

4

Apríl 2015
Ročník 23

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



BILITACE



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Strieborná zberateľská minca Svetové prírodné dedičstvo Karpatské bukové pralesy

V marci vydala Národná banka Slovenska prvú zberateľskú mincu emisného plánu na rok 2015. Predstavuje ďalšiu lokalitu Slovenska zapísanú do Zoznamu svetového dedičstva UNESCO – Karpatské bukové pralesy.



Minca realizovaná podľa návrhu Karola Lička

Karpatské bukové pralesy sú cezhraničnou lokalitou svetového prírodného dedičstva, ktorá pozostáva z desiatich samostatných lokalít. Z nich sa štyri nachádzajú na území Slovenska a šesť na území Ukrajiny. Na Slovensku sú to prales Vihorlat, Havešová, Rožok a Stužica. Prvá z lokalít je súčasťou Chránenej krajinnnej oblasti Vihorlat, ostatné tri sú súčasťou Národného parku Poloniny. Karpatské bukové pralesy vytvárajú reťaz ostrovov pôvodného prírodného lesa a ponúkajú široké zastúpenie ukážok pralesa. Predstavujú významnú celosvetovú genetickú banku buka. Pýšia sa stromami rekordných rozmerov, rastú tam jedince s mimoriadnou hrúbkou kmeňa a výškou až 58 m, čo je najväčšia nameraná výška buka v celosvetovom meradle. Ich zápis do Zoznamu svetového kultúrneho a prírodného dedičstva UNESCO schválil Výbor svetového dedičstva 28. júna 2007 a v roku 2011 zápis rozšíril o päť lokalít v Nemecku pod názvom Karpatské bukové pralesy a staré bukové lesy Nemecka.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v decembri 2013 verejnú ano-

nymnú súťaž, do ktorej bolo predložených desať výtvarných prác od deviatich autorov. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných a zberateľských mincí ich hodnotila vo februári 2014. Jej odbornými poradcami boli RNDr. Jana Durkošová, zástupkyňa Ministerstva životného prostredia SR, a Ing. Marián Gič, zástupca Správy Národného parku Poloniny.

Na základe odporúčenia odbornej komisie schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh autora Karola Lička, ktorý získal zníženú prvú cenu. Komisia ocenila konzistenciu prístupu k averzu i reverzu a súlad ich kompozície. Návrh podľa jej názoru, s ktorým sa stotožnili aj odborní poradcovia, najlepšie na oboch stranách vystihuje tému po obsahovej i výtvarnej stránke. Na averznej strane autor zobrazil charakteristické kmene bukov a ich koreňový systém s jedným z typických predstaviteľov fauny – rysom ostrovidom. Na reverz si vybral motív rozpadávajúcich sa kmeňov buka a jedle, ktoré sú symbolom kolobehu života v ekosystéme pralesa.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)

BIATEC

Odborný bankový časopis
Apríl 2015

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
IČO: 30844789

Redakčná rada:

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
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: 15. 4. 2015

Dátum vydania: 27. 4. 2015

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: i+i print, spol. 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.



NA AKTUÁLNU TÉMU

Očakávaný makroekonomický vývoj SR 2

FINANČNÁ STABILITA

Analýza trendov a rizík vo finančnom sektore na Slovensku za rok
2014..... 5
(Pavol Latta)

MENOVÁ POLITIKA

Účasť domácich bánk na operáciách menovej politiky ECB v roku
2014 10
(Roman Kostelný)

MACROECONOMIC ISSUES

Are Indebted Households Poorer? 16
(Tibor Zavadil)

DOHLAD NAD FINANČNÝM TRHOM

Riešenie krízových situácií finančných spoločností iných ako
banky..... 22
(Tomáš Tózsér)

INFORMÁCIE

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na máj
2015..... 24
Verejná anketa o návrhu spoločnej pamätnej euromince s motívom
30. výročia vlajky EÚ 27
Cena guvernéra NBS..... 31

POSTREHY — PODNETY

Automatická výmena informácií v oblasti daní – pohroma pre
finančné inštitúcie alebo spása pre verejné financie? 25
(Milan Kubinec)

Z HISTÓRIE

Záložné listy a komunálne dlhopisy v archíve NBS ako pamiatka na
hypotekárne a investičné bankovníctvo do roku 1948..... 28
(Andrea Leková)

ENGLISH SUMMARY

English summary 32



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika vzrástla v poslednom štvrtroku 2014 medzištvrtročne o 0,6 %, čo bolo viac-menej v súlade s očakávaniami. Zdrojom rastu bol tak domáci, ako aj zahraničný dopyt. Takýto vyvážený rast by mal pokračovať aj v tomto roku, pričom ekonomika by mala akcelerovať na 3,2 %. Následne sa predpokladá výraznejšie zrýchlenie zahraničného dopytu, čo sa premietne do rastu našej ekonomiky k úrovni 3,8 % v roku 2016. Hrubý domáci produkt SR by mal dynamicky rásť aj v roku 2017, na úrovni 3,5 %. Jedným z faktorov podporujúcich akceleráciu slovenskej ekonomiky v celom horizonte predikcie je aj predpokladaný pozitívny vplyv rozšíreného programu nákupu aktív zo strany ECB. Pomerne silný domáci dopyt by mal generovať relatívne rýchly rast zamestnanosti aj v tomto roku. V ďalšom období sa rast zamestnanosti mierne spomalí, čo by malo odzrkadľovať negatívny demografický vývoj. Ceny by mali tento rok poklesnúť v dôsledku prepadu cien energií a komodít. V ďalšom období by mali tlmiace efekty odznieť a inflácia by sa mala zrýchliť.

¹ EAPP – Expanded Asset Purchase Programme, známy aj ako kvantitatívne uvoľňovanie (QE).

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku mierne akcelerovala (0,3 %), o niečo viac v porovnaní s trhovými očakávaniami. Z veľkých ekonomík zaznamenali zrýchlenie rastu Nemecko (0,7 %), Španielsko (0,7 %) a Holandsko (0,5 %). Nálady podnikateľov a spotrebiteľov vyjadrené v predstihových indikátoroch sa prestali zhoršovať a začali postupne zaznamenávať zlepšenie. Rast ekonomiky eurozóny podporil domáci dopyt, hlavne súkromná spotreba, ako aj čistý export.

Slovenská ekonomika si v poslednom štvrtroku 2014 zachovala stabilné tempo rastu (0,6 % medzištvrtročne) pri pozitívnom vplyve tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu. V rámci domáceho dopytu sa výraznejšie zrýchliť rast investičného dopytu, ktorý bol podporený nízkymi úrokovými sadzbami, menej prísnyimi úverovými podmienkami a ziskami podnikov. Tie boli ovplyvnené okrem rastu produkcie aj poklesom nákladových faktorov vyplývajúcich z prepadu cien energií. Pozitívny ponukový šok nízkych cien ropy a potravín sa priaznivo prejavil v súkromnej spotrebe, ktorá koncom roka 2014 dosiahla predkrízovú úroveň.

Pomerne dynamický rast domáceho dopytu pomohol generovať nové pracovné miesta rýchlejšie, ako sa predpokladalo. Nové pracovné miesta vznikali najmä v službách a čiastočne aj v priemysle. Mzdový vývoj bol pomerne dynamický a pramenil najmä z nárastu produktivity v jednotlivých sektoroch ekonomiky. V reálnom vyjadrení sa posilnila kúpyschopnosť domácností, keďže samotné ceny poklesli.

Vyšší domáci dopyt sa zatiaľ neprejavil v spotrebiteľských cenách, ktoré sú vzhľadom na vysokú váhu v spotrebnom koši ovplyvňované najmä ponukovým poklesom cien energií a vývojom cien potravín. Trochu prekvapujúco prvé mesiace tohto roka naznačili pomalší ako očakávaný vývoj ceny služieb.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Rozšírený program nákupu aktív (EAPP)¹, ktorý ECB začala v marci 2015 a ktorý by mal trvať minimál-

ne do septembra 2016, by mal podporiť ekonomickú výkonnosť obchodných partnerov SR z eurozóny a pozitívne tak ovplyvniť zahraničný dopyt z uvedených ekonomík. Posilnenie sentimentu v eurozóne v prvých mesiacoch roka 2015 potvrdzujú aj aktuálne predstihové indikátory. Zvýšili sa predstihové indikátory pre eurozónu, zlepšilo sa hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie, ako aj očakávania na nasledujúcich 6 mesiacov.

Na druhej strane rast zahraničného dopytu SR by mala tmiť spomaľujúca sa ekonomická výkonnosť rozvíjajúcich sa ekonomík, hlavne Číny, ako aj očakávaný prepád ekonomiky Ruska v roku 2015 v dôsledku pretrvávajúceho geopolitického napätia v tomto regióne. Celkovo by exportné trhy Slovenska mali vzrásť v roku 2015 o 3,7 %, následne akcelerovať na 5,3 % v roku 2016 a na 5,5 % v roku 2017.

V poslednom štvrtroku 2014 došlo k opätovnému rastu exportu, pričom pokračovanie priaznivého vývoja potvrdili januárové štatistiky zahraničného obchodu. Priemyselné podniky v prieskumoch v 1. štvrtroku 2015 naznačili výraznejší rast exportných očakávaní a mierne zlepšenie konkurenčnej pozície na svetových trhoch. Zlepšenie výhľadu ekonomiky eurozóny by sa malo prejavovať v zrýchlení rastu zahraničného dopytu. Vyššia exportná výkonnosť by mala byť podporená aj vplyvom zlacnenia vývozov do krajín mimo eurozónu. Zakomponovaním týchto informácií by mal slovenský vývoz predstihovať rast zahraničného dopytu a slovenská ekonomika by mala získavať trhové podiely. V strednodobom horizonte by mal rast exportu odrážať akceleráciu exportných trhov Slovenska.

Dynamický rast investícií z minulého roka by mal pokračovať aj v tomto roku. Hlavným ťahúňom však už nebude vláda, ale najmä súkromný sektor. Predpokladá sa, že firmy vzhľadom na relatívne pomalé investovanie v minulosti a hodnotenie využívania produkčných kapacít, aktuálne na vysokých úrovniach, pristúpia k výraznejšej obnove investičného majetku a k rozširovaniu výrobných kapacít. Podporou pre



tieto rozhodnutia by mala byť uvoľnená menová politika, najmä nízke úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam a menej prísne úverové štandardy. V strednodobom horizonte sa uvažuje s nižším investičným dopytom, ktorý však bude vyplývať najmä z nižšieho čerpania fondov EÚ najmä vo verejnom sektore z dôvodu nábehu nového programového obdobia. Rast súkromných investícií by si mal zachovať relatívne vysokú dynamiku.

V poslednom štvrtroku 2014 sa mierne zrýchlil rast súkromnej spotreby. Rýchly rast spotreby by mal pokračovať aj v tomto roku. Prispieť k tomu by mal pozitívny príjmový efekt vyplývajúci z poklesu cien základných statkov, ako sú energie a potraviny. Domácnostiam by tak malo zostať viac prostriedkov na kúpu ostatných výrobkov a služieb. Podporou pre pokračovanie relatívne dynamickej súkromnej spotreby sú pozitívne signály z trhu práce a tým sa zlepšujúci sentiment. V súčasnosti väčší počet domácností neváha, resp. uvažuje s kúpou tovarov dlhodobej spotreby v najbližších mesiacoch (najmä áut). V strednodobom horizonte by mali domácnosti pokračovať v nastúpenom trende a rast spotreby by mal odrážať nárast disponibilného príjmu.

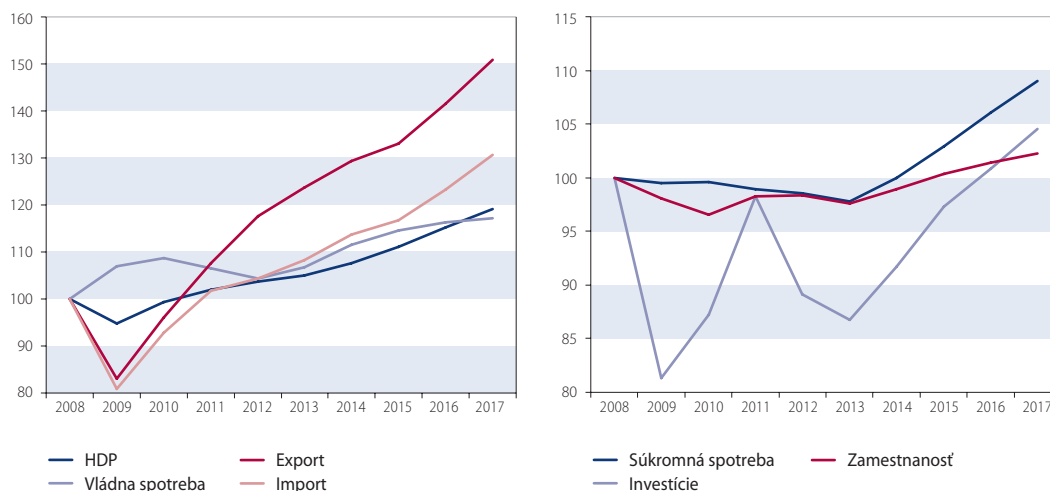
Konečná spotreba verejnej správy vo 4. štvrtroku 2014 dosiahla oproti očakávaniam predchádzajúcej predikcie dynamickejší rast, keď predpoklady tržieb pozitívnejšie prispeli k rastu vládnej spotreby. V rokoch 2015 až 2017 by malo dôjsť k spomaleniu dynamiky, prognóza NBS na tieto roky nepredpokladá pokračujúci dynamický rast kompenzácií a výdavkov na tovary a služby.

Napriek tomu, že v roku 2014 bol hlavným zdrojom rastu domáci dopyt, úroveň súkromnej spotreby by mala dosiahnuť predkrízovú úroveň až tento rok a investície by sa mali dostať na predkrízovú úroveň až budúci rok. Podobne zamestnanosť dosiahne predkrízovú úroveň v tomto roku. Naopak, ukazovatele zahraničného obchodu prekonalí predkrízové úrovne pomerne rýchlo.

V aktuálnej predikcii došlo k prehodnoteniu vývoja ekonomiky smerom k vyšším rastom v celom horizonte predikcie. Odzrkadľuje to nielen lepší aktuálny vývoj vplyvom rýchlejšieho, najmä domáceho dopytu, ale aj depreciáciu efektívneho výmenného kurzu. V rámci domáceho dopytu bol prehodnotený najmä investičný dopyt, ktorý sa aktuálne vyvíjal lepšie v porovnaní s predpokladmi v predchádzajúcej predikcii a mal by byť výraznejšie podporený aj akomodačnou menovou politikou. Súkromná spotreba by mala tiež rásť mierne rýchlejšie ako v predchádzajúcej predikcii v dôsledku rýchlejšieho rastu príjmov. Ten by mal pochádzať z výrazne lepšieho vývoja zamestnanosti a v tomto roku aj z ďalšieho zníženia inflácie. Export bol v dôsledku aktuálne lepšieho ako predpokladaného vývoja, ako aj depreciácie výmenného kurzu prehodnotený smerom k vyššiemu rastu najmä v roku 2015.

Pomerne silný rast zamestnanosti v minulom roku by mal zotrvať na rovnakej úrovni aj tento rok. Naznačujú to aj predstihové indikátory, keď sektory služieb a maloobchodu indikujú tvorbu nových pracovných miest. Domáci dopyt by tak mal generovať väčšinu pracovných miest, pričom celkovo sa očakáva vytvorenie približne 22 tisíc pracovných miest v priebehu roka 2015. K podobnému nárastu by malo dôjsť aj v roku 2016, pričom mierne spomalenie tvorby nových pracovných miest na úroveň 17 tisíc v roku 2017 by malo byť negatívne ovplyvnené aj klesajúcou ponukou práce (v dôsledku horšieho demografického vývoja). S uzatváraním zápornej produkčnej medzery sa postupne bude zvyšovať dopyt po pracovnej sile, čo sa prejaví vo vyššom ukazovateli odpracovaných hodín, ako aj dĺžky pracovného týždňa. V súlade s rastom zamestnanosti by mala miera nezamestnanosti pokračovať v poklese až takmer na úroveň 10 % ku koncu horizontu predikcie. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa vzhľadom na rýchlejší rast domáceho dopytu očakáva priaznivejší vývoj na trhu práce.

Graf 1 Pokrízový vývoj komponentov HDP a zamestnanosti (2008 = 100)



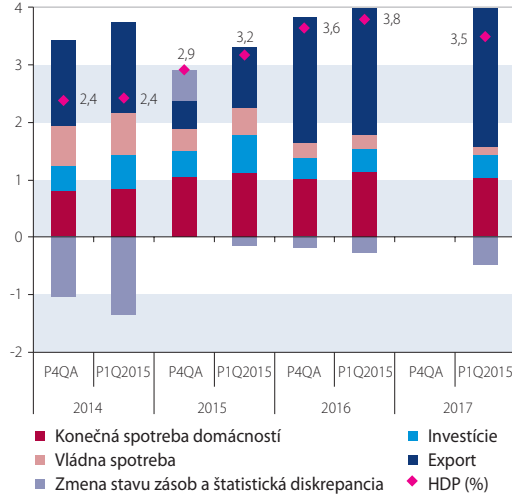
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



2 V januári 2015 ceny klesli medzimesačne o 0,1 % v porovnaní s priemerným januárovým medzimesačným rastom o 0,9 % (priemer za obdobie rokov 2010 až 2014). Historický priemer dokonca dosahuje úroveň 1,8 % (priemerný januárový medzimesačný rast cien za obdobie rokov 1997 až 2014).

3 Viac o uvažovaných kanáloch prenosu do reálnej ekonomiky a cien je možné nájsť v boxe 1 v texte strednodobej predikcie PIQ-2015.

