

## EDITORIÁL

### Klesá nezamestnanosť - čo s tým?

Slovensko bolo dlhé roky notoricky známe jednou z najvyšších mier nezamestnanosti v Európe. Medzi rokmi 2000 až 2002 atakovala nezamestnanosť hranicu 20% a bola jednou z najvyšších v Európe. Situácia sa zvrtila v roku 2006, keď pod vplyvom ekonomickej expanzie začala nezamestnanosť prudko klesať. V roku 2007, keď slovenská ekonomika rástla tempom 10,4% spadla nezamestnanosť na 8,4%. Nástup hospodárskej krízy v roku 2008 postupne vytlačil nezamestnanosť až na 14,2% v roku 2013. Odvtedy nezamestnanosť klesá a za posledný rok dokonca veľmi prudko. Ku koncu tohto roka môže nezamestnanosť dosiahnuť 9%. No hospodársky rast je však omnoho nižší ako v roku 2007, len tretinový.

Prečo nezamestnanosť klesá tak výrazne? Sú na to zhruba tri dôvody: (1) ekonomický rast síce nie je oslňujúci, no dostatočný na tvorbu pracovných miest. (2) Určitý pozitívny účinok mali aj aktívne politiky na trhu práce, väčšinou financované z európskych peňazí. (3) Asi najvýznamnejším faktorom je demografická zmena. Dnes do dôchodku odchádzajú silné populačné ročníky 1952-1956. Vtedy sa na Slovensku ročne rodilo takmer 100 tisíc detí. A tie si dnes dávajú žiadosti o dôchodok. Kto nastupuje na ich miesta? Veľmi slabé populačné ročníky 1992-1995. Počet narodených detí vtedy klesol zo 75 tisíc na 60 tisíc ročne.

Medzera medzi odtokom z pracovného trhu a prítokom je značná. A bude sa ešte zväčšovať. Ved' medzi rokmi 2000-2003 sa ročne rodilo len niečo vyše 51 tisíc detí.

Ako prvé túto medzeru pocítili materské školy, potom základné a stredné školy. Dnes došlo aj na vysoké školy. Ešte v roku 2007 študovalo v dennom štúdiu 137 tisíc študentov. Dnes je to len 120 tisíc. Napriek tomu, že mnohé vysoké školy položili latku až na zem a odchyťávajú nádejných študentov hoci aj na ulici.

Nedostatok pracovných síl neobišiel ani biznis. Vláda i zamestnávateľia môžu robiť čo chcú, ale nových ľudí z pod zeme nevyčarujú. Naozajstné demografické sucho ešte len príde medzi rokmi 2020-2025, keď na trh práce vstúpia najslabšie populačné ročníky. Zamestnávateľia budú musieť vážne rozmyšľať o troch alternatívach: (1) zvýšiť mzdy a prilákať aspoň časť slovenských emigrantov zo zahraničia. (2) Vo zvýšenej miere najímať pracovných migrantov z Balkánu a Ukrajiny. (3) Viac investovať do nových technológií šetriacich prácu. V skutočnosti budú musieť aplikovať všetky tri alternatívy súčasne.

Ing. Vladimír Baláz, PhD., DrSc.  
balaz@sevis.sk

## HEADLINES

### Májová SEVIS rybačka

K našim pravidelným aktivitám nepatrí iba SEVIS klub, o ktorom vás priebežne informujeme prostredníctvom tohto spravodaja, ale aj menej formálne stretnutia spojené s chytním rýb. Prvá rybačka s našimi klientmi a partnermi sa konala na jeseň v roku 2012, kedy sme sa rozhodli využiť areál v Kalnej nad Hronom pri Leviciach, ktorý máme k dispozícii v rámci realizácie projektu Anteco. Areál v minulosti slúžil na prevádzku ťažby, ktorá však bola už pre niekoľkými rokmi v tejto lokalite ukončená a vznikla nám po nej krásna vodná plocha s množstvom rýb. (viac na str. 2)

