

Makroekonomická ilúzia a mikroekonomická realita – príklad Slovenska

Anton MARCINČIN* – Karol MORVAY**

1. Úvod

Dôraz, ktorý sa v tranzitívnych krajinách kládol na krátkodobé makroekonomické ciele, mal za následok odkladanie potrebných štrukturálnych zmien; to sa po čase prejavuje zhoršením dosiahnutých makroekonomických výsledkov. Opakuje sa nevyhnutnosť makroekonomickej stabilizácie, štrukturálne reformy sa stávajú naliehavé, ale zároveň aj nákladnejšie a rastie odpor verejnosti voči akýmkoľvek zmenám. V porovnaní s revolučným obdobím už v novej situácii nemožno rátať s oknom príležitosti daným všeobecným reformným konsenzom.¹ Vláda musí zápasiť s ekonomickými subjektami, ktoré profitujú z len čiastočných reforiem a ktoré sú často aj hlavnými sponzormi politických strán. Štátne rozpočty bývajú napäté jednak pre vysoké sociálne náklady neúplnej reformy, jednak pre potrebu hrať explicitné a implicitné garancie dlhu štátu, verejnoprávnych inštitúcií, bánk a podnikov.²

Slovensko môže slúžiť ako učebnicový príklad dôrazu na makroekonomické parametre, podľahnutia ilúzii úspechu a následujúceho prebudenia sa v komplikovanej hospodárskej situácii. Takmer 7% hospodársky rast v rokoch 1995–97 ukázal svoju neudržateľnosť vyše 10% deficitom bežného účtu platobnej bilancie v rokoch 1996–98 a 5% fiškálnym deficitom v rokoch 1997–98.³ Krajine napokon hrozilo zrušenie základných verejných služieb. Nevyhnutnosť opakovanej stabilizácie hospodárstva sa úplne prejavila v roku 1998.

Tento článok má nasledujúcu štruktúru: 2. časť opisuje makroekonomický úspech ekonomiky v rokoch 1994–95 a príčiny jeho len dočasného charak-

* konzultant Svetovej banky, Bratislava a výskumník Výskumného centra Slovenskej spoločnosti pre zahraničnú politiku (RC SFPA), Prešov (e-mail: sfpa.presov@vadium.sk)

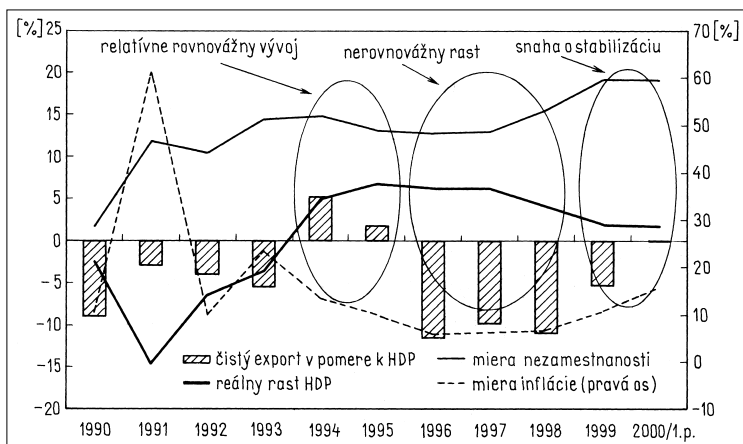
** Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV a Katedra hospodárskej politiky, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita, Bratislava (e-mail: morvay@mesa10.sk)

¹ Balcerowicz (1994) citovaný v (Fischer – Sahay, 2000)

² Podľa OECD (2000, s. 34), finančné záväzky vlády na roky 2000–04 predstavujú 285 mld. Sk (35 % HDP z roku 1999), z čoho 40 mld. sú záväzky z plnenia štátnych garancií, 105 mld. reštrukturalizačné náklady troch veľkých bánk, 105 mld. dotácie sociálnych fondov a 35 mld. úhrada privatizačných dlhopisov. Podľa MF SR (2000) bol v roku 1999 podiel štátu a verejnoprávnych inštitúcií na celkových pohľadávkach po lehote splatnosti vo výške 170 mld. SK tretinový.

³ voči HDP

GRAF 1 Vývoj základných makroekonomických ukazovateľov v SR



poznámka: Miera inflácie je zobrazená na pravej osi, ostatné ukazovatele na ľavej.
 pramene: Štatistický úrad Slovenskej republiky a Národná banka Slovenska

teru. 3. časť obsahuje analýzu príčin straty rovnováhy ekonomiky a 4. časť sa venuje súčasným problémom obnovy rovnováhy a následne obnovenia ekonomického rastu v upravenom rámci ekonomických aktivít. 5. časť obsahuje zhrnutie záverov.

2. Oživenie slovenskej ekonomiky v období 1994–95

Pred nástupom ťažkostí slovenského hospodárstva s makroekonomickou nerovnováhou Slovensko prekonalo etapu transformácie, v ktorej makroekonomické parametre mohli byť dôvodom na optimizmus. Prvé známky dosiahnutia dolného bodu obratu transformačnej depresie a následného oživenia sa ukazovali už v roku 1992, ale vznik nového štátu spôsobil dočasnú recidívu ekonomických ťažkostí.⁴

Následujúce obdobie rokov 1994 a 1995 možno z pohľadu makroekonomických výsledkov hodnotiť ako zatiaľ najúspešnejšie. Bol zaznamenaný výrazný rast HDP, ústup inflácie, kladná hodnota čistého exportu a vzhľadom na vývoj v neskoršom období relatívne nízka miera nezamestnanosti (graf 1). Predpokladmi pre úspechy v porovnaní s predchádzajúcim obdobím boli:

a) Existencia relatívne stabilného makroekonomického rámca hospodárskych aktivít, o ktorý sa zaslúžila menovo neutrálna reštriktívna fiškálna politika spolu s neutrálnou a neskôr (v roku 1995) expanzívnu politikou menovou.⁵ Schodok štátneho rozpočtu poklesol z 23 mld. Sk v roku 1993 na 8,6 mld. Sk v roku 1995. Okrem stabilizovania rozpočtového hospodárenia

⁴ Za ekonomický dôsledok štátoprávnych zmien pokladá opätovné narušenie makroekonomickej stability a nevyhnutný ekonomický pokles v roku 1993 štúdia Svetovej banky (1995).

⁵ Jej bližšie zdôvodnenie uvádza napr. Beblavý (2000).

TABULKA 1 Zisky a straty podnikov

	podniky vykazujúce zisk			podniky vykazujúce stratu		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Slovensko [mld. SK]	82,2	85,5	87,4	46,3	38,2	50,4
Slovensko [% HDP]	18,5	14,0	13,9	11,5	7,2	5,6
Česká republika [% HDP]	16,4	13,7	11,8	10,9	5,7	3,5

prameň: (Svetová banka, 1998, s.35 a 147)

možno vyzdvihnúť aj fakt, že v rokoch 1994 a 1995 podiel úveru vláde na celkových úveroch, ako aj absolútna hodnota čistého úveru vláde klesali, prípadne stagnovali. Rast peňažnej zásoby M2 sa v tom istom období mierne zrýchlil z 19,2 % na 21,2 %. V roku 1995 bola znížená diskontná sadzba na úroveň 8,8 % a bola zaznamenaná záporná reálna úroková miera.⁶

b) Implementácia opatrení zameraných na podporu vývozu a zlepšenie obchodnej bilancie (devalvácia o 10 % v druhej polovici roka 1993 a opatrenia na obmedzenie dovozov a podporu vývozov z roku 1994), ktoré boli posilnené fázou expanzie vo vyspelých ekonomikách i v štátoch CEFTA.

c) Skončenie negatívnych jednorazových dôsledkov rozdelenia ČSFR na recidívu hospodárskeho poklesu.

