. Martin Korčok, PhD, zástupca riaditeľa SNM – Múzea židovskej kultúry.

Na realizáciu mince bol schválený výtvarný návrh autora Pavla Károlyho, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Komisia ocenila, že jeho návrh spĺňa všetky požadované kritériá z obsahovej i výtvarnej stránky. Averz a reverz sú komponované v dvoch protiahlych trojuholníkových plochách, ktoré svojím prekrytím vytvárajú symboliku Dávidovej hviezdy. Na averznej strane je stvárnená dobová veduta Bratislavy s dominantným Bratislavským hradom. Reverzná strana trojuholníkovej plochy obsahuje portrét Chatama Sofera v spojení s Tórou, základným židovským zákonom, a menorou, tradičným sedemramenným svietnikom. Kompozíciu dotvára meno a priezvisko uvedené v slovenčine aj v hebrejčine. Kladom návrhu je kompozičné riešenie reliéfnych trojuholníkových plôch v kontraste s čistou plochou mincového poľa so zakomponovanými textami a štátnym znakom, ktoré vytvárajú harmonický celok.

Druhá cena bola udelená Mgr. art. Miroslavovi Hricovi, ArtD., za vyvážený návrh dobre vystihujúci zadanú tému. Mincové pole averzu je vyplnené reliéfom zobrazujúcim dobovú vedutu Bratislavy, ktorá je doplnená rozvinutou Tórou. Reverznej strane dominuje portrét Chatama Sofera prepojený s reliéfnou podobou knihy, symbolu jeho učnosti a osobnosti.

Tretiu cenu získal Karol Ličko. Jeho návrh komisiu zaujal najmä portrétom zaujímavo zasadeným do Dávidovej hviezdy, ktorá určuje celkovú kompozíciu reverzu. Organickou súčasťou kompozície oboch strán návrhu je umiestnenie nápisov.

Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur má priemer 34 mm a hmotnosť 18 g. Je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je uvedený nápis do hĺbky „ – RABÍN – UČENEC – SUDCA – UČITEĽ“. Vyrazených bolo 5 800 kusov mincí v bežnom vyhotovení a 7 900 kusov mincí v proof vyhotovení.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich



Zmeny v roku 1989 a bohatstvo domácností

Jarko Fidrmuc¹, Matúš Senaj²

Tento článok je zameraný na ľudský kapitál a nehnuteľný majetok na Slovensku v období ekonomických zmien za posledné dve desaťročia. Porovnáваме domácnosti, ktoré vstúpili na trh práce pred rokom 1989 a po zmenách v roku 1989. Na jednej strane študujeme vplyv vzdelania na príjmy dvoch skupín domácností. Na druhej strane analyzujeme determinanty nehnuteľného bohatstva a jeho vplyv na spotrebu domácností. Ukážeme, že staršie domácnosti majú nižšie výnosy z ľudského kapitálu, no zároveň majú vyšší nehnuteľný majetok.

¹ Zeppelin University Friedrichshafen, CESifo Munich, Institute for Eastern European Studies, Regensburg, Univerzita Komenského v Bratislave a Mendelova univerzita v Brne. E-mail: jarko.fidrmuc@zeppelin-university.de.

² Národná banka Slovenska, odbor výskumu, email: matus.senaj@nbs.sk.

Úvod

Ľudský a fyzický kapitál patrí k najdôležitejším determinantom hospodárskeho rastu. Centrálne riadené ekonomiky v nedávnej minulosti kladli dôraz práve na fyzický kapitál, zatiaľ čo ľudský kapitál ostával v úzadí. Na jednej strane sa krajiny východnej Európy zameriavali na základné a technické vzdelanie (Fischer et al., 1997), na strane druhej humanitné a sociálne vzdelanie bolo podceňované a v niektorých prípadoch aj obmedzované. Podobne to fungovalo aj vo výskume, keď najlepší výskum bol koncentrovaný na utajované vojenské projekty. Tieto nové poznatky sa len ťažko dostávali do iných sektorov.

Odborná literatúra venujúca sa reštrukturalizácii ekonomiky zdôrazňuje hlavne nesprávnú alokáciu zdrojov v centrálne riadených ekonomikách. Priemysel a špeciálne ťažké a vojenský priemysel boli preceňované, no služby boli na nižšej úrovni. Výsledkom bolo, že prvé roky reštrukturalizácie boli charakteristické pádom priemyselnej produkcie a rýchlym rastom sektora služieb. Menší dôraz sa v literatúre kladie na štruktúru ľudského kapitálu a na dôsledky vzdelávacej politiky v minulom režime vo východnej Európe. Naším zámerom je zaplniť túto medzeru v literatúre, a preto v tejto štúdii porovnáваме ľudský kapitál a špeciálne jeho vplyv na príjmy dvoch skupín domácností, ktoré vstúpili na trh práce pred rokom 1989 a po roku 1989.

Navyše, zaoberáme sa aj analýzou nehnuteľného bohatstva. Kým pred rokom 1989 ľudia nemali voľný prístup k vzdelaniu, socialistický systém s intenzívnymi sociálnymi dotáciami poskytoval domácnostiam významné výhody. Hoci väčšina z nich bola krátkodobá, jednou z najvýznamnejších bol lacný prístup k bývaniu. Bytová výstavba poklesla počas prvých rokov transformácie. Pokles ponuky spôsobil previs dopytu nad ponukou, čo sa v niektorých krajinách prejavilo v bubline cien nehnuteľností (Hlaváček a Komárek, 2009).

Rôzne podmienky prístupu k vzdelaniu a tiež k bývaniu spôsobujú rozdiely medzi domácnosťami aj v súčasnosti. Vo všeobecnosti sú staršie domácnosti charakterizované obmedzeným prístupom k vzdelaniu, ale vyšším nehnuteľným

majetkom. Na druhej strane mladšie domácnosti majú výhodu v lepšom prístupe ku kvalitnému vzdelaniu, hoci ich prístup k bývaniu je limitovaný nedokonalým trhom nehnuteľností so silnými informačnými asymetriami.

Ekonomické reformy v strednej a východnej Európe priniesli výhody hlavne mladým a vysoko kvalifikovaným ľuďom. Mladšie domácnosti získali prístup k vzdelaniu bez politických obmedzení, kariérne možnosti v prostredí rastúcich ekonomík a možnosť cestovať a pracovať v zahraničí. Staršie domácnosti naopak museli znášať náklady ekonomických reforiem, pretože reštrukturalizácia bola spojená s deštrukciou neefektívnych pracovných miest, dôsledkom bol prudký nárast nezamestnanosti. Navyše ich vzdelanie a pracovné návyky získané vo veľkých štátnych podnikoch sa stali menej žiadanými v prostredí trhovej ekonomiky. Napriek tomu netvrdíme, že staršie domácnosti zmenou režimu iba stratili. Nehnuteľné bohatstvo tvorí významnú časť ich bohatstva (*welfare*). Keďže bývanie bolo za minulého režimu významne dotované, tieto domácnosti vlastnia nehnuteľnosti s vyššou pravdepodobnosťou ako mladšie domácnosti a tiež ich hodnota je vyššia.

ÚDAJE

V štúdii kombinujeme dva rôzne zdroje údajov. V prvom rade používame údaje o výdavkoch na spotrebu a o príjmoch domácností zo štatistického zisťovania s názvom rodinné účty, ktoré každoročne vykonáva Štatistický úrad SR. Ako druhý zdroj údajov používame databázu cien nehnuteľností, ktorú publikuje štvrťročne Národná banka Slovenska. Obidve databázy pokrývajú skúmané obdobie rokov 2004 až 2009.

História zisťovania informácií o rodinných účtoch u nás siaha do päťdesiatych rokov dvadsiateho storočia. Pre významné metodologické zmeny v zisťovaní, ktoré boli implementované v roku 2004, však nemôžeme využiť staršie údaje. Zisťovanie poskytuje údaje o štruktúre príjmov a výdavkov domácností. Veľkosť vzorky je približne 4 700 domácností. Táto vzorka je reprezentatívna aj na regionálnej úrovni. Základná výberová jednotka je domácnosť tvorená jedným alebo



viacerými členmi, ktorí žijú spolu v jednom byte a zdieľajú náklady na bývanie.

Údaje z rodinných účtov sa využívajú hlavne na monitorovanie výdavkov domácností, na výpočet váh pre kalkuláciu indexu spotrebiteľských cien a tiež ako zdroj pre finálnu spotrebu v národných účtoch (Byfuglien, 2006). Je tiež dôležité spomenúť, že metodologické zmeny v roku 2004 výrazne zlepšili reprezentatívnosť zisťovania. Aj keď vzorka pravdepodobne nezahŕňa proporcionálne najbohatšie a najchudobnejšie domácnosti (Carraro, 2006). Ďalším obmedzením je chýbajúci panelový komponent, to znamená, že nemôžeme sledovať správanie konkrétnej domácnosti v čase.

Zisťovanie o rodinných účtoch poskytuje detailné informácie o type domu alebo bytu, v ktorom domácnosť býva, no neobsahuje informáciu o hodnote tohto bývania. Aby sme tieto informácie doplnili, použili sme druhú databázu cien nehnuteľností, ktorú zastrešuje Národná banka Slovenska a Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska. Keďže nemáme informácie o nesplatených hypotékach, predpokladáme, že nehnuteľné bohatstvo sa rovná trhovej hodnote nehnuteľnosti.³ Na základe regiónu, veľkosti obce a veľkosti nehnuteľnosti rozlišujeme 120 rôznych typov domov alebo bytov. Z rodinných účtov poznáme typ domu alebo bytu, v ktorom domácnosť býva, z druhej databázy vieme navyše priradiť ku každému zo 120 typov nehnuteľností zodpovedajúcu cenu za jeden meter štvorcový. Hodnotu nehnuteľnosti potom určíme jednoduchým vynásobením rozlohy bytu a ceny za jeden meter štvorcový. Touto imputáciou sme do databázy rodinných účtov pridali dôležitú informáciu o nehnuteľnom bohatstve.

DESKRIPTÍVNA ANALÝZA

V tejto časti opíšeme vybrané charakteristiky slovenských domácností. Budeme sa venovať príjmom, spotrebe a nehnuteľnému bohatstvu na úrovni rodiny. Ak však budeme hovoriť o vekovom profile, budeme mať na mysli vek prednostu (hlavy) domácnosti, pričom prednosta domácnosti je osoba, ktorá najviac prispieva do spoločného rozpočtu. To znamená, že na osi x je vek prednostu danej domácnosti.

Ako vidíme na obrázku 1, vekovo-príjmový profil má nelineárny tvar. Príjmy rastú do veku 50 rokov. Príjmy starších domácností naopak prudko klesajú. Podobný vývoj kopíruje aj spotreba domácností. Spotreba však klesá s vekom rýchlejšie ako príjmy, to znamená, že staršie domácnosti usporia väčšiu časť zo svojich príjmov.