### Pozor na zákon o trestnej zodpovednosti PO

Už dávnejšie schválený zákon č.91/2016 Z.z. nadobudne účinnosť 1.7.2016 a zavedie do nášho právneho poriadku trestnú zodpovednosť právnických osôb za vybrané trestné činy. V § 3 vymenúva, ktoré trestné činy môže spáchať právnická osoba. Skutková podstata trestného činu právnickej osoby nie je osobitne upravená a použije sa Trestný zákon. (viac na str. 3)

### Keď dochádza munícia

Európska ekonomika sa v minulom roku trochu prebrala z letargie. Ani tento rok nevyzerá zle, ak pravda pokladáme rast na úrovni 1,7% za dobrý. Iste, je to lepšie ako hospodárska recesia, no nízky rast nedokáže generovať dostatočne vysoký počet nových pracovných miest. Európsku centrálnu banku (ECB) však viac ako nízky rast trápi nízka inflácia. Respektíve – nulový rast cien a hrozba deflácie. (viac na str. 4)

## O NÁS

### Čo po nás zostane? ... nehnuteľnosti víťazia



Čítal som nedávno zaujímavú štatistiku. V 70-tich percentách prípadov sa rodinám nepodarilo zachovať svoj majetok v rámci tretej generácie a jedna tretina bohatých rodín stratí toto bohatstvo už po druhej generácii. Až 60% majiteľov rodinných firiem vo vyspelej Európe nevie „Ako na to“, chýba im know-how. Boja sa alebo nemajú čas niečo s tým urobiť. A podľa dostupných štúdií viac ako 60% ľudí je znepokojených ohľadom budúcej ochrany svojho majetku.

V posledných mesiacoch som bol účastníkom niekoľkých odborných diskusií na tému zachovania rodinného majetku a súčasne vytvorenia vhodných podmienok pre jeho ďalšie zvelaďovanie. Aký vplyv bude mať rodinný majetok na členov rodiny a nastupujúce generácie?

**Aký vplyv bude mať rodinný majetok na členov rodiny a nastupujúce generácie?**

Moje stretnutia a rozhovory za posledné roky dokazujú, že aj týchto úspešných „menej“ majetných logicky trápi, čo po nich zostane. Mnohí z nich začínali svoje podnikanie v deväťdesiatych rokoch minulého storočia. V súčasnosti majú cez 60 rokov a mení sa ich pohľad na podnikanie a hodnoty, ktoré sú pre nich dôležité.

Spoznal som firmy, ktoré sa službou rodinného poradenstva – aktivitou tzv. „Family Office“ dlhodobo zaoberajú. Tieto firmy majú záujem nastaviť rodinnú stratégiu a plán následníctva, ako aj spravovať a riadiť rodinný majetok. Súčasťou toho je samozrejme ekonomické aj daňové poradenstvo a neustála kontrola. Jedná sa teda o komplexné pokrytie potrieb rodiny a majetku. Žiaľ, čo aj ja chápem z pohľadu biznisu, táto služba je určená pre rodiny, ktorých majetok presahuje hodnotu viac ako 10 mil. Eur.

Väčšina našich klientov s takýmto objemom majetku nedisponuje, a tak im nezostáva nič iné, iba sa spoľiehať na seba a zároveň hľadať pre seba toho správneho „dôverníka“.

Osoby z tohto pohľadu môžeme rozdeliť na dve skupiny. Prvú, tých spokojnejších, ktorým už deti a rodinní príslušníci pracujú v ich firmách. Ktorí sa tešia z dosiahnutých výsledkov následníkov a môžu sa viac realizovať v iných oblastiach života, ktoré ich naplňujú viac ako podnikanie. Dokázali v predstihu nastaviť pravidlá a spravodlivo rozdeliť kontrolu nad rodinným majetkom.

A druhú skupinu, ktorej pri otázke na budúcnosť majetku tvár zosmutnie. Táto druhá skupina je v podnikaní stále aktívna. Doteraz nepredali alebo neodovzdali svoje podnikanie a vytvorené voľné zdroje sa snažia vhodne investovať. Zároveň však neustále hľadajú odpoveď, čo nastane po ich odchode. Zvládne to rodina? Neublíži majetok potomkom?