Ak zvážime, že oživenie v roku 1994 sa dosiahlo výlučne rastom exportu, potom práve jedna zo štruktúrnych slabín Slovenska – nadmerný podiel výroby polotovarov – sa pri bezprostrednom prekonávaní recesie stala jeho výhodou. Obchod s takýmto sortimentom je výrazne konjunkturálne závislý a práve v roku 1994 mal vzostupnú fázu hospodársky cyklus u obchodných partnerov SR, čo stimulovalo exportnú výkonnosť SR aj pri nezmenenom exportnom sortimente.⁷ Takýto vývoj však zároveň prináša riziko nevedomenia si naliehavosti štrukturálnych zmien.

Oživenie prichádzajúce zvonka sa postupne premieňalo na obnovenie rastu ďalších zložiek HDP. Došlo k zásadnej zmene vo faktoroch pôsobiacich na ekonomický rast. Kým v roku 1994 bola jedinou rastúcou zložkou výdavkovej strany HDP iba hodnota exportu výrobkov a služieb,⁸ v roku 1995 rástli už bez výnimky všetky zložky HDP. Problematickým začal byť rýchlejší rast domáceho dopytu než rast HDP, čo pri politicky motivovanom lipnutí na nemennom kurze koruny vyvolalo silný rast dovozu. Súčasne sa rast exportu spomaľoval. Vývoj týmto smerom hrozil prerásť do opätovnej destabilizácie ekonomiky.

Hospodársky rast sa prejavil miernym nárastom čistého zisku podnikov (zo 7 % HDP v roku 1993 na 8,3 % v roku 1995), pričom v porovnaní s HDP klesal zisk aj straty (pozri *tabuľku 1*). Manažérska privatizácia pokračovala prijímaním zákonov, ktoré nemali za cieľ zlepšenie podnikateľského prostredia, ale hospodárskeho vplyvu nových vlastníkov. Odkladanie účinnosti zákona o konkurze a vyrovnaní z roku 1991 zavedením inštitútu povinného dohadovania⁹ a ochranou vybratých podnikateľských jednotiek pred vyhlá-

⁶ V období 1993–99 reálna úroková miera bola záporná iba v roku 1995.

⁷ bližšie napr. (OECD, 1996)

⁸ v stálych cenách

sením konkurzu¹⁰ poškodilo práva veriteľov či už vo vzťahu banka – podnik, alebo medzi podnikmi. Zodpovednosť *insiderov* (manažéri a väčšinou vlastníci) voči minoritným vlastníkom a dodávateľom ostala nedefinovaná; to urobilo rozkrádanie podnikov úplne legálnym.¹¹ Obchodný zákonník – ktorý podľa slov jeho tvorcov bol písaný narychlo, aby vôbec umožnil súkromné podnikanie, s predpokladom neskoršieho detailného prepracovania – ostal bez vážnych zmien až do súčasnosti. Účtovné postupy ostali vzdialené medzinárodným štandardom – pravdepodobne pre očakávaný prepad daňových príjmov ako dôsledok prísnejšieho oceňovania aktív. Zákon o cenách z roku 1995 dal rozsiahle právomoci ministerstvu financií v zasahovaní do vývoja cien. Revitalizačný zákon bol úplne nezmyselný a viedol k zhoršeniu platobnej disciplíny podnikov. V bankovom sektore boli zlé úvery vo výške 18 % HDP, ktoré si vyžadovali vytvorenie opravných položiek vo výške 6 % HDP (Svetová banka, 1998, s. 49).¹² Národná banka iniciovala program reštrukturalizácie veľkých štátnych bánk, ten však ostal bez ohlasu, lebo vláda preferovala okamžité daňové príjmy.¹³

Slovensko nevyužilo obdobie oživenia na realizáciu potrebných štruktúrnych a inštitucionálnych zmien. Preto hrozilo, že pozitívny makroekonomický vývoj bude mať dočasný charakter. Vzrast výkonnosti prebiehal bez narušenia stability hospodárstva dovtedy, kým sa do produkcie mohli zapájať kapacity uvoľňované počas transformačnej depresie (1991–93). Produkčný potenciál sa však zásadne nezmenil,¹⁴ a preto sa ďalší rast domáceho dopytu zdal riskantný.

3. Recidíva makroekonomickej nerovnováhy v období 1996–98

3. 1. Hospodársko-politické pozadie vývoja

Súčasťou zrodu samostatného štátu sa stala aj téza, že dovtedy prebiehajúca hospodárska reforma mala na zreteli české podmienky a záujmy a nerešpektovala slovenské špecifiká. Túto tézu možno vysvetliť jednak snahou identifikovať národné hodnoty nového štátu a reflektovať ich vo všetkých oblastiach spoločnosti, jednak hospodárskymi záujmami a mocenskými ambíciami novej vrstvy slovenských kapitalistov. Bola aj istým ospravedlnením slovenskej vysokej miery nezamestnanosti.¹⁵ Tvorcovia novej hospodárskej politiky krajiny tvrdili, že reforma v rokoch 1991–92 bola

⁹ Zákon č. 122/1993. Povinné dohadovanie odstránil až zákon č. 12/1998 s účinnosťou od 1. februára 1999. Zákon mal mnohé iné slabiny, ako rovnosť hlasu veriteľa bez ohľadu na výšku pohľadávky, diskrimináciu zahraničných veriteľov, nedostatočné práva zabezpečených veriteľov a žiadne časové limity.

¹⁰ Zákon č. 159/1994 vyňal spod účinnosti zákona o konkurze Fond národného majetku a zákon č. 374/1994 aj štátne rozpočtové organizácie, štátne príspevkové organizácie, obce a právnické osoby zriadené zákonom.

¹¹ Je samozrejmé, že zmeny v Obchodnom zákonníku musia byť koordinované so zmenami v Občianskom zákonníku, Zákone o cenných papieroch a Trestnom zákonníku.

¹² Zo 117 mld. Sk zlých úverov bolo vykrytých iba 35 mld. Sk.

¹³ Odhadujeme, že v rokoch 1994 a 1995 odviekli tri najväčšie banky v štátnom vlastníctve aspoň 5 % vybranej dane z príjmu právnických osôb.

¹⁴ Pozri napríklad (Němec – Prachár, 1997).

príliš rýchla.¹⁶ Argumentovali tým, že realizovaný spôsob „pomýlenej československej reformy“ neúmerne poškodzuje slovenskú ekonomiku, reštrikcia vyvoláva len ďalšiu reštrikciu a nedôveru voči novému štátu u obyvateľstva a reforma umŕtvuje ekonomiku a ohrozuje sociálny zmier.

Prvá vláda samostatného štátu vytýčila svoju víziu ako budovanie „sociálne a ekologicky orientovanej trhovej ekonomiky“ (Aktualizácia úloh..., 1993). Ešte v novembri 1992 prijala „Stratégiu hospodárskej obrody“, ktorej hlavným deklarovaným nástrojom bolo stimulovanie makroekonomickej expanzie uvoľňovaním fiškálnej a úverovej politiky a reštrukturalizácia priemyslu pod vedením štátu a za jeho finančnej pomoci.¹⁷ Koncentrácia nepriaznivých faktorov po vzniku samostatného štátu (výrazný nárast rozpočtového schodku,¹⁸ rozpad menovej únie s ČR, strata devízových rezerv centrálny banky) síce neumožňovala rozhodovacej sfére okamžitý prechod k deklarovanej expanzívnejšej politike, ale spomalenie reformného procesu áno.