Graf 2 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)

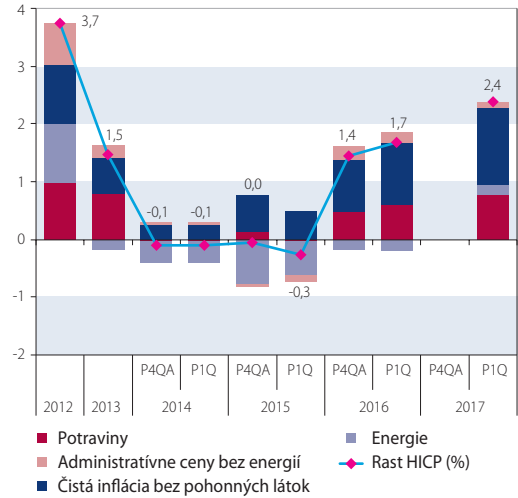


Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovozných náročností. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozných náročností jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Nevyčajne pomalý rast cien začiatkom tohto roka² a predpokladaný pokles cien energií v priebehu roka by mali dostať priemernú infláciu pod nulu. Napriek rastu spotrebiteľského dopytu sa nepredpokladajú výraznejšie domáce cenové tlaky už v tomto roku. Oslabenie výmenného kurzu by sa malo postupne premietat' v raste cien priemyselných tovarov bez energií, ktoré by tak mali podporiť rast inflácie, avšak tento efekt nebude stačiť na vykompenzovanie poklesu cien energií a potravín v roku 2015. V ďalšom období by sa mala inflácia vrátiť do kladných hodnôt a pomaly sa začať zrýchľovať. K tomu by malo prispievať pokračovanie rastu domáceho dopytu, zrýchlenie rastu dovozných cien (oneskorený vplyv slabšej meny, ako aj očakávaného rastu cien našich obchodných partnerov) a návrat cien potravín k mierne rastúcej trajektórii založenej na

Graf 3 Predikcia inflácie (priemer za rok v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

predpoklade vývoja cien agrokomodít. Ku koncu horizontu predikcie sa už uvažuje s odznením dočasného ponukového šoku poklesu cien ropy. Ceny energií by tak mali pôsobiť mierne proinflatívne. V aktuálnej predikcii došlo k prehodnoteniu priemernej inflácie v tomto roku smerom nadol vplyvom aktuálneho poklesu cien. Naopak, v roku 2016 slabší kurz prostredníctvom nárastu cien priemyselných tovarov bez energií spolu s rýchlejším domácim dopytom by sa už mali prejavovať v mierne rýchlejšom raste inflácie.

V aktuálnej predikcii sa zdajú byť riziká v reálnej ekonomike aj v cenovom vývoji vyvážené. Otáznym je najmä odhad pôsobenia rozšíreného programu nákupu aktív. Súčasťou predikcie je aj kvantifikovaný odhad tohto efektu pre Slovensko.³ Odhadovaný pozitívny vplyv na ekonomiku Slovenska predstavuje kumulatívne za dva roky približne 0,6 % do HDP. Príspevok do inflácie by mohol byť 0,4 percentuálneho bodu v roku 2015 a 0,6 percentuálneho bodu v roku 2016.

odbor ekonomických a menových analýz NBS



Analýza trendov a rizík vo finančnom sektore na Slovensku za rok 2014

Pavol Latta¹
Národná banka Slovenska

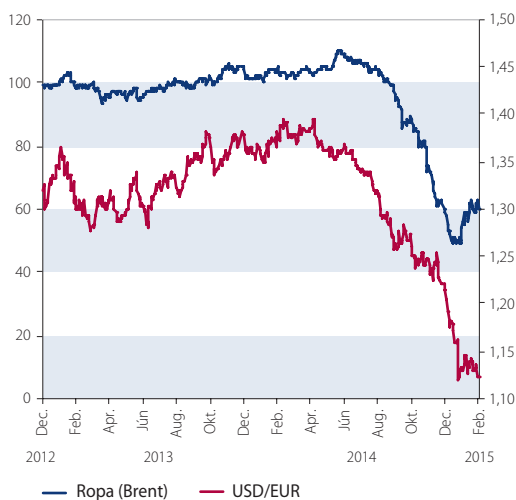
V záujme zachovania finančnej stability je potrebné pravidelne monitorovať tak dlhodobé trendy, ako aj aktuálne riziká, ktoré môžu viesť k jej narušeniu. Tento článok je zameraný na analýzu tých, ktoré môžu na slovenský finančný sektor vplývať či už zo zahraničia alebo z domáceho prostredia. Podkladom článku je Analýza slovenského finančného sektora za rok 2014, ktorú publikuje Národná banka Slovenska.²

MAKROEKONOMICKÝ POHĽAD NA EKONOMIKU EUROZÓNY

V roku 2014 ekonomika eurozóny po dvoch rokoch zvrátila klesajúci trend a obnovila mierny rast. Popri stagnácii investičného dopytu a čistého exportu však rast konečnej spotreby domácností nedokázal zabezpečiť viac ako jednopercenčný medziročný rast HDP. Aj v tomto pozvoľnom raste ekonomiky možno konštatovať relatívne úspešné vytváranie nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti 11,4 % k decembru 2014 je však stále vysoká.

Dezinflačný trend, prítomný v eurozóne počas celého roka, bol umocnený v posledných mesiacoch prepadom cien ropy. Na konci roka 2014 bola preto zaznamenaná záporná inflácia, ktorej prehlbovanie pokračovalo aj na začiatku nasledujúceho roka. Podstatná časť spomalenia rastu cien súvisela s energetickou zložkou spotrebného koša. Jadrová inflácia si tak napriek pozvoľnému poklesu udržala kladné hodnoty.

Graf 1 Vývoj ceny ropy a výmenného kurzu USD/EUR



Zdroj: NBS, Bloomberg.

Poznámky: Kurz USD/EUR je na pravej osi. Údaje na ľavej osi sú v USD za barel.

Vývoj inflácie vyústil na začiatku roka 2015 do reakcie ECB v podobe kvantitatívneho uvoľňovania. Neočakávané veľký objem tohto nástroja (1,1 bilióna €) vyvolal pozitívne ohlasy na finančných trhoch a inflácia zareagovala čiastočnou korekciou smerom nahor.

Už spomínaný prepád cien ropy mal okrem dezinflačných dôsledkov pozitívny príspevok k ekonomickému rastu eurozóny ako čistého dovozcu energetických surovín. Na druhej strane pokles výmenného kurzu eura a amerického dolára podporil export a tieto trendy spoločne prispeli k pozitívnym náznakom v smerovaní hospodárstva eurozóny.

Aj napriek viacerým pozitívnym správam z oblasti hospodárstva eurozóny finančnú stabilitu naďalej ohrozujú niektoré riziká. Prvým je tzv. sekulárna stagnácia, čiže kombinácia nízkeho reálneho rastu HDP, nízkej miery inflácie a slabý nárast produktivity. Toto riziko má potenciál negatívne vplývať na ozdravný proces bilancii tak vo verejnom, ako aj v súkromnom sektore.

Druhé významné riziko, zapríčinené tzv. *search for yield*, aj naďalej vedie k zvýšenému rizikovému apetítu investorov a zvyšuje tak náchylnosť trhov na výrazné korekcie. Tretím rizikom je vývoj politických a ekonomických pomerov v Grécku. Pozitívne však je, že negatívne reakcie finančných trhov sa nepreniesli na iné krajiny eurozóny.

Vývoj ekonomiky na Slovensku má síce len minimálny vplyv na celkový vývoj v eurozóne, pre domáci finančný sektor je však kľúčový. Tu možno konštatovať za rok 2014 niekoľko pozitívnych správ, medzi nimi zrýchlenie rastu HDP až na 2,4 %, nárast reálnych disponibilných príjmov obyvateľstva, rast exportu, ako aj rast investičného dopytu, najmä do infraštruktúry. Nezamestnanosť poklesla o viac ako 1 percentuálny bod.

INTEGROVANÝ POHĽAD NA SLOVENSKÝ FINANČNÝ SEKTOR

Rast aktív v roku 2014 bol vo finančnom sektore najvýraznejší od začiatku hospodárskej krízy, do veľkej miery vďaka vývoju v sektore domácností.

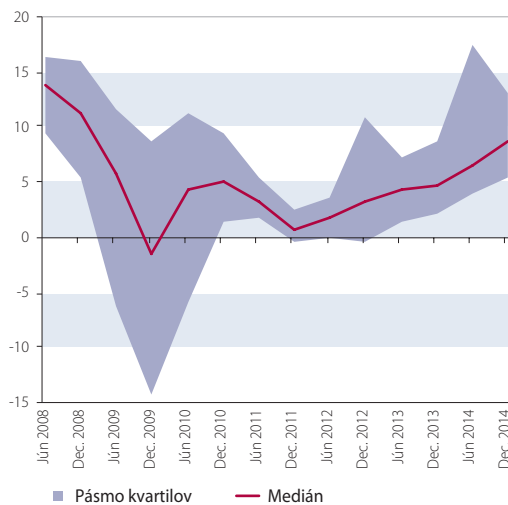
¹ Autor je zároveň študentom doktorského štúdia aplikovanej matematiky na Fakulte matematiky, fyziky a informatiky Univerzity Komenského v Bratislave.

² Analýza slovenského finančného sektora za rok 2014, Národná banka Slovenska, marec 2015. http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/protected/AnalzaS-FS2014.pdf



3 Základný scenár vychádzal zo strednodobej predikcie NBS na štvrtý štvrťrok 2014. V stresových scenároch sa očakával pokles zahraničného dopytu a následne aj pokles domácej ekonomiky, nárast nezamestnanosti a výška inflácie pod 2 %. V jednom stresovom scenári by bol vývoj navyše poznačený aj nervozitou súvisiacou s udržateľnosťou verejných financií vo viacerých krajinách eurozóny.

Graf 2 Medziročný rast aktív a spravovaného majetku v jednotlivých sektoroch finančného trhu (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf obsahuje nasledujúce sektory: banky, poisťovne, fondy kolektívneho investovania, DSS, DDS, obchodníkov s cennými papiermi, lízing, faktoring a splátkový predaj.

Rástol nielen objem úverovania domácností, ale aj spravovaný majetok vo fondoch kolektívneho investovania, v dôchodkových fondoch druhého a tretieho piliera, technická rezerva na životné poistenie a vklady v bankách.

Rast aktív mal pozitívny vplyv na ziskovosť všetkých sektorov finančného trhu. Rentabilita vlastných zdrojov, ako aj objem kapitálu tak zostávali na dobrých úrovniach.

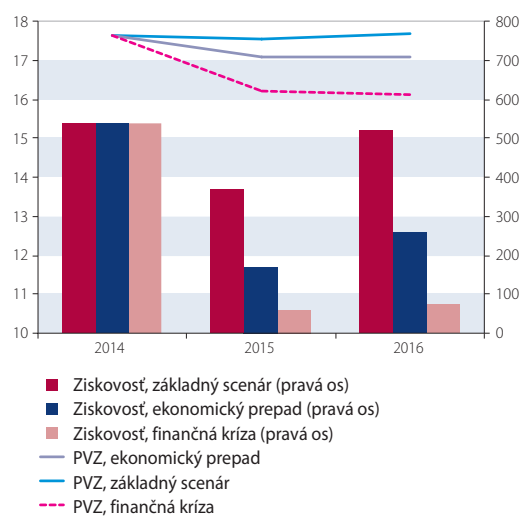
Vystavenie vplyvu trhových rizík sa oproti roku 2013 zmenilo len minimálne. Mierne zmeny možno konštatovať v úrokovom riziku, pričom citlivosť na zmenu úrokových sadzieb narástla najmä v bankovom sektore. Vystavenie vplyvu rizikových krajín zostáva na nízkych úrovniach vo všetkých sektoroch finančného trhu.

Dopad potenciálnych rizík na finančný sektor bol testovaný pomocou záťažových testov v troch scenároch vývoja, základnom a dvoch stresových.³ Na základe výsledkov testovania možno finančný sektor hodnotiť ako pomerne odolný voči negatívnemu vývoju. V bankovom sektore by kapitál žiadnej z inštitúcií neklesol pod regulačnú hranicu 8 % z rizikovo vážených aktív. V poisťovníctve sa uvedené scenáre kombinovali aj so scenármi nárastu poisťovních plnení. Ich synergia by viedla k poklesu vlastného imania sektora, jeho solventnosť by však mala zostať zachovaná. Z ostatných sektorov finančného trhu by boli najcitelnejšie zasiahnuté fondy DDS.

VÝVOJ V BANKOVOM SEKTORE

Sektor bánk a pobočiek zahraničných bánk na Slovensku je tradične potrebné analyzovať vo viacerých rovinách. Prvou rovinou je rozbor ziskovosti a kapitálovej primeranosti bankového sektora. Ďalej sa budeme sústrediť na vývoj v úverovaní domácností a podnikov. Nakoniec krátko zhodnotíme si-

Graf 3 Vývoj kapitálovej primeranosti a ziskovosti bankového sektora v jednotlivých scenároch (v % a mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Primeranosť vlastných zdrojov (PVZ) na konci roka 2014 je upravená o predpokladaný vplyv navýšenia kapitálu.

tuáciu na medzibankovom trhu, v oblasti cenných papierov, a upozorníme aj na niektoré iné riziká.

Ziskovosť bankového sektora si zachovala približne úroveň z roka 2013, čo predstavuje 560 mil. €. Všetky banky so sídlom v Slovenskej republike, až na jednu, vykázali zisk. Medziročne sa však pomerne výrazne menila štruktúra ziskovosti, najmä v sektore retailu. Pokles výnosnosti úverov a nárast nákladov na kreditné riziko bol kompenzovaný nárastom celkového objemu úverov retailu, ako aj poklesom nákladovosti vkladov. V podnikovom sektore sa mierne zvýšili náklady na kreditné riziko, a to napriek poklesu pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami. Celkovo zisk z retailového aj podnikového sektora medziročne vzrástol.

Nepriaznivý vplyv na zisk mal aj nárast prevádzkových nákladov spolu s nákladmi na dane a odvody. Tento vplyv sa môže v budúcnosti zvýrazniť vzhľadom na implementáciu bankovej únie a s ňou spojené poplatky za dohľad a príspevky do jednotného fondu na riešenie krízových situácií.

Pomer kapitálu k rizikovo váženým aktívam, čiže kapitálová primeranosť bánk sa medziročne nemenila. Na konci roka 2014 naďalej mierne presahovala 17 %, s ukazovateľom základných vlastných zdrojov na úrovni 16 %. Rast primeranosti vlastných zdrojov sa síce zastavil, no viaceré banky s nižšou primeranosťou navýšili objem kapitálu. Žiadna z bánk na konci roka nedosahovala hodnoty pod 12 %, v prípade základných vlastných zdrojov minimálny podiel kapitálu prekročoval 11 % rizikovo vážených aktív.

Priemerná hodnota ukazovateľa finančnej páky (čiže podiel Tier 1 kapitálu na celkovej výške súvahových aj podsúvahových aktív) sa v priebehu celého roka 2014 pohybovala mierne nad hodnotou 8 %. V európskom kontexte možno aj naďalej hovoriť o výrazne nadpriemernej hodnote.



Úverovanie domácností sa naďalej zrýchľovalo až na úroveň 12,2 % medziročného nárastu objemu. Táto hodnota je najvyššia od vypuknutia finančnej krízy. Úverová aktivita sa však prejavovala nielen v náraste celkového portfólia, ale aj v intenzívnom refinancovaní existujúcich úverov v objeme až 40 % novoposkytnutých zmlúv.

Výkyvy v podieloch jednotlivých bánk z roka 2013 sa neopakovali. Takmer tri štvrtiny nových úverov poskytla skupina štyroch veľkých bánk, asi pätinu stredne veľké a menšie banky. Pobočky zahraničných bánk obslúžili menej ako desatinu trhu.

Najvýraznejšie zrýchlenie bolo pozorované pri spotrebiteľských úveroch, ktoré zrýchlili medziročný rast z 12 % v roku 2013 na 20 % v roku 2014. Túto dynamiku určovali úvery s dlhšou splatnosťou. Tempo rastu spotrebiteľských úverov je už tretí rok najvyššie v eurozóne a má potenciál výrazne vplývať na zadlženosť domácností. Zároveň možno konštatovať pomerne výrazný pokles v úrokových sadzbách v priemere na 12,8 %, pričom až do roku 2013 sa priemerné sadzby udržiavali na úrovniach okolo 14 %.

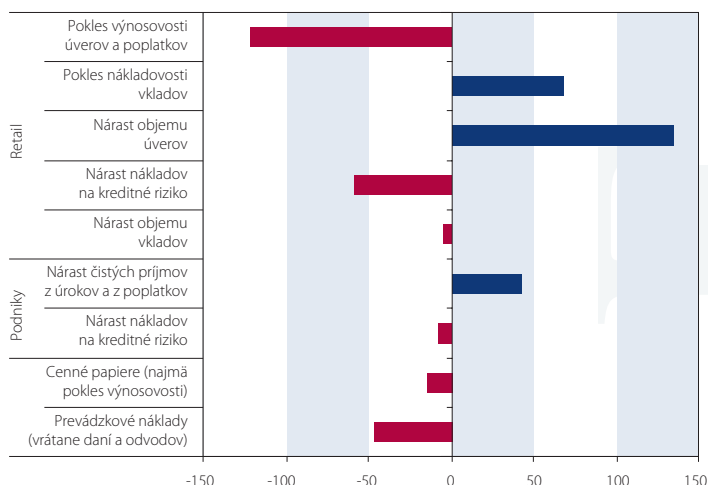
Medziročné tempo rastu úverov na nehnuteľnosti sa zvyšovalo už po dobu takmer troch rokov a dosiahlo hodnotu 13,5 % v decembri 2014. Slovensko sa tak naďalej radí medzi krajiny s najvyšším rastom v Európskej únii. Prispel k tomu najmä nárast v hypotekárnych úveroch, ktoré vďaka štátnej bonifikácii majú úrokové sadzby blízke nulovej hodnote. Priemerné úrokové sadzby úverov na nehnuteľnosti dosiahli nové historické minimum pod 3 % a prehĺbili tak rozdiel medzi sadzbami existujúcich a nových úverov. Tým sa zároveň zvýšila motivácia k refinancovaniu retailových úverov na bývanie.

Priemerná hodnota LTV zostala medziročne stabilizovaná na 73 %. Podiel zlyhaných úverov sa výrazne nezmenil, no niektoré banky zaznamenali jednorazové výkyvy. Treba si však uvedomiť, že popri rýchlom raste objemu úverov rastie aj objem zlyhaných úverov. Úverové štandardy sa počas roka 2014 podľa bánk sprísňovali, podobný vývoj sa očakáva aj v najbližšom čase.