Nerozháda to celú rodinu? Trápi ich keď vidia, že ich deti nemajú záujem o pokračovanie, že sa aktívne nestarajú o majetok, lebo si už žijú svoj vlastný život.

Zámer, vyriešiť vec k vlastnej spokojnosti a spokojnosti rodiny, musí byť veľmi silný. Dá sa dosiahnuť iba s jasnou predstavou o tom, akú podobu by mal mať záver. K tomu ešte táto hlava rodiny potrebuje veľkú dávku trpezlivosti a dôslednosti. A práve tu vidím najväčšiu prekážku. Mnohí z nich sú už unavení, svoje úspechy majú za sebou, niekedy sa im už nechce. A tak to často ponechávajú na osud. Veď to nejakto dopadne.

Myslím si, že vieme ponúknuť pre druhú skupinu riešenie. Pozorovať, počúvať, dôverovať a priznať si chybné rozhodnutia. Každý z nás má vedľa seba dôverníka, ktorý má svoj triezvy pohľad, a ktorý nie je od dotýčnej rodiny závislý. Poradcu, ktorý má úprimnú snahu naviesť človeka na spôsob, ktorý by bol vy-

**Každý z nás má snahu niečo po sebe zanechať, či to nazveme pamätníkom alebo odkazom. Je však dobré, ak je to viditeľné.**

hovujúcim riešením pre rodinu a jej majetok.

Možno niektorí z nás toho svojho ešte nevidia, je však určite potrebné si takúto osobu nájsť. Poradcu, ktorému môžeme veriť, a ktorý je zároveň profesionálom. S takouto osobou sa môžeme s dôverou porozprávať aj o svojom osobnom živote, o úspechoch i o zlyhaniach v biznise. A vypočuť si, ako tento dôverník vníma celkovú situáciu a majetok rodiny klienta. A nakoniec aj s jeho pomocou začať prijímať dôležité rozhodnutia ohľadom následníctva.

Výhodou existencie takéhoto poradenstva je, že akokoľvek sa dotýčaná osoba rozhodne, je takéto jej rozhodnutie tým najlepším rozhodnutím v čase, keď ho učiní. Zbaví sa zároveň predchádzajúcich výčitiek, že doteraz nevenovala svoju pozornosť následníctvu. Veď každý z nás má snahu niečo po sebe zanechať, či to nazveme pamätníkom alebo odkazom. Je však dobré, ak je to viditeľné.

V mojich prieskumoch medzi šesťdesiatnikmi jednoznačne víťazia nehnuteľnosti. Cítim, že je v nich zakorenená „stará škola“. Uspokojuje ich, že dom, budovu, výrobnú halu nikto neodnesie a potomkovia v tejto hmote nájdu majetok, s ktorým si nejakto poradia. Je to pre nich lepšia voľba, ako rozdeľovať peniaze, ktoré ich následníkov môžu vážne ohroziť.

O tom, že im na potomkoch záleží, nepochybujem. Lebo radostný úsmev a najziarivejšie oči má každý z nich, keď sa rozprávame o vnúčatách. O ich prvých krôčikoch, múdrych vetách a šibalstvách, ktoré stvárajú. Možno práve v týchto vnúčatách vidia seba a nádej na kvalitné následníctvo, keď už to nestihli u svojich detí.



*Pavol Prekop  
predseda predstavenstva*

O NÁS

## 11. SEVIS klub

Nový rok nám priniesol nové zmeny aj v organizácii SEVIS klubu, ktorý sme sa rozhodli realizovať už nie štvrťročne ale polročne, a to v mesiacoch apríl a október. V poradí už 11. ročník SEVIS klubu sa preto konal netradične 7.4.2016. Prijal naň pozvanie jeden zo stálych členov nášho klubu, Stanislav Haviar, ktorý dlhodobo podniká v oblasti nehnuteľností a je majiteľom realitnej kancelárie ADMS v Žiline so zameraním na priemysel a komerčné nehnuteľnosti.