Prechod k expanzívnej politike sa zrealizoval v rokoch 1996–98. Prízvuovali sa sociálne motívy a úloha štátu, preferoval sa silný ekonomický rast podporovaný nástrojmi blízkymi skôr dopytovo orientovanej hospodárskej politike (stimulovanie dopytu expanziou verejných výdavkov, investíciami na budovanie infraštruktúr, deficitným hospodárením v záujme podpory tzv. rozvojových impulzov a pod.¹⁹). Zároveň však neboli primerane skordinované najdôležitejšie segmenty hospodárskej politiky. Na nadmerne expanzívnu finančnú politiku vlády reagovala centrálna banka reštrikčným zameraním menovej politiky, čoho výsledkom bolo vytlačanie súkromných pôžičiek²⁰ a nárast úrokových mier. Miera rastu M2 klesala zo 21,2 % v roku 1995 až na 4,2 % v roku 1998, pritom úrokové miery z čerpaných úverov komerčných bánk pre podnikateľskú sféru vzrástli z 13,85 % v roku 1996 na 22,14 % v roku 1998. Chýbala aj koordinácia medzi jednotlivými politikami na makroekonomickej úrovni a pokrokom štrukturálnych reforiem.

3. 2. Empirický obraz návratu nerovnováhy

Najvýraznejším prejavom narušenia makroekonomickej rovnováhy bol vývoj ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy. Už uvedený graf 1 znázorňuje výrazné zhoršenie výsledkov čistého exportu, ktorý je vonkajším odrazom

¹⁵ Roku 1991 dosiahla miera nezamestnanosti 11,8 % a s výnimkou roku 1992 (10,4 %) sa naďalej zvyšovala.

¹⁶ Na to upozorňovala aj štúdia OECD (1993). Na stranu kritikov sa radia zborníky Nezávislého združenia ekonómov Slovenska NEZES (1992, 1993, 1995) a Plachtinský (1992).

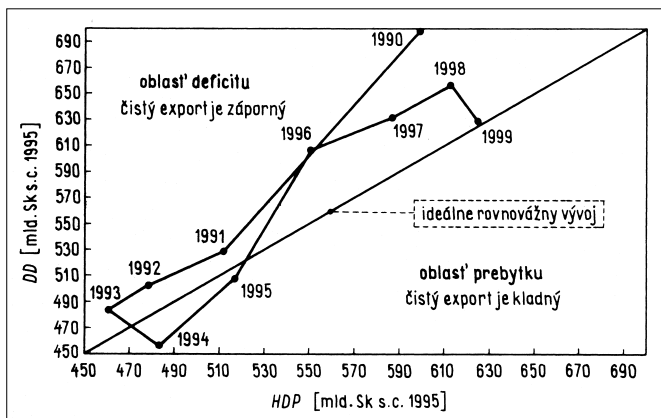
¹⁷ Opis tohto programu pozri v analýze OECD (1993).

¹⁸ fiškálny deficit 11,9 % v roku 1992 a 7,1 % v roku 1993

¹⁹ Expanzia verejných výdavkov sa odrazila v zmene výsledku hospodárenia s verejnými financiami – z prebytku vo výške 0,4 % HDP v roku 1995 na deficit vo výške 5,2 %, resp. 5,0 % HDP v rokoch 1997 a 1998. Čistá zmena poskytnutých štátnych záruk dosiahla medzi rokmi 1996 a 1995 až 6,5 % HDP. Kým celkové fiškálne výdavky napríklad v ČR klesli v roku 1997 na 43 % HDP, na Slovensku ostali na úrovni 50 %. Fond cestného hospodárstva skončil roku 1997 s deficitom 1,7 % HDP a rok 1998 s deficitom 1,2 % HDP. Pozri (Tóth, 2000).

²⁰ Existenciu vytlačacieho efektu v podmienkach SR dokazuje napr. Beblavý (2000).

GRAF 2 Nerovnováha vývoja domáceho dopytu (DD) a HDP



pramene: National Accounts Statistics Yearbook, UNO (1997); Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR, Štatistický úrad SR.

vzťahu medzi HDP a domácim dopytom (DD). Graf 2 znázorňuje mapu s vyznačenou trajektóriou pohybu ekonomiky SR, pričom súradnicami tejto mapy sú objemy HDP (os x) a DD (os y) v stálych cenách. Priestor vymedzený vodorovnou osou a diagonálou mapy predstavuje oblasť kladného čistého exportu, priestor vymedzený zvislou osou a diagonálou je oblasťou záporného čistého exportu. Trajektória vývoja slovenskej ekonomiky v období po roku 1995 viedla do oblasti charakterizovanej deficitom. Bol to výsledok stimulovania domáceho dopytu nástrojmi fiškálnej politiky, pričom domáca ponuka pre nevýrazný pokrok v reštrukturalizácii nestihla na kvantitatívny aj kvalitatívny vývoj domáceho dopytu reagovať.

Alternatívnym pohľadom na fenomén nerovnováhy je nerovnováha medzi úsporami a investíciami. Nerovnováha medzi tvorbou hrubého kapitálu a domácimi úsporami je kvantitatívne rovnaká ako nerovnováha medzi domácim dopytom a HDP, ide však o pohľad na iné vzťahy. Tabuľka 2 predstavuje náčrt vzťahu medzi tvorbou úspor a investovaním. Poukazuje na to, že dosahovanie ekonomického rastu bolo výrazne závislé od cudzích zdrojov. Je zrejmé, že hospodárstvo Slovenska sa vyznačuje nezvyčajne vysokou mierou investícií.²¹ Na samotný fakt vysokej miery investícií sa viažu kontroverzné hodnotenia. Pozitívne hodnotenia vyzdvihujú skutočnosť, že transformujúca sa ekonomika vyžaduje veľký objem investícií napríklad kvôli reštrukturalizácii, nahradeniu technológií a výstavbe zanedbanej infraštruktúry. Negatívne hodnotenia pripomínajú, že tieto investície nie sú vo veľkej miere optimálne alokované, a preto sú ohniskom nerovnováhy.

Z údajov tabuľky 2 je zreteľná disproporcija medzi investíciami (ktoré sú merané tvorbou hrubého kapitálu, THK) a domácimi úsporami ($S = HDP$

²¹ Podiel THK/HDP v EÚ sa v rokoch 1991–99 pohyboval na úrovni 20 %, na Slovensku v rokoch 1993–99 okolo 33 %. Pramene: European Economy, no. 69, pp. 286–287 a ŠÚ SR.

TABULKA 2 Náčrt vzťahu medzi tvorbou úspor a investovaním na Slovensku

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<i>krytie tvorby hrubého kapitálu [%]</i>						
– domácimi úsporami, <i>S/THK</i>	122,5	106,4	69,5	73,3	71,7	85,0
– cudzími zdrojmi, <i>CZ/THK</i>	-22,5	-6,4	30,5	26,7	28,3	15,0
potreba cudzích zdrojov, <i>THK-S</i> [mld. Sk]	-22,9	-9,4	69,2	67,5	80,1	39,5
<i>HDP (Y)</i>						
– prírastok ΔY , bežné ceny [mld. Sk]	71,4	76,3	58,9	78,2	63,5	61,9
– krytie prírastku cudzími zdrojmi, <i>CZΔY</i> [%]	-32,1	-12,3	117,5	86,3	126,1	63,8
– ΔY po vylúčení rastu financovaného <i>CZ</i> [%]	6,5	7,7	-1,2	0,9	-1,1	0,7
– skutočné ΔY [%]	4,9	6,9	6,6	6,5	4,4	1,9
tvorba hrubého kapitálu/HDP [%]	23,1	28,4	39,4	38,7	39,4	33,8

vysvetlivky: *S* – úspory, *THK* – tvorba hrubého kapitálu, *CZ* – cudzie zdroje

pramene: vlastné výpočty a údaje podľa Štatistickej správy o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR, Štatistický úrad SR

mínus konečná spotreba). V období narastania nerovnováhy viac ako štvrtina objemu investícií nenašla pokrytie domácimi úsporami a bola krytá cudzími zdrojmi (*CZ*).