Zamerali sme sa aj na nehnuteľné bohatstvo, keďže tento majetok tvorí najväčšiu časť majetku domácností. Staršie domácnosti, na rozdiel od vekového profilu príjmov a spotreby, vlastnia viac nehnuteľného bohatstva ako mladšie domácnosti. Bývalé komunistické krajiny sú vo všeobecnosti známe vysokým podielom vlastníctva nehnuteľnosti (Lux 2004, Edgar, Filipovic and Dandolova, 2007). To platí aj na Slovensku. Miera vlastníctva nehnuteľností štartuje na hodnote 50% pre

mladšie domácnosti, následne rastie na hodnotu 95 %. Viac ako 95 % domácností starších ako 50 rokov vlastní nehnuteľnosť, v ktorej bývajú. Veľmi podobný trend môžeme vidieť aj na vekovom profile nehnuteľného bohatstva, ktoré tiež rastie so zvyšujúcim sa vekom hlavy domácnosti. Aj keď tento ukazovateľ začína klesať pre tie najstaršie domácnosti (nad 65 rokov), ale to je prirodzené, keďže očakávame, že tieto domácnosti vlastnia menšie nehnuteľnosti. Zaujímavým zistením je to, že hoci vlastnia staršie domácnosti menšie nehnuteľnosti v porovnaní s mladšími domácnosťami, ich cena je vyššia. Je to spôsobené hlavne lepšou lokalitou, a teda vyššou cenou za meter štvorcový. Posledný graf zobrazuje histogram nehnuteľného bohatstva. V našej vzorke máme viac ako 7 % domácností, ktoré nevlastnia žiadnu nehnuteľnosť. Tieto domácnosti nájdeme v prvom stĺpci histogramu.

EMPIRICKÁ ANALÝZA

Výsledky prezentované v predchádzajúcej časti boli ovplyvnené rôznymi faktormi, napríklad veľkosťou domácnosti a vzdelaním jej členov. V tejto časti sa preto pokúsime použitím vybraných ekonometrických metód odfiltrovať nežiaduce vplyvy a odpovedať na nasledujúce výskumné otázky:

1. Aký je vplyv vzdelania získaného pred a po páde komunizmu na príjmy domácností?
2. Čo vplyva na nehnuteľné bohatstvo domácností?
3. Aký je vplyv príjmov a bohatstva na spotrebu domácností?

1. Aký je vplyv vzdelania získaného pred a po páde komunizmu na príjmy domácností?

Začneme odhadom príjmovej rovnice. Závislou premennou je logaritmus mesačných príjmov celej domácnosti. Hoci originálny model (Mincer, 1974) analyzuje príjmy jednotlivcov, my sme sa zamerali na domácnosť ako celok. Dôvodom je hlavne to, že v ďalších častiach pracujeme s nehnuteľným bohatstvom celej domácnosti. Ďalším dôvodom je, že chceme skúmať príjmy celej domácnosti a nie iba príjmy zamestnaných osôb. V tejto časti prezentujeme štyri postupne sa rozširujúce modely. Každé rozšírenie viedlo k modelu s vyšším koeficientom determinácie a nižšiemu Akaikeho kritériu⁴, čo potvrdzuje legitimitu dodaných premenných. V každej špecifikácii kontrolujeme región a rok pridaním umelých premenných. Tabuľka 1 sumarizuje získané výsledky.

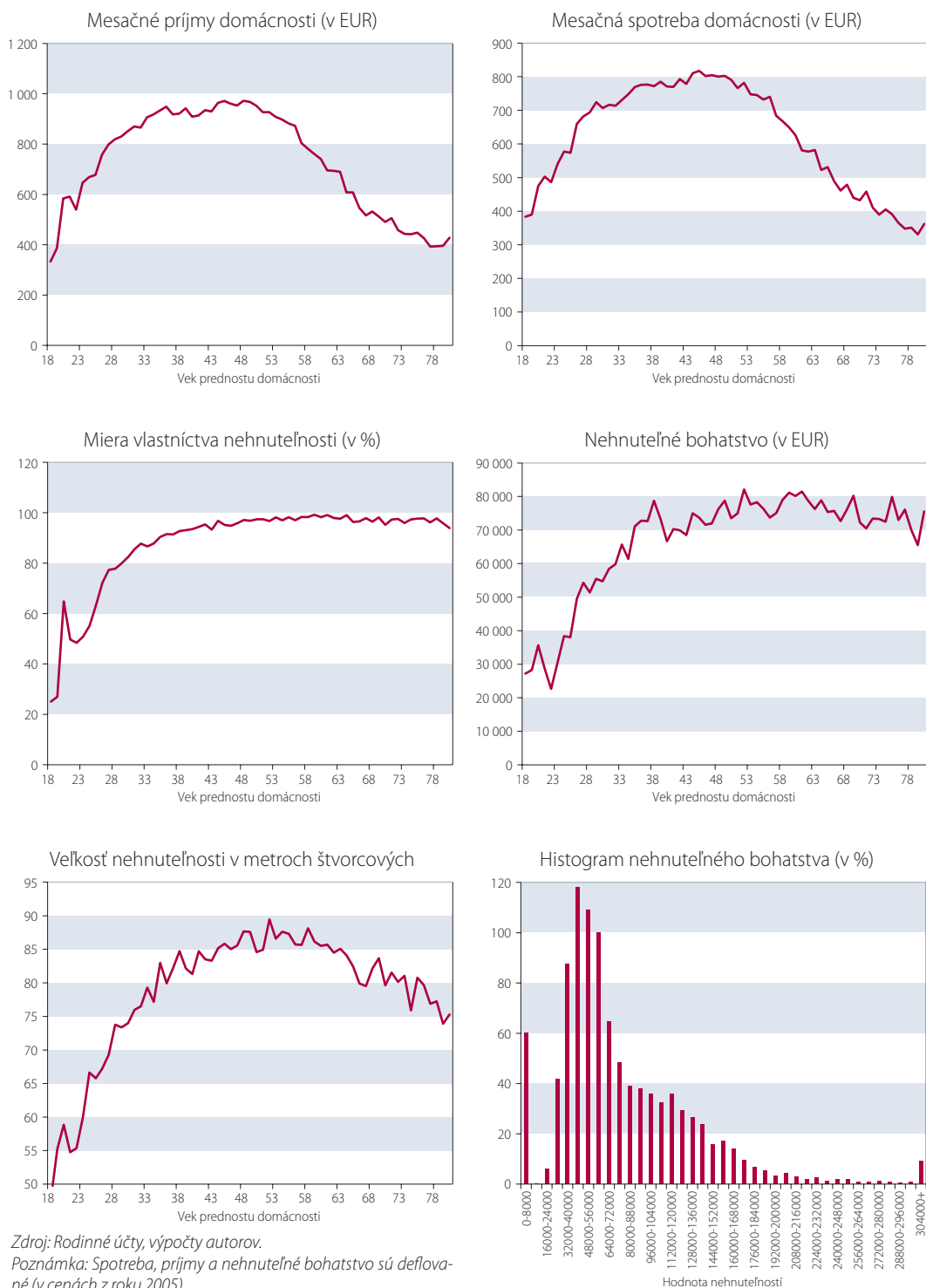
Do prvej špecifikácie (*Príjmy 1*) sme zahrnu li vek, pohlavie a najvyššie dosiahnuté vzdelanie hlavy domácnosti. Aby sme zachytili veľkosť domácnosti, používame dve premenné: počet dospelých členov a počet detí. Ako sme videli v predchádzajúcej časti, vekový profil príjmov má nelineárny tvar. Preto používame dve premenné zachytávajúce vek prednostu domácnosti. Premenná vek je definovaná ako vek/10. Vek² používame kvôli nelinearite, je definovaný ako vek²/100. Navyše kontrolujeme, či na čele domácnosti je iba

3 Približne 10 % slovenských domácností má hypotéku.

4 Akaikeho informačné kritérium (AIC) meria schopnosť štatistického modelu opísať skutočné údaje. Použitím tohto ukazovateľa vieme porovnávať modely navzájom medzi sebou. Preferujeme ten model, ktorý má najnižšiu hodnotu AIC.



Graf 1 Deskriptívna štatistika



jeden rodič. Zistili sme, že domácnosti, ktoré vedú ženy, majú nižšie príjmy o približne štyri percentá. Výrazne nižšie príjmy majú domácnosti, kde je iba jeden rodič. Tie majú príjmy nižšie o takmer 23 percent. Zameriavame sa aj na vzdelanie rodičov. Preto sme medzi vysvetľujúce premenné pridali aj vzdelanie hlavy domácnosti a vzdelanie partnera. Zistili sme, že partnerov má na výšku príjmu celej domácnosti nižší vplyv ako vzdelanie hlavy domácnosti. Domácnosť, ktorej prednosta má vyso-

koškolské vzdelanie, má príjmy vyššie o 18 % ako domácnosť so stredoškolsky vzdelaným prednostom. Na druhej strane domácnosť, ktorej prednosta má základné vzdelanie, má príjmy o 12 % nižšie ako domácnosť so stredoškolským vzdelaním. U partnerov sú tieto rozdiely nižšie, konkrétne to je 13 % (VŠ) a -13 % (ZŠ), opäť oproti tým rodinám, kde má partner stredoškolské vzdelanie.

Ďalej analyzujeme (*Príjmy 2*) možný zlom vo vekovom profile. Pridali sme premennú kohorta 89,



Tab. 1 Odhady príjmovej rovnice

	Príjmy 1	Príjmy 2	Príjmy 3
Vek	0,095***	0,161***	0,163***
Vek ²	-0,016***	-0,020***	-0,021***
Počet dospelých členov	0,271***	0,276***	0,275***
Počet detí	0,058***	0,052***	0,053***
Žena na čele domácnosti	-0,048***	-0,048***	-0,049***
Jeden rodič	-0,230***	-0,226***	-0,227***
Vzdelanie základné	-0,122***	-0,122***	-0,328***
Vzdelanie vysokoškolské	0,185***	0,185***	0,187***
Vzdelanie partnera základné	-0,131***	-0,131***	-0,128***
Vzdelanie partnera vysokovysokoškolské	0,137***	0,136***	0,135***
Kohorta 89		-0,071***	
Kohorta 89 x vzdelanie základné			0,148***
Kohorta 89 x vzdelanie stredoškolské			-0,074***
Kohorta 89 x vzdelanie vysokoškolské			-0,076***
Konštanta	9,115***	8,958***	8,961***
Počet pozorovaní	27 650	27 650	27 650
Koeficient determinácie	0,641	0,642	0,643

Zdroj: Výpočty autorov.

Poznámka: *** vyjadrujú štatistickú významnosť odhadov na 1 % hladine významnosti. Regionálne a časové premenné nie sú prezentované.

ktorá je umelou premennou a nadobúda hodnotu jeden, ak v roku 1989 mala hlava danej domácnosti viac ako 25 rokov. To znamená, že takto rozlíšime domácnosti, ktorých rodičia získali vzdelanie pred pádom komunizmu a po páde komunizmu. Zistili sme, že tie domácnosti, ktoré patria do kohorty 89, majú o približne 7 % nižšie príjmy ako mladšie domácnosti.