Priblížil nám situáciu na realitnom trhu na Slovensku, ktorá je v súčasnosti zaujímavá pre mnohých investorov. Porozprával nám, prečo sú nehnuteľnosti stále lákavé, ako pozerajú zahraniční investori na slovenské reality, a ktoré časti sveta sú zaujímavé na investovanie do nehnuteľností.

Druhou diskutovanou témou na aprílovom SEVIS klube bola Čína, ktorú rozobral Vladimír Baláz. Porozprával nám o situácii v Číne,

ktorá už dlhodobo výrazne ovplyvňuje svetový finančný a investičný trh.

Aj na ďalšom klube sa môžete tešiť na zaujímavé témy a nových hostí. Preto veríme, že si nájdete čas a prídete na 12. SEVIS klub do Žiliny.



Foto: zľava Stanislav Haviar, Vladimír Baláz a Pavol Prekop

O NÁS

## Májová SEVIS rybačka

K našim pravidelným aktivitám nepatrí iba SEVIS klub, o ktorom vás priebežne informujeme prostredníctvom tohto spravodaja, ale aj menej formálne stretnutia spojené s chytaním rýb. Prvá rybačka s našimi klientmi a partnermi sa konala na jeseň v roku 2012, kedy sme sa rozhodli využiť areál v Kalnej nad Hronom pri Leviciach, ktorý máme k dispozícii v rámci realizácie projektu Anteco. Areál v minulosti slúžil na prevádzku ťažby, ktorá však bola už pred niekoľkými rokmi v tejto lokalite ukončená a vznikla nám po nej krásna vodná plocha s množstvom rýb.

Odvtedy na tomto mieste organizujeme tieto neformálne, priateľské stretnutia pri rybačke nepravidelne jeden až dvakrát do roka podľa záujmu klientov.

Za 23 rokov pôsobenia na trhu sme si vybudovali povest' spoľahlivého partnera, ktorý sa môže pochváliť stovkami úspešných pracovných vzťahov. Mnohé z nich sa preklonili až do vzťahov priateľských, čo nás veľmi teší. Možnosť na neformálne stretnutie je v dnešnej dobe mnoho - či už sú to rôzne športové alebo kultúrne podujatia, či charitatívne akcie. My v SEVISE však máme radi netradičné veci, preto sme sa rozhodli pre rybačku.

Naším cieľom samozrejme nie je uloviť čo najväčší počet rýb, ale dobre sa zabaviť a stráviť s našimi klientmi a priateľmi príjemný deň bez nutnosti riešiť pracovné záležitosti. Posledné takéto podujatie sme zrealizovali v máji tohto roku a môžeme skonštatovať, že tieto stretnutia nielenže splnili svoj účel, ale sú čím ďalej tým viac obľúbené a ich úroveň sa zvyšuje.

Sme preto presvedčení, že tieto stretnutia budú pokračovať aj naďalej a atmosféru rybačky so SEVISom si prídu vychutnať aj ďalší. Nechceme však skončiť len pri rybačke. Aj v ďalšom období sa budeme

snažiť pripraviť pre vás nové netradičné aktivity, ktoré vás budú spájať nielen so SEVISom, ale budete môcť spoznať aj našich ďalších partnerov a ich podnikateľské aktivity.

*Ing. Lenka Hrušková  
hruskova@sevis.sk*



## Pozor na zákon o trestnej zodpovednosti právnických osôb

Už dávnejšie schválený zákon č.91/2016 Z.z. nadobudne účinnosť 1.7.2016 a zavedie do nášho právneho poriadku trestnú zodpovednosť právnických osôb za vybrané trestné činy. V § 3 vymenúva, ktoré trestné činy môže spáchať právnická osoba. Napríklad legalizácia príjmu z trestnej činnosti, skrátenie dane a poistného, neodvedenie dane a poistného, nezaplatenie dane a poistného, všeobecné ohrozenie, ohrozenie a poškodenie životného prostredia, neoprávnené nakladanie s odpadmi, neoprávnené vypúšťanie znečisťujúcich látok, porušovanie ochrany vôd a ovzdušia a pod. Skutková podstata trestného činu právnickej osoby nie je osobitne upravená a použije sa Trestný zákon.