V rokoch 1996 a 1998 cudzie zdroje pokryli viac ako 100 % absolútneho prírastku HDP. Nešlo teda o rast zabezpečený vlastnými silami ekonomiky, ale o rast „na dlh“.²² Tento jav sa nemusí hodnotiť ako jednoznačné negatívum v prípade, že by sa zo spomínaných cudzích zdrojov financovali vysoko efektívne investičné projekty, ktoré by mali výrazný podporný účinok na exportné odvetvia ekonomiky. Štruktúra investícií realizovaných v tomto období²³ však tomu nenasvedčovala. Zároveň treba podotknúť, že vysoký rast investícií je aj dôsledkom deformovaného alokačného mechanizmu ekonomiky.

Pri zhrnutí špecifik tohto obdobia možno skonštatovať, že posun v prioritách hospodárskej politiky po roku 1994 (v prospech preferencie rastu a s tolerantnejším prístupom k nerovnovážnym tendenciám) sa zreteľne odzrkadlil v makroekonomickom vývoji. Rozsah nerovnovážnych prejavov však už v ďalšom vývoji nebol tolerovateľný.

3. 3. Príčiny nerovnovážneho vývoja

3. 3. 1. Faktory nerovnováhy na strane dopytu

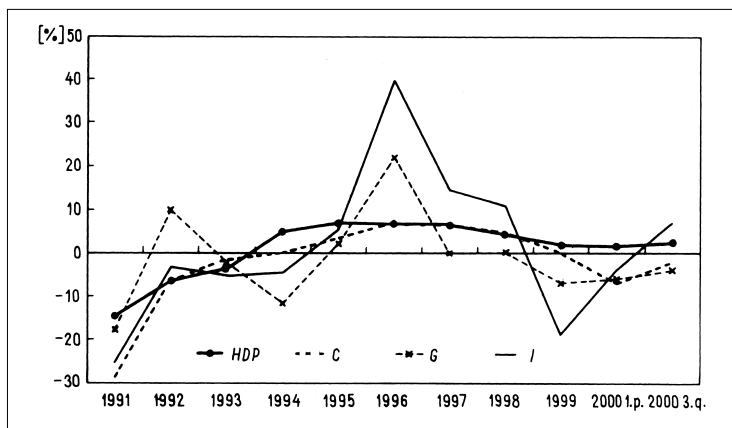
Porovnaním jednotlivých zložiek HDP (*graf 3*) zistíme, že najnestabilnejší priebeh vykazovala tvorba hrubého fixného kapitálu (resp. po pričítaní zásob tvorba hrubého kapitálu). Zle alokované investície sa stali záťažou hospodárskeho vývoja.

Konečná spotreba štátnej správy bola nerovnovážnym činiteľom obzvlášť v roku 1996 (rok zmeny územnosprávneho členenia SR). Expanzívna politika štátu sa prejavuje aj v nerovnovážnom raste iných zložiek domáceho

²² Za obdobie rokov 1994–98 Slovensko získalo iba 1,4 mld. USD priamych zahraničných investícií (FDI), čo je v priemere 300 mil. USD ročne. Preto skutočne môžeme hovoriť o raste na dlh.

²³ malý podiel spracovateľského priemyslu na celkových investíciách a výrazný podiel štátnych objednávok

GRAF 3 Vývoj HDP a kľúčových zložiek domáceho dopytu



vysvetlivky: DD – domáci dopyt, C – konečná spotreba domácností, G – konečná spotreba štátnej správy, I – tvorba hrubého fixného kapitálu, rast v %

pramene: National Accounts Statistics Yearbook, UNO; Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR (rok)

dopytu. Štúdia OECD (1999) tvrdí, že expanzívna fiškálna politika bola v ekonomike SR kľúčovou príčinou nerovnovážneho rastu domáceho dopytu. Graf 3 zároveň znázorňuje, že vlády sa v prípade nerovnováhy v prvej chvíli uchýlili k obmedzeniu dopytu (pozri roky 1997 a 1999), čo sa v krátkodobom horizonte aj darilo. V roku 1995 vláda naopak stimulovala domáci dopyt v snahe oživiť hospodárstvo, čo sa tiež krátkodobo darilo. Ovplyvňovanie domáceho dopytu však nebolo dlhodobým riešením nerovnováhy.²⁴

3. 3. 2. Faktory nerovnováhy na strane ponuky

Ani v období po prekonaní transformačnej depresie sa nepodarilo výraznejšie reštrukturalizovať ponukovú stranu, a tým ju aj urobiť flexibilnejšou. Hlavné deformácie podľa nášho názoru boli hlavne v týchto štyroch oblastiach:

a) Expanzívna fiškálna politika zle koordinovaná s menovou politikou. Nadmerný objem verejných investícií podporoval na jednej strane mäkké rozpočtové obmedzenia niektorých podnikov, na druhej strane vytlačal súkromné investície. Vznikla dvojrýchlostná ekonomika, v ktorej jedny podniky sa reštrukturalizovali a zachovávali platobnú disciplínu, kým druhé výrazne zaostávali (Mejstřík, 2000, s. 39).

V priemyselnej výrobe bolo v rokoch 1996 a 1997 viac podnikov produkujúcich stratu ako podnikov produkujúcich zisk (pozri *tabuľku 3*).²⁵ Takisto objem straty mierne prevyšoval objem zisku. Výrazná zmena nastala

²⁴ K rovnakému hodnoteniu dospeli aj Bhaduri a kol. (1993).

²⁵ Nárast objemu zisku medzi rokmi 1996 a 1995 je 14 %, kým nárast objemu strát až 78 %.

TABULKA 3 Vybraté finančné ukazovatele podnikov v priemyselnej výrobe

v mld. Sk

	podniky vykazujúce zisk					podniky vykazujúce stratu				
	1996	1997	1998	1999	2Q00	1996	1997	1998	1999	2Q00
objem zisku, straty	26,2	29,2	29,3	26,2	10,9	-26,5	-29,7	-37,8	-21,2	-4,3
počet podnikov	871	939	1 328	1 462	1 372	1 050	1 002	980	1 080	714
	pohľadávky a záväzky po lehote splatnosti									
	1996		1997		1998		1999			
pohľadávky	53,9		53,3		54,9		52,4			
záväzky	53,9		60,3		68,3		59,6			

prameň: Údaje ŠÚ SR – Podniky s 20 a viac pracovníkmi

v roku 1998, keď počet ziskových podnikov síce prevýšil počet stratových, ale objem straty bol o 29 % vyšší ako objem zisku. V roku 1999 nastala opačná situácia, keď objem zisku prevýšil stratu o 24 %. Zlepšenie nastalo v roku 1999 aj vo výške pohľadávok po lehote splatnosti – klesla dokonca aj pod úroveň roku 1996. Výrazne klesol objem záväzkov po lehote splatnosti. Pokles pravdepodobne indikuje najmä prechod podnikov na hotovostné platby.²⁶

b) Neriešenie regulovaných cien a chránených monopolov. Zmrazenie hladiny cien neumožnilo cenám plniť všetky ich funkcie, čo malo negatívny vplyv na alokáciu zdrojov a vývoj štruktúry hospodárstva.