Aby sme zistili, čo je dôvodom, že domácnosti z kohorty 89 majú nižšie príjmy, odhadneme posledný model (Príjmy 3). Podľa našej hypotézy to spôsobuje ľudský kapitál získaný počas komunizmu, ktorý je v súčasnosti pre zamestnávateľov menej zaujímavý ako ľudský kapitál mladších osôb. Preto pre osobu na čele domácnosti vytvoríme nové umelé premenné, ktoré budú kombinovať vzdelanie a príslušnosť ku skupine označenej ako kohorta 89. Odhadnuté koeficienty poukazujú na správnosť vyslovenej hypotézy. Príjmy starších domácností so stredoškolským vzdelaním sú o 7 % nižšie ako príjmy mladších rodín s rovnakým vzdelaním. Príjmy starších rodín, kde má prednosť vysokoškolské vzdelanie, sú vyššie o 11 % v porovnaní so stredoškolsky vzdelaným prednostom patriacim do kohorty mladších domácností. Súčasne však príjmy mladších domácností s vysokoškolsky vzdelaným prednostom sú vyššie o 18 %. Na druhej strane, domácnosti so základným vzdelaním získaným po páde komunizmu majú významne nižšie príjmy ako domácnosti s rovnakým vzdelaním získaným pred rokom 1989.

2. Čo vplýva na nehnuteľné bohatstvo domácností?

Bývanie bolo počas socializmu pod prísnou štátnou kontrolou. Väčšina nehnuteľností patrila pri-

mo štátu alebo štátnym podnikom. Lux (2004) tvrdí, že dominovali štyri typy vlastníctva nehnuteľností: štátne nájomné byty, nájomné byty vlastnené štátnymi podnikmi, družstevné nájomné byty a súkromné domy. Masívna privatizácia štátom vlastnených bytov sa odštartovala začiatkom deväťdesiatych rokov. Vďaka tejto privatizácii sa veľká časť domácností stala vlastníkom bytov, ktoré predtým obývala. Navyše pri tejto transakcii neplatili trhové ceny. Tieto historické fakty nás viedli k hypotéze, že staršie domácnosti získali nehnuteľnosti na bývanie relatívne lacnejšie, a teda predpokladáme, že spomínané domácnosti vlastní viac nehnuteľného bohatstva.

Keďže nie každá domácnosť vlastní nehnuteľnosť, nemôžeme na odhad rovnice pre nehnuteľné bohatstvo použiť štandardnú metódu najmenších štvorcov (OLS), pretože by nevedla ku konzistentným odhadom (Cameron a Trivedi, 2009). Z tohto dôvodu použijeme alternatívny prístup – Heckman selection model. Tento model patrí do skupiny označovanej ako „bivariate sample selection model“. Model zahŕňa výberovú rovnicu vo forme probitu⁵ pre vlastníctvo nehnuteľnosti. V tejto časti teda zisťujeme, čo vplýva na pravdepodobnosť, že daná domácnosť vlastní nehnuteľnosť, v ktorej býva. Samotná regresná rovnica pre nehnuteľné bohatstvo ma lineárnu formu. Tu zisťujeme, čo vplýva na cenu danej nehnuteľnosti. Závislá premenná je pozorovaná iba vtedy, ak domácnosť vlastní byt alebo dom. Heckman navrhol dva spôsoby odhadu, a to metódu maximálnej vierohodnosti (ML) a tiež dvoj krokový odhad (2STEP), ktorý je považovaný za robustnejší. V tabuľke 2 sumarizujeme odhady s použitím oboch prístupov.

5 Probit model je typ regresie, kde závislá premenná nadobúda iba dve hodnoty.



Tab. 2 Odhady rovnice pre nehnuteľné bohatstvo

	Nehnutelnosť 1 3	Nehnutelnosť 2	Nehnutelnosť 3	Nehnutelnosť 4
Metóda odhadu	ML	2STEP	ML	2STEP
Regresná rovnica pre nehnuteľné bohatstvo:				
Disponibilný príjem	0,061***	0,043***	0,061***	0,054***
Počet členov domácnosti	0,050***	0,056***	0,063***	0,062***
Jeden rodič	-0,058***	-0,045***	-0,060***	-0,058***
Kohorta 89			0,133***	0,093***
Konštanta	13,434***	13,619***	13,286***	13,395***
Výberová rovnica – vlastníctvo nehnuteľnosti:				
Disponibilný príjem	0,370***	0,336***	0,360***	0,336***
Jeden rodič	-0,199***	-0,238***	-0,206***	-0,238***
Počet členov domácnosti	0,042	0,019	0,034	0,019
Vek	1,023***	1,093***	1,058***	1,093***
Vek ²	-0,067***	-0,076***	-0,071***	-0,076***
Kohorta 89	0,041	-0,000	-0,031	-0,000
Konštanta	-5,301***	-4,931***	-5,178***	-4,931***
Počet pozorovaní	27 965	27 965	27 965	27 965

Zdroj: Výpočty autorov.

Poznámka: *** vyjadrujú štatistickú významnosť odhadov na 1 % hladine významnosti. Regionálne a časové premenné nie sú prezentované.

Navrhovaná výberová rovnica pre vlastníctvo nehnuteľnosti obsahuje vek osoby na čele domácnosti. Samozrejme, zahŕňa aj príjem domácnosti. Zaujímavým zistením je fakt, že počet členov domácnosti ani umelá premenná pre kohortu 89 nemajú významný vplyv na vlastníctvo nehnuteľnosti.

Samotná regresná rovnica obsahuje disponibilný príjem, ktorý má, samozrejme, kladný vplyv na bohatstvo. Rodiny s vyšším príjmom bývajú v drahších nehnuteľnostiach. Koeficient pri premennej počet členov domácnosti je tiež kladný, čo znamená, že väčšie domácnosti vlastnia väčšie, a teda drahšie nehnuteľnosti. Všetky štyri prezentované modely (tab. 2) potvrdzujú, že domácnosti

patriace do skupiny kohorta 89 vlastnia väčšie nehnuteľné bohatstvo, a teda im patrí väčší fyzický kapitál. Podľa odhadov prezentovaných v tabuľke 2 je nehnuteľné bohatstvo starších domácností vyššie približne o desať percent.

3. Aký je vplyv príjmov a bohatstva na spotrebu domácností?

V tomto príspevku sme zatiaľ ukázali, že domácnosti, ktoré vstúpili na trh práce pred pádom komunizmu, disponujú nižším ľudským kapitálom, ale vyšším fyzickým kapitálom. V tejto časti sa pozrieme na spotrebu domácností, konkrétne na vplyv príjmov a bohatstva na spotrebu. Dôležitosť spotreby domácností podčiarkuje fakt, že tvorí

Tab. 3 Odhady spotrebnej funkcie

	Spotreba 1	Spotreba 2	Spotreba 3	Spotreba 4
Metóda odhadu	2SLS	2SLS	GMM	GMM
Disponibilný príjem	0,874***	0,862***	0,872***	0,860***
Nehnutelné bohatstvo	-0,001	0,001	-0,001	0,001
Vzdelanie základné	-0,113***	-0,106***	-0,114***	-0,107***
Vzdelanie vysokoškolské	0,015*	0,017**	0,014*	0,016**
Konštanta	1,149***	1,280***	1,170***	1,296***
Kohorta 89		-0,047***		-0,046***
Počet pozorovaní	27 965	27 965	27 965	27 965
Koeficient determinácie	0,620	0,623	0,620	0,624
Hansen J statistic	0,164	0,157	0,164	0,157
Hansen p-value	0,686	0,692	0,686	0,692

Zdroj: Výpočty autorov.

Poznámka: */**/*** vyjadrujú štatistickú významnosť odhadov na 10/5/1 % hladine významnosti. Regionálne a časové premenné nie sú prezentované.



viac ako polovicu hrubého domáceho produktu.

Použitím Durbin-Wu-Hausmanovho testu zamietame hypotézu, že spotreba a disponibilný príjem sú exogénne premenné. V tom prípade by bol OLS odhad vychýlený. Preto uprednostíme odhad pomocou metódy inštrumentálnych premenných. Aby sme prezentovali čo najrobustnejšie koeficienty, využijeme dve metódy odhadu: zovšeobecnenú momentovú metódu (GMM) a dvojstupňovú OLS metódu (2SLS).

Tabuľka 3 sumarizuje odhady koeficientov spotrebnej funkcie. Závislou premennou je spotreba domácností. Prezentujeme dva typy modelov, ktoré sa odlišujú len pridaním jednej premennej. Druhý a štvrtý model obsahuje navyše premennú kohorta 89. Tieto modely sú odhadnuté dvoma spôsobmi, preto má tabuľka 3 štyri stĺpce. Vo všetkých prípadoch bol odhadnutý koeficient hraničného sklonu k spotrebe na úrovni 0,86. To znamená, že ak má priemerná domácnosť neočakávané vyšší príjem o 100 eur, minie na spotrebu 86 eur. Zvyšné peniaze usporí. Zistili sme, že koeficient pre nehnuteľné bohatstvo je nesignifikantný. To znamená, že na Slovensku nemá veľkosť nehnuteľného bohatstva vplyv na spotrebu domácností.

ZÁVER

Použitím detailných individuálnych údajov o slovenských domácnostiach sme zistili významné rozdiely medzi domácnosťami, ktoré vstúpili na trh práce pred rokom 1989 a po roku 1989. Podľa odhadnutých koeficientov majú staršie domácnosti príjmy nižšie o 7 percent. V porovnaní s mladšími domácnosťami sa nižšími príjmami vyznačujú tie domácnosti, ktorých hlava rodiny má stredoškolské alebo vysokoškolské vzdelanie. Na jednej strane výnosy z ľudského kapitálu sú nižšie pre vzdelanie získané pred reformami. Na druhej

strane staršie domácnosti mali lepší prístup k bývaniu. Aplikovaním Heckmanovho modelu sme zistili, že hodnota nehnuteľností, v ktorých bývajú staršie domácnosti, je vyššia o približne 10 percent.

Starší zamestnanci čelia nižším výnosom zo vzdelania, čo znižuje ich príjem. Ak by sa ostatné vplyvy nemenili, znamenalo by to negatívny vplyv na ich bohatstvo. Avšak staršie domácnosti vlastnia hodnotnejší nehnuteľný majetok. Spomínané efekty pôsobia proti sebe, preto je ťažké určiť, kto je víťaz a kto porazený, čo sa týka zmien v roku 1989. Dôležitosť oboch vplyvov podčiarkuje fakt krehkosti politickej podpory ekonomických reforiem. Niektoré kroky ekonomických reforiem boli zamerané na zlepšenie ekonomickej situácie domácností. Napríklad lacný odpredaj niektorých bytov rezidentom, ale tiež aj kupónová privatizácia. Naše zistenia indikujú, že to bolo skutočne dôležité v záujme vyrovnania rozdielov v bohatstve spôsobených ekonomickými reformami. Tvrdíme, že privatizačné programy (kupónová privatizácia, ale hlavne privatizácia bytov) hrali podstatnú úlohu pri získavaní si politickej podpory počas reforiem.