Ak dôjde k spáchaniu niektorého z trestných činov uvedených v § 3 a tento trestný čin bude pričítateľný právnickej osobe, bude za jeho spáchanie trestne zodpovedná právnická osoba. Zavinenie sa neskúma, keďže u právnickej osoby je zavinenie vylúčené.

**Pričítanie spáchania právnickej osobe znamená, že hoci za právnickú osobu konal:**

- (i) štatutárny orgán alebo člen štatutárneho orgánu, alebo
- (ii) ten, kto vykonáva kontrolnú činnosť alebo dohľad v rámci právnickej osoby (napr. člen dozornej rady, kontrolnej komisie, osoba zodpovedná za vnútorný audit v banke a pod.), alebo
- (iii) iná osoba, ktorá je oprávnená zastupovať právnickú osobu alebo za ňu rozhodovať (napr. prokurista, zmluvný zástupca)

číže „Osoba zastupujúca právnickú osobu“ a bol spáchaný trestný čin podľa § 3 v prospech právnickej osoby, v jej mene, v rámci jej činnosti alebo jej prostredníctvom, považuje sa to za trestný čin tejto právnickej osoby.

Ak Osoba zastupujúca právnickú osobu síce nekonala, ale nedostatočne plnila svoje kontrolné úlohy a tým umožnila spáchať trestný čin inou fyzickou osobou (napr. podriadeným), aj vtedy je trestný čin spáchaný právnickou osobou. Právnickej osobe sa však zodpovednosť nepričíta, ak nedostatky v kontrole boli nepatrné v porovnaní so spôsobom spáchania trestného činu, jeho následkov a okolností, za ktorých bol spáchaný, a to aj vzhľadom na predmet činnosti tejto právnickej osoby.

**Treba poznamenať, že podmienkou vzniku trestnej zodpovednosti právnickej osoby nie je vyvodenie trestnej zodpovednosti voči konkrétnej fyzickej Osobe zastupujúcej právnickú osobu a ani zistením, ktorá konkrétna fyzická osoba z okruhu Osôb zastupujúcich právnickú osobu za ňu takto konala.**

Niektoré právnické osoby sú zo zákona z trestnej zodpovednosti vylúčené, napr. Slovenská republika a jej orgány, iné štáty a ich orgány, medzinárodné organizácie zriadené na základe medzinárodného práva verejného a ich orgány, obce a vyššie územné celky, právnické osoby, ktoré sú v čase spáchania trestného činu zriadené zákonom, štátne fondy, NBS, Fond ochrany vkladov a Garančný fond investícií.

Ak možno spáchanie trestného činu pričítať právnickej osobe, je označovaná za páchatela trestného činu. Aby nebolo možné sa zbaviť tejto zodpovednosti, pre prípad zrušenia páchatela prechádza trestná zodpovednosť i nevykonané tresty na všetkých jeho právnych nástupcov, ak sú to právnické osoby.

Zákon uprednostňuje dobrovoľnú nápravu následkov spáchaného trestného činu pred ukladaním trestov. S výnimkou trestného činu korupcie alebo trestného činu poškodzovania finančných záujmov Európskej únie trestnosť činu zaniká, ak páchatel prejaví účinnú ľútosť. Účinná ľútosť v zásade znamená, že páchatel dobrovoľne ukončil páchanie trestného činu a zároveň buď on sám celkom zabránil alebo napravil jeho následok alebo ho sám oznámil v takom štádiu, kedy sa škodlivému následku trestného činu mohlo zabrániť alebo hroziace nebezpečenstvo odstrániť. Napríklad pôvodca nelegálnej skládky ju riadne zlikviduje.

Ak k účinnej ľútosťi nedôjde, zákon predpokladá uloženie trestu páchatelovi - právnickej osobe. Vykonaním trestu dochádza k zahľadaniu jej odsúdenia, to znamená, že sa na právnickú osobu hľadí ako keby nijaký trestný čin nespáchala.