c) Deformované finančné trhy, ktoré jedným podnikom zmäkčovali rozpočty a iné likvidovali. Všeobecná politická neochota a nedostatočná ľudská kapacita na vytvorenie spravodlivého podnikateľského prostredia nevyhnutne poznamenali aj sektor bankovníctva. Štátne vlastníctvo bánk, činnosť bankového dohľadu a dohľadu ministerstva financií potom nie je možné jednoznačne hodnotiť. V predchádzajúcom politickom prostredí (do volieb v roku 1998) by privatizácia bánk bola pravdepodobne prebiehala rovnako ako privatizácia podnikov a bola by viedla k obrovským škodám. Bankový dohľad napríklad zabránil ovládnutiu Investičnej a rozvojovej banky magnátom Alexandrom Rezešom, spriaznencom vtedajšieho predsedu vlády, spriaznencom, ktorý teoreticky mohol mať k dispozícii pomoc ministra vnútra a tajnej služby. Bankový dohľad mal urobiť oveľa viac, ale či v danom spoločenskom prostredí mohol, je iná otázka – napríklad čo sa týka aj počtu zamestnancov a ich právomocí. Existujú indície, že veľké aj malé banky systematicky poskytovali úvery, ktoré boli od začiatku nevýhodné pre minoritných akcionárov a veriteľov týchto bánk, a tým ohrozovali stabilitu celého systému.²⁷

Na druhej strane, neexistovalo efektívne zabezpečenie práv komerčných bánk ako veriteľov, takže komerčné banky nemali k dispozícii nástroje na vymáhanie nesplácaných úverov. Platná daňová legislatíva zároveň nútila banky nahrádzať zlé úvery novými, aby si znížili daňový základ o fiktívny príjem z istiny, úrokov a penále. Tým samozrejme vykazovali lepšie, ale závädzajúce výsledky z hľadiska kvality portfólia. Výsledkom slabej regulácie

²⁶ Podiel pohľadávok po lehote splatnosti na celkových pohľadávkach sa zvýšil z 36 % v roku 1998 na 42 % v roku 1999.

vzťahu podnik – banka je napríklad stomiliardový dlh v sanačnej organizácii Slovenská konsolidačná, sťaženie odpredaja Slovenských telekomunikácií pre štátom vynútenú pomoc Poštovej banke a štátna sanácia niekoľkých menších bánk. Ďalším výsledkom, ktorý sa priamo dotýka podnikového sektora, je zmrazenie poskytovania úverov. Je to racionálna reakcia bánk na situáciu, v ktorej nemajú žiadnym spôsobom zaručené svoje veriteľské práva. Zmrazenie úverov samozrejme negatívne ovplyvnilo rast nových inovačných podnikov a vytváranie pracovných miest.

Vývoj na kapitálovom trhu bol poznačený tým, že väčšina slovenských podnikov vstúpila na burzu z donútenia, pre kupónovú privatizáciu, a (osobitne slovenskú) burzu nevidia ako zdroj kapitálu, ale skôr iba ako zdroj nepríjemností. Svedčí o tom aj štatistika o kapitálovom trhu: Počet kótovaných akcií sa znížil na jedenásť, pričom toto číslo obsahuje niekoľko duplicit akcií. Od roku 1997 sú zvyšné akcie rozdelené na dva trhy – trh registrovaných cenných papierov a voľný trh. Na voľný trh sú „*prijímané všetky verejne obchodovateľné cenné papiere vydané v súlade s platnou legislatívou [...] O neplnení povinností emitenta informuje burza Úrad štátneho dozoru nad kapitálovým trhom.*“ (Ročenka BCPB, 1999, s. 15) Je to trh, na ktorom sú najhoršie akcie, a burza v podstate nemá páky na to, aby takéto akcie z obchodovania vylúčila. Týchto akcií bola v roku 1999 väčšina: 786 z celkového počtu akcií 830. Na burze sa obchoduje minimálne. Objem obchodov s akciami dosiahol maximum v roku 1996, takmer 19 % HDP, v roku 1998 už len 6 % a v roku 1999 3 %. Dôvodov je niekoľko:

- Mnohé spoločnosti sú v podstate uzavreté a nemajú záujem byť verejne obchodované. Z burzy by mali odísť. Tomu však prekáža požiadavka, aby so zrušením verejnej obchodovateľnosti súhlasilo 100 % akcionárov.
- Strata dôvery v kolektívne investovanie – jednak priamo, jednak prostredníctvom investičných spoločností. Je to dôsledok neexistencie ochrany investorov. Paradoxne, hoci kupónová privatizácia mala byť povzbudením kolektívneho investovania, stala sa dôvodom jeho útlmu. Regulácia je taká, že Spoločné hodnotenie vlády SR a Európskej komisie (2000, s. 28) konštatuje: „*Manipulácia s cenami akcií a zneužívanie dôverných informácií pri obchodovaní s cennými papiermi sa stali normou.*“
- Malý a chudobný domáci trh. Potrebuje päťmiliónová krajina vlastnú burzu? Burza môže predstavovať určité stelesnenie národnej sentimentality a hrdosti, v skutočnosti je však drahou inštitúciou, ktorá sa môže stať prekážkou hospodárskeho rozvoja. Cenou vlastnej burzy nie je len jej samotná prevádzka, ale aj súhrn nevyhnutnej legislatívy, ktorá je s ňou spojená. Najmä malé tranzitívne krajiny, v ktorých potreba nových zákonov a inštitúcií je obrovská, ale zdroje sú minimálne, mali by zvážiť, či

²⁷ Menšie banky zvyčajne vlastnila skupina veľkých podnikov (aj štátnych), ktoré boli pod vplyvom niektorého z magnátov. AG Banka, ktorá ukončila svoju činnosť v roku 2000, mala už v roku 1998 až 42 % úverov klasifikovaných. Dopravná banka, vlastnená štátnou Slovenskou poisťovňou a IRB (60 %), je od augusta 2000 v konkurze. Audit v Priemyselnej banke, vlastnenej VSŽ, rozoznal manažérske machinácie a spreneveru. Koncom roka 1999 ju za symbolickú korunu prevzala štátna Slovenská sporiteľňa. Slovenská kreditná banka mala takisto problémy so svojimi manažermi a od júla 2000 je v konkurze. Problémy začala mať aj Poľnobanka, tú sa však podarilo predať zahraničnému investorovi. Devín banka je príkladom vytvárania pyramídy. Poštová banka mala problémy už od svojho vzniku. Pred konkurzom ju zachránilo zoštátnenie so záväzkom neskoršej privatizácie. Prameň: Internetový denník o slovenskej a svetovej ekonomike *FINI* (www.p67value.sk).

existencia vlastnej burzy má racionálny základ. Ak by vláda uprednostňovala to, aby podniky umiestňovali svoje emisie na zahraničných burzách, tieto podniky by sa mali nevyhnutne prispôbiť súvisiacej legislatíve a medzinárodným štandardom. Domáca burza sa môže stať prekážkou, ak fakt jej existencie je dôvodom na obmedzovanie činností podnikov a investičných fondov. Napríklad fondy ponúkajúce doplnkové dôchodkové poistenie môžu podľa zákona č. 123/1996 nakupovať len akcie registrované na Bratislavskej burze, čo je prakticky nemožné, ak vezmeme do úvahy malú likviditu trhu, a na druhej strane to zvyšuje riziko portfólia týchto fondov. Ak na Slovensku prebehne reforma dôchodkového poistenia, domáca burza sa môže stať pre činnosť fondov prekážkou.