Vklady retailu otočili trend spomaľovania a vzrástli o 4,8 %. Netermínované a úsporné vklady zrýchlili rast, termínované aspoň stabilizovali tempo poklesu. Ako prirodzený sa v prostredí nízkych úrokových sadzieb javí aj zvýšený záujem o stavebné sporenie so štátnou prémieou.

V sektore úverovania podnikov došlo v roku 2014 k oživeniu dopytu najmä zo strany veľkých podnikov. Medziročný prepad objemu úverov sa tak v priebehu roka zmiernoval, isté výkyvy vo vývoji však spôsobovali najmä podniky v štátnom vlastníctve. V prípade súkromných podnikov je medziročná zmena 0 % ku koncu roka 2014 pozitívnym výsledkom oproti poklesu v rovnakom období minulého roka. Úverovanie malých a stredných podnikov rástlo v priemere o viac ako 2 %. Aj keď zastavenie poklesu úverov súkromným podnikom je pozitívna správa, trendy v dynamike boli v jednotlivých bankách aj v jednotlivých ekonomických odvetviach heterogénne. V raste dominovalo odvetvie dodávky energií a informácií

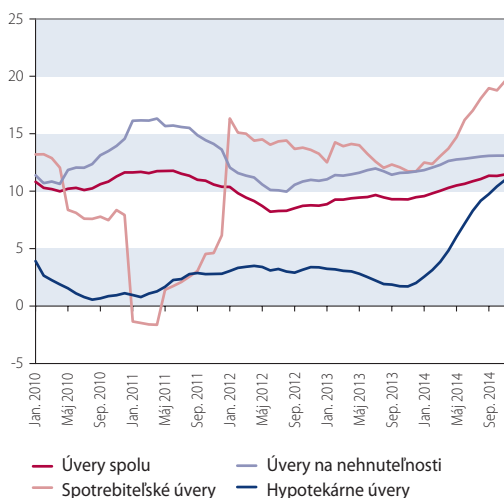
Graf 4 Najvýznamnejšie zmeny v štruktúre ziskovosti v roku 2014



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje na vodorovnej osi zobrazujú medziročnú zmenu medzi rokmi 2013 a 2014 a sú uvedené v mil. EUR.

Graf 5 Medziročný nárast stavu vybraných úverov retailu (v %)



Zdroj: NBS.

a komunikácie, mierne zlepšenie nastalo aj v nehnuteľnostiach. Naopak klesajúci trend sa potvrdil v priemysle a stavebníctve.

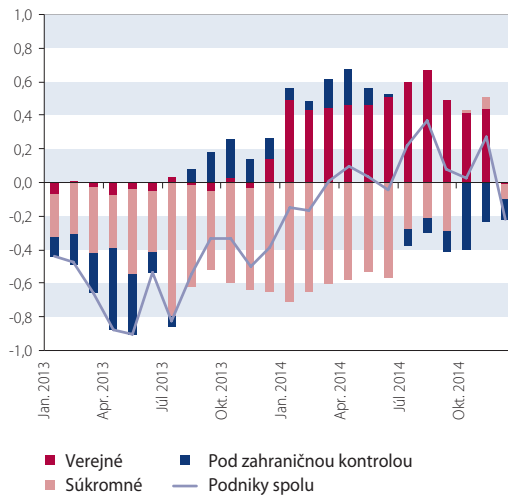
Hoci priemerný medziročný rast tržieb presiahol 2 %, trendy v podnikovom sektore vychádzali z neistej makroekonomickej a geopolitickej situácie. Neistý vývoj v externom prostredí sa premietol do slabného exportu a v druhej polovici roka sa medziročná dynamika ocitla v záporných číslach. Klesala dynamika pri krajinách V4, došlo však k posilneniu exportu do krajín západnej Európy.

Kým úverové štandardy sa zmiernili len mierne, úrokové sadzby pokračovali v poklese a dosiahli nové historické minimum. Priemerná sadzba nových úverov v roku 2014 dosahovala 2,1 %, pričom sadzba na stave úverov priemerne až 3,4 %. Aj naďalej však možno pozorovať výrazné rozdiely



4 Za veľké expozície sa považujú tie s podielom viac ako 10 % na vlastných zdrojoch banky.

Graf 6 Príspevok k medziročnému rastu objemu úverov podľa vlastníctva podniku (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

v úrokových sadzbách pre malé a stredné podniky a pre veľké podniky.

Vklady podnikového sektora rástli napriek klesajúcej úrokovej miere. Z pohľadu štruktúry vkladov naďalej dominujú netermínované vklady so 70 % portfólia. Termínované vklady charakterizuje spravidla krátka splatnosť, či už jednodenná alebo do jedného roka.

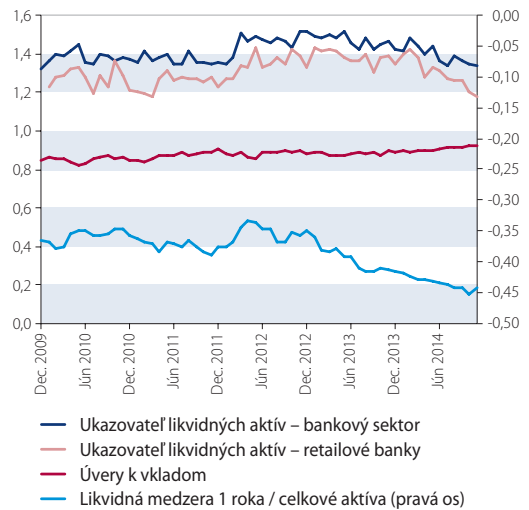
Trend v objeme zlyhaných úverov podnikom sa výrazne nezmenil. Podiel zlyhaných úverov počas roka mierne presahoval 8 %. Ak by sa však spätne započítali odpisy a odpredaje zlyhaných úverov z roku 2014, tento ukazovateľ by mal ku koncu roka hodnotu 9,7 %. Miera zlyhania mala klesajúci trend. Vývoj kreditnej kvality však treba naďalej vnímať v optike značnej heterogenity medzi bankami, ako aj medzi ekonomickými odvetviami. Z pohľadu koncentrácie kreditného rizika možno hovoriť o pozitívnom vývoji, pretože došlo k zlepšeniu situácie v dominantnom sektore, a to v sektore komerčných nehnuteľností.

V portfóliu dlhových cenných papierov nastali významné zmeny trendov. Pokles objemu investícií do domácich štátnych dlhopisov pokračoval, dosiahol necelých 16 % na konci roka 2014. Objem bankových a podnikových dlhopisov slovenských spoločností naopak narástol. Popri tom zostáva podiel zahraničných dlhopisov v portfóliu relatívne nevýznamný. Ich koncentrácia je výraznejšia len v niektorých bankách.

Z hľadiska zaradenia cenných papierov došlo k poklesu investícií v portfóliu cenných papierov držaných do splatnosti – HTM (zo 62 % na 57 %) a zároveň k nárastu investícií v portfóliu cenných papierov na predaj – AFS (z 32 % na 39 %). Dôvodom môže byť fakt, že nárast reálnej hodnoty dlhopisov v portfóliu AFS sa premieta do navýšenia vlastných zdrojov.

Emitované cenné papiere boli aj naďalej zastúpené najmä hypotekárnymi záložnými listami

Graf 7 Hlavné indikátory likvidity



Zdroj: NBS.

Poznámka: Likvidnou medzerou sa rozumie rozdiel medzi aktíva-mi a pasívami v príslušnej splatnosti.

v podiele vyše 70 % všetkých vydaných cenných papierov. Ich kupón bol primárne fixovaný, prípadne naviazaný na 3- až 6-mesačný EURIBOR. Priemerná kupónová sadzba sa vyvíjala v súlade s výnosmi štátnych dlhopisov. Okrem nich boli emitované akcie a iné dlhopisy v podieloch zhodne po 14 %.

V operáciách na medzibankovom trhu nemožno konštatovať výraznejšie zmeny. Ich pomerne volatilný charakter slúžil najmä na kompenzáciu pohybov ostatných, podobne volatilných položiek súvahy. V priebehu roka poklesol objem voľných zdrojov uložených v ECB naspäť k dlhodobému priemeru. Záujem slovenských bánk o ciele dlhodobéjšie refinančné operácie (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO) bol veľmi nízky. Úrokové sadzby na medzibankovom trhu boli v súlade so sadzbami EURIBOR.

Z hľadiska trhových rizík možno konštatovať nárast durácie bankových bilancií, čím sa zvyšuje citlivosť bánk na prípadný nárast úrokových sadzieb na trhu. Akciové a devízové riziko ostáva zväčša na nízkej úrovni.

Riziko koncentrácie expozícií je naďalej jedným z významných štruktúrnych rizík. Odhliadnuc od priebežných výkyvov sa podiel veľkých expozícií na vlastných zdrojoch medziročne nezmenil.

Likvidita bánk zaznamenala v roku 2014 mierne zhoršenie. Rast úverov retailu, čiže nelikvidných aktív, a rast krátkodobých vkladov spôsobili postupné znižovanie ukazovateľa likvidných aktív aj negatívnej likvidnej rezervy. Ukazovateľ podielu úverov na vkladoch zostáva pod úrovňou 1. Treba však zdôrazniť, že vklady domácností sú síce krátkodobé, ale patria medzi najstabilnejšie zdroje.

VÝVOJ V SEKTORE POISŤOVNÍ

Zisk poisťného sektora v roku 2014 vzrástol o 13,3 %. Zodpovedajúci objem 179 mil. EUR



predstavuje druhú najvyššiu historickú hodnotu. Pozitívny príspevok mal najmä nárast finančného výsledku a pokles splatnej dane, negatívne prispel pokles technického výsledku.

Technické poistné v životnom poistení mierne pokleslo, pravdepodobne ako dôsledok vysokého nárastu v roku 2013. Tento vývoj by mohol súvisieť s poklesom technickej úrokovej miery na 1,9 % od januára 2014, pretože k najväčším poklesom došlo v klasickom životnom poistení. Počet odkupov narástol o pätinu. Náklady na poistné plnenia stagnovali, ich priemerná výška mierne stúpila. V unit-linked poistení vzrástlo technické poistné aj počet zmlúv, odkupy ani priemerná výška poistného plnenia sa nemenili. Prípoistenie pokračovalo v zrýchlenom raste, dôchodkové poistenie naopak v dlhodobom poklese. Zaisťovanie v životnom poistení zostalo nevýznamné.

V neživotnom poistení prudko vzrástol technický výsledok, tým sa však len vyrovnala úroveň z roka 2012 po prepade v roku 2013. Po dvoch rokoch poklesu medziročne vzrástlo technické poistné vďaka vývoju v havarijnom poistení a poistení majetku. Povinné zmluvné poistenie klesalo pomalšie než v predchádzajúcich dvoch rokoch.

Riziko v poistení áut, premietnuté vo výške kombinovaného ukazovateľa, ktorá dosiahla 98,6 %, zostáva naďalej aktuálne. Pri započítaní príspevku a zmeny rezervy voči Slovenskej kancelárii poisťovateľov a odvodu Ministerstvu vnútra SR by tento ukazovateľ vystúpil až na 103,6 %. Najvyššie hodnoty kombinovaného ukazovateľa dosahujú poisťovne s najväčším podielom predpísaného poistného na trhu. Rozpätie sa pohybuje od 84 % do 197 %.

V poistení majetku podobný problém nenastáva, kombinovaný ukazovateľ sa pohybuje okolo 62 %. Podiel poistného postúpeného zaisťovateľovi prekročil v neživotnom poistení 31 %.

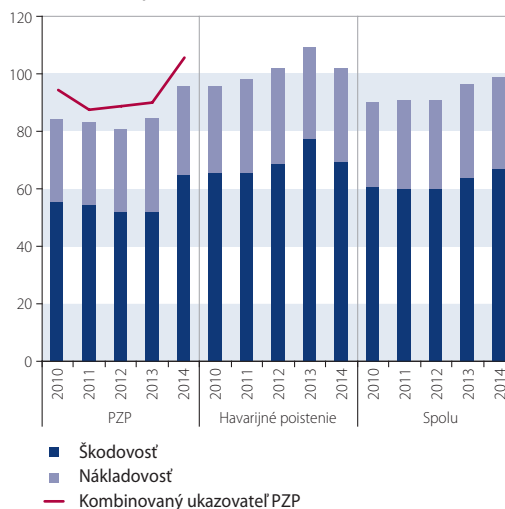
Technické rezervy vzrástli v životnom aj neživotnom poistení. Kým prvé rastú dlhodobo, druhé vzrástli prvýkrát od roku 2010. Z hľadiska ich umiestnenia možno hovoriť o náraste akciovej zložky a investícií podielových fondov, ich objem sa za dva roky takmer zdvojnásobil. Štátne dlhopisy, podnikové dlhopisy a hypotekárne záložné listy zvyšovali svoj podiel, ostatné bankové dlhopisy svoj podiel znižovali.

Riziko spojené s výnosom aktív v prostredí nízkych úrokových sadzieb zostáva aktuálne. Pre poisťovne sa naďalej sťažujú trhové podmienky na krytie garantovaných úrokových sadzieb. S tým spojené reinvestičné riziko sa ku koncu roka zmiernilo, keď v najbližších dvoch rokoch sa končí splatnosť menej než jednej desatiny portfólia. Kreditné riziko zostáva nezmenené, akciové a devízové riziko sú naďalej relatívne nevýznamné.

VÝVOJ V OSTATNÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

Nárast počtu sporiteľov starobného dôchodkového sporenia v roku 2014 prispel najmä do in-

Graf 8 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v poistení áut (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Kombinovaný ukazovateľ povinného zmluvného poistenia je vypočítaný obdobne ako kombinovaný ukazovateľ s tým, že príspevok a zmena rezervy voči SKP zvyšuje technické náklady na poistné plnenia a odvod MV SR znižuje zaslúžené poistné.

dexových a akciových fondov. Zmiešané fondy naopak zaznamenali odlev sporiteľov. Celková čistá hodnota majetku (NAV) fondov spravovaných DSS na konci roka 2014 dosiahla 6,4 mld. € s výrazne vyšším prírastkom ako v roku 2013. Menej investícií do bankových vkladov bolo kompenzovaných nárastom dlhopisovej zložky, prípadne akciovej zložky v akciových a zmiešaných fondoch.

V prostredí nízkej inflácie dochádzalo napriek relatívne nízkym nominálnym výnosom k rekordnej reálnej výkonnosti dôchodkových fondov. Ziskovosť DSS sa medziročne takmer strojnásobila.

V sektore doplnkového dôchodkového sporenia možno konštatovať vyšší čistý prílev sporiteľov než v predchádzajúcich rokoch. Trendy v zložení fondov sa nemenili, pozvoľná redukcia podielu vyvážených fondov pokračovala napriek nárastu NAV. Durácia fondov mierne vzrástla, niektoré dôchodkové fondy denominované v zahraničných menách zvyšovali svoj podiel. Podobne ako pri fondoch starobného dôchodkového sporenia, reálna výkonnosť fondov bola relatívne vysoká. Ziskovosť DDS poklesla o tretinu.

V sektore kolektívneho investovania možno naďalej pozorovať dynamický rast aktív, a to ešte o tretinu vyšší než v roku 2013. Rástli najmä zmiešané a dlhopisové fondy, naopak redemácie boli pozorované v realitných podielových fondoch. Záujem o fondy kolektívneho investovania mali najmä domácnosti, zrejme v súvislosti s relatívne nízkymi úrokovými sadzbami bankových vkladov.



Účasť domácich bánk na operáciách menovej politiky ECB v roku 2014

Roman Kostelný
Národná banka Slovenska

Článok stručne sumarizuje aktivitu domácich bánk v eurozóne pri využívaní širšieho rámca menovopolitických operácií ECB a obchodovaní na peňažnom trhu eurozóny. Nezostáva však len pri zhodnotení participácie subjektov na národnej úrovni, zachytáva aj kľúčové rozhodnutia ECB a reakciu bánk eurozóny pri riadení likvidity na medzibankovom trhu aj prostredníctvom účasti v uskutočňovaných refinančných alebo sterilizačných tendroch.

¹ V počiatočných tendroch TLTRO banky eurozóny mohli čerpať maximálne 7 % z objemu poskytnutých úverov k 30. aprílu 2014.

Úvod

ECB stála začiatkom roku 2014 pred nezlepšujúcimi sa makroekonomickými výsledkami. Klesajúca inflácia vzdalujúca sa jej cieľovej úrovni a slabá úverová aktivita vyvolali u odbornej verejnosti očakávania, akým spôsobom na tieto nežiaduce makroekonomické javy ECB zareaguje. Podporiť poskytovanie úverov dodatočným uvoľnením menovej politiky prostredníctvom nižších kľúčových úrokových sadzieb sa zdalo byť vzhľadom na ich veľmi nízku úroveň už len symbolickým krokom bez zásadnejšieho vplyvu, hoci zavedením zápornej úrokovej sadzby by sa mohla časť voľnej likvidity dostať k subjektom s jej nedostatkom. O účinnosti takéhoto nástroja sa viedli polemiky, či to je pre európske banky dostačujúci impulz na prekonanie neochoty obchodovať s rizikovejšími subjektmi. Tým, že ECB vyčerpala priestor v uvoľňovaní menovej politiky prostredníctvom kvalitatívnych postupov (aj úrokovými sadzbami), očakávala sa jej orientácia smerom k výraznejšiemu využitiu kvantitatívnych opatrení.

Iným opatrením pri využití existujúceho inštrumentária mohlo byť poskytnutie zdrojov priamo vyčlenených na poskytovanie úverov. Najdiskutovanejším opatrením však bolo eventuálne pristúpenie ECB ku kvantitatívnemu uvoľneniu po vzore iných významných svetových menových autorít.

Dôležitou očakávanou udalosťou koncom roka boli výsledky záťažových testov, zhodnotenie kvality aktív (AQR) a začiatok fungovania jednotného mechanizmu dohľadu nad vybranými systémovo významnými európskymi bankami.

MENOVOPOLITICKÉ OPERÁCIE ECB

Účasť bánk eurozóny na menovopolitických operáciách ECB bola do značnej miery formovaná ďalšími mimoriadnymi opatreniami, ktoré mali kvalitatívne alebo kvantitatívne zameranie.