### Druhy trestov:

- trest zrušenia právnickej osoby,
- trest prepadnutia majetku,
- trest prepadnutia vecí,
- peňažný trest od 1 500 eur do 1 600 000 eur,
- trest zákazu činnosti na jeden rok až desať rokov,
- trest zákazu prijímať dotácie alebo subvencie na jeden rok až desať rokov,
- trest zákazu prijímať pomoc a podporu poskytovanú z fondov Európskej únie na jeden rok až desať rokov,
- trest zákazu účasti vo verejnom obstarávaní na jeden rok až desať rokov,
- trest zverejnenia odsudzujúceho rozsudku v Obchodnom vestníku.

Tresty možno uložiť samostatne alebo možno uložiť viac týchto trestov popri sebe. Trest zverejnenia odsudzujúceho rozsudku možno uložiť iba popri niektorom z ostatných trestov.

**Informáciu o začatí trestného stíhania proti právnickej osobe musí policajt oznámiť registru, v ktorom je právnická osoba zapísaná, príslušnému orgánu dohľadu, orgánu udeľujúcemu licenciu alebo nútenému správcovi. O právoplatnom skončení trestného stíhania ich následne upovedomí predseda senátu a v prípravnom konaní prokurátor.**

Všetky právne úkony, ktoré by viedli k zmene (zlúčenie, splynutie alebo rozdelenie, prevod imania na spoločníka, zmena právnej formy alebo premiestnenie sídla do zahraničia), zrušeniu alebo zániku právnickej osoby, proti

ktorej sa vedie trestné konanie, budú povinne oznamované prokurátorovi, resp. predsedovi senátu. Plnenie tejto povinnosti patrí do kompetencie štatutárneho orgánu právnickej osoby. Na nadobudnutie účinnosti právnych úkonov smerujúcich k zmene, zrušeniu alebo zániku právnickej osoby sa vyžaduje písomný súhlas súdu. Obchodný register nezapíše napríklad premiestnenie sídla obžalovanej právnickej osoby do zahraničia bez súhlasu súdu vykonávajúceho trestné konanie.

Na právnickú osobu sa vzťahujú aj ustanovenia o ukladaní obmedzujúcich opatrení alebo zaistovacích opatrení, ak existuje dôvodná obava, že obvinená právnická osoba bude pokračovať v trestnej činnosti, dokoná trestný

čin, o ktorý sa pokúsi-la, vykoná trestný čin, ktorý pripravovala alebo ktorým hrozila, alebo sa zbaví majetku a ohrozi účel trestu. Najmä jej možno

uložiť (i) povinnosť zložiť peňažnú sumu alebo vec do úschovy na súde, (ii) zákaz nakladať s určitými vecami alebo právami, (iii) povinnosť niečo vykonať, niečoho sa zdržať alebo niečo znášať.

**Do obchodného registra sa k ostatným údajom o právnickej osobe budú zapisovať i nezahladené tresty uložené právnickej osobe a nevykonané tresty postihujúce jej právnych nástupcov. Výpis z registra trestov bude vydávaný tiež pre právnické osoby.**

Zároveň boli novelizované mnohé právne predpisy v tom smere, že pokiaľ bude právnická osoba žiadať o povolenie alebo licenciu podľa osobitných predpisov (napr. živnostenský zákon, zákon o daňových poradcov, neziskových organizáciách, o bankách, o cenových papieroch, znalcoch, nadáciách, spotrebiteľských úveroch, ...) bude musieť preukázať svoju bezúhonnosť z hľadiska možného spáchania trestných činov právnickou osobou.