Okrem politicko-ekonomických úvah prezentujeme aj analýzu príjmov, bohatstva a spotreby na úrovni domácností. Príjmy domácností reflektujú hlavne vzdelanie jednotlivých členov domácností. Zistili sme tiež významné regionálne a rodové rozdiely. Disponibilný príjem je dôležitým determinantom vlastníctva nehnuteľností, ale tiež aj hodnoty danej nehnuteľnosti. Spotreba domácností je, samozrejme, determinovaná ich príjmom. Inštrumentálne odhady príjmových efektov potvrdili, že hraničný sklon k spotrebe je nižší ako 0,9 a líši sa podľa typov domácností. Zistili sme, že nehnuteľné bohatstvo nevstupuje priamo do spotrebnej funkcie, čo je pravdepodobne dôsledok nižšieho využívania finančných nástrojov na Slovensku.

Použitá literatúra:

1. Byfuglien, J. (2006) Statistical Capacity Master Plan for the Slovak Republic.
2. Cár, M. (2006) Monitoring residential property prices in Slovakia. *Biatic* 14(1), 9-15.
3. Carraro, L. (2006) Calculation and use of an absolute poverty line. Report for the Ministry of Labor, Social Affairs and Family of the Slovak Republic. Oxford Policy Management.
4. Cameron, A. C. and Trivedi P. K. (2009). *Microeconometrics Using Stata*. A Stata Press Publication.
5. Edgar, B., Filipovic, M. and Dandolova, I., (2007) Home Ownership and Marginalisation. *European Journal of Homelessness*, Vol. 1.
6. Fischer, S.; Sahay R. and Végh, C. (1997) From Transition to Market: Evidence and Growth Prospects, in Zecchini, S. (ed.) *Lessons from the Economic Transition: Central and Eastern Europe in the 1990s*. Kluwer Dordrecht, 79-101.
7. Hlaváček, M. and Komárek, L. (2009) Housing Price Bubbles and their Determinants in the Czech Republic and its Regions, Working Papers No. 12, Czech National Bank, Prague.
8. Lux, M. (2004) Housing the Poor in the Czech Republic: Prague, Brno and Ostrava. In: *Too poor to move, too poor to stay*. LGI Fellowship Series.
9. Mincer, J. (1974) *Schooling, Experience and Earnings* NBER Press, New York.



Prístup k finančným zdrojom ako kľúčová bariéra rozvoja malých a stredných podnikov

Prekonávanie finančnej medzery vo financovaní malých a stredných podnikov

3. časť

Ing. Katarína Belanová, PhD.

Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

V predchádzajúcom príspevku venovanom problematike prístupu malých a stredných podnikov k finančným zdrojom sme špecifikovali finančnú medzeru ako stav, keď značná časť MSP nemôže naplniť svoje finančné potreby prevyšujúce ich interné finančné možnosti prostredníctvom bánk, kapitálových trhov alebo iných poskytovateľov finančných prostriedkov. V tomto, v poradí treťom a záverečnom príspevku venovanom problematike financovania MSP sa zaoberáme možnosťami jej prekonávania.

1 Svetová banka: *Scaling – up SME access to financial services in the developing world*, 2010.

2 Toto je v prieskumoch vykonávaných Svetovou bankou často označované za spúšťač požičiavania MSP. Bližšie pozri napr. De la Torre (2010).

3 Napriek tomu, že platobný a zúčtovací systém tiež patrí pod finančnú infraštruktúru, v tomto článku ich nebudeme brať do úvahy kvôli ich obmedzenému významu pre financovanie MSP.

Obmedzený prístup MSP k finančným zdrojom môžeme všeobecne pripísať na vrub nedostatkom pretrvávajúcim v aktivizujúcom prostredí. Pod aktivizujúcim prostredím pritom rozumieme prostredie zahŕňajúce finančnú infraštruktúru a celkový legislatívny a regulačný rámec pre finančné inštitúcie a nástroje. Finančná infraštruktúra pozostáva z informačných, zmluvných a transakčných štruktúr poskytujúcich základ pre finančné sprostredkovanie. Legislatívny a regulačný rámec pre financie tvorí sústava zákonov a sekundárnych opatrení týkajúcich sa finančných inštitúcií a nástrojov, ktoré poskytujú základ pre rozvoj trhu a celkový stupeň jeho konkurencie. Z hľadiska prekonávania finančnej medzery je preto potrebné zamerať sa na zlepšovanie týchto zložiek aktivizujúceho prostredia. Ako ďalej ukážeme, nedostatky v aktivizujúcom prostredí môžu byť do istej miery zmiernené aj internými technikami poskytovania úverov finančnými inštitúciami, znižujúcimi informačnú asymetriu, a vládnymi intervenciami.

LEGISLATÍVNY A REGULAČNÝ RÁMEC

Pod legislatívnym a regulačným rámcom budeme v tomto príspevku v súlade s vymedzením Svetovej banky¹ rozumieť sústavu zákonov a opatrení, ktoré definujú rozsah a hĺbku všetkých finančných inštitúcií, nástrojov a trhov pôsobiach v danej krajine. Patria sem napr. zákony o bankách, poisťovníach, lízingu, faktoringu, ako i príslušné orgány vydávajúce sekundárne nariadenia a smernice. Efektívny legislatívny a regulačný rámec podporuje prístup k financiám pri udržiavaní finančnej stability, a to rozširovaním počtu finančných inštitúcií a nástrojov a podporou rozvoja trhu a konkurencie pri súčasnom dodržiavaní pravidiel obozretného podnikania a pravidiel činnosti finančnými inštitúciami a agentmi.

Legislatívny a regulačný rámec zohráva v rozširovaní prístupu MSP k financiám rozhodujúcu úlohu. Ako príklad možno uviesť bankové predpisy umožňujúce vstup stabilných a efektívnych bánk a podporujúcich trhovú konkurenciu, ktoré môžu znížiť marže bánk v tradičných líniách podnikania a nútiť ich k rozširovaniu úverovania MSP.²

Legislatíva podporujúca lízing a faktoring tiež zvyšuje prístup MSP k financiám, zvlášť v prostrediach s nedostatočnou finančnou infraštruktúrou. Nižší rozvoj lízingu a faktoringu vo väčšine rozvojových krajín (ktorým sme sa zaoberali v minulom čísle) môže odrážať medzery v právnom a regulačnom prostredí týchto krajín.

Na druhej strane môže finančná regulácia predstavovať prekážku, ako je to napr. v prípade stropov úrokových mier, ktoré bankám neumožňujú pokryť úverové riziko a odrádzajú ich od požičiavania segmentu MSP.

Jedným z regulačných rámcov, často uvádzaným v súvislosti s požičiavaním MSP, je rámec Bazilej II, ktorý sa snaží zladiť pridelovanie kapitálu bánk s rizikovými charakteristikami ich úverového portfólia. Po značných úvodných diskusiách sú účinky Bazileja II na požičiavanie MSP považované za neutrálne, resp. pozitívne.

FINANČNÁ INFRAŠTRUKTÚRA

Vychádzajúc zo štúdie Svetovej banky (poznámka pod čiarou č. 1) budeme pod finančnou infraštruktúrou rozumieť účtovné a auditorské štandardy, systémy správ o úverovej spôsobilosti dlžníkov (úverové registre a úrady), kolaterálne a insolventné režimy, platobný a zúčtovací systém.³ Finančná infraštruktúra znižuje informačnú asymetriu a legislatívne nejasnosti, ktoré zvyšujú riziko veriteľov a tak obmedzujú ponuku financií. Jej rozvoj pomáha prístupu k financiám všetkým

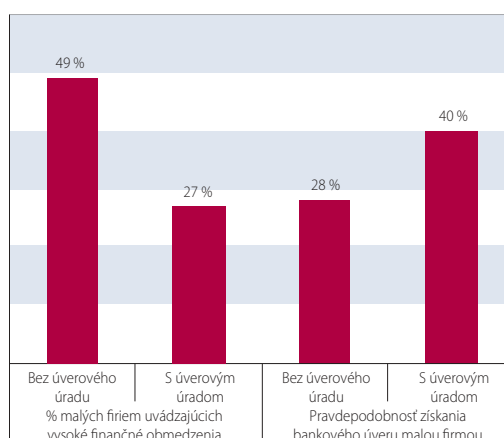


podnikom, ale MSP z neho získavajú podstatne viac, keďže problémy s informačnou asymetriou sú v ich prípade väčšie ako v prípade veľkých podnikov. I keď záväzné účtovné a audítorské štandardy zlepšujú prístup MSP k financiam tým, že znižujú informačné nejasnosti a podnecujú k požíciavaniu postavenom na finančných výkazoch, krajiny museli nájsť rovnováhu medzi zvyšovaním transparentnosti a znižovaním administratívneho bremena MSP. V MSP boli napr. prijaté medzinárodné účtovné štandardy (International Financial Reporting Standards – IRFS), pričom zhruba 60 krajín prijalo verziu IRFS pre MSP. V iných bolo ich neprijatie zdôvodnené vysokou nákladovosťou tejto verzie a prijala sa jednoduchšia sústava povinných štandardov (Nemecko a iné krajiny EÚ). Podobné obavy sú s povinným audítorovaním. I keď audítorovanie zvyšuje spoľahlivosť finančných výkazov, v EÚ sú z neho vyňaté firmy s menej ako 50 zamestnancami, účelom čoho je vyrovnanie zvýšenia transparentnosti a zníženia regulačného bremena MSP. Zo zistení niektorých empirických štúdií vyplýva, že efektívne účtovné štandardy sú spojené s mierami prístupu, avšak výskum v tejto oblasti je limitovaný nedostatkom vhodných kvantitatívnych ukazovateľov kvality finančného výkazníctva a tiež tým, že tieto štúdie neboli zamerané na MSP. (La Porta et al., 1998; Rajan a Zingales, 2001; Beck et al., 2000).

Verejné úverové registre a súkromné úverové úrady môžu zohrávať fundamentálnu úlohu vo financovaní MSP poskytovaním informácií o dlžníkovej kreditabilite. Značné rozdiely medzi krajinami sa týkajú hĺbky kreditných informácií a pokrytia úverových registrov a úradov. Úverový register a úrad budú efektívnejšie do takej miery, do akej získavajú pozitívne i negatívne informácie od regulovaných a neregulovaných inštitúcií (napr. verejnoprospešných organizácií a maloobchodu), budujú úverovú históriu veľkého počtu možných dlžníkov a vypracúvajú včasné súhrnné úverové správy.