Banky eurozóny okrem možnosti pokračovať v predčasnom splácaní trojročných zdrojov mohli participovať okrem hlavných refinančných operácií (MRO) a trojmesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie (LTRO) aj na mimoriadnej cieľovej dlho-

dobejšej refinančnej operácii (TLTRO). Naopak, na refinančnej operácii so špeciálnou dĺžkou trvania (STRO) na dodanie likvidity na udržiavacie obdobie PMR a na sedemdnňovej doladovacej operácii na odčerpanie likvidity dodanej prostredníctvom programu pre trhy s cennými papiermi (SMP) sa mohli zúčastňovať len v prvom polroku, pretože ECB ich prestala vykonávať vzhľadom na ďalšie mimoriadne opatrenia prijaté v júni 2014. Refinančné operácie sa naďalej uskutočňovali s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov (FRFA), keď ECB rozhodla o ich predĺžení do konca roku 2016. V závere uplynulého roka ECB začala s tretím kolom nákupu krytých dlhopisov (program CBPP3) a po prvýkrát s nákupmi cenných papierov zabezpečených aktívami, a to na trhu cenných papierov krytých aktívami (program ABSPP). Tentoraz podmienky nastavenia programov umožňovali nákup krytých cenných papierov emitovaných tiež domácimi bankami.

ECB opätovne inovovala rámec operácií, ktorými poskytuje likviditu bankovému sektoru eurozóny. Popri predĺžení splatnosti dlhodobějších operácií až na štyri roky, podmienila účasť a tým aj čerpanie prostriedkov veľkosťou už poskytnutých úverov, resp. vývojom úverov v nasledujúcom období. Na rozdiel od predchádzajúcich dlhodobějších operácií účelovosť poskytnutých zdrojov v rámci TLTRO spojila priamo s poskytovaním úverov do reálnej ekonomiky. V dvoch počiatočných tendroch¹ TLTRO banky eurozóny čerпали 212 mld. €, čiže polovicu z potenciálne možného priestoru vyčleneného na účasť v oboch počiatočných tendroch (400 mld. €).

ECB pokračovala v realizácii 7-dňových sterilizačných doladovacích operácií, ktorými odčerpávala likviditu dodanú prostredníctvom programu SMP. Jej úspešnosť pri plnom odčerpaní plánovanej sumy v tendri závisela od ochoty bánk eurozóny ukladať voľné prostriedky. Tá bola vo významnej miere limitovaná veľkosťou prebytku likvidity. Jej poklesom k úrovni 100 mld. € sa častejšie vyskytovali prípady, keď sa plánovaný objem v tendri



nepodarilo dosiahnuť. Nižším prebytkom likvidity spôsobeným predčasným splácaním trojročných zdrojov sa podľa odbornej verejnosti sprísňovala menová politika, čo sa mohlo vnímať ako protichodný, nežiaduci jav voči zámeru menovej politiky ECB. Preto ECB v rámci dodatočných mimoriadnych opatrení v júni pozastavila výkon týchto sedemdnňových sterilizačných tendrov, čím v skutočnosti ponechala v bankovom sektore okolo 100 mld. €.

Okrem menovopolitických opatrení orientovaných na zvýšenie likvidity ECB dvakrát rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb. Po prvýkrát posunula úrokovú sadzbu pre jednodňové sterilizačné operácie do záporného pásma na konečnú hodnotu mínus 20 bázických bodov, čo sa prenieslo do záporného úročenia nielen jednodňových vkladov (O/N) v rámci automatických operácií, ale aj do prebytočných rezerv na bežných účtoch bánk. Ostatné kľúčové úrokové sadzby tiež znížila na hodnoty, ktoré podľa prezidenta ECB znamenali ukončenie kvalitatívneho uvoľňovania menovej politiky, teda prostredníctvom úrokových sadzieb. To naznačovalo, že ďalšie kroky ECB budú orientované už iba v oblasti kvantitatívneho uvoľňovania.

ECB k takémuto kroku pristúpila v januári 2015, keď prehodnotila nastavenie menovej politiky vzhľadom na zhoršený výhľad inflácie a účinnosť dovtedy prijatých mimoriadnych opatrení (TLTRO, CBPP3 a ABSPP)². Rozšírila nákup aktív o štátne dlhopisy, cenné papiere emitované agentúrami a nadnárodnými inštitúciami. Celkovo sa tak majú mesačne nakupovať cenné papiere v sume 60 mld. € minimálne do konca septembra 2016, resp. do okamihu splnenia inflačného cieľa menovej politiky.

V priebehu sledovaného obdobia celková refinančná pozícia bánk eurozóny klesala na úrovne pred realizáciou dvoch trojročných tendrov. Hlavným dôvodom nižšieho čerpania zdrojov bola skutočnosť, že sa výraznejšie neobnovili predčasne splatené trojročné zdroje prostredníctvom existujúcich refinančných tendrov MRO alebo LTRO. Ku kompenzácii úbytku zdrojov prispeli predovšetkým dve počítačové tranže cielených TLTRO. Naopak, programy nákupu cenných papierov (CBPP3 a ABSPP) vzhľadom na ich aktiváciu ku koncu uplynulého roka a na tempo ich realizácie nepokryli ani čiastku splatných dlhopisov nakúpených v rámci predchádzajúcich programov CBPP, resp. SMP.

V štruktúre čerpaných refinančných zdrojov nenastali významnejšie zmeny. Aj napriek podstatnému predčasnému splateniu trojročných zdrojov práve dlhodobejšie zdroje tvorili naďalej najväčšiu čiastku.

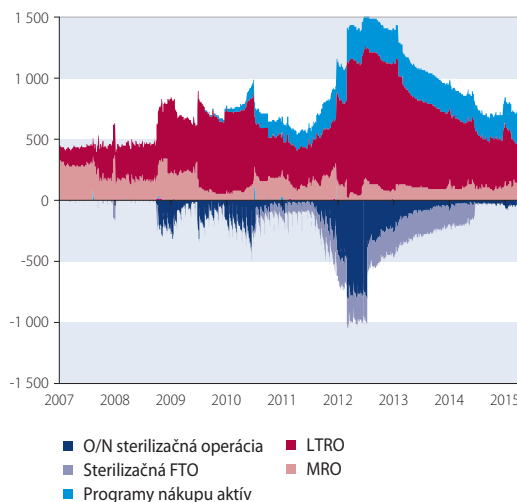
Klesajúcim čerpaním refinančných zdrojov sa zredukoval nahromadený prebytok likvidity do pásma 100 až 200 mld. €. Po jeho poklese dokonca pod dolnú hranicu reagovali najkratšie úrokové sadzby EONIA citlivejšie na nižšiu prebytočnú likviditu, čo sa prejavilo v jej zvýšenej volatilitate a obchodovaní v okolí základnej úrokovvej sadzby ECB.

Situácia sa stabilizovala pozastavením sterilizácie likvidity dodanej prostredníctvom programu SMP, hoci sa uvoľnená suma 100 mld. € v skutočnosti len čiastočne premietla do navýšenia prebytku likvidity.

Oveľa významnejším pre riadenie likvidity a jej prebytku sa stalo zavedenie záporného úročenia. Obchody za zápornú úrokovú sadzbu vyjadrené sadzbou EONIA sa však objavili s určitým časovým oneskorením, a to až koncom augusta. Po druhom znížení zápornej sadzby ECB v septembri sa obchodovala najkratšia úroková sadzba oveľa častejšie v zápornom pásme, i keď sa výraznejšia penalizácia v plnej miere v jej poklese k úrovni jednodňovej sterilizačnej sadzby nepremietla. Najčastejšie sa pohybovala v pásme od 0 do mínus 5 bázických bodov, najnižšiu hodnotu zana-

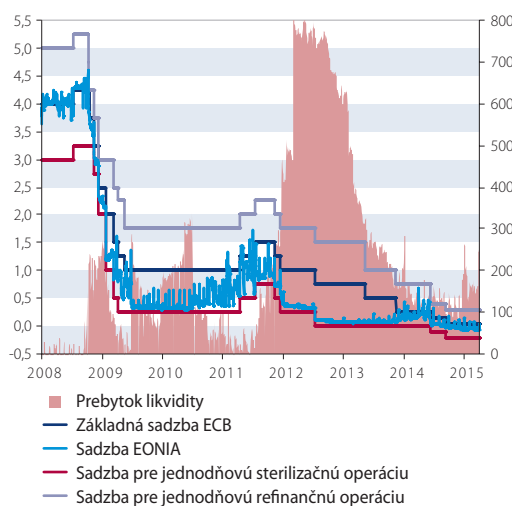
² Prostredníctvom týchto opatrení (TLTRO, CBPP3 a ABSPP) sa malo docíliť navýšenie bilančnej sumy ECB smerom k úrovniam zo začiatku roku 2012.

Graf 1 Vývoj vybraných menovopolitických operácií ECB od finančnej krízy (v mld. EUR)



Zdroj: NBS a ECB.

Graf 2 Vývoj prebytku likvidity (v mld. EUR) a kľúčových úrokových sadzieb ECB (v %)



Zdroj: Bloomberg a ECB.



3 Táto časť opisuje situáciu na peňažnom trhu v eurozóne počas druhého štvrťroka 2014.

menala na mínus 9 bázických bodov, aj z dôvodu neochoty zobchodovať voľné prostriedky na peňažnom trhu s rizikovejšími subjektmi.

ÚČASŤ DOMÁCICH BÁNK NA MENOVOPOLITICKÝCH OPERÁCIÁCH ECB

V sledovanom období sa zaznamenala čiastočná zmena v správaní domácich bánk pri účasti na menovopolitických operáciách ECB. Naďalej platilo, že domáce protistrany dostatočne pokrývali likviditné potreby obchodmi na peňažnom trhu a preto bol dopyt po zdrojoch v uskutočnených tendroch vo výraznej miere limitovaný. Výnimkou boli len operácie s mimoriadne dlhými splatnosťami, aj keď ECB čerpanie podmienila účelovým použitím zdrojov.

Participácia na kratšej refinančnej operácii MRO sa štandardne zúžila na úzky okruh domácich subjektov. Správanie ostatných subjektov sa však výrazne zmenilo koncom roka, keď z dôvodu zvýšenia počtu participujúcich bánk sa dosiahlo maximum nielen v samotnom počte účastníkov, ale aj v agregátnom dopyte. Účasť niektorých z nich bola spôsobená snahou doladiť plnenie ukazovateľa likvidných aktív vzhľadom na výhodnejšie započítanie zdrojov získaných prostredníctvom ECB ako pri obchodovaní na peňažnom trhu.

V rámci refinančných operácií dlhodobejšieho charakteru (LTRO) domáce banky zredukovali čerpané trojročné zdroje menej než v roku 2013, keď využívali intenzívnejšie príležitosť ich predčasného (úplného alebo čiastočného) splatenia. O operácie so splatnosťou na udržiavacie obdobie PMR alebo na tri mesiace neprejavili domáce banky záujem (naposledy v roku 2012). Výnimkou v rámci dlhodobějších operácií boli len prvé dve počiatočné ciele TLTRO.

Oveľa väčšia aktivita domácich bánk sa však zaznamenala na strane sterilizačných operácií, ktorými mali možnosť uložením v NBS zúročiť voľné

prostriedky výhodnejšie než na medzibankovom peňažnom trhu. V prostredí neúročenia prebytku likvidity to bola pre ne možnosť efektívne uložiť prebytočné krátkodobé prostriedky. Zmena nastala v júni po zavedení záporného úročenia, keď ECB zároveň prestala s výkonom sterilizačných operácií. Prebytočnú likviditu tak domáce protistrany ponechali na svojich bežných účtoch, kde bola zaťažená už zápornou úrokovou sadzbou.

Aj napriek neúročeniu jednodňových vkladov v rámci automatických operácií, resp. po zavedení ich úročenia zápornou sadzbou, užšia skupina domácich bánk naďalej využívala túto operáciu. Dôvodom jednodňových vkladov boli zrejme požiadavky regulátora alebo interné predpisy týchto bánk. Väčšina domácich bánk však ponechávala voľné prostriedky na bežných účtoch, čo sa prejavilo na individuálnom výraznom prepínaní minimálnych rezerv.

Jednodňové refinančné obchody v rámci automatických operácií sa vyskytovali len v prípadoch, keď domáca banka nedostala očakávané platby na vyrovnanie debetnej pozície na bežnom účte. Podobne ako pri kratších MRO, niektoré banky využili možnosť prostredníctvom jednodňových zdrojov doladiť denné plnenie ukazovateľa likvidných aktív vzhľadom na výhodnejšie započítanie zdrojov od centrálny banky než prostredníctvom obchodov na peňažnom trhu.

OBCHODOVANIE NA AGREGÁTNEJ ÚROVNI EUROZÓNY³

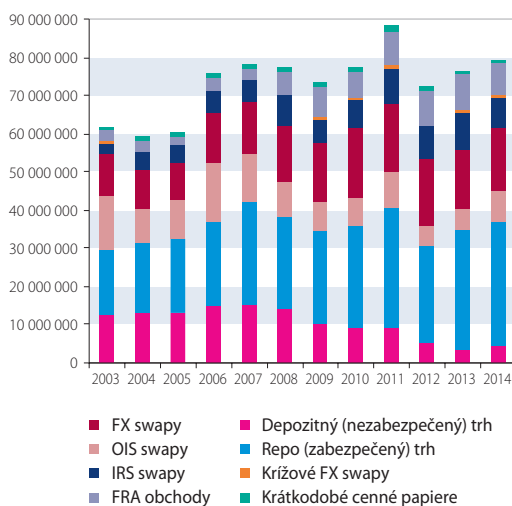
Na agregátnej úrovni aktivita európskych bánk na peňažnom trhu medziročne mierne vzrástla o 4 % na maximálnu hodnotu od roku 2003 (s výnimkou roku 2011). Európske banky postupným predčasným splácaním trojročných zdrojov zrejme vo väčšej miere vstupovali do transakcií na medzibankovom peňažnom trhu. V štruktúre nástrojov sa naďalej najviac zobchodovali transakcie zabezpečené kolaterálom (repo obchody), po nich nasledovali menové swapy.

Depozitné obchody čiastočne korigovali predošlé výrazné poklesy, napriek tomu nedosahovali úroveň pred finančnej krízy. Obchodná aktivita na nezabezpečenom trhu sa naďalej odohrávala najmä na národnej úrovni, hoci neochota vstupovať do nezabezpečených transakcií s protistranami mimo nej sa zmiernila.

Väčšina transakcií na peňažnom trhu sa naďalej uskutočňovala zabezpečenou formou, hoci jej podiel medziročne nezaznamenal výraznejšie zmeny. Aj keď repo trh tvoril aj pred finančnou krízou najväčšiu časť peňažného trhu, jeho dominantné postavenie sa vplyvom neštandardných podmienok na finančnom trhu zvýraznilo, keď v porovnaní s depozitným trhom bol 7-násobne väčší.

Zabezpečené obchody sa uskutočňovali takmer výlučne prostredníctvom bilaterálnych transakcií. V rámci nich významnú úlohu plnili centrálny protistrany (CCP), ktoré získali na medzibankovom trhu kľúčové postavenie. Zdalo by sa, že kolateralizácia obchodov by mala postačovať na prekonanie neochoty vstupovať do transakcií

Graf 3 Vývoj vybraných nástrojov peňažného trhu (v bil. EUR)



Zdroj: Euro Money Market Survey 2014 a ECB.



s rizikovejšími subjektmi, no skutočnosť potvrdila, že sa požaduje zosilniť istotu pri poskytovaní zdrojov vstupom ďalšej protistrany.

V rámci derivátového trhu zostali najviac obchodovaným nástrojom a druhým na peňažnom trhu devízové swapy. V štruktúre zobchodovaných menových párov nenastali významnejšie zmeny, keď najviac používaným je naďalej hlavný menový pár EUR/USD. Po ňom nasleduje s podielom vyšším než 5 % menový pár EUR/GBP. Ostatné, EUR/CHF a EUR/JPY, spomínanú 5 % úroveň nepresiahli. Najaktívnejšie boli v tomto segmente protistrany mimo národných okruhov, pričom v posledných rokoch ich zastúpenie rastie.

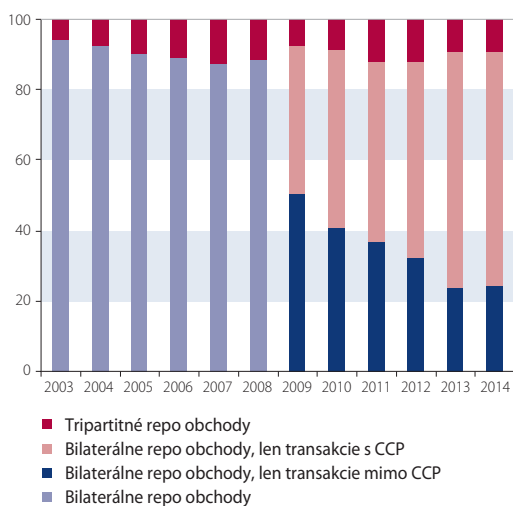
V rámci derivátov najviac vzrástli úrokové swapy OIS. Túto skutočnosť by mohla vysvetliť väčšia potreba zabezpečiť sa voči zvýšenej volatilitě najkratších úrokových sadzieb EONIA. Tá v sle-

dovanom období zaznamenala volatilnejší vývoj vzhľadom na výkyvy prebytku likvidity viackrát výraznejšie pod 100 mld. €.

Naopak, úrokové swapy IRS klesli najvýraznejšie z derivátových nástrojov, dokonca pod úroveň zobchodovaných úrokových swapov OIS. Za štandardných podmienok na finančnom trhu európske banky preferovali na zabezpečenie sa voči úrokovému riziku vo výraznejšej miere úrokové swapy OIS. Momentálne však vzhľadom práve na neštandardné podmienky, resp. uskutočňovanú menovú politiku, sa opodstatnenosť úrokového swapu OIS zásadne znížila.