d) Celkové prehliadanie potreby vytvoriť vhodné podnikateľské prostredie a minimálnu ochranu veriteľa. Zjednodušene povedané, ide o štyri nevyhnutné oblasti: možnosť založiť podnik, možnosť tvoriť zisk, možnosť ponechať si tento zisk a o ochranu kontraktov. Na Slovensku zatiaľ vlády manipulovali s makroekonomickými pákami a prehliadali nevyhnutnosť vytvoriť konkrétne pravidlá správania sa ekonomických subjektov. Registrácia podniku alebo zmeny v obchodnom registri dodnes trvajú asi šesť mesiacov, ochrana kontraktov je nedostatočná a možnosti tvorby a ponechania si zisku sa zmenšujú s tým, ako štát a štátne banky tolerujú choré podniky na trhu.²⁸

Všetky tieto javy, ktoré prevažne dlhodobo pôsobili na transformujúcu sa ekonomiku, majú svoj odraz v deformácii alokačného mechanizmu hospodárstva a potom v štruktúre investícií.²⁹ Neefektívne alokované zdroje nedostatočne prispievajú k ekonomickému rastu a naopak vedú k nadmernej investičnej náročnosti rastu.

Existujúca nedostatočná pružnosť na strane ponuky dokazuje skôr väčšinový štrukturálny, a nie konjunkturálny charakter nerovnováhy.

4. Obnovovanie makroekonomickej rovnováhy od roku 1999

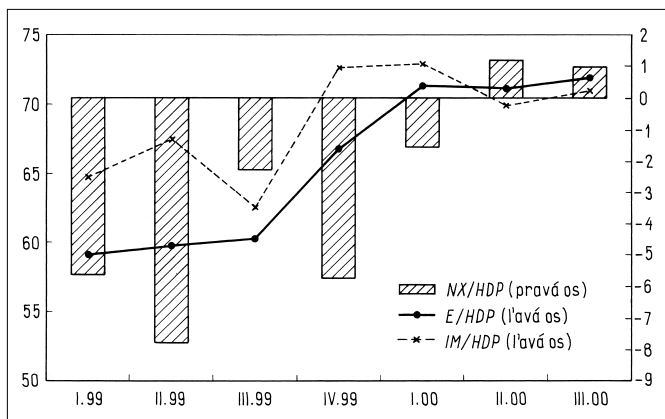
Na konci roku 1998 došlo k zmene koncepcie ďalšej transformácie. Odbúvanie nerovnováhy pritom predpokladalo dočasné oslabenie hospodárskeho rastu. Piliermi nasledujúciho obnovenia rastu majú byť dobudovanie inštitucionálneho rámca, reštrukturalizácia a zvýšenie konkurenčnej schopnosti podnikov. Kritika novej hospodárskej politiky spočíva v rozdielnom posudzovaní potrebnosti a prípustnosti hĺbky reštrikčných opatrení, ktoré sú potrebné na spomalenie rastu domáceho dopytu.³⁰ Terčom kritiky sa stávalo obmedzovanie domáceho dopytu a dočasné zníženie tempa rastu HDP. Kritici si zvyčajne neuvedomujú, že naštartovanie vysokého a rovnovážneho

²⁸ Ani veľmi nízky prílev priamych zahraničných investícií nesignalizoval vládam potrebu zmien podnikateľského prostredia.

²⁹ V spore o prístup k reforme („big-bang“ verzus gradualizmus) tvrdil Csaba (1992), že reformy sa majú posudzovať podľa toho, či zlepšujú alokačnú efektívnosť, a nie podľa rýchlosti.

³⁰ Zástancovia úspornej politiky tvrdia, že nadmerný rast domáceho dopytu a výška schodku bilancie bežného účtu sú výsledkom expanzie verejných výdavkov a deficitného hospodárenia všeobecnej vlády (*general government*). Preto aj nápravu nerovnováhy treba začať pri úsporách verejných rozpočtov. Čo sa týka kritiky, pozri napríklad (Husár, 1999).

GRAF 4 Čistý export, exportná výkonnosť a dovozná náročnosť



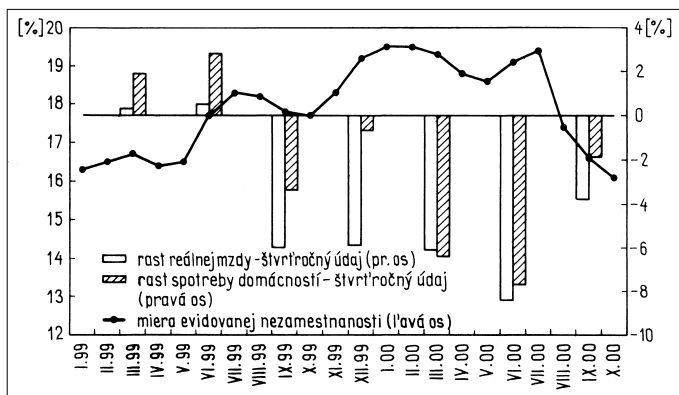
vysvetlivky: NX – čistý export ($X - M$), X – export tovarov a služieb, M – dovoz tovarov a služieb
prameň: Štatistický úrad SR

rastu si vyžaduje hlboké štrukturálne zmeny, ktoré prinášajú rast pomalšie ako obmedzenie domáceho dopytu, ktoré sa prejavuje okamžite. Podporu ponuky je pritom treba chápať ako nepriamu pomoc reštrukturalizácii a zvýšeniu konkurencieschopnosti podnikov.

Prvé skúsenosti z priebehu stabilizačnej operácie naznačujú, že sa jeden zo zámerov vlády podaril – ide o zmiernenie vonkajšej nerovnováhy. Tendencie vedúce k zmierneniu nerovnováhy sú zrejme z grafu 4. Stabilizačná operácia (podobná tým, ktoré sa realizovali v Maďarsku v roku 1995 alebo v Českej republike od roku 1997) nevedla k zápornému rastu HDP (ako v prípade ČR), na čom má najväčšiu zásluhu výrazný rast exportu (rast exportu výrobkov a služieb dosahoval v prvých troch štvrtrokoch 2000 hodnoty od 37,6 % do 43,2 % v stálych cenách). Pritom rozdiel medzi ustavične narastajúcou exportnou výkonnosťou (podiel exportu na HDP dosahoval v 1. kv. 1999 približne 59 %, v 3. kv. 2000 už 72 %) a dovoznou náročnosťou (podiel dovozu na HDP dosahoval v 3. kv. 2000 asi 71 %) sa postupne zmenšil a v priebehu roka 2000 exportná výkonnosť prevýšila dovoznú náročnosť (graf 4).