To, že rozvoj úverových registrov a úradov zlepšuje prístup k financiam, môžeme doku-

Graf 1 Existencia úverových úradov verzus obmedzenia likvidity malých podnikov a prístupu k financiam



Zdroj: Love a Mylenko (2003).

mentovať výsledkami štúdie 5 000 firiem z 51 krajín, podľa ktorej MSP pokladajú za relatívne ľahké získať bankový úver v krajinách, kde sú informácie o ich úverovej spôsobilosti prístupné prostredníctvom úverového úradu/registra (graf 1). Navyše v krajinách, kde sú takéto informácie prístupné prostredníctvom úverových úradov, menšie podniky udávajú pomerne nižšie finančné obmedzenia (Love a Mylenko, 2003). Existencia úverových registrov a úradov sa zdá byť významnejšia v rozvojových krajinách, čo môže pre vládu predstavovať vyššie nároky na podporu zdieľania informácií v týchto krajinách (Djankov et al. 2007).

Rozvoj úverových registrov a úradov je významnejší pre menšie firmy, vychádzajúc zo skutočnosti, že informačné šumy a asymetria sú výraznejšie v ich prípadoch.

K zlepšovaniu prístupu MSP k financiam rovnako prispievajú i efektívne kolaterálne režimy a silnejšie práva veriteľa.

Tab. 1 Úverová informačná infraštruktúra a sila zákonných práv podľa regiónov

Región	Index sily zákonných práv (0 – 10)	Index hĺbky úverových informácií (0 – 6)	Pokrytie úverového registra (% dospelej populácie)	Pokrytie súkromných úradov (% dospelej populácie)
Subsaharská Afrika	4,6	1,5	2,4	4,5
Južná Ázia	5,3	2,1	0,8	3,3
OECD	6,8	4,9	8,8	59,6
Stredný východ a severná Afrika	3,3	3,3	5,0	10,9
Latinská Amerika a Karibik	5,5	3,3	10,0	33,2
Východná Európa a stredná Ázia	6,6	4,0	9,7	19,4
Východná Ázia a Pacifik	5,7	1,9	7,2	14,4

Zdroj: Svetová banka: Doing business survey (2010).



4 Podľa zistení štúdie Medzinárodného menového fondu a Olivera Wymana (2010) majú intervencie zameriavajúce sa na zníženie straty veriteľa v prípade zlyhania najväčší vplyv na uzatvorenie medzery vo financovaní MSP. Bližšie Svetová banka: *Scaling – up SME access to financial services in the developing world, 2010.*

Informácie o úverovej spôsobilosti a práva veriteľa zostávajú pomerne slabé v rozvojových krajinách, čím sa zároveň obmedzuje prístup k financiam v týchto krajinách. Ako ukazuje tab. 1, pokrytie súkromnými úradmi sa zvýšilo vo všetkých regiónoch a je väčšie ako pokrytie verejným registrom. Pokrytie úverovými úradmi sa javí byť zvlášť slabé v subsaharskej Afrike a v južnej Ázii. Práva veriteľa (merajúce silu kolaterálnych a insolventných režimov) sú pomerne silné v regiónoch OECD, strednej a východnej Európy a strednej Ázie, ale slabšie v iných regiónoch, predovšetkým na Strednom východe a v Severnej Amerike, Afrike a južnej Ázii. V týchto regiónoch majú politické intervencie posilňujúce finančno-informačnú infraštruktúru potenciál na rozšírenie prístupu MSP k financiam tým, že znižujú informačnú asymetriu medzi MSP a finančnými inštitúciami a uľahčujú využívanie rôznych úverových techník.

MOŽNOSTI FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ A MODELÝ POSKYTOVANIA ÚVEROV

Nedostatky v aktivizujúcom prostredí pre poskytovanie finančných služieb môžu byť do istej miery zmiernené internými technikami poskytovania úverov, znižujúcimi informačnú asymetriu, ako je to v prípade napr. vzťahového poskytovania úverov (Relationship Lending). Vzťahové poskytovanie úverov, i keď stále zohrávajúce dôležitú úlohu vo financovaní MSP v mnohých krajinách, zahŕňa vysoké interné transakčné náklady, čo obmedzuje schopnosť finančných inštitúcií dosiahnuť primerané úrokové miery pre MSP.

Z hľadiska príjmov umožnili modely oceňovania postavené na rizikách (Risk-based Pricing Models) finančným inštitúciám poskytovať služby MSP so ziskom tým, že súvisiace riziká boli zahrnuté do ocenenia rôznych finančných produktov.

Prax dokazuje, že efektívne ocenené neúverové produkty sú hlavným zdrojom ziskovosti bánk v segmente MSP, kým úverové produkty sa môžu využívať na prilákanie a udržanie klientov. MSP sú

zvyčajne ochotné platiť ceny upravené o riziko, keďže ponúkané finančné produkty zvyknú byť lacnejšie ako alternatívne finančné zdroje.

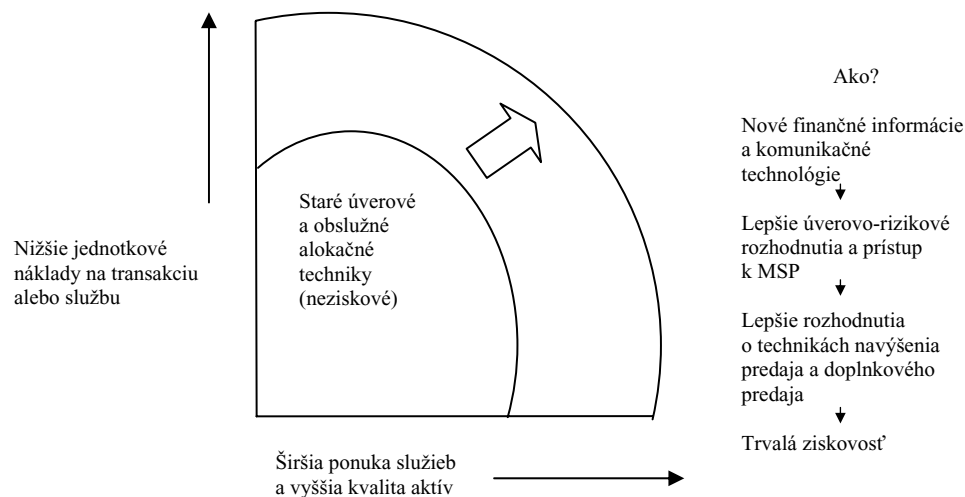
Alternatívne úverové techniky, ako napr. projektové financovanie, lízing a faktoring, môžu zvýšiť prístup k financiam, ale tieto techniky rovnako závisia od legislatívneho a inštitucionálneho rámca, ako i od schopností finančných inštitúcií, pokiaľ ide o ich využívanie. Banky nemusia byť ochotné aplikovať koncept projektového financovania všeobecne a zvlášť v prípade MSP pre nedostatočné porozumenie technike, resp. pre vyššie vnímané riziko.⁴

Finanční poskytovatelia môžu implementovať prístupy a modely poskytovania, ktoré môžu rozšíriť počet klientov MSP, ale hranica financovania MSP bude definitívne určená kvalitou aktivizujúceho prostredia. Hranica financovania MSP (tiež hranica produktivity) stanovuje maximálny počet MSP, ktoré môžu finančné inštitúcie obozretne a nákladovo efektívne financovať. Individuálni poskytovatelia môžu dosiahnuť výnos súvisiaci s nákladmi a manažmentom rizika, pričom súhrn týchto individuálnych snáh môže do istej miery posunúť i celkovú hranicu financovania MSP. Na druhej strane však tento posun bude do veľkej miery závisieť od – pre individuálnych poskytovateľov – exogénnych faktorov (obr. 1).

VLÁDNE INTERVENČIE URČENÉ NA ROZŠÍRENIE FINANCOVANIA MSP

Fundamentálnu úlohu v zabezpečení podporného aktivizujúceho prostredia a rozširovaní hranice vo financovaní MSP zohrávajú vlády. Najdôležitejším a najefektívnejším príspevkom vlád k rozšíreniu ponuky financií MSP je v tomto smere zabezpečenie stabilného makroekonomického prostredia, efektívnej finančnej infraštruktúry a podporného legislatívneho a regulačného rámca. V krajinách, kde sú verejné úverové registre jediným zdrojom informácií o úverovej spôsobilosti, je priamou zodpovednosťou príslušných

Obr. 1 Produkčná hranica financovania MSP



Zdroj: International Finance Corporation (2001).



vlád zabezpečiť maximálne pokrytie finančnými a nefinančnými inštitúciami, rozsiahle vykazovanie relevantných informácií a ľahký prístup k takýmto správam. Podstatnú úlohu majú i v regulácii a dohľade nad súkromnými úverovými úradmi. Nemenej významná je ich činnosť spojená so zabezpečovaním legislatívneho a regulačného rámca zvyšujúceho finančný vývoj a konkurenciu.

Zabezpečenie podporného aktivizujúceho prostredia nie je triviálnou úlohou, často je potrebné čeliť neodhateľným právam a, v prípade nízko- a strednopríjmových krajín, tiež prekonať technické obmedzenia.

Ani podporné prostredie však nemusí byť zárukou prístupu k financiam pre niektoré cieľové skupiny (predovšetkým novovznikajúce a veľmi mladé spoločnosti bez dostatočnej úverovej histórie alebo kolaterálu). Takéto mladé a malé podniky môžu mať zaujímavý podnikateľský zámer sľubujúci potenciál rastu, ale nie vždy majú dostatočnú úverovú históriu, resp. u veriteľov môžu pretrvávajúť pochybnosti o kvalite ich kolaterálu. Úverovanie MSP tiež závisí od interného úverového a rizikového manažmentu, čo si v niektorých krajinách ešte vyžaduje čas na dobudovanie. MSP môžu ďalej trpieť stratou prístupu k financiam z obdobia finančnej krízy, dokonca i v tých vyspelejších prostrediach.

Boli to predovšetkým nedostatky v aktivizujúcom prostredí a ostatné zlyhanie trhu (ako napr. neúplné informácie, ochrana vkladateľov a pod.), ktoré motivovali vlády k zásahom v oblasti financovania MSP (Besley, 1994). Správne navrhnuté politické intervencie sú zdôvodniteľné v nasledujúcich prípadoch:

- pri pokusoch vlád o posilnenie finančnej infraštruktúry a legislatívneho a regulačného rámca,
- ak niektoré skupiny napriek efektívnej finančnej infraštruktúre a opatreniam nemajú prístup k finančným zdrojom,
- v období krízy, ak prídá k systémovému kolapsu finančného sprostredkovania súkromnými agentmi.

Takéto politické zásahy obyčajne predstavujú čiastočné úverové garančné schémy, priame refinančné obchody (niekedy i s úverovými dotáciami) a požičiavanie od štátom vlastnených finančných inštitúcií. Poskytujú stratégie rozličných kombinácií likvidity a zmiernenia rizika, pričom môžu byť ocenené nad alebo pod trhové miery. Výber príslušného nástroja či intervencie zvyčajne závisí od závažných obmedzení v príslušnom prostredí. V prípade, že s týmito intervenciami je spojený prírok dotácie, žiada sa vykonať dôsledné vyhodnotenie analýzy nákladov a prínosov s cieľom minimalizovať možné následky z narušenia trhu.