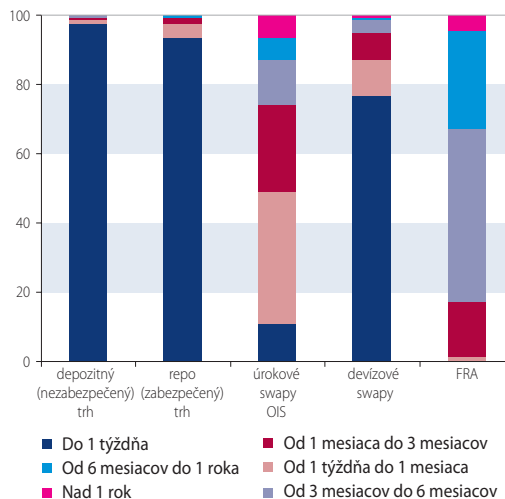
V rámci štruktúry splatností obchodovaných na depozitnom a repo trhu nenastali významnejšie zmeny, keď sa aktivita sústreďuje do najkratších splatností (do jedného týždňa) pri podiele viac ako 90 %. Existencia záporného úročenia preby-

Graf 4 Štruktúra repo trhu (v %)



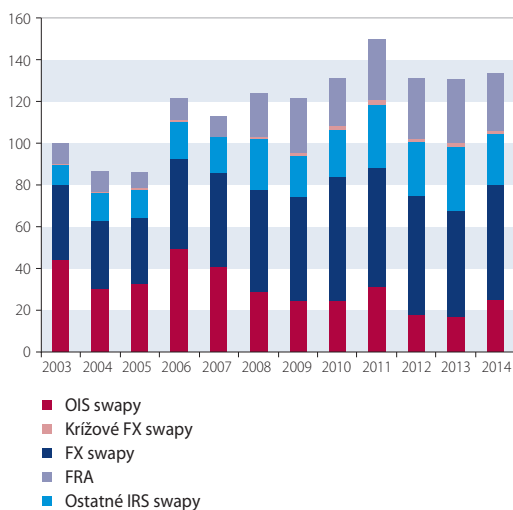
Zdroj: Euro Money Market Survey 2014 a ECB.

Graf 6 Štruktúra obchodov podľa dĺžok splatností (v %)



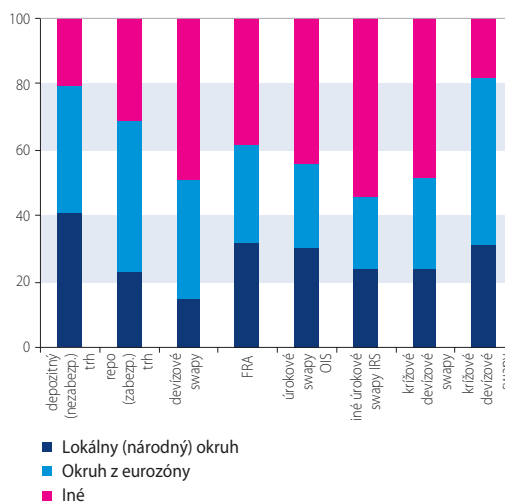
Zdroj: Euro Money Market Survey 2014 a ECB.

Graf 5 Vývoj derivátového trhu (hodnoty voči roku 2003)



Zdroj: Euro Money Market Survey 2014 a ECB.

Graf 7 Koncentrácia obchodov vo vybraných nástrojoch podľa protistrán (v %)



Zdroj: Euro Money Market Survey 2014 a ECB.



ku likvidity sa zrejme ešte vtedy nepremietla do zmeny v správaní európskych bánk a nezaznamenali sa vo výraznejšej miere záporne úročené transakcie. Podobne aj pri menových swapoch sa obchodovalo najmä s najkratšími splatnosťami. Pri OIS sa najviac transakcií kumulovalo do splatností do 1 mesiaca, kde sa zaznamenal aj najväčší prírastok.

OBCHODOVANIE NA DOMÁCEJ ÚROVNI

Na peňažnom trhu aktívne pôsobilo 20 domácich bankových subjektov. Celkový zobchodovaný obrat vzrástol medziročne o 8 % na najvyššiu hodnotu od vstupu do eurozóny, napriek tomu zďaleka nedosahuje úrovne z čias korunového peňažného trhu.

V štruktúre nástrojov peňažného trhu vzrástol podiel depozitných obchodov, ktoré tak zvýšili svoje dominantné postavenie. Po nich nasledovali menové swapy, ktoré druhý rok po sebe klesli. Ostatné nástroje sa využívali minimálne (repo obchody a úrokové swapy IRS), dokonca forwardové obchody FRA sa vôbec neuskutočnili.

Na rozdiel od eurozóny netvorili medzi domácimi bankami repo obchody významnú časť ich obchodnej aktivity. Minimálne zastúpenie vyplýva z minimálnej potreby zabezpečovať transakcie kolaterálom vzhľadom na dostačujúci spôsob zobchodovania prostriedkov formou depozitných obchodov. Ten vyplýval z koncentrácie obchodnej aktivity najmä v rámci vlastnej bankovej skupiny a medzi domácimi bankami navzájom. Limitujúcim faktorom pri eventúálnom využívaní repo obchodov bola podľa dealerov lokálnych bánk pretrvávajúca neprímerne zvolená cenová politika domácich inštitúcií (burzy a centrálneho depozitára cenných papierov), ktorá pri momentálnom vývoji úrokových sadzieb na peňažnom trhu znevýhodňovala domáce subjekty voči zahraničným už pri vstupe do takýchto transakcií.

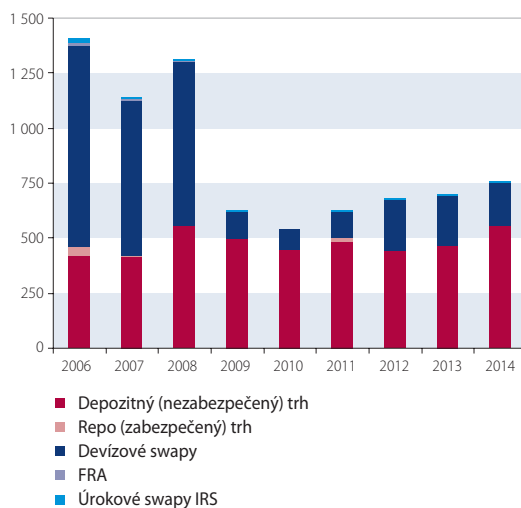
Od vstupu do eurozóny kontinuálne rastie podiel najkratších splatností pri depozitných obchodoch, ktoré v hodnotenom roku presiahli 90 %. Zavedenie zápornej úrokovej sadzby nespôsobil pokles obchodnej aktivity pri jednodňovej splatnosti. Tá naopak vzrástla na najväčšiu hodnotu od vstupu do eurozóny. V prípade devízových swapov boli taktiež najviac zobchodované jednodňové dĺžky splatností. V oboch prípadoch koncentrácia obchodnej aktivity na najkratšie splatnosti odráža doladovanie likvidity na dennej báze, čo umožňuje primerane zefektívniť toky prostriedkov podobne ako v eurozóne.

Obchodná aktivita sa najčastejšie koncentruje na protistrany pôsobiace mimo domáceho okruhu. Derivátové obchody (devízové a úrokové swapy IRS) sa uskutočnili výhradne s nerezidentmi, depozitné obchody aj s domácimi protistranami.

Koncentrácia obchodnej aktivity sa môže vyjadriť aj prostredníctvom číselno-grafického znázornenia použitím Lorenzovej krivky. Tá ilustruje, ako rovnomerne je obchodná aktivita rozdelená medzi subjektmi na trhu. Platí, že čím väčšia časť trhu je pokrytá menším počtom subjektov, tým je sklon Lorenzovej krivky strmší – bližšie k vertikálnej osi. Na domácom peňažnom trhu vykazovali najvyššiu koncentráciu úrokových swapov IRS a devízové swapy. Dôvodom bol nižší počet aktívnych domácich bánk v týchto nástrojoch. Nižšiu koncentráciu, ale stále výrazne nad ilustrovanou úrovňou rovnomerného rozdelenia trhu, mala zasa aktivita na depozitnom trhu a zároveň aj celková aktivita.

Ako dopĺňujúca informácia k predošlým agregátnym zisteniam slúži identifikácia najaktívnejších domácich bánk podľa jednotlivých nástrojov. Z kritéria agregátnych obrátov vyplýva, že päť najaktívnejších domácich bánk sa podieľa na celkovej obchodnej aktivite až 63 % (medziročný pokles). Najväčšiu koncentráciu štandardne zaznamenali nástroje s nižšou obchodnou aktivitou. V prípade repo obchodov sa aktivita skoncentrovala len do

Graf 8 Vývoj obchodov na peňažnom trhu podľa nástrojov (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 9 Koncentrácia obchodov voči nerezidentom vo vybraných nástrojoch peňažného trhu (v %)



Zdroj: NBS.



dvoch a pri úrokových swapoch IRS do štyroch protistrán. Naopak, na depozitnom trhu – vzhľadom na jeho obchodovanie všetkými účastníkmi trhu – tvorilo oproti ostatným nástrojom na peňažnom trhu päť najaktívnejších subjektov najnižší podiel, a to 58 % (medziročný pokles).

ZÁVER

V uplynulom roku sa pravdepodobne najväčšia pozornosť venovala problémom súvisiacim s nezlepšujúcim sa makroekonomickým výhľadom v krajinách eurozóny a obzvlášť slabým vývojom úverovej aktivity a tým aj ekonomickým rastom. Znepokojivé boli aj možné dôsledky klesajúcej inflácie pri jej dlhodobom zotrvaní na veľmi nízkych hodnotách.

ECB sa snažila podporiť úverovú aktivitu viacerými nástrojmi. V rámci refinančných tendrov prostredníctvom cielených TLTRO, čerpanie prostriedkov v ktorých bolo účelovo naviazané výlučne na poskytovanie úverov do reálnej ekonomiky. Pristúpila aj k dvom programom CBPP3 a ABSPP, aby nákupom krytých dlhopisov a cenných papierov zabezpečených aktívami zlepšila podmienky na predmetných trhoch a umožnila tak viacerým bankám eurozóny vo väčšej miere prefinancovať úverovú aktivitu prostredníctvom emisie cenných papierov.

V obchodovaní bánk eurozóny na peňažnom trhu sa nezaznamenali podstatnejšie zmeny. Naďalej sa najviac obchodovalo na zabezpečenom trhu, po ňom nasledovali menové swapy. Mierne oživenie síce nastalo na depozitnom trhu, napriek tomu však jeho úroveň bola výrazne nižšia ako pred finančnou krízou. Aktivita bánk eurozóny sa opätovne skoncentrovala do najkratších splatností (najmä O/N), keďže sa v druhom štvrtroku 2014 existencia záporného úročenia ešte nedokázala premietnuť do zmeny v ich správaní.

V roku 2014 nedošlo medzi domácimi bankami k významnejšej zmene vo využívaní menovopolitických operácií. Zvýšený záujem mali len o možnosť výhodnejšie uložiť voľné prostriedky v centrálnej banke a neobchodovať s nimi na peňažnom trhu. Z refinančných tendrov sa častejšie zúčastňovali len na štandardných refinančných operáciách (MRO). O mimoriadnu cielenú TLTRO bol na domácej úrovni iba mierny záujem.

Štruktúra zobchodovaných nástrojov sa zmenila tiež len mierne. Majoritné postavenie si naďalej

udržali depozitné operácie, po nich nasledovali menové swapy. Obchodná aktivita sa aj napriek uplatňovaniu záporných sadzieb skoncentrovala opätovne do najkratších splatností. Najviac transakcií sa uskutočnilo voči nerezidentom, čo len potvrdilo zameranie domácich bánk na vlastné bankové skupiny.

VÝHĽAD NA ROK 2015

Na začiatku aktuálneho roku vzhľadom na zhoršujúci sa výhľad inflácie a nedostatočný efekt zatiaľ prijatých opatrení ECB prehodnotila nastavenie menovej politiky a rozšírila nákupy aktív aj o štátne, agentúrne a nadnárodné dlhopisy. Názory odbornej verejnosti na tento krok nie sú jednoznačné, keď napr. nie je možné porovnávať primeranosť, prípadne účinnosť použitia kvantitatívneho uvoľňovania na stimuláciu ekonomiky v eurozóne s inými ekonomikami alebo krajinami.

Pretrvávajú pochybnosti o tom, či účelovo poskytované prostriedky v rámci TLTRO skutočne splnia svoj zámer a prispievajú k oživeniu úverovania reálnej ekonomiky. V roku 2015 sa uskutočnia podľa aktuálne platnej koncepcie ešte štyri dodatočné tendre, ktoré, vzhľadom na ich úverovú podmienenosť, by mali viac ako iba naznačiť potenciálnu dynamiku ekonomiky eurozóny.

Pokiaľ ide o nákup aktív, jeho robustnosť podľa niektorých nepostačí na splnenie inflačného cieľa na úrovni nižšej, ale blízkej 2 % ku koncu roku 2016. Preto sa očakáva (alebo nevylučuje) pokračovanie v programe kvantitatívneho uvoľňovania počas dlhšieho než momentálne oznámeného obdobia. Otáznym zostáva, ako sa uvoľnené prostriedky ďalej použijú v sektore, či na nákup aktív alebo na zvýšenie úverovania reálnej ekonomiky.

Popri ťažkostiach v reálnej ekonomike väčšiny krajín eurozóny sa zdá, že aktuálny rok bude zrejme opäť v znamení diskusií o riešení udržateľnosti dlhu Grécka. Otvárajú sa tým tiež otázky o primeranosti úsporných opatrení najmä v problémových krajinách, ale aj o vhodnosti existencie celoeurópskeho programu na podporu investičnej aktivity. Problémom vyžadujúcim si akútne riešenie sa stala ekonomická situácia, do ktorej istým spôsobom vyústili problémy, ktoré sa objavili počas krízy, keď dominovali najmä finančné a realitné otázky, únosná miera vládneho zadlženia a dôveryhodnosť bankového systému.



Are Indebted Households Poorer?¹

Tibor Zavadil
Národná banka Slovenska

This article analyses the impact of household indebtedness on household net wealth, using Slovak data from the first wave of the Household Finance and Consumption Survey (HFCS). We find two different effects of household indebtedness on wealth – a highly negative impact of non-mortgage debt and a neutral effect of mortgage debt. Furthermore, we find that households living in bigger municipalities and more developed regions are both wealthier and more indebted, which confirms the fact that higher net wealth tends to be associated with more debt and leverage.

1 This is an extract from Messner and Zavadil (2015). I would like to thank Martin Šuster and Pavel Gertler for valuable comments.

2 Growth was faster before the crisis and dropped below 10% between 2007 and 2011; see Brandmeir et al. (2012).

3 Source: Eurostat database, available online at <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu>.

INTRODUCTION

Slovakia exhibits an interesting pattern of wealth, income and debt relationships. To understand their developments we need to look at the recent economic history, which dates back to 1989 – the year of the famous Velvet Revolution that caused a fall of communist regime in former Czechoslovakia. Since then Slovakia has undergone huge political and social changes, transforming from a centrally-planned to an open-market economy. During this period Slovak households have experienced a remarkable transition from a very limited private ownership and almost perfect equality to a market economy and significant wealth redistribution. The living standards of Slovak households have generally improved mainly thanks to the ongoing convergence process between transitional and advanced economies in Europe. New credit markets have facilitated borrowing to households and provided additional financial resources to allow investments and to finance extra consumption needs.

Since 2000 the net financial assets per capita have increased in Eastern Europe on average by almost 12% per year.² Likewise, household debt has also been increasing quickly over the last two decades, especially in the Central-Eastern European countries. In Slovakia, the household-debt-to-income ratio quadrupled over the past decade, increasing from approximately 9% in 2002 to 45% in 2012.³ Stefanides and Arady (2013) explain this fast expansion by a combination of supply and demand factors. On the supply side, they argue that the privatization of the largest banks in early 2000's by strong foreign retail banking groups associated with inflow of fresh capital enabled utilizing the consumer and mortgage lending potential in the country. On the demand side, it was fast income growth and a decline in interest rates that contributed to the credit boom. The observed common trend in the growth of private debt and wealth motivates us to analyse how household indebtedness influences household net wealth.

Due to different characteristics of loans, we distinguish between mortgage and non-mortgage debt. *Mortgage debt* refers to a collateralised debt that serves households mainly to purchase their housing residence, which is then used as collat-

eral. On the other hand, *non-mortgage debt* includes any kind of non-collateralised loan, such as credit line/overdraft, credit card debt, consumer loan, etc. While mortgages typically involve high principal amounts with long maturities and relatively low interest rates, non-mortgage loans are mostly short-term debts with low amounts and higher interest rates, usually aimed at buying consumable goods and services.

Consumer loans have been increasing faster than mortgage loans in Slovakia due to their greater flexibility and low principal amounts (see Rychtárik and Ličák, 2006). Indeed in 2010, 20% of Slovak households were exposed to non-mortgage debt, while the penetration of mortgage debt was less than 10% of households. In terms of debt volumes, however, over 80% of total household debt was concentrated in mortgage debt, while only 20% accounted for non-mortgage debt (see Messner and Zavadil, 2014, Table 3.1 and 3.2).

In comparison to other countries, the participation of Slovak households in mortgage market is one of the lowest in Europe. The reason is a structural change that dates back to early 1990's, when many households were offered to purchase their main residence (previously coop or state-owned flats), priced well under the market-clearing level. Thus, Slovak households yet still have a high homeownership rate and a relatively low debt. Compared to the euro-area average main-residence ownership at 60% and a 23% penetration of mortgage debt, these shares are 90% and 10%, respectively, in Slovakia (see HFCN, 2013, Table 2.1 and 3.1).

We account for this structural change in the housing market by recognizing the households that acquired their main residence before 1990, i.e. during communism when no credit market existed yet. We will also distinguish total wealth from financial wealth that is unaffected by real-estate ownership and has been accumulated mainly after the communist era. *Total net wealth* is defined as the difference between total assets and total liabilities, while *financial net wealth* is defined as the sum of all financial assets (i.e. deposits, mutual funds, bonds, shares, non-self-employment business wealth and managed accounts) net of non-mortgage debt.



Our analysis shows that household indebtedness has two different effects on household net wealth. While non-mortgage debt impacts negatively on wealth, the effect of mortgage debt is neutral (insignificantly positive). This result confirms that households with non-mortgage debt are more financially vulnerable, which has already been shown by Albacete and Lindner (2013) in Austria or Cavalletti et al. (2014) in Italy. Furthermore, we find that households living in larger municipalities and more developed regions are both wealthier and more indebted, which supports the convergence pattern discussed earlier. Finally, we confirm the findings of the previous literature that household wealth is mainly determined by income, home ownership, inheritance, household composition, the main characteristics of the household head, and by demographic and economic conditions in the region where households live.