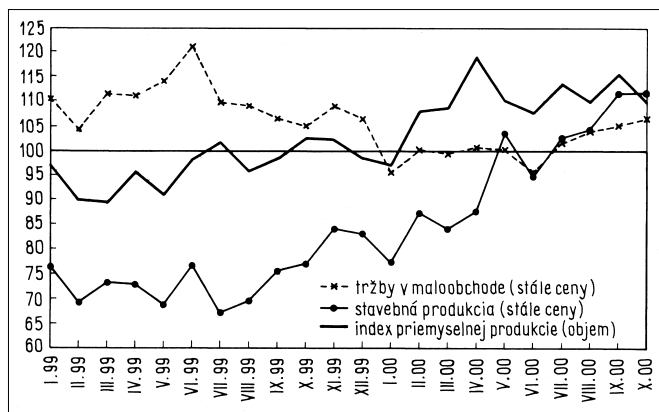
Obnovovanie rovnováhy však sprevádza mimoriadne vysoká miera nezamestnanosti (graf 1 aj 5) a určitý pokles životnej úrovne (pokles reálnej mzdy a konečnej spotreby domácností, pozri graf 5). Súčasný priebeh stabilizácie prináša popri niektorých známkach oživenia (pozri obrat vo vývoji indexu priemyselnej produkcie, stavebnej produkcie, maloobchodných tržieb v priebehu roka 2000 – graf 6) aj niekoľko závažných rizík. Cena za doterajšiu stabilizáciu je vyššia, ako sa očakávalo vo vládných prognózach, a vzniká dojem, že nerovnováha medzi vytvoreným a použitým HDP sa nahradila inou formou rovnováhy – nezamestnanosťou. Pokles mimoriadne vysokej miery nezamestnanosti od augusta 2000 bol vo veľkej miere vyvolaný rozsiahlym programom verejnoprospešných prác; to však nepredstavuje dlhodobé a systémové riešenie. Ak k tomu pridáme narastajúcu sociálnu nerovnováhu (na ktorú upozorňuje napr. (Heczko, 1999)) a fakt, že

GRAF 5 Vývoj nezamestnanosti, miezd a spotreby domácností



prameň: Štatistický úrad SR

GRAF 6 Vybrané ukazovatele produkcie (index, rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)



prameň: Štatistický úrad SR

Kornaiove (1990) predpoklady silnej vlády vhodnej na realizáciu stabilizačného programu nie sú a ani zrejme nebudú splnené, vznikajú obavy, že stabilizačný program môže byť ohrozený zo sociálnej či politickej pozície. Zrejme aj z tohto dôvodu výrazne zaostáva riešenie viacerých zásadných reforiem, ktoré sú nevyhnutné aj na upevnenie makroekonomickej stability (reforma štátnej správy, reforma financovania verejných služieb – ako sú zdravotníctvo a školstvo –, reforma penzijného systému a pod.).

Na strane mikroekonomiky je najvýraznejším počínom transparentná privatizácia štátnych bánk – a s tým spojený presun zlých úverov vo výške 100 mld. Sk do Slovenskej konsolidačnej – a nedávna novela zákona o bankotoch. Novela umožní pomerne rýchlu zmenu vlastníctva v podnikoch, kto-

rých jediným problémom sú doterajší vlastníci. Obmedzuje možnosť konkurzných súdov spôsobovať prieťahy³¹ svojim 30-dňovým limitom: § 1 (2) „Dlžník je v úpadku, ak má viac veriteľov a nie je schopný 30 dní po lehote splatnosti plniť svoje záväzky.“³² Podľa Dôvodovej správy k novele sa tým „sleduje zvýšenie platobnej disciplíny a zamedzenie vzniku reťazovej platobnej neschopnosti z dôvodu neplnenia splatných záväzkov“.

Pokiaľ ide o aktíva Slovenskej konsolidačnej (SKA), tie treba brať ako sumu kontraktov v celkovej hodnote 100 mld. Sk, pričom skutočná hodnota je omnoho nižšia. Podstatné na práci SKA bude, aby vyjasnila a právne dotiahla do konca niekoľko tisíc prípadov umierajúcich aj životaschopných podnikov, a to či už odpredajom aktív po častiach, alebo odpredajom celých podnikov priamym investorom.

V roku 2000 sa začala aj úmerná legislatívna práca na zákonoch upravujúcich všeobecné podmienky podnikania (obchodný zákonník, zákon o národnej banke, systém záložného práva, účtovníctvo a audity), finančné trhy (zákon o cenných papieroch, o burze, o dohlade nad finančnými trhmi, zákon o bankách), reguláciu prirodzených monopolov a mnohých ďalších. Podstatným na ich účinnosť bude úprava procedurálneho zákona, ktorý dosiaľ spôsobuje prieťahy v obchodných sporoch, a celková reforma súdnictva.

5. Záver

Stručný rozbor príčin nerovnovážneho makroekonomického vývoja v SR naznačil existenciu pre hospodársku politiku komplikujúceho faktu, že príčiny nerovnováhy sú príliš hlboké na to, aby na ich odstránenie postačovali bežné nástroje makroekonomickej politiky. Ekonomiku možno stabilizovať až spolu s doriešením dvoch hĺbkových problémov, a to dotvorenia inštitucionálneho rámca a výrazného pokroku v mikroekonomickej reštrukturalizácii. Dlhodobý sklon k nerovnovážnemu vývoju je daný deformáciou ponukovej strany (ide o deformácie štruktúry produkcie, motivácií a správania sa ekonomickej agentov). Žiaľ, Slovensko nevyužilo priaznivé zahraničnoobchodné podmienky zo začiatku deväťdesiatych rokov na tlmenie negatívnych dopadov štrukturálnych reforiem.

Opatrenia prijaté v roku 1999 sa prevažne orientovali na obmedzenie rastu domáceho dopytu, pričom vláda v svojich dokumentoch deklarovala aj snahu o dotvorenie inštitucionálneho rámca, podporu mikroekonomickej adaptácie a ďalšie opatrenia, ktoré by stimulovali stranu ponuky.

V pozadí sporov o súčasné smerovanie hospodárskej politiky sú zásadné otázky, ktoré transformačný proces sprevádzajú prakticky od jeho začiatku a ktoré sa zjavujú s novou intenzitou v obdobiach, keď je hospodársky vývoj problémový. Sú to otázky o prípustnosti a miere reštrikcií, o uprednostňovaní razantnejších či postupnejších metód, o sociálnych, politických, spoločenských nákladoch stabilizácie, o väčšej či menšej miere štátneho zasahovania, ale aj o ochote vidieť ekonomické problémy reálne.

³¹ Podľa Správy OECD (2000, s. 32) koncom roka 1999 bolo na konkurzných súdoch 5 897 nespracovaných prípadov, čo je 58 % všetkých začatých konaní od roku 1993.

³² Návrh novely zákona o konkurze a vyrovnaní č. 328/1991, prístupný na www.justice.gov.sk.

Slovensko nevyhnutne potrebuje lepšie podnikateľské prostredie, čiže zákony, inštitúcie a funkčné súdy. Táto reforma je oveľa zložitejšia ako doterajšia makroekonomická reforma. Naráža na záujmy bývalej komunistickej nomenklatúry a novej oligarchie, ktoré ťazia z doterajších len čiastočných reforiem. Presadzovanie tejto reformy bude závisieť od toho, ako rýchlo finančná kriminalita a korupcia prestanú byť spoločensky a politicky akceptovateľným správaním.³³ To je predpoklad síce nevyhnutný, nie však postačujúci. Vytvorenie podnikateľského rámca totiž vyžaduje obrovský potenciál ľudského kapitálu – vzdelaných a vysoko špecializovaných odborníkov, školy a výskumné pracoviská. Je zrejmé, že malé štáty takýto potenciál nemajú a ani mať nemôžu. Ich jedinou pomocou je rýchly prechod na medzinárodné štandardy. Veľkou pomocou je legislatíva Európskej únie, tá však zároveň nie je v oblasti podnikového práva úplná. Riešením je potom rýchle preberanie práva vyspelých štátov. Je paradoxné, že v ére globalizácie a zrýchľovania hospodárskeho vývoja štáty ako Slovensko neboli schopné prijať za svoje ani medzinárodné účtovné štandardy (IAS). Prílišné zdôrazňovanie štátnych či národných špecifik potom vedie k tomu, že vyvlastňovanie *outsiderov* v obchodných spoločnostiach je úplne v súlade s právom, zverejňovanie informácií je ťažkopádne (pritom práve sem by mohla smerovať štátna pomoc, lebo mnohé informácie možno považovať za verejný tovar) a súdy sú skorumpované.