V tomto zmysle sú za trhovo najpriateľnejšie považované úverové garančné schémy (Partial Credit Guarantee – PCG), ktoré sa využívajú v mnohých krajinách sveta. I tie však môžu pridať len obmedzenú hodnotu a ukázať sa ako nákladné, ak neboli správne navrhnuté.

Priame požičiavanie MSP, ktoré môže byť dotované, môže mať niekoľko foriem vrátane posky-

tovania úverových línií finančným inštitúciami a spolufinancovania. I keď existujú dôkazy o znížení úverových obmedzení (Banerjee a Duflo, 2004), boli i neúspešné pokusy, ktorých dôsledky neboli riadne zhodnotené (Adams et al., 1984).

Napriek viacerým nedostatkom mnohé krajiny využívajú ako užitočný doplnkový zdroj na poskytovanie financií MSP i štátom vlastnené finančné inštitúcie. Úspešné príklady však dokazujú, že splnenie predpokladov pre trvalo pozitívne výsledky môže byť náročné.

Vlády môžu pomôcť finančným inštitúciami i v budovaní kapacít pre poskytovanie služieb MSP, často za pomoci medzinárodných organizácií (porozumenie potrebám MSP, vývoj vhodných štruktúr/produktov, školenie personálu a manažmentu vo financovaní MSP a pod.). V tomto smere je dôležité aj budovanie kapacít samotných MSP (finančné vzdelávanie, pomoc pri tvorbe podnikateľského plánu a žiadosti o úver), čo však presahuje rámec tohto príspevku.

APLIKÁCIA NA PODMIENKY SR⁵

I keď sa úloha malých a stredných podnikov v slovenskom hospodárstve podobne ako v ostatných krajinách EÚ neustále posilňuje, na základe odborných stanovísk organizácií reprezentujúcich podnikateľský sektor⁶ môžeme konštatovať, že v podnikateľskom prostredí na Slovensku pretrvávajú v určitých oblastiach problémy, ako napr. problematika vymožiteľnosť práva, charakterizovaná najmä zdĺhavými procesmi bez efektivity pre oprávneného účastníka, zložitá, často sa meniacia legislatíva, vysoká administratívna náročnosť podnikania, neefektívnosť verejného sektora, nedostatočná ponuka služieb e-governmentu, vysoké odvodové zaťaženie a administratívne náročný mechanizmus platby odvodov, pretrvávajúce praktiky klientelizmu a korupcie, zvyšovanie cien výrobných vstupov (energie, suroviny), ktoré zvyšuje náklady firiem a ohrozuje ich konkurencieschopnosť, nedostatok zdrojov pre začínajúcich podnikateľov, zhoršenie platobnej disciplíny odberateľov z dôvodu insolventnosti, zhoršenia dostupnosti finančných zdrojov, nefunkčný kapitálový trh a fragmentovaný rámec podpory MSP. Riešenie týchto nedostatkov napreduje veľmi pomaly alebo dokonca stagnuje.

Spoločným znakom uvedených problémových oblastí v podnikateľskom prostredí je ich komplexnosť a previazanosť na viaceré funkcie verejnej správy. Z tohto dôvodu si akékoľvek ďalšie zlepšenia v týchto oblastiach vyžadujú systémový prístup, medzirezortnú koordináciu, ako aj aktívnu spoluprácu samotných podnikateľov.

Určitým návodom na zlepšovanie podnikateľského prostredia je iniciatíva *Small Business Act for Europe* (SBA), ktorej cieľom je natrvalo zabudovať zásadu „najskôr myslieť v malom“ do procesu vytvárania politik, od regulácie až k verejným službám, a podporovať rast MSP poskytovaním pomoci pri zvládaní problémov, ktoré im bránia v rozvoji.

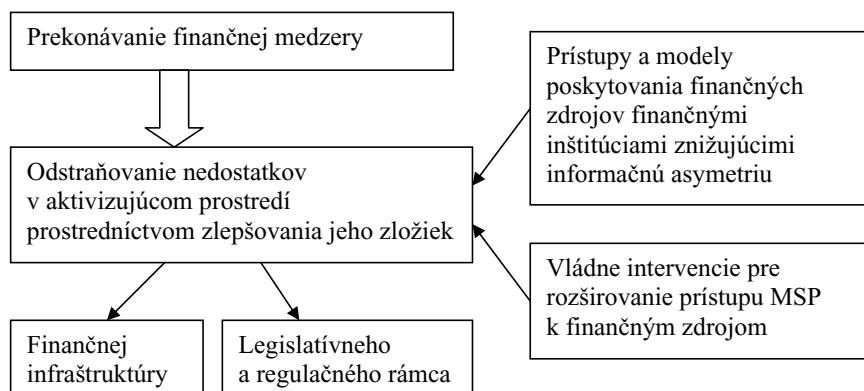
V podmienkach SR je nevyhnutné, aby si uvede-

⁵ Národná agentúra pre podporu malého a stredného podnikania (2010).

⁶ Asociácia zamestnávateľských zväzov a združení SR, Slovenská obchodná a priemyselná komora, Živnostenská komora, Slovenský živnostenský zväz, Združenie podnikateľov Slovenska, Slovenský zväz výrobných družstiev, Slovenská asociácia malých podnikov a Podnikateľská aliancia Slovenska.



Obr. 2 Súhrn opatrení na prekonávanie finančnej medzery



jili všetky rezorty s významným vplyvom na podnikateľské prostredie, teda aj neekonomické rezorty.

ZÁVER

Stručné zhrnutie opísaných opatrení na prekonávanie finančnej medzery je na obr. 2.

Za všeobecnú príčinu nedostatku finančných zdrojov MSP možno označiť pretrvávajúce nedostatky v aktivizujúcom prostredí. Pri prekonávaní finančnej medzery sa preto treba zamerať na zlepšovanie finančnej infraštruktúry, ako i celkového legislatívneho a regulačného rámca pre finančné inštitúcie a nástroje.

Nedostatky v aktivizujúcom prostredí pre poskytovanie finančných služieb môžu byť do istej miery zmiernené aj internými technikami poskytovania úverov, znižujúcimi informačnú asymetriu.

Dôležitú úlohu v podpore MSP prostredníctvom zabezpečovania podporného aktivizujúceho prostredia a tým aj v prekonávaní finančnej medzery zohrávajú vlády. Vládne opatrenia na podporu MSP musia byť starostlivo zamerané, usilujúce sa o efektívne fungovanie trhov a poskytovanie stimulov pre súkromný sektor na prevzatie aktívnej úlohy vo financovaní MSP.

Použitá literatúra:

1. Adams, D.W. (1984). Undermining Rural Development with Cheap Credit. Boulder: Westview Press.
2. Banarjee, A. – Dufo, E. (2004). Do firms want to borrow more? CEPR Discussion Paper 4681.
3. Beck, T. – Levine, R. – Loyaza, N. (2000). Finance and the sources of growth. In: Journal of Financial Economics. 58 (1, 2), 261 – 300.
4. Besley, T. (1994). How do market failures justify interventions in credit markets. The WB Research Observer, 9 (1), 27 – 47.
5. De La Torre, A. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending. In: Journal of Banking and Finance, 1(14), 2280 – 2293.
6. Djankov, S. C. (2007). Private credit in 129 countries. In: Journal of Financial Economics, 89 (2), 299 – 329
7. International Finance Corporation (2001). Making small business lending profitable. Washington D.C.
8. La Porta (1998). Law and finance. In: Journal of Political Economy, 106 (6), 1113 – 1155.
9. Love, I. – Mylenko, N. (2003). Credit reporting and financing constraint. The World Bank, Washington D.C.
10. Národná agentúra pre podporu malého a stredného podnikania (2010). Správa o stave MSP v SR.
11. Rajan, R.G. – Zingales, L. (2001). Financial systems, industrial structures and growth. In: Oxford Review of Economic Policy, 17 (4), 467 – 482.
12. Svetová banka (2010). Scaling – up SME access to financial services in the developing world, IFC report.
13. Svetová banka (2010). Doing business survey.

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na júl 2012



Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Cyclical and Structural Economic and Financial Risks at the Micro- and Macrolevel	4. 7. 2012
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	10. 7. 2012
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	12. 7. 2012
Halucinácie v riadení alebo Ako chutí moc	13. 7. 2012
Solvency II – Insurance, Reinsurance, bancassurance	16. 7. – 17. 7. 2012



IVAN FIGURA

SLOVENSKÝ NÁRODO- HOSPODÁR RUDOLF BRIŠKA. OSOBNOSŤ A DIELO.

Vydavateľstvo IURA
EDITION, Bratislava 2012
Prvé vydanie, 195 strán
ISBN 978-80-8078-437-9

Recenzovaná publikácia je zaujímavým pohľadom na život, názory a dielo Rudolfa Brišku (1908 – 1971), významného slovenského národohospodára, dlhoročného tajomníka Zväzu slovenských bánk a vysokoškolského profesora, pôsobiacého na Slovenskej vysokej škole technickej a Vysokej škole obchodnej.

Autor monografie venovanej profesorovi Rudolfovi Briškovi sleduje jeho životné osudy, všima si jeho svojrázne povahové črty, ale hlavne oboznamuje čitateľa s jeho rozsiahlym vedeckým dielom. Rudolf Briška bol významným slovenským ekonómom, jedným zo zakladateľov národohospodárskej teórie na Slovensku, ktorý podstatnou mierou prispel k tomu, že ekonomická veda na Slovensku sa v tridsiatych rokoch minulého storočia dostala na podstatne vyššiu úroveň, ako tomu bolo v predchádzajúcich obdobiach.

Čitateľ nájde v publikácii podrobnú analýzu všetkých knižne vydaných diel Rudolfa Brišku. Prvou z nich je práca *Problém reagrarizácie* (1937), v ktorej Briška pri riešení problému nezamestnanosti na Slovensku zúročil aj poznatky zo študijného pobytu vo Veľkej Británii. Ďalšou je *Remeslo a veľkovýroba. Ako pomôcť remeslu?* (1939), ktorá reaguje na vtedajší aktuálny ekonomický a sociálny problém Slovenska a ktorú autor monografie pokladá za najlepšie dielo slovenskej ekonomickej literatúry, týkajúce sa danej témy. Práca *Obyvateľstvo* (1942) je venovaná demografickým aspektom stavu a vývoja národného hospodárstva. Rozsiahlu kapitolu venuje autor monografie knihe *Vojnové hospodárstvo* (1942), patriacej k najvýznamnejším dielam v strednej Európe, ktoré sa zaoberajú vojnovou ekonomikou. Jej prínos do teórie vojnovnej ekonomiky oceňujú aj súčasní bádatelia, zaoberajúci sa touto problematikou. V štyroch osobitných kapitolách autor pozitívne hodnotí význam a prínos Briškových pedagogických prác. Prvá z jeho učebníc s názvom *Národné hospodárstvo* (1941) bola určená širšej verejnosti, druhá, s rovnakým názvom (1942), bola učebnicou pre stredné školy a tretia, *Národné hospodárstvo (Teória a politika)* (1943), bola prvou vysokoškolskou učebnicou ekonómie na Slovensku. Toto vrcholné pedagogické dielo Rudolfa Brišku vyšlo v dvoch zväzkoch a malo viac ako tisíc strán. Druhé prepracované vydanie tejto vysokoškolskej učebnice vyšlo v roku 1948.