DATA

We use data from the first wave of the Slovak Household Finance and Consumption Survey (HFCS) that were collected in the last quarter of 2010. These data provide detailed information on household assets, liabilities, income and consumption on a sample of 2,057 households proportionally distributed across all regions in Slovakia.⁴ We match these household-level data with the demographic and economic data on Slovak regions that are available from the Regional Statistics Database of the Statistical Office of the Slovak republic (see Messner and Zavadil, 2015, Table 1). Combining these two types of data allows us to identify the impact of regional characteristics on household indebtedness and wealth.⁵

For the purpose of our analysis we will use a wide range of *explanatory variables* (denoted by X_i in the next section), which we split for convenience into the following three groups:

1. Household characteristics: household total income, way of acquiring the household main residence (HMR), and household composition (number of adults and children);
2. Characteristics of the reference person (RP)⁶: age, working status and education;
3. Regional characteristics: size of municipality, regional GDP per capita, unemployment rate, population and area of the region, and average living area of residences in the region.

Besides that we will also use the following three *instrumental variables* (denoted by Z_i in the next section): i) income expectations, ii) savings-to-income ratio and iii) the indicator of whether the HMR was acquired after 1990. All these variables are described in detail in Messner and Zavadil (2015, Table 8).

For each *categorical variable*, namely the way of acquiring the HMR, income expectations, all variables characterising the household's RP, and the size of municipality, we choose a *reference group* (RG) that represents a typical household in Slovakia. Our RG household purchased its HMR, has neutral income expectations, lives in a large ag-

glomeration (with more than 100,000 inhabitants), its reference person is middle aged (between 35 and 44 years old), employed and achieved secondary education. We will compare all other types of households to this RG household.

MODEL

We model household total and financial net wealth independently, using the following equation:

$$W_i = \alpha + \beta X_i + \gamma D_i + \varepsilon_i, \quad (W)$$

where $i = 1, \dots, N$ denotes households, W_i is net wealth (either total or financial) of a household i , X_i is a set of its exogenous characteristics (including the regional ones), D_i is the indicator of whether the household i has a debt ($D_i = 1$) or not ($D_i = 0$), distinguishing mortgage and non-mortgage debt, and ε_i is a zero-mean error.

Household indebtedness and wealth are interconnected by nature since wealthy households can afford to take on more debt. Therefore, the debt indicator D_i (for both mortgage and non-mortgage debt) is endogenous in the above-mentioned wealth model (W).⁷ Hence, we cannot estimate this model by the standard OLS method, because the estimated coefficients would be biased. The underlying endogeneity problem can be resolved by using a *three-step instrumental-variable (IV) approach* proposed by Wooldridge (2002), which consists of the following three steps. First we model the incidence of debt (independently for mortgage and non-mortgage debt) by a probit model, which takes the following form:

$$\Pr(D_i = 1 | X_i, Z_i) = \Phi(a + bX_i + cZ_i + u_i), \quad (D)$$

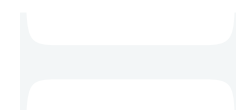
where Z_i is a set of instrumental variables,⁸ u_i is a standard normal error, and Φ is the cumulative distribution function of the standard normal distribution. In the first step, we estimate this model by the maximum likelihood method and obtain the fitted probabilities $\hat{D}_i = \Phi(\hat{a} + \hat{b}X_i + \hat{c}Z_i)$. Then, in the second step, we estimate an auxiliary model $D_i = d + eX_i + f\hat{D}_i + v_i$ by OLS and obtain the predicted values $\tilde{D}_i = \hat{d} + \hat{e}X_i + \hat{f}\hat{D}_i$. Finally, in the third step, we substitute D_i in the wealth model (W) with the predicted values \tilde{D}_i and estimate it by OLS.

This estimation procedure has two main advantages. First, it is asymptotically efficient (under the assumption of error homoscedasticity). Second, it allows us to analyse the determinants of household indebtedness and wealth at the same time.

DETERMINANTS OF HOUSEHOLD INDEBTEDNESS

First three columns in Table 1 report the estimated coefficients of the probit model (D) for both mortgage and non-mortgage debt. The first section of the table reports the estimates for household characteristics, starting with the instrumental variables. The results show that the household decision whether to take out a loan is

- 4 More information about the Household Finance and Consumption Survey (HFCS) is available at http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfccn.en.html. Results from the first wave of the HFCS in Slovakia are described in Senaj and Zavadil (2012).
- 5 A detailed descriptive analysis of the differences in household indebtedness and wealth across Slovak regions is provided by Messner and Zavadil (2014).
- 6 The household reference person (RP) is chosen according to the international standards of the so-called Canberra Group, which uses the following sequential steps to determine a unique reference person in the household: i) a lone parent with dependent children or one of the partners in a registered or de facto marriage (with or without dependent children); ii) the person with the highest income; iii) the eldest person.
- 7 The endogeneity of D_i is confirmed also statistically by the Durbin-Wu-Hausman test (see Messner and Zavadil, 2015, Table 2).
- 8 The validity of the selected instruments (specified in the previous section) is supported by the Sargan test (see Messner and Zavadil, 2015, Section 4).





influenced by its income expectations. Households expecting their income to rise more than prices are more willing to take out a mortgage, but less willing to take on a non-mortgage debt. Also the accumulation of savings decreases the probability of non-mortgage debt since savings are liquid assets that facilitate purchases of non-durable goods without any necessity to take out a loan. On the other hand, savings have no impact on the household decision to take out a mortgage since the purchase of real estate usually cannot be financed only from savings. Finally, as expected, the households that acquired their HMR after 1990 are much more likely to be indebted, since the emergence of credit market allowed households to take out loans.

Another important determinant of household indebtedness is the way of acquiring the household main residence (HMR). Unsurprisingly, the probability of having a mortgage decreases significantly when the household inherited its HMR, obtained it as a gift or does not own the HMR (i.e. is a renter or a free user), compared to the reference group of households that purchased their HMR. On the other hand, the way of acquiring the HMR does not influence the household decision to take on non-mortgage debt.

Household structure also influences indebtedness. Households with more adults are less exposed to mortgage debt (since they represent multigenerational households), but have a higher chance of non-mortgage debt. On the other hand, households with more children are more likely to have a mortgage.

The second panel of Table 1 shows the impact of household head characteristics on the incidence of household debt. Looking at the age of the reference person we observe a typical hump-shaped profile for mortgage debt, suggesting that middle-aged households are more likely to take out a mortgage than young or old households. On the other hand, the incidence of non-mortgage debt is almost constant (i.e. with no significant differences) among all age groups of households, except for the oldest one (with the reference person 55+ years old), where it is significantly lower. The working status and education of the reference person has a limited impact on the incidence of debt. The only significant results are that the households with a retired reference person are less likely to be indebted, and that the households with a primary educated reference person are less likely to have non-mortgage debt.

Concerning the regional characteristics, the size of municipality has no impact on the incidence of mortgage debt, but non-mortgage debt is much more prevalent in big cities. This is caused by a higher concentration of companies supplying credit as well as by a more stimulated demand coming from a constant pressure of shop windows and commercials. Also households in more developed regions (with a higher GDP per capita and lower unemployment) are more indebted. Likewise, demographic characteristics of the re-

gion influence household indebtedness, especially the incidence of non-mortgage debt, which is more prevalent in larger and more populated regions with larger residences.

A summary of the above-mentioned results is provided in Table 2 that describes a prototype of indebted household in Slovakia. A typical indebted household acquired its HMR after 1990, has a reference person that is not retired, and lives in a large region with a high GDP per capita, low unemployment and larger residences. These are the factors that influence the incidence of both mortgage and non-mortgage debt. A typical household with only mortgage debt has positive income expectations, purchased or self-constructed its HMR, consists of fewer adults and more children, and its reference person is rather young (aged between 25 and 34 years). On the other hand, a typical household with only non-mortgage debt has neutral or negative income expectations, has few savings (relative to the total income), consists of more adults, its reference person is below 55 years old and has at least secondary education, and lives in a big city in a more populated region.

DETERMINANTS OF HOUSEHOLD WEALTH

The estimation results of the main model (W) for both total and financial net wealth are presented in the last two columns of Table 1. The first two coefficients show the impact of household indebtedness on wealth. We can see that while the incidence of mortgage debt has a positive, though insignificant, effect on net wealth, the incidence of non-mortgage debt has a significantly negative impact on both total and financial net wealth. The estimated coefficients suggest that a 1% higher probability of non-mortgage debt is associated with a decrease in household total net wealth by EUR 1,700 and in financial net wealth by EUR 700.

Other important determinants of household net wealth are total income and the possession of the household main residence (HMR). Households that do not own their HMR are significantly poorer than the owners. Even among the owners there are significant differences in wealth; the households that self-constructed or inherited their HMR are richer than the households that purchased it. On the other hand, the households that self-constructed their HMR have lower financial net wealth.

The household composition also affects wealth. While a higher number of adults increases household wealth, the effect of having children is opposite (though insignificant for total wealth). This result is quite intuitive regarding that child upbringing and education is costly and therefore consumes household liquid assets. On the other hand, adults help accumulate financial assets by receiving regular income.

We also observe that young households are poorer than other households. While total net wealth does not decrease among older households (compared to the middle-aged ones),



Table 1 Determinants of mortgage/non-mortgage debt and total/financial net wealth

	Mortgage debt	Non-mortgage debt	Total net wealth	Financial net wealth
Household characteristics				
Income expectations (RG = Neutral)				
Pessimistic	0.049	0.032		
Optimistic	0.346**	-0.345**		
Savings to income ratio	-0.194	-0.809***		
HMR acquired after 1990	1.074***	0.285**		
Probability of mortgage debt (in %)			362	1,078
Probability of non-mortgage debt (in %)			-1,692***	-700***
Log(income)	0.005	0.041	18,731***	3,512***
Way of acquisition of the HMR (RG = Purchased)				
Self-construction	0.147	-0.117	46,131***	-4,113***
Inheritance	-1.038***	0.021	20,595***	-1,278
Gift	-0.779**	0.073	4,774	2,884
Does not own HMR	-1.913***	-0.009	-47,729***	134
Number of adult members (16+ years)	-0.116*	0.163**	11,481***	3,440***
Number of children in household	0.127*	-0.104	-4,199	-1,905***
Characteristics of the household reference person				
Age (RG = 35 – 44 years)				
16 – 24 years	-0.129	-0.156	-15,468*	-3,877*
25 – 34 years	0.328**	0.063	-15,625**	715
45 – 54 years	-0.366**	-0.004	-5,172	-491
55+ years	-0.494**	-0.326*	-3,750	-5,515***
Working status (RG = Employed)				
Self-employed	0.172	0.150	55,092***	8,448***
Unemployed	0.165	0.420	77,717***	11,738***
Retired	-1.134**	-0.358*	-17,192**	-2,781*
Other not working	-0.325	0.007	4,602	1,426
Education (RG = Secondary)				
Primary	-0.398	-0.650**	-19,657**	-8,530***
Tertiary	0.070	-0.074	18,931***	-1,345
Regional characteristics				
Size of municipality (RG = 100,000+ inhabitants)				
20,001 – 100,000	-0.315	-0.490**	-31,211***	-5,233***
2,001 – 20,000	-0.082	-0.522***	-49,099***	-6,824***
less than 2,000	0.079	-0.437*	-59,957***	-5,011***
GDP per capita (in 1,000 EUR)	0.067*	0.231***	9,066***	3,401***
Unemployment rate (in %)	-0.266**	-0.806***	-28,717***	-11,830***
Log(population)	0.551	2.171***	149,628***	38,191***
Area (1,000 km²)	0.246*	0.888***	27,922***	12,726***
Average living area of residences (in m²)	0.043*	0.107***	969	1,297***
Constant	-13.572	-44.068***	-2,351,325***	-707,103***

Abbreviations: HMR = household main residence, RG = reference group.
Significance: * = 10%, ** = 5%, *** = 1%.

financial net wealth exhibits a typical hump-shaped pattern over the age of the RP. This relates to consumption smoothing over the life cycle – while young households just begin to accumulate financial assets; old households spend them to compensate for a reduction in their income.

The working status of RP also affects household wealth. Self-employed households are significantly richer than the employed ones, since entrepreneurs have usually higher income than employees, which allows them to accumulate more assets. Moreover, entrepreneurs experience





9 The average total (resp. financial) net wealth of unemployed households is below EUR 50,000 (resp. around EUR 1,300), while it is above EUR 60,000 (resp. around EUR 4,400) for employed ones.

Table 2 Description of a typical indebted household in Slovakia

MORTGAGE DEBT	NON-MORTGAGE DEBT
A typical indebted household ...	
has positive income expectations	has neutral or negative income expectations
purchased or self-constructed its main residence	has few savings (relative to income)
acquired its main residence after 1990	
consists of fewer adults and more children	consists of more adults
... has a reference person that ...	
is between 25 – 34 years old	is below 55 years old
is not retired	
	has at least secondary education
... and lives in ...	
	a big municipality
a region with high GDP per capita	
a region with low unemployment	
	a more populated region
a large region	
a region with larger residences	

a higher income volatility, which motivates them to build up bigger precautionary savings. Surprisingly, the estimated coefficient for households with unemployed RP is significantly positive, suggesting at the first sight that unemployed households should be wealthier than employed ones. This is, however, not true;⁹ therefore we have to interpret the estimated coefficient conditionally on other variables, particularly on income: if two households – one employed and the other unemployed – have the same income, then the unemployed household must be richer than the employed one, because it must have some non-labour income from additional capital that the employed household does not own. Finally, households with a retired RP have significantly lower net wealth than households with an employed RP. Besides the already-mentioned life-cycle consumption smoothing, this result may be related also to inter-generational transfers. In Slovakia it is quite common that elderly parents give a part of their property to their adult children to help them become independent.

Table 1 also demonstrates that households with a more educated RP are wealthier. One could argue that it is because wealthier households can afford better education, but this is not the case in Slovakia, where education has since long been provided mostly free of charge, and thus affordable for almost everyone.

Households living in smaller towns and villages are significantly less wealthy, which is caused mainly by higher property prices and better employment opportunities in large cities. This is also reflected in the estimation of other regional coefficients. Households are wealthier in larger and more

populated regions with a higher GDP per capita, lower unemployment and larger residences.

Most of the presented findings may be summarized as follows. Since more educated households reside in larger agglomerations that are more developed and have lower unemployment, households living there are rewarded with higher income. Moreover, due to the Slovak specifics of the very high HMR ownership, higher real estate prices in bigger cities and more developed regions made these households also wealthier.

A summary of these results is provided in Table 3 that describes a regular wealthy household in Slovakia. A typical wealthy household does not have any non-mortgage debt, has high income and consist of more adults; its RP is middle-aged, self-employed, not retired, and well educated. Such a household lives in a big municipality in a large or highly populated region with a high GDP per capita and low unemployment. These factors influence both total and financial net wealth. Concerning only total net wealth, wealthier households own their HMR, which they did not purchase, but rather self-constructed or inherited; their RP is at least 35 years old and has tertiary education. Finally, households with high financial net wealth did not self-construct their HMR, consist of few children and live in a region with larger residences.

CONCLUSION

We found two effects of household indebtedness on household net wealth – a highly negative effect of non-mortgage debt, and a neutral effect of mortgage debt. We rationalise this finding by the fact that while the mortgage debt is a long-term



Table 3 Description of a typical wealthy household in Slovakia

TOTAL NET WEALTH	FINANCIAL NET WEALTH
A typical wealthy household ...	
does not have non-mortgage debt	
has high income	
owns its main residence that was self-constructed or inherited	did not self-construct its main residence
consists of more adults	
consists of few children	
... has a reference person that ...	
is 35+ years old	is middle-aged
is self-employed	
is not retired	
has tertiary education	has at least secondary education
... and lives in ...	
a big municipality	
a region with high GDP per capita	
a region with low unemployment	
a large region	
a highly populated region	
a region with larger residences	

investment leading to the ownership of a (valuable) property, non-mortgage debt only covers short-term liquidity shortages to finance goods and services that satisfy immediate consumption needs, but do not contribute to household wealth. Moreover, some types of non-mortgage debt, such as credit-card debt or instalment loans, may have an adverse impact on household finances due to higher interest rates. Hence, our results support the findings of the previous literature that non-mortgage debt increases the financial vulnerability of households. Households should therefore be prudent in taking out (unnecessary) consumer loans.

We did not find any significant effect of mortgage debt on household net wealth. Our re-

sults, however, show that the households who own their main residence (HMR) are significantly wealthier than the households who rent their home residence, even when the HMR ownership is financed by a mortgage. Thus, it seems that taking out a mortgage to purchase a home residence is a good long-term investment.

Finally, we also provide evidence that households living in big cities, situated in larger and more populated regions with a higher GDP per capita and lower unemployment, are not only wealthier, but also more indebted. This confirms the fact that higher net wealth tends to be associated with more debt and leverage.

References

- Albacete, N. and Lindner, P. (2013): "Household vulnerability in Austria – A microeconomic analysis based on the Household Finance and Consumption Survey", Financial Stability Report 25 – June 2013, Austrian National Bank, pages 57-73.
- Brandmeir, K., Grimm, M., Heise, M., Holzhausen, A. and Steck, G. (2012): "Global Wealth Report", Economic Research & Corporate Development, Allianz SE.
- Cavalletti, B., Lagazio, C., Vandone, D. and Lagomarsino, E. (2014): "Consumer debt and financial fragility in Italy", Working Paper 2014-08, Università degli studi di Milano.
- HFCN (2013): "The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the first wave", Statistics Paper 2, European Central Bank.
- Messner, T. and Zavadil, T. (2015): "Are indebted households poorer? Evidence from Slovakia", Working Paper 2/2015, National Bank of Slovakia.
- Messner, T. and Zavadil, T. (2014): "Regional differences in household wealth across Slovakia", Occasional Paper 1/2014, National Bank of Slovakia.
- Rychtárik, S. and Ličák, M. (2006): "Household credit growth in Slovakia", the banking journal BIATEC 8/2006, National Bank of Slovakia, pp. 8-15.
- Senaj, M. and Zavadil, T. (2012): "Results from the survey on the financial situation of Slovak households (in Slovak: Výsledky prieskumu finančnej situácie slovenských domácností)", Occasional Paper 1 / 2012, National Bank of Slovakia.
- Štefanides, Z. and Arady, A. (2013): "Some thoughts on Slovak household debt", Corporate Strategy & Economic Research, VÚB banka, Slovakia.
- Wooldridge, J. M. (2002): "Econometric analysis of cross section and panel data", The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.