**Nakoniec treba povedať, že prijatý zákon reaguje v prevažnej miere na záväzky SR vyplývajúce z právne záväzných aktov EÚ, a preto sa medzi trestné činy právnických osôb zatiaľ nedostali viaceré ekonomické trestné činy.**

*Mgr. Danica Kozáková  
kozakova@sevis.sk*



## Ked' dochádza munícia



Európska ekonomika sa v minulom roku trochu prebrala z letargie. Ani tento rok nevyzerá zle, ak pravda pokladáme rast na úrovni 1,7% za dobrý. Iste, je to lepšie ako hospodárska recesia, no nízky rast nedokáže generovať dostatočne vysoký počet nových pracovných miest. Európsku centrálnu banku (ECB) však viac ako nízky rast trápi nízka inflácia. Respektíve – nulový rast cien a hrozba deflácie. Európska centrálna banka má pravom pocit deja vu, keď sa pozerá na vývoj v Japonsku. Tam sa obdobia deflácie, plytkého rastu ekonomiky a občasnej recesie striedajú už dve desaťročia. Vďaka tomuto ekonomickému vývoju sa kedysi žiarivý ekonomický vzor Japonska premenil na blednúce strašidlo.

### Ako zahnať strašidlo deflácie?

ECB na zahnanie strašidla deflácie vyskúšala skoro všetko. Najprv odkopírovala z USA politiku nízkych úrokov a tlačenia peňazí. V prvom prípade išlo o stlačenie úrokových mier na nulu a potom pod nulu. Európska centrálna banka s platnosťou od 9. decembra znížila úrokovú sadzbu na úložky komerčných bánk z -0,2% na -0,3%. V marci 2016 dokonca úroky úložky spadli na -0,4%. Európski spotrebiteľia by mali využiť nízke úroky a šťastne si naložiť na chrbát nové líziny a hypotéky. V druhom prípade ECB odkupovala od bánk štátne dlhopisy. Komerčné banky majú tak veľa hotovosti, ktorú by radi požičali spotrebiteľom za nízke úroky.

### Úroky pod nulou

Môže biznis a bežný človek akceptovať aj negatívne úroky? Možno to záleží na tom, ako budú negatívne úroky prezentované. Ak sa niekomu neoplatí dávať peniaze do banky, musí si kúpiť aspoň trezor. Ten však nie je lacný. Náklady na trezor treba prirátavať k nákladom na držbu peňazí. Ak skrachuje banka, vklad investora je aspoň do určitej výšky chránený garančnou schémou. Negatívny úrok je potom poplatok za trezor a/alebo poplatok proti strate.

Priemerný Slovák mal v októbri tohto roka v banke uložených cca 5200 eur. Negatívny úrok ECB vo výške 0,3% predstavuje 15,6 eur. Spravidla menej ako zaplatíme v banke za vedenie účtu. Bežný človek však naozaj len ťažko akceptuje myšlienku, že by mal platiť za svoje úspory. A tak banky budú radšej klientom účtovať nulové úroky a zvyšovať im poplatky pri každom ďalšom poklese negatívnych úrokových mier. Aj zvyšovanie poplatkov však môže mať svoje medze.

Negatívne úrokové miery sú nebezpečné. Majú na ekonomiku podobný účinok ako kokaín. Centrálna banka priamo povzbudzuje komerčné banky a investorov, aby stratili zábrany a investovali do hocičoho v mene ekonomického rastu. Keď už má banka voľnej hotovosti nad hlavu, začne sa správať ako „inteligentný investor“ a umiestňovať voľné peniaze do rizikových aktív. Od hypoték pre každého (deja vu z USA v roku 2007) až po nákup vládnych dlhopisov problematických krajín. Ide o klasický cyklus vytvárania finančných bublín.

Bohužiaľ ani úroky pod nulou, ani tlačenie peňazí moc nezabrali. Ceny v Eurozóne sa stále

točia okolo nuly a hospodársky rast je taký aký je. ECB sa pomaly mína munícia. Zostáva jej už len posledná „atómová zbraň“ nazývaná „peniaze z helikoptéry“. ECB to zatiaľ odmieta, ale nie veľmi energicky.

### Čo sú peniaze z helikoptéry?

Výraz „peniaze z helikoptéry“ použil ako prvý známy americký nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu Milton Friedman v roku 1969. Uvažoval, že ak by centrálnej banke zlyhali všetky prostriedky, mohla by „vyhadzovať na ulicu peniaze z helikoptéry“. Šťastní nálezcovia by ich minuli v obchode, a tak podporili ekonomický rast.