Kým podstatné makroekonomické reformy bolo možné uskutočniť rýchlo a bez väčšieho odporu, mikroekonomické reformy sú reformou spoločnosti. S tým treba rátať pri posudzovaní reformných vlád aj pri navrhovaní politík. Bolo by veľmi zaujímavé skúmať hypotézu, ako reštrukturalizácia podnikov a bánk závisí od konkrétneho právneho prostredia, a urobiť porovnanie aspoň medzi štátmi V4. Takáto štúdia by bola o to zaujímavejšia, že by zahŕňala prácu právnikov aj ekonómov.

³³ Žiaľ, ani náklady takmer 20% miery nezamestnanosti nezískali všeobecný politický súhlas na podstatné štrukturálne zmeny.

LITERATÚRA

Aktualizácia úloh programového vyhlásenia vlády SR po vzniku samostatnej Slovenskej republiky. (1993). *Trend, výber vládných informácií*, č. 16, 21. apríl 1993.

BEBLAVÝ, M. (2000): Monetárna politika (kapitola 4) a Priemyselná politika (kapitola 9). In: Marcínčin, A. – Beblavý, M. (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 1990–1999*. Bratislava, Centrum pre spoločenskú a mediálnu analýzu a Slovenská spoločnosť pre zahraničnú politiku, 2000. (aj na internete: http://www.ineko.sk/english/publications_economic_policy.htm)

BHADURI, A. – LASKI, K. – LEVCIK, F. (1993): Transition from the Command to the Market System: What went wrong and what to do now? *WIIW Working Paper*, Vienna, WIIW, 1993.

Burza cenných papierov v Bratislave (2000): *Ročenka 1999*. <http://www.bsse.sk>

CSABA, L. (1992): Kelet – Európa a sokk után. *Közgazdasági szemle*, 1992, no. 10.

DANČO, J. (1996): *Tretia, vlastná, alebo aká cesta transformácie hospodárstva Slovenska?* (Zborník 1995–1996 diskusného klubu M.E.S.A) Bratislava, 1996.

EUROPEAN COMMISSION (1999): *European economy*, 1999, no. 69.

FISCHER, S. – SAHAY, R. (2000): The transition economies after ten years. *National bureau of economic research, Working paper*, 2000, no. 7664 (aj na internete: <http://www.nber.org>).

- HECZKO, S. (1999): Ekonomická reforma v širších souvislostech. *Acta Oeconomica Pragensia*, 1999, č. 3.
- HUSÁR, J. (1999): Na vytiahnutie hospodárstva z recesie treba vyššiu rýchlosť hospodárskeho rastu. *Práca*, 8. 6. 1999.
- Kompletné znenie Programu ozdravenia slovenskej ekonomiky. *SME, Kapitál*, 2. 6. 1999.
- KORNAI, J. (1990): *Cesta ke svobodné ekonomice*. Praha, Academia, 1990.
- MEJSTŘÍK, M. (2000). Správa veľkých akciových spoločností: teórie a česká praxe. *Správa a riadenie podnikov* (seminárny bulletin CPHR), apríl 2000.
- MIKLOŠ, I. (1993): Nie koncepcia, ale súbor opatrení. *Trend*, 7. 4. 1993.
- Ministerstvo financií SR (2000): *Globálna schéma riešenia pohľadávok štátu*. <http://www.finance.gov.sk>
- NĚMEC, J. – PRACHÁR, I. (1997): Slovenská ekonomika signalizuje zmenu tempa rastu. *Ekonomický časopis*, 45, 1997, č. 12.
- NEZES (1992, 1993, 1995) – Zborníky zo seminárov Nezávislého združenia ekonómov Slovenska. Bratislava, 1992, 1993, 1995.
- OECD (1993). *Ekonomické prehľady: Slovenská republika, Česká republika*. Paris, OECD, 1993.
- OECD (1996): *Economic Surveys: Slovak Republic*. Paris, OECD, 1996.
- OECD (1999): *Economic Surveys: Slovakia*. Paris, OECD, 1999.
- OECD (2000): *Interim economic assessment, Slovak Republic*. <http://www.oecd.org>. [cit.: May 2000].
- PLACHTINSKÝ, M. D. (1992): Reforma škrťá rozpočet. *Práca*, 18. 12. 1992.
- Svetová banka (1995): *Slovensko: Reštrukturalizáciou k hospodárskemu oživeniu (1995)*. Bratislava, Veda-vydavateľstvo SAV, 1995.
- TÓTH, J. (2000): Fiškálna politika. In: Marcinčin, A. – Beblavý, M. (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 1990–1999*. Bratislava, Centrum pre spoločenskú a mediálnu analýzu a Slovenská spoločnosť pre zahraničnú politiku, 2000. (aj na internete: http://www.ineko.sk/english/publications_economic_policy.htm)
- Úrad vlády SR (1999): *Strednodobá koncepcia hospodárskeho a sociálneho rozvoja ekonomiky SR (Strednodobé priority hospodárskej politiky)*. Bratislava, 1999.
- Úrad vlády SR (2000): Spoločné hodnotenie strednodobých priorít hospodárskej politiky Slovenska. Internetový denník o slovenskej a svetovej ekonomike *FINI*, <http://www.p67value.sk>
- World Bank (1998). *Slovak Republic: a strategy for growth and European integration*. Washington, 1998.
- Zámery na riešenie makroekonomickej nerovnováhy a konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky (1999). *Pravda*, 11. 1. 1999.

Štatistické údaje:

- NBS (1999): *Správa o menovom vývoji*. Bratislava, NBS, 1999.
- OECD (1999): *OECD Economic Outlook*. Paris, OECD, 1999.
- Štatistický úrad SR (1997-9): *Makroekonomické ukazovatele štvrtročných národných účtov – ročníky 1997–1999*. Bratislava, ŠÚ SR, 1997–9.
- Štatistický úrad SR (1997–9): *Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR – ročníky 1997–1999*. Bratislava, ŠÚ SR, 1997–9. (aj na internete: <http://www.statistics.sk>)
- UNO (1997): *National Accounts Statistics and Detailed Tables*. New York, UNO, 1997.

SUMMARY

JEL Classification: E6, P31

Keywords: Slovakia – transition – macroeconomics – microeconomics

Macroeconomic Illusion and Microeconomic Facts – the Slovak Case

Anton MARCINČIN – World Bank Bratislava and Research Centre of Slovak Foreign Policy Association (RC SFPA)

Karol MORVAY – Institute for Slovak and World Economy, Bratislava and Economic University Bratislava

Undue emphasis on short-term macroeconomic goals in transition countries impedes structural change, often resulting in a deterioration of achieved macroeconomic outcomes. Repeated attempts at stabilization are then required and structural reforms become more urgent, and more costly. Many of those who benefit from partial reforms often oppose the full completion of reforms. Social costs are thus raised as governments have to finance explicit and implicit state guarantees while budget income shrinks.

Slovakia serves as very good example of how partial reform yields short-term benefits yet long-term costs. The authors here (i) describe the Slovak macroeconomic success of 1994–1995 and analyze the microeconomic forces behind its temporality, (ii) analyze the consequent loss of economic equilibrium, and (iii) discuss current issues facing Slovak economic recovery.

The main conclusion reached by the authors is that when macroeconomic instability is entrenched, a strict adherence to macroeconomic policy tools is not enough to remedy the situation and is costly in the intermediate perspective. The solution is to be found, rather, in complete legal and institutional reform, which is a necessary prerequisite to the restructuring of enterprises.