Riešenie krízových situácií finančných spoločností iných ako banky

Tomáš Tózsér
Národná banka Slovenska

Cieľom tohto úvodného článku na tému riešenia krízových situácií finančných spoločností, ktoré nie sú bankami, je predstaviť stav, v akom sa momentálne nachádza tvorba tohto rámca na globálnej a európskej úrovni. Robíme tak aj v kontexte pokroku dosiahnutého v prípade rámca pre riešenie krízových situácií bánk a investičných spoločností.

1 Podrobne sa téme riešenia krízových situácií v kontexte zákona č. 371/2014 Z. z. venujú články: Satinová, P., Slezáková, Z.: Národný rezolučný orgán a jeho právomoci. *Biatec*, roč. 22, 2014, č. 10/december, s. 11 - 13, Országhová, L., Mišková, M.: Financial Contributions and Bank Fees in the Banking Union. *Biatec*, roč. 23, 2015, č. 1/január, s. 13 - 18, Tózsér, T.: Plánovanie riešenia krízových situácií. *Biatec*, roč. 23, 2015, č. 1/január, s. 4 - 6.

2 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012.

3 Zoznam G-SIBs k novembru 2014 je uverejnený na webovej stránke FSB: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/_/r_141106b.pdf

4 FSB: *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*. Október 2014. http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/_/r_141015.pdf

5 Tamtiež.

6 Zoznam globálne systémovo významných poisťovní (G-SII) k novembru 2014 je uverejnený na stránke FSB: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/_/r_141106a.pdf

7 CPSS-IOSCO: *Recovery and resolution of financial market infrastructures*, Consultative report. Júl 2012. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d103.pdf>
CPSS-IOSCO: *Recovery of financial market infrastructures*, Consultative report. August 2013. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d109.pdf>

RÁMEC PRE RIEŠENIE KRÍZOVÝCH SITUÁCIÍ BÁNK JE V POKROČILEJ FÁZE APLIKÁCIE

Na Slovensku je od 1. januára 2015 účinný zákon č. 371/2014 Z. z. o riešení krízových situácií na finančnom trhu a o zmene a doplnení niektorých zákonov.¹ Uvedeným zákonom sa transponuje smernica 2014/59/EÚ (BRRD),² ktorá ustanovuje spoločný európsky rámec pre riešenie krízových situácií bánk a vybraných investičných spoločností. Hlavným motívom pre tvorbu takéhoto rámca bolo minimalizovať negatívne následky úpadku systémovo významnej inštitúcie pre širší finančný systém a reálnu ekonomiku, a to aj bez nutnosti záchrany takejto spoločnosti z verejných zdrojov. V európskom kontexte bolo zároveň snahou zabezpečiť čo najhladšie riešenie krízovej situácie cezhranične podnikajúcich spoločností.

Aj na celosvetovej úrovni je rámec pre riešenie krízových situácií pre globálne systémovo významné banky (G-SIB)³ v pokročilej fáze aplikácie. Celý proces zastrešuje Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board, FSB). Tento globálny rámec je postavený na sérii štandardov a princípov vydaných FSB. Kľúčové princípy rámca pre riešenie krízových situácií finančných inštitúcií sú obsiahnuté v dokumente *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (tabuľka 1 a 2).⁴ Ich prvá verzia bola publikovaná v roku 2011. Proces je momentálne v štádiu vyhodnocovania riešiteľnosti krízovej situácie G-SIB na základe vy-

pracovaných rezolučných plánov. Pre všetky G-SIB by malo byť vyhodnotenie riešiteľnosti krízovej situácie ukončené v roku 2015. Už teraz je však zrejmé, že právne, operačné a finančné prekážky riešiteľnosti krízových situácií G-SIB sú značné.

POKROK V OBLASTI RIEŠENIA KRÍZOVÝCH SITUÁCIÍ FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ OKREM BÁNK A INVESTIČNÝCH SPOLOČNOSTÍ NA GLOBÁLNEJ ÚROVNI

Hoci zďaleka nie je v takom pokročilom štádiu ako v prípade bánk, rámec pre riešenie krízových situácií iných finančných spoločností, ako sú banky, naberá najzreteľnejšie kontúry práve v globálnom kontexte. Konkrétne Rada pre finančnú stabilitu v poslednej verzii *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* z októbra 2014⁵ zverejnila prílohy, ktoré obsahujú špecifické usmernenia pre aplikáciu kľúčových princípov riešenia krízových situácií na poisťovne,⁶ na spoločnosti, ktoré tvoria kľúčovú infraštruktúru finančných trhov (*financial markets infrastructures*) a ich účastníkov a na klientske aktíva. V prípade kľúčových finančných infraštruktúr sa pri koncipovaní týchto princípov vychádzalo aj z výsledkov verejnej konzultácie dokumentov spoločne vypracovaných *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) a *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) o prístupe k ozdraveniu a riešeniu krízových situácií infraštruktúr finančného trhu.⁷

Tabuľka 1 Kľúčové atribúty efektívnych režimov riešenia krízovej situácie finančných inštitúcií – prehľad globálneho štandardu najlepšej praxe pre rezolučné rámce

Cieľ	Riešenie krízovej situácie spôsobom, ktorý zabezpečí finančnú stabilitu bez potreby použitia verejných zdrojov.
Záber	Všetky systémovo významné finančné inštitúcie, t. j. banky, investičné spoločnosti poisťovne a infraštruktúry finančného trhu.
Právomoci	Rozsiahle právomoci rezolučného orgánu vrátane zásahov do majetkových práv a obchodných vzťahov.
Spolupráca	Medzinárodná koordinácia pri tvorbe ozdravných plánov a plánov riešenia krízovej situácie, hodnotení riešiteľnosti krízovej situácie a samotnom riešení krízovej situácie.

Zdroj: Rada pre finančnú stabilitu.



Tabuľka 2 Kľúčové atribúty efektívnych režimov riešenia krízovej situácie finančných inštitúcií – prehľad jednotlivých princípov globálneho štandardu najlepšej praxe pre rezolučné rámce

Kľúčový atribút	Popis
Záber	Všetky systémovo významné finančné inštitúcie, t. j. banky, investičné spoločnosti, poisťovne a infraštruktúry finančného trhu.
Orgán riešenia krízovej situácie	Každá jurisdikcia ustanoví rezolučný orgán s adekvátnymi právomocami a vybavením.
Právomoci orgánu riešenia krízovej situácie	Rozsiahle právomoci rezolučného orgánu vrátane zásahov do majetkových práv a obchodných vzťahov. Rezolučné nástroje zahŕňajú kapitalizáciu z vnútorných zdrojov spoločnosti (<i>bail-in</i>) a prevod jej majetku a záväzkov.
Zápočet pohľadávok, zabezpečenie pohľadávok, oddelenie klientskych aktív	Jurisdikcie zavedú transparentný a funkčný právny rámec pre zmluvný zápočet vzájomných pohľadávok, zabezpečenie pohľadávok a ochranu klientskeho majetku tak, aby nebránil výkonu rezolučných opatrení.
Ochranné opatrenia pre veriteľov	Rešpektovanie hierarchie pohľadávok v konkurze, princíp rovnakého zaobchádzania s rovnakou triedou pohľadávok (<i>pari passu</i>), možné výnimky z tohto princípu, kompenzácia veriteľov v rezolúcii do výšky ich možných príjmov z likvidačného zostatku (<i>no creditor worse off</i>).
Financovanie	Jurisdikcie zabezpečia zdroje dočasného financovania kľúčových funkcií spoločnosti, ktorej krízová situácia sa rieši, bez nutnosti spoliehať sa na verejné prostriedky.
Podmienky právneho rámca pre cezhraničnú spoluprácu	Uznanie opatrení riešenia krízovej situácie zahraničného orgánu vo vlastnej jurisdikcii. Podpora spoločne dohodnutých riešení.
Skupiny pre krízové riadenie (CMG)	Domáce a hosťovské orgány vytvoria CMG pre všetky globálne významné finančné spoločnosti (G-SIFI) na koordinovanie riešenia krízovej situácie.
Individuálne dohody o cezhraničnej spolupráci pri riešení krízovej situácie (COAG)	Dohody medzi členmi CMG vo vzťahu k individuálnym G-SIFI.
Hodnotenie riešiteľnosti krízovej situácie	Vyhodnotenie realizovateľnosti a spoľahlivosti zvolenej rezolučnej stratégie a identifikácia prekážok riešiteľnosti a opatrení na ich odstránenie (zmena obchodného modelu, organizačnej štruktúry spoločnosti a pod.).
Ozdravné plány a plánovanie riešenia krízových situácií	Zabezpečenie nepretržitého procesu ozdravného a rezolučného plánovania.
Prístup k informáciám a výmena informácií	Odstránenie všetkých prekážok pre vzájomnú výmenu informácií (vrátane individuálnych firemných, medzi jurisdikciami a rôznymi orgánmi) potrebných pre všetky rezolučné procesy.

Zdroj: Rada pre finančnú stabilitu.

V tomto kontexte bolo v októbri 2014 na verejnú konzultáciu predložené usmernenie Rady pre finančnú stabilitu k identifikácii tzv. kritických funkcií a kritických spoločne využívaných služieb systémovo významných poisťovní, čo sú podstatné vstupy pre vypracovanie kvalitných ozdravných a rezolučných plánov.⁸ Rada pre finančnú stabilitu a IOSCO tiež predložili na verejnú konzultáciu metodológiu pre identifikáciu systémovo významných finančných inštitúcií okrem bánk a poisťovní.⁹

Na témach súvisiacich s riešením krízovej situácie poisťovní pracuje aj *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS). V roku 2013 zverejnila metodológiu pre identifikáciu globálne systémovo významných poisťovní (G-SII) a zoznam regulačných opatrení vzťahujúcich sa na G-SII.¹⁰ IAIS v roku 2015 rozbieha práce na koncepte ab-

sorpčnej kapacity pre straty (*loss absorption capacity*) a zapracovaní problematiky riešenia krízových situácií do kľúčového globálneho štandardu pre poisťovníctvo (*Insurance Core Principles*). V súčasnosti prebieha finalizácia ozdravných plánov a plánov riešenia krízových situácií pre G-SII. Na základe týchto plánov FSB v roku 2015 plánuje začať s procesom hodnotenia riešiteľnosti krízovej situácie týchto poisťovní (tzv. *resolvability assessment proces* – RAP).

EURÓPSKE INICIATÍVY V OBLASTI RIEŠENIA KRÍZOVÝCH SITUÁCIÍ OKREM BÁNK A INVESTIČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Na úrovni EÚ prípravné aktivity a diskusie vo vzťahu k tvorbe rámca pre riešenie krízových situácií okrem bankového sektora naberajú na intenzite.

- 8 FSB: Recovery and Resolution Planning for Systematically Important Insurers: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services. Consultative Document. Október 2014. http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/c_141016.pdf
- 9 FSB-IOSCO: Assessment Methodologies for Identifying Non-bank Non-insurer Global Systematically Important Financial Institutions. Consultative Document. Január 2014. http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/s/r_140108.pdf
- 10 IAIS: Global Systematically Important Insurers: Initial assessment methodology. Júl 2013. IAIS: Global Systematically Important Insurers: Policy Measures. Júl 2013.



- 11 European Commission: *Consultation on a possible recovery and resolution framework for financial institutions other than banks*. Október 2012. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks/consultation-document_en.pdf
- 12 European Commission: *Summary of the replies to the consultation of the Internal Market and Services Directorate General on a possible recovery and resolution framework for financial institutions other than banks*. marec 2013, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks/summary-of-replies.pdf
- 13 Tamtiež, s. 7.
- 14 EP: *Report on recovery and resolution framework for non-bank institutions*. Október 2013. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201310/20131023ATT73307/20131023ATT73307EN.pdf>

Už v roku 2012 Európska komisia zverejnila konzultčný dokument o možnosti zavedenia rámca pre riešenie krízových situácií pre finančné inštitúcie okrem bánk.¹¹

Zo strany infraštruktúr finančného trhu, t. j. centrálnych protistrán (CCP) a depozitárov cenných papierov (CSD) v rámci konzultácie zaznel názor, že vzhľadom na ich význam pre finančný systém sú pravidlá konkurzu neadekvátne pre riešenie ich krízových situácií. Tieto finančné inštitúcie preto vo všeobecnosti privítali možnosť zlepšenia procesu riešenia ich prípadnej krízovej situácie. Vzhľadom na výrazný rozdiel v rizikovom profile CCP a CSD bude potrebný osobitný rámec pre obidva typy inštitúcií.¹² Cieľom rámca pre riešenie krízových situácií infraštruktúr finančného trhu by malo byť zabezpečenie kontinuity ich kľúčových služieb. Nástroje riešenia krízových situácií by okrem uvedeného cieľa mali zohľadňovať aj obchodný model týchto inštitúcií, pričom v prípade CCP by prioritou mala byť ochrana majetku klientov.

V rámci tejto verejnej konzultácie vo vzťahu k možnosti vytvoriť rámec pre riešenie krízových situácií poisťovní zaznel názor, že „...neexistuje dôkaz o potrebe rezolučných opatrení pre poisťovne“.¹³ Hlavné argumenty:

1. poisťovne vo všeobecnosti neposkytujú kritické služby z hľadiska zachovania celkovej finančnej stability,
2. EÚ by mala počkať na výsledok globálnych aktivít v tejto oblasti, aby sa predišlo možným konfliktom s globálnym rámcom,

3. nová európska regulácia poisťovníctva *Solvency II* poskytuje dostatočný rámec pre ozdravné procesy poisťovní, pre riešenie krízových situácií v poisťovníctve a ochranu pred rizikami spojenými s aktivitami poisťovní, ktoré nemajú charakter poistenia,

4. rezolučný rámec, ktorý v princípe sleduje širší cieľ finančnej stability, nemusí byť v prípade poisťovní optimálny z hľadiska ochrany nárokov poisťencov (možný konflikt s požiadavkami *Solvency II*).

Európsky parlament v roku 2013 vyzval Európsku komisiu na prednostné vypracovanie legislatívneho rámca pre ozdravenie a riešenie krízovej situácie CCP a vybraných CSD.¹⁴ Európska komisia na príprave rámca pre riešenie krízovej situácie finančných inštitúcií iných ako bánk pracuje a zverejnenie prvého návrhu možno očakávať v blízkom období.

ZÁVER

Rámec pre riešenie krízových situácií bánk je vo svojej aplikačnej fáze tak na globálnej, ako aj na európskej úrovni. V prípade iných finančných inštitúcií, najmä poisťovní a inštitúcií tvoriacich kľúčovú infraštruktúru finančných trhov, prebieha na globálnej úrovni finalizácia princípov tohto rámca. Kľúčový medzinárodný štandard je však už k dispozícii a v prípade globálne systémovo významných poisťovní vidieť aj posun do aplikačnej fázy. Na európskej úrovni sa očakáva zverejnenie prvého návrhu podoby rámca pre riešenie krízových situácií finančných inštitúcií iných ako bánk najskôr v roku 2016.

INFORMÁCIE

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na máj 2015



Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Etiketa a základy spoločenského protokolu v praxi II	5. 5. 2015
Business Discovery/moderné trendy v BI a kontrolingu	12. 5. 2015
Zmeny v IFRS od roku 2009, novinky, komentáre a príklady	12. 5. 2015
Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva IFRS a ich využívanie v praxi	12. 5. 2015
Platobný styk I	14. 5. 2015
Forenzny audit	14. 5. 2015
SWIFT – Aplikačné programové vybavenie pre realizáciu zahraničného PS, ako aj iných transakcií v bankovníctve	15. 5. 2015
Cenné papiere domáce a zahraničné I	20. 5. 2015
Školenie pre správcov a operátorov IS SIPS	20. – 21. 5. 2015
Skúška aktuára	21. 5. 2015
Vymáhanie pohľadávok podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii, exekučného poriadku a občianskeho súdneho poriadku	21. – 22. 5. 2015
Meranie, plánovanie a riadenie ziskovosti/výkonnosti banky	25. – 26. 5. 2015
CRD IV/CRR	27. 5. 2015
Rozsudky súdneho dvora	28. 5. 2015
Jazyková kultúra v bankovníctve a vo verejnej sfére	29. – 30. 5. 2015



Automatická výmena informácií v oblasti daní – pohroma pre finančné inštitúcie alebo spása pre verejné financie?

Finančné inštitúcie budú musieť od 1. 1. 2016 zisťovať a hlásiť daňovú rezidenciu svojich klientov

Milan Kubinec
Deloitte Audit, s. r. o.

V posledných rokoch sa jednotlivé štáty zameriavajú na zefektívnenie výberu daní, a to najmä prostredníctvom boja proti daňovým únikom. Posledné kauzy preukázali, že významný podiel daňových únikov spôsobuje schovávanie finančných aktív vo finančných inštitúciách sídliačich (nielen) v tzv. daňových rajoch. Štáty sa preto rozhodli túto situáciu riešiť. Ako inak, zasa ďalšími reguláciami.

ZAČALA TO FATCA

FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*) je právny predpis prijatý v USA v marci 2010, ktorý má zabrániť americkým daňovým poplatníkom páchať daňové úniky schovávaním prostriedkov v neamerických finančných inštitúciách. Tento predpis je účinný od júla 2014.

Prijatiu FATCA predchádzali odhady, že americké daňové subjekty zatajujú vo svojich daňových priznaniach prostriedky uložené v neamerických finančných inštitúciách. Každý americký občan (aj keď žije, pracuje alebo podniká mimo USA) musí hlásiť americkému daňovému úradu svoje finančné aktíva v neamerických bankách a finančných inštitúciách, ak ich výška v priebehu roka prekročí hranicu 10 000 USD. Táto povinnosť je známa ako „FBAR“ (*Report of Foreign Bank and Financial Accounts*). Podľa odhadov žije mimo USA približne 7,6 milióna amerických občanov, avšak FBAR vyplňuje len zlomok z nich, napr. za rok 2012 bolo zaslaných len 807 040 FBAR. Treba dodať, že povinnosť nahlásiť FBAR sa netýka len Američanov žijúcich v zahraničí, ale aj prípadov, keď americký rezident má účet v neamerickej banke. Existoval teda predpoklad, že veľká časť amerických občanov (ale aj firiem) nedodržiava americké daňové právne predpisy – či už úmyselne, alebo z nevedomosti. Tento predpoklad sa reálne podarilo preukázať počas škandálu z rokov 2008/2009, keď americkí vyšetrovatelia odhalili a zdokumentovali aktivity švajčiarskej banky UBS, ktorá americkým klientom ponúkala možnosť skryť svoje aktíva na švajčiarskych účtoch a vyhnúť sa tak daňovým povinnostiam. Americkí klienti túto možnosť ochotne využívali a otvorili si približne 19 000 účtov v celkovej hodnote medzi 18 až 20 miliardami USD.