Dôležitou súčasťou publikácie sú kapitoly venované početným vedeckým a odborným článkom Rudolfa Brišku, v ktorých reagoval na aktuálne problémy ekonomiky Slovenska. Autor zdôrazňuje Briškov teoretický prínos vo viacerých oblastiach národohospodárskej teórie. Ide najmä o jeho prínos k problematike cien vrátane tvorby pevných cien, o jeho chápanie plánovania v kapitalizme nielen prostredníctvom štátnych zásahov, ale aj cieľavedomou koordináciou súkromných kapitálových subjektov, o hľadanie riešení pri prekonávaní ekonomickej zaostalosti Slovenska,

pri ktorých sa snažil uplatňovať poznatky rôznych ekonomických smerov a škôl.

Čitateľ zaujímajúci sa o históriu slovenského bankovníctva si iste so záujmom prečíta nielen časť knihy venovanú Briškovmu pôsobeniu vo funkcii tajomníka Zväzu slovenských bánk a jeho analytickým, tzv. tajomníckym správam, ale aj o jeho príspevkoch zaoberajúcich sa vývojom bankovníctva na Slovensku a významom jeho koncentrácie. Osobitná kapitola je venovaná hodnoteniu článku *Das slowakische Geld- und Kreditwesen*, publikovanému v nemeckom vedeckom časopise *Weltwirtschaftliches Archiv*, ktorý možno podľa autora považovať za doteraz najlepšiu analýzu situácie v úverovom systéme Slovenska počas vojnových rokov v jej historických súvislostiach. Zaujímavou je aj časť publikácie, venovaná Briškovmu sporu o založení samostatnej emisnej banky na Slovensku.

Množstvo podnetných informácií nájde čitateľ aj v kapitole o Briškovej tvorbe po skončení vojny. Zaujme ho najmä obhajoba záujmov Slovenska, ktorú Briška prezentoval vo viacerých článkoch venovaných povojnovej menovej reforme. Vo svojich článkoch na uvedenú tému exaktne zdôvodňoval, prečo by sa v pripravovanej menovej reforme v roku 1945 mali vymieňať dve slovenské koruny za jednu novú československú korunu, zatiaľ čo česká protektorátna koruna by sa mala vymieňať v pomere 4:1.

Záverečné kapitoly monografie sú venované neľahkej životnej púti Rudolfa Brišku v povojnovom období, ktorá sa začala cestou na jednoročný pobyt do USA. Po návrate z neho pokračovala prenasledovaním a vysídlením z Bratislavy, do ktorej sa mohol vrátiť až po takmer 12 rokoch, aby sa opäť mohol venovať vedeckej práci. Na záver publikácie zaradil autor aj prehľad diel Rudolfa Brišku, čím čitateľovi priblížil jeho rozsiahle a rozmanité dielo.

Autor monografie si dal za cieľ „podrobnejšie oboznámiť čitateľa so životnými osudmi a vedeckými i odbornými prácami profesora Brišku v kontexte s historickými podmienkami, v ktorých vznikali, a v súvislostiach s vývojom ekonomického myslenia danej doby“, čo sa mu nepochybne podarilo. Za najväčší prínos publikácie považujem to, že je zhrnutím celoživotného vedeckého diela významného slovenského ekonóma, ktorý vo svojich prácach reagoval na aktuálne problémy slovenskej ekonomiky a snažil sa nájsť pre ne zodpovedajúce riešenia, využívajúc pri tom poznatky svetovej ekonomickej vedy. Publikácia tak súčasne zachytáva aj ekonomický vývoj Slovenska v období tvorivého života Rudolfa Brišku, vďaka čomu môže zaujať nielen odborníkov, zaujímajúcich sa o históriu a ekonómiu, ale aj širokú laickú verejnosť.

Ing. Ľudmila Fabová, PhD.

Ústav manažmentu
Slovenská technická univerzita v Bratislave



Ďalší krok k oficiálnym štatistikám cien komerčných nehnuteľností

Alexander Karšay, MSc.
Národná banka Slovenska

Dozvuky finančnej krízy, ktorá naplno vypukla v roku 2008, sa naďalej negatívne prejavujú na svetovom hospodárskom vývoji. Významnú úlohu v nepriaznivom vývoji mali okrem iných faktorov aj výkyvy na realitných trhoch. Na podnet zoskupenia G20 Medzinárodný menový fond (MMF) a Rada pre finančnú stabilitu (FSB) vypracovali správu¹, ktorá okrem iného odporúča venovať zvýšenú pozornosť cenovým indexom komerčných a rezidenčných nehnuteľností. Odporúčanie zahŕňa aj potrebu stanovenia štandardov štatistického merania týchto indexov. Na základe toho Eurostat a Európska centrálna banka (ECB) za podpory ďalších medzinárodných inštitúcií zorganizovali konferenciu na danú tému².

1 FSB, MMF: The Financial Crisis and Information Gaps. Správa pre ministrov financií skupiny G20 a guvernérov centrálnych bánk. Október 2009.

2 Konferencia sa uskutočnila v sídle ECB vo Frankfurt nad Mohanom 10. a 11. mája 2012. Podrobné resumé konferencie a kópie prezentácií sú zverejnené na stránke http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/20120511_cppei.en.html

Predstavitelia akademickej obce, zástupcovia centrálnych bánk, národných štatistických inštitútov, ako aj súkromného sektora diskutovali o dôležitých otázkach a dobrých praktikách konštrukcie cenových indexov komerčných nehnuteľností. Pod týmto pojmom rozumieme najmä kancelárske a obchodné priestory, sklady, priemyselné budovy a podobne. Diskusia bola rozdelená do štyroch sekcií, pričom prvé tri boli založené na príspevkoch používateľov, resp. tvorcov indexov, a posledná sumarizovala závery konferencie.

POHĽADY POUŽÍVATEĽOV

Svoje požiadavky a potreby definovali používatelia štatistických údajov, t. j. predovšetkým zástupcovia inštitúcií zaoberajúcich sa ekonomickou analýzou a hospodárskou politikou. Údaje o cenách nehnuteľností majú veľký význam z hľadiska analýz makroekonomického vývoja a zabezpečovania finančnej stability, ale aj potrieb stanovenia investičných stratégií v súkromnom sektore. Účastníci požadovali kvalitnú harmonizáciu pojmov, pokiaľ ide o rôzne typy a trhové segmenty komerčných nehnuteľností.

Ideálnym predmetom štatistického zisťovania by mali byť skutočné trhové transakcie. V obdobiach finančných nerovnováh ale na trhu dochádza k prudkému poklesu obchodovania a agregátne indexy môžu strácať spoľahlivosť a reprezentatívnosť. V takýchto prípadoch môže byť vhodné doplniť transakčné cenové údaje o informácie z oceňovania nehnuteľností. V Európe však existujú veľké rozdiely medzi krajinami, čo sa týka štandardov oceňovania, preto na účely medzinárodnej kompatibility indexov by bola potrebná určitá harmonizácia.

Aj keď sa medzinárodné a národné inštitúcie často zaujímajú o agregátne cenové indexy, ich súčasťou by mali byť aj čiastkové regionálne cenové údaje, resp. údaje o vývoji v rôznych trhových segmentoch. Detailnejšie údaje môžu prispieť k lepšiemu chápaniu aktuálneho vývoja. Absencia spoločných pojmov a definícií v tejto

oblasti je jedným z hlavných problémov súčasne dostupných cenových indexov.

Pokiaľ ide o otázky frekvencie zisťovania, bol dosiahnutý konsenzus, že údaje by mali byť kvartálne pri vhodnej včasnosti publikovaných údajov. Pre zástupcov inštitúcií zaoberajúcich sa hospodárskou politikou je prvoradá včasná dostupnosť aspoň agregátnych indexov, zatiaľ čo ďalšie inštitúcie sa skôr sústreďia na detailnejšie rozbor jednotlivých súčastí.

TVORCOVIA CENOVÝCH INDEXOV A ICH SKÚSENOSTI

Dôležitou súčasťou aktuálnej debaty o vhodnej podobe indexu cien komerčných nehnuteľností sú organizácie, ktoré už v súčasnosti v tejto oblasti pôsobia. Svoje prístupy k zostavovaniu indexov prezentovali okrem iných aj súkromné inštitúcie, pričom sa ďalej formovali požiadavky, ktoré by mal spĺňať ideálny cenový index. Cenové ukazovatele sú v niektorých prípadoch dopĺňané o informácie o nájomnom, neobsadených priestoroch, výnosoch alebo počte transakcií. Aktuálnymi zdrojmi dát sú databázy fondov, bánk, vládnych inštitúcií, prieskumy a údaje z akciových trhov, pričom doposiaľ dostupné údaje sú prispôbené skôr potrebám súkromných investorov ako verejných inštitúcií. Rozdelenie typov komerčných nehnuteľností by mohlo zahŕňať kancelárske priestory, sklady, maloobchod, budovy pre priemysel a služby atď. Existujú aj rozdiely v zameraní poskytovateľov dát podľa atraktívnosti lokality a kvality budovy. Bude potrebné vymedziť jednotlivé stupne týchto ukazovateľov a v rámci oficiálnych zisťovaní zahŕňať všetky. Vo všeobecnosti by bolo vhodné zaviesť transparentné definície pojmov a popisy metodík.

V rámci nových iniciatív ECB prezentovala zámer zostaviť do konca roka experimentálne štatistické údaje o cenách komerčných nehnuteľností v krajinách eurozóny, prípadne EÚ. ECB využije s pomocou jednotlivých členských štátov dostupné zdroje údajov o transakciách a doplní ich údaj-



mi z oceňovania nehnuteľností alebo indikátormi z akciových trhov.

PERSPEKTÍVA POSKYTOVATEĽOV OFICIÁLNYCH NÁRODNÝCH ŠTATISTÍK

Najdôležitejšiu úlohu v zostavovaní oficiálnych indexov budú v budúcnosti zohrávať pravdepodobne hlavne štatistické úrady jednotlivých krajín, resp. iné inštitúcie národného významu. Niektoré z nich už pracujú na vlastných cenových indexoch komerčných nehnuteľností. Oficiálni štatistickí uznali dôležitosť takýchto indikátorov, ako aj ich užitočnosť pre doplnenie rámcov národných účtov. Opakovane zdôraznili potrebu stanovenia hraníc medzi kategóriami. Bude potrebné venovať pozornosť presunom nehnuteľností z jednej kategórie do inej a zohľadňovať zmeny kvality vzoriek nehnuteľností v čase, napr. tzv. hedonickými metódami alebo metódami opakovaných predajov. Aj v rámci tejto časti diskusie rezonoval problém nedostatku transakcií v obdobiach hospodárskeho útlmu, potreba medzinárodného prístupu k nemu s cieľom harmonizovať výsledky a možnosť skĺbiť viaceré typy indikátorov. Príkladom takejto kombinácie môže byť využitie údajov z oceňovania nehnuteľností ako vysvetľujúcej premennej cenových údajov z transakčného prístupu. Potenciálne užitočnými by mohli byť metódy vyhladzovania údajov a preverenie časovej následnosti rôznych typov indikátorov (ukazovatele z transakčného prístupu, z oceňovania alebo z ukazovateľov akciového trhu).