Friedmanove „peniaze z helikoptéry“ sú samozrejme alegóriou. Skutočná „helikoptéra“ by mala najskôr podobu infraštruktúrnych investícií financovaných Európskou investičnou bankou (EIB). De facto ide o klasický program verejných prác, ktoré štát používa na rozbeh ekonomiky. EIB by na projekty investujúce do diaľnic, plynovodov a digitálnych technológií emitovala dlhopisy. Komerčné banky by ich radi odkúpili, pretože by do nich umiestnili voľné peniaze, ktoré už teraz prinášajú negatívny úrok. EIB by potom dlhopisy splatila z peňazí vytlačených Európskou centrálnou bankou.

Investície do zanedbanej infraštruktúry vyzerať fajn. Kto by nechcel nové diaľnice, ekologickú energiu, či cenovo prijateľné byty? Napriek tomu však existuje niekoľko argumentov proti. O oživenie ekonomiky masívnymi verejnými investíciami sa už 20 rokov pokúša japonská vláda i centrálna banka. Investície bohužiaľ nedokázali vytrhnúť japonskú ekonomiku z malátnosti, no zvýšili štátny dlh na nevidanú úroveň. Aj v Európe sa zo štrukturálnych fondov postavili diaľnice od nikadiaľ nikam a letiská, na ktorých nepristávajú žiadne lietadlá. Kto zaručí, že európska či britská investičná banka nebudú financovať zombie projekty, po ktorých nie je žiadny trhový dopyt?

### A čo tak priliepiť ľuďom?

Inou verziou peňazí z helikoptéry sú úľavy na daniach a odvodoch. Každá domácnosť by napríklad dostala späť 1000 eur zo zaplatených daní. Ľudia predsa sami najlepšie vedia, ako peniaze použiť. Dodatočné príjmy by podporili spotrebu a tým aj ekonomický rast. Tieto učebnicové predstavy však tiež

majú niekoľko podstatných háčikov.

Priame dotovanie spotrebiteľov peniazmi môže robiť len štát, ktorý má aj vlastnú centrálnu banku aj ministerstvo financií. Švajčiarski ekonómovia napríklad navrhli, že by švajčiarska centrálna banka priamo poslala peniaze zdravotnej poisťovni a pracujúci by nemuseli platiť odvody.

V Eurozóne je to inak, lebo členské štáty majú sice spoločnú centrálnu banku, ale národné ministerstvá financií. Masívne daňové úľavy by sa museli zaplatiť zo štátneho rozpočtu, do ktorého by vysekali poriadnu dieru. Buď by sa tým zvýšil deficit, a tým aj štátny dlh, alebo by štát musel rapídne zosekať svoje výdavky. V každej modernej krajine však ide veľká väčšina verejných výdavkov na dôchodky, zdravotníctvo a školstvo. Kto ich bude sekať?

### Otázky, samé otázky?

Okrem toho nie je vôbec isté, či by ľudia daňový bonus premenili v plnej miere na spotrebu. Najmä stredná trieda si čoraz viac uvedomuje, že si musí šetriť na starobu. Časť daňových úľav by sa tak vrátila do bánk na účty s (takmer) nulovým výnosom. A bude jednorazová dávka peňazí stačiť? Nestanú sa priame finančné transfery obyvateľstvu návykovými? To nik nevie, lebo to dosiaľ nik nevyskúšal.

Hlavným argumentom proti peniazom z helikoptéry je však obava z hyperinflácie, ktorá môže vyskočiť pri masívnych nákupoch štátnych dlhopisov alebo po peňažných transferoch obyvateľstvu. Riadiť infláciu emisiami nekrytých dlhopisov a transfermi peňazí je ako opravovať hodinky kladivom.

Peniaze z helikoptéry sú skutočne až úplne poslednou možnosťou, po ktorej by mali siahnuť štáty a ich centrálna banka v boji s defláciou. Riziká neriadeneho tlačenia peňazí sú obrovské, pozitívne prínosy neisté. Ako však vyliezt' z pasce deflácie a ekonomickej malátnosti, to naozaj nik nevie povedať.

Ing. Vladimír Baláž, PhD., DrSC.  
balaz@sevis.sk