Participujúci zdôraznili význam detailne členených indikátorov na regionálnej báze podľa štandardu nehnuteľnosti a trhového segmentu a ich pravidelného zostavovania. Okrem detailných údajov

jov však bude potrebné zostaviť aj súhrnný index na účely komunikácie tvorcov hospodárskej politiky.

ZÁVERY DISKUSIE

Konferencia ponúkla účastníkom široký priestor na diskusiu, vyslovenie hlavných záverov vyplývajúcich z jednotlivých príspevkov a formovanie hlavných otázok ďalšieho postupu. Viacerí ocenili možnosť debaty za prítomnosti širokej škály odborníkov. Vyplynuli z nej nasledujúce závery:

- Existuje široká škála zdrojov informácií o cenách komerčných nehnuteľností, predovšetkým v podaní neoficiálnych poskytovateľov, ale aj priestor na zlepšenie spoľahlivosti a sprístupnenie metaúdajov. Za realistický úvodný cieľ sa môže považovať štvrtročný indikátor zverejnený približne 90 dní po skončení referenčného obdobia, zachytávajúci cenový trend a kritické body.
- Zostavovanie indexu sa pravdepodobne bude musieť opierať o kombináciu sledovania transakcií a využitia údajov komerčných poskytovateľov. Transakčný prístup je teoreticky najvhodnejší, ale v prípade nízkej likvidity na trhu by sa mal opierať o údaje z oceňovania nehnuteľností a prípadne ďalšie indikátory, ako napr. o mieru obsadenosti, financovanie a nájomné.
- Dôležitým prvkom bude vymedzenie harmonizovaných a porovnateľných štandardov.

Obsah a závery konferencie tvoria úvodný rámec pre tvorbu príručky, ktorá bude poskytovať štandardy zostavovania cenových indexov komerčných nehnuteľností a bude slúžiť ako praktický návod pre tvorcov indexov. Vedúcu úlohu v príprave príručky má Eurostat a jej kompletizácia sa očakáva koncom roka 2014.

I N F O R M Á C I E

Výročná konferencia ESTA prvýkrát na Slovensku

Tohtoročná výročná konferencia ESTA (European Security Transport Association) sa konala v dňoch 10. – 12. júna 2012 v Bratislave za účasti členov centrálnych bánk Euro systému vrátane Európskej centrálnej banky, komerčných bánk, spracovateľov eurovej hotovosti a iných organizácií.

Nosnou témou konferencie bola najmä pozícia hotovosti ako celosvetovo vedúceho platobného nástroja nasledovaná problematikou rozličných modelov peňažných cyklov v Európe. V kontexte právneho rámca platného v eurozóne pre bezpečnostné prevozy eurovej hotovosti sa do popredia dostala aj téma v súčasnosti pripravovanej smernice Európskej komisie o cestnej preprave eurovej hotovosti medzi členskými štátmi eurozóny. Možnosti zefektívnenia cezhraničných bezpečnostných prevozov vyplývajúce zo smernice

by do budúcnosti mali ešte viac zvýrazniť benefity spoločnej meny v kontexte eurozóny.

Konferenciu otvoril viceguvernér NBS Viliam Ostrožlík. V rámci svojho úvodného príhovoru stručne charakterizoval NBS a jej činnosti v oblasti hotovostných služieb, ako aj spoluprácu centrálnej banky, komerčných bánk a spracovateľov eurovej hotovosti na Slovensku. Poukázal taktiež na niektoré špecifické vlastnosti eurovej hotovosti a výsledky štúdií o používaní rozličných platobných nástrojov, v ktorých použitie hotovosti dominuje.



EXPECTED MACROECONOMIC DEVELOPMENTS IN SLOVAKIA

Monetary Policy Department,
Národná banka Slovenska

The June forecast was prepared when expectations in the euro area stabilised. Therefore, it was supposed that the trough in the euro area economic activity was reached at the end of 2011 and the beginning of 2012 and activity should improve afterwards. These expectations, as well as the previous forecast, were based on the anticipation that the financial crisis would not further intensify and that global trade and external demand would recover, while domestic demand would gradually improve in the prediction horizon. As technical preconditions hardly changed, it was not necessary to substantially review expected developments of fundamental macroeconomic indicators for the prediction horizon. Owing to better condition of the Slovak economy and employment in the first quarter of 2012 than expected in the March forecast, these indicators were reviewed slightly upwards for the whole of 2012. Similarly, expected inflation for 2012 was also increased as a result of the current acceleration in price developments. (p. 2)

THE ANALYSIS OF CONSUMER PRICE RIGIDITY IN SLOVAKIA

Ing. Branislav Karmažin,
Národná banka Slovenska

The modern macroeconomics considers price inelasticity an important source of money neutrality in the short run, which significantly affects inflation and possibilities of monetary policy by influencing real variables. On this backdrop, the main reason behind our research was to examine the levels, as well as sources and effects of the occurrence of consumer price rigidity in Slovakia. The article describes basic patterns and characteristics of price behaviour in relation to specified levels of consumer price inelasticity in the economy, both on the aggregated and disaggregated levels. We analyse the frequency and way in which consumer prices change as a result of setting prices on the basis of the analysis of individual micro-prices entering the calculation of CPI. (p. 4)

SILVER COLLECTOR COIN – THE 250TH ANNIVERSARY OF THE BIRTH OF CHATAM SOFER

Ing. Dagmar Flaché,
Národná banka Slovenska

In June of this year, Národná banka Slovenska prepared the issue of a silver collector coin commemorating the 250th anniversary of the birth of Chatam Sofer, a distinguished Orthodox rabbi, teacher, judge and scholar who is among the most leading authorities of the Jewish orthodox community all over the world. On the obverse side of the coin the design is set in a triangular field and depicts a part of the townscape of Bratislava at the time of Chatam Sofer.

To the left there is the denomination 10 EURO in two lines, and to the right the national emblem and the year 2012. The country name SLOVENSKO is written in the upper part. At the bottom of the townscape are the stylized initials of the coin's designer, Pavel Károly, and the mintmark of the Kremnica Mint. The reverse side features a portrait of Chatam Sofer, again in a triangular field, together with a Torah scroll and a seven-branched candelabrum. The name CHATAM SOFER is written on the left-hand side and its Hebrew version on the right-hand side. The dates of his birth and death, 1762 and 1836, appear in the lower part of the field. (p. 16)

CHANGES IN 1989 AND THE WEALTH OF HOUSEHOLDS

Jarko Fidrmuc, Zeppelin University
Friedrichshafen, and Matúš Senaj,
Národná banka Slovenska

This article focuses on human capital and housing wealth in Slovakia during the economic reforms of the last two decades. We compare households that entered the labour market before and after the economic reforms of 1990. On the one hand, we study the returns to education in different labour market cohorts using household consumption surveys. On the other hand, we analyse the determinants of housing wealth and its impact on consumption. We show that old cohorts are characterised by lower returns to human capital and consumption levels, but higher housing wealth. Thus, we do not identify a clear pattern of winners and losers from transition. (p. 18)

ACCESS TO FINANCING AS A KEY BARRIER TO SMEs DEVELOPMENT, PART 3 HOW TO FILL THE FINANCE GAP FOR SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES

Ing. Katarína Belanová, PhD.,
Faculty of National Economy, University
of Economics, Bratislava

The article explores the possibilities which small and medium-sized enterprises (SMEs) may use to fill gaps in their financing. The underlying reasons behind lacking resources of SMEs seem to be persistent shortages in their supporting environment. Attention should thus be directed to its individual components (such as financial infrastructure, legislative and regulatory frameworks for financial institutions and their instruments) and their improvement. The shortages in this supporting financing environment might be partially alleviated by internal procedures for lending that would reduce information imbalance. The important role in assisting SMEs is played by governments that should ensure the functioning supporting environment and so help to fill the finance gap for SMEs. Government measures to promote SMEs should be clearly directed and targeted at efficient functioning of markets and should stimulate the private sector to actively engage in SMEs' financing. (p. 24)



Guvernér NBS sa zúčastnil na prezentácii novej vedeckej monografie v Banskej Bystrici

Cengot a lesk padajúcich mincí sprevádzal slávnostnú prezentáciu novej vedeckej monografie Jozefa Medveďa a kolektívu autorov – Otta Sobeka, Juraja Sipka, Václava Dufalu, Valéra Demjana, Ota Košíka, Zuzany Malcovej a Viktórie Vargovej – „BANKY – teória a prax“, ktorá sa konala 22. mája 2012 v priestoroch Štátnej vedeckej knižnice v Banskej Bystrici. Punc výnimočnosti tejto udalosti dala aj prítomnosť Jozefa Makúcha, guvernéra Národnej banky Slovenska, ktorý sa zhostil čestnej úlohy uvedenia novej monografie na verejnosť.



Guvernér ocenil prínos autorského kolektívu zhmotnený v tomto diele a vystúpil s prednáškou na tému aktuálne otázky európskeho bankovníctva. Zaujímavou témou podnietil neformálnu diskusiu prítomných hostí. Na podujatí sa zúčastnili aj samotní autori monografie a tiež recenzenti, ktorých výroky hovoria o hodnote a výnimočnosti tohto diela: „...jedna z mála existujúcich publikácií z tejto vedeckej oblasti s tak širokou a podrobne skúmanou problematikou komerčného bankovníctva.“ (prof. Ing. Anežka Jankovská, CSc., recenzentka), „Vedúci autorského kolektívu dokázal kolektív jistě vynikajících individualit stmelit ku prospěchu konečného výsledku“ (prof. Ing. Jiří Polách, CSc. recenzent), „publikácia prináša komplexný pohľad na problematiku bankovníctva

a určite si získa svoje dôstojné postavenie na slovenskom trhu špecializovanej odbornej literatúry v odbore financie, bankovníctvo a investovanie.“ (prof. Ing. Juraj Nemec, CSc., recenzent).

V uvedenom diele sa odráža odbornosť jednotlivých autorov, ich skúsenosti z doterajšieho dlhodobého pôsobenia na akademickej pôde či v bankovej praxi, tak ako je to zrejme aj z osobných charakteristík autorov. Vedecká monografia podáva komplexný pohľad na význam a podstatu fungovania bankových produktov a bankových služieb, ako aj vzájomnej interakcie bankovej teórie a finančno-ekonomickej praxe.

Mgr. Vladimíra Babjaková
Bankovní institut vysoká škola, a. s., o. z.