Kauza sa skočila pokutou 780 miliónov USD pre UBS a symbolickými trestami odňatia slobody a pokutami pre jej niektorých zamestnancov. Pre zaujímavosť možno uviesť, že hlavný aktér kauzy Bradley Birkenfeld, bývalý bankár UBS, ktorý celú kauzu odhalil americkým úradom (*whistle-blowing*), dostal najprv v auguste 2009 trest odňatia slobody na 40 mesiacov a pokutu 30 000 USD, no krátko po prepustení na podmienku dostal za odhalenie kauzy a spoluprácu pri vyšetrovaní od amerického daňového úradu odmenu v astronómickej výške 104 miliónov USD. Prípado UBS bol poslednou kvapkou trpezlivosti americkej vlády, ktorá sa pre boj proti daňovým únikom cez neamerické finančné inštitúcie rozhodla prijať nové riešenie.

Týmto riešením je práve FATCA, ktorá prikazuje neamerickým finančným inštitúciám identifikovať amerických daňových poplatníkov (či už fyzické alebo právnické osoby) a hlásiť o nich údaje, ako napr. meno, daňové identifikačné číslo, číslo účtu a výšku zostatkov americkému daňovému úradu. Ak neamerické finančné inštitúcie nebudú v súlade s FATCA, bude na ich príjmy z amerických zdrojov (*US source income*) uvalená 30 % zrážková daň.

Finančné inštitúcie túto reguláciu, samozrejme, prijímajú zo značnou nevoľou, keďže získavanie dát o amerických subjektoch a ich následné zaslanie do USA musia vykonávať na vlastné náklady. Inými slovami, USA chce informácie o svojich daňových subjektoch a finančné inštitúcie to musia zaplatiť. Aj keď sa finančným inštitúciám do tohto „výhodného“ obchodu veľmi nechcelo, zrážková daň vo výške 30 % bola predsa len silnou motivačiou. Taktiež zavážilo aj riziko, že niektoré banky



nechcú robiť biznis s finančnými inštitúciami, ktoré nedodržiavajú FATCA. Ak by sa teda finančná inštitúcia rozhodla, že nebude dodržiavať požiadavky FATCA, dostala by sa takpovediac na čiernu listinu, čo by v praxi znamenalo, že niektoré finančné inštitúcie by s ňou zrušili korešpondenčné bankové vzťahy. Aj z tohto dôvodu sa prakticky každá známa banková skupina radšej rozhodla investovať nemalé peniaze do implementácie FATCA riešení a od júla 2014 zisťuje, monitoruje a nahlasuje svojich amerických klientov.

FATCA A BILATERÁLNE MEDZIVLÁDNE DOHODY

Okrem vysokých nákladov na implementáciu bola FATCA finančnými inštitúciami považovaná okrem iného za problematickú aj z ďalších dôvodov. Jedným z nich je obrovská komplexnosť regulácie (až vyše 500 strán požiadaviek) a ďalším je jej extraterritoriálna pôsobnosť, ktorá nútila finančné inštitúcie narábať s osobnými údajmi spôsobom, ktorý bol z hľadiska lokálnych zákonov problematický.

Na prekonanie týchto problémov mali slúžiť bilaterálne medzivládne dohody (*intergovernmental agreements*, IGA) medzi USA a partnerskými štátmi. Modelová IGA bola navrhnutá ako výsledok spolupráce USA so štátmi G5 (Veľkou Britániou, Nemeckom, Francúzskom, Španielskom a Talianskom). Podstatou IGA je prijatie záväzku partnerského štátu, že zabezpečí, aby lokálne finančné inštitúcie získavali požadované údaje a hlásili ich lokálnemu orgánu štátnej správy, ktorý ich bude ďalej hlásiť do USA (Model 1 IGA). K dnešnému dňu podpísalo IGA 54 krajín a na ďalších 58 krajín vrátane Slovenska sa z dôvodu uzavretia podstatných náležitostí dohody hľadí ako keby IGA podpísali (*agreements in substance*).

Okrem odstránenia právnych problémov týkajúcich sa nakladania s osobnými údajmi má IGA výhodu aj v kompaktnejšom znení, v ktorom je jadro povinností na zisťovanie amerických klientov (*due diligence*) obsiahnuté len na 18 stranách (príloha č. 1 IGA). Práve tieto požiadavky implementovala väčšina slovenských finančných inštitúcií do svojich vnútorných procesov, a to s účinnosťou od 1. 7. 2014.

DAŇOVÉ ÚNIKY NETRÁPILI LEN USA

Nebolo prekvapením, že švajčiarska pobočka UBS sa nešpecializovala iba na amerických klientov, ale svoje „nadštandardné“ služby ponúkala aj klientom z iných štátov. Je logické, že Švajčiarsko je ešte žiadanejšou bankovou destináciou pre klientov, ktorí sú zo susedných krajín a majú to teda takpovediac na skok. V súlade s týmito podozreniami bolo zistené, že švajčiarska UBS mala v portfóliu značnú časť prostriedkov od francúzskych (údajne až 9,8 miliardy EUR) či nemeckých (údajne až 20 miliárd EUR) klientov.

Nemecké orgány vec uzavreli tak, že sa v júli 2014 dohodli s UBS na pokute vo výške 300 miliónov EUR. Francúzi pokutu zatiaľ neuložili. Nariadili však UBS uhradiť kauciu vo výške 1,1 miliardy EUR, po ktorej stanovila výšku pokuty. Hoci výška poku-

ty ešte nie je známa, už výška kaucie pre UBS nevedí nič dobré. UBS sa síce proti kaucii odvolala, ale neúspešne. Najvyšší odvolací orgán v krajine – Kasačný súd – ju v závere minulého roka potvrdil.

Pre objektivnosť treba dodať, že daňové úniky sa nespájajú len s UBS, ale obdobné kauzy majú „za klobúkom“ aj iné bankové domy, napr. Credit Suisse, Wegelin (najstaršia švajčiarska banka, ktorá zanikla v dôsledku vysokej pokuty), a poukázať možno tiež na nedávnu kauzu HSBC či izraelskej banky Leumi. Taktiež sa tento problém netýka len Švajčiarska či iných bezpečných daňových „prístavov“, ale môže sa vyskytnúť prakticky v každej krajine.

OECD VSTUPUJE DO HRY

OECD preto prijala riešenie, ktorého finálne znenie predstavila v júli 2014, keď vydala tzv. štandard pre automatickú výmenu informácií v daňovej oblasti (AEOI) a jeho nosnú časť – tzv. Common Reporting Standard (CRS). Štandard predpokladá uzatvorenie bilaterálnych alebo multilaterálnych dohôd medzi partnerskými štátmi, ktoré sa zaviazu vzájomne si vymieňať dohodnuté informácie o svojich daňových subjektoch, a to vo väčšom rozsahu ako v súčasnosti podľa tzv. EU Savings Directive. Štandard nadväzuje na výsledky spolupráce medzi USA a štátmi G5, a preto sa obsahom aj štruktúrou veľmi nápadne podobá na bilaterálnu medzivládnu dohodu navrhnutú pre implementáciu FATCA. Hlavný rozdiel medzi týmto štandardom a dohodou v oblasti FATCA je, že kým FATCA požaduje zisťovanie a hlásenie výlučne amerických daňových subjektov, štandard OECD požaduje zisťovanie a hlásenie daňových rezidentov všetkých zúčastnených krajín. Pre celosvetový charakter tohto štandardu sa mu zvykne neformálne hovoriť aj „globálna FATCA“ alebo v skratke GATCA. OECD vydala k štandardu aj vyše 300-stranový komentár, ktorý podrobne interpretuje jednotlivé ustanovenia a obsahuje aj praktické príklady.

K dnešnému dňu pristúpilo k AEOI prostredníctvom podpísania multilaterálnej dohody o výmene daňových informácií 52 krajín. Okrem štátov EÚ aj štáty ako napr. Britské panenské ostrovy, Kajmanské ostrovy, Guernsey, Jersey, Faerské ostrovy, Gibraltár, ale aj Švajčiarsko či Lichtenštajnsko. Tieto štáty sa zaviazali, že do konca roka 2015 (resp. 2016 v prípade Švajčiarska, Rakúska, Albánska a ostrovného štátu Aruba) implementujú do svojich právnych poriadkov požiadavky, aby ich finančné inštitúcie museli zisťovať definované údaje o zahraničných klientoch a každoročne ich hlásiť lokálnemu kompetentnému orgánu štátnej správy, ktorý zabezpečí ich výmenu s kompetentnými orgánmi partnerských štátov. Ďalších 41 krajín (vrátane Ruska a Číny) k štandardu OECD síce zatiaľ formálne nepristúpilo, zaviazalo sa však, že tak urobí do konca roka 2015, resp. 2016. Možno teda konštatovať, že už 93 štátov vrátane mnohých známych finančných centier či daňových rajov deklarovalo svoje odhodlanie výrazne posilniť medzinárodnú spoluprácu pre boj s daňovými únikmi.



ČO NA TO EÚ?

Problematika daňových únikov pochopiteľne nemohla obísť ani legislatívu EÚ. Dobrou správou je, že EÚ v tejto súvislosti nezačala tvoriť svoj vlastný spôsob boja proti daňovým podvodom, ale vo svojej legislatíve prakticky kompletne odkázala na štandard OECD, resp. ho prevzala, a to v smernici Rady 2014/107/EÚ z 9. decembra 2014, ktorou sa mení smernica 2011/16/EÚ, pokiaľ ide o povinnú automatickú výmenu informácií v oblasti daní. Táto smernica v súlade so štandardom OECD prikazuje členským krajinám, aby do konca roka 2015 prijali zákony alebo iné právne opatrenia potrebné na dosiahnutie zabezpečenia cieľov smernice, pričom tieto opatrenia musia byť účinné od 1. 1. 2016. **V praxi to znamená, že finančné inštitúcie v EÚ (ale aj v mnohých ďalších štátoch) budú musieť od 1. 1. 2016 zisťovať daňovú rezidenciu svojich klientov podľa predpísaných postupov a od roku 2017 každoročne hlásiť zistené údaje (za predchádzajúci rok) kompetentnému orgánu štátnej správy.** Výnimka bola priznaná Rakúsku, ktoré má oproti ostatným členským štátom ročný odklad.

Smernica 2014/107/EÚ obsahuje aj ustanovenia, ktoré sa v súčasnosti de facto nachádzajú aj v smernici Rady 2003/48/ES o zdaňovaní príjmu z úspor v podobe výplaty úrokov (známa ako EU Savings Directive). Z dôvodu uvedenej duplicity sa preto očakáva, že smernica 2003/48/ES bude zrušená.

ZÁVER

Štandard automatickej výmeny informácií v daňovej oblasti sa nezadržateľne blíži do nášho právneho poriadku. Pre finančné inštitúcie znamená súčasná situácia veľkú výzvu, keďže budú musieť do konca roka 2015 implementovať opatrenia na plnenie požiadaviek štandardu OECD, resp. smer-

nice 2014/107/EÚ, a to napriek tomu, že lokálna legislatíva ešte neexistuje.

Tí, ktorí vidia do zložitosti implementačných procesov vo veľkých finančných inštitúciách (napr. v bankách), budú určite súhlasiť, že času nie je veľa. Finančné inštitúcie by sa mali v najbližšom období sústrediť na vypracovanie dopadových analýz a na následnú implementáciu požiadaviek štandardu OECD. Počas projektu by sa však nemalo myslieť len na oblasť súladu (*compliance*), ale aj na efektívne využitie ustanovení AEOL, resp. CRS tak, aby bol dopad na predajný proces (najmä na jeho dĺžku) čo najmenší a aby klient nebol obťažovaný vyplňovaním rôznych formulárov, pokiaľ to naozaj nie je nevyhnutné. Na pamäti treba mať aj zvyšujúci sa záujem štátov v oblasti boja proti daňovým únikom a z toho prameniacci trend zvyšujúcich sa pokút v prípade porušenia príslušných regulácií.

Bude mať automatická výmena úspech a pomôže znížiť daňové úniky? Očakávania štátov, ale aj časti verejnosti sú určite vysoké. Netreba však zabúdať, že štandard automatickej výmeny OECD je len regulácia a jej efektivita bude v konečnom dôsledku závisieť od toho, ako budú jej ustanovenia vykonávať jednotlivé zodpovedné osoby – štátne orgány v oblasti kontroly, zamestnanci finančných inštitúcií a externí konzultanti podieľajúci sa na implementácii, ale aj privátni bankári, ktorí môžu byť napriek regulácii s vidinou vysokej odmeny v pokušení pomôcť klientovi zatajiť jeho daňovú rezidenciu. Ak každý z menovaných bude riadne plniť svoje povinnosti, automatická výmena bude dávať zmysel a v boji proti daňovým podvodníkom bude predstavovať skutočné „kladivo“. Potom môže pomôcť nielen pri odhaľovaní daňových únikov, ale mať aj preventívne účinky a odrádzať daňové subjekty od pokusov ich vôbec páchať.

I N F O R M Á C I E

Verejná anketa o návrhu spoločnej pamätnej euromince s motívom 30. výročia vlajky EÚ

Európska komisia vyhlásila verejnú anketu o návrhu spoločnej pamätnej 2-eurovej mince s motívom 30. výročia vlajky Európskej únie (EÚ). Vlajka EÚ je oficiálnym symbolom Európskej únie od roku 1985. Minca bude vydaná vo všetkých 19 krajinách eurozóny v druhom polroku 2015.

Európska komisia vybrala z predložených návrhov päť najlepších. Obyvatelia eurozóny majú teraz možnosť prostredníctvom internetu hlasovať a zvoliť návrh, podľa ktorého bude minca realizovaná. Občania Slovenskej republiky môžu o návrhoch mince hlasovať od 20. apríla do 27.

mája 2015. Jednotlivé návrhy sú zverejnené na internetovej stránke <http://www.coin-competition.eu/>.

S rovnakým spoločným motívom na národnej strane boli už v minulosti vydané tri pamätné dvojeurové mince: k 50. výročiu podpísania rímskej zmluvy (2007), k 10. výročiu vzniku hospodárskej a menovej únie (2009) a k 10. výročiu zavedenia hotovostnej meny euro (2012). Posledné dve z nich vydala aj Národná banka Slovenska.

Z tlačovej správy NBS



Záložné listy a komunálne dlhopisy v archíve NBS ako pamiatka na hypotekárne a investičné bankovníctvo do roku 1948

Andrea Leková
Národná banka Slovenska

Archív Národnej banky Slovenska uchováva mimoriadne vzácnu a rozsiahlu zbierku cenných papierov. Jej súčasťou sú i záložné listy a komunálne dlhopisy, ktoré vydávali peňažné ústavy pôsobiace na našom území. Zachytávajú obdobie rokov 1924 až 1948. S emitovaním týchto cenných papierov môžeme spájať rozvoj výstavby obcí a miest, keďže sa viažu s dlhodobými investíciami smerujúcimi k zlepšeniu spoločných aj individuálnych podmienok života ľudí.

Vydávanie záložných listov úzko súvisí s hypotekárnym bankovníctvom. Úvery na nehnuteľnosti sa na našom území poskytovali už v 19. storočí. Prvý peňažný ústav na Slovensku, Bratislavská sporiteľňa (založená r. 1842), poskytovala i takéto úvery, a to do výšky dvoch tretín hodnoty nehnuteľnosti. Tri historicky najvýznamnejšie slovenské banky – Turčiansko-Sväto-Martinská sporiteľňa v Martine (založená r. 1868), Ružomerský účasťnícky úverový spolok (založený r. 1879, od r. 1904 Úverná banka, od r. 1919 Slovenská banka) a Tatra banka v Martine (založená r. 1885) – poskytovali úvery drobným a stredným roľníkom, pričom väčšinu týchto úverov tvorili úvery na nehnuteľnosti vzhľadom na ich spoľahlivé krytie záložným právom. Už v roku 1840 v Uhorsku prijatý zmenkový zákon (novelizovaný v roku 1876) zavádzal povinnosť intabulácie do pozemkovej knihy. Slovensko bolo v tomto období prevažne poľnohospodárskou krajinou a banky orientované na poľnohospodárstvo sa stretávali s požiadavkami poskytovať dlhodobý nevyzvedateľný úver slúžiaci na kúpu pozemkov a stavbu domov. Slovenské bankovníctvo nebolo ešte špecializované, ale napr. v roku 1909 mala Úverná banka v Ružomberku zámer začať vydávať záložné listy ako nástroj hypotekárnych operácií, ktorý však nikdy nerealizovala.

Organizácia hypotekárnych úverov získala na našom území verejnoprávny základ po prvýkrát počas existencie prvej Československej republiky. Ihneď po vzniku republiky začala prebiehať pozemková reforma. Opierala sa hlavne o tri zákony – zákon č. 215/1919 Zb. z. a n. (tzv. záborový), zákon č. 81/1920 Zb. z. a n. (tzv. prídelový) a o zákon č. 166/1920 Zb. z. a n. o úverovej pomoci nadobúdateľom pôdy (tzv. úverový). Podľa záborového zákona bol veľký pozemkový majetok prevyšujúci 150 hektárov poľnohospodárskej pôdy alebo 250 hektárov všetkej pôdy, ktorý patril jednému vlast-

níkovi alebo viacerým spoluvlastníkom zabraný a štát získal právo vyvlastniť ho a prideliť. Na tento zákon nadväzujúci prídelový zákon obsahoval ustanovenia o pridelovaní zabranej pôdy a upravoval právny pomer k nej. Pôda mala byť pridelovaná predovšetkým malým roľníkom, drobným živnostníkom a zamestnancom poľnohospodárskym a lesníckym a bezzemkom, a to hlavne legionárom a vojnovým invalidom. Zákon umožňoval prideliť pôdu aj bytovým družstvám (nezárobkovým združeniam), aby na nej zriadili malé byty o veľkosti do 80 m², čo využili hlavne zamestnanci dôležitých inštitúcií (banky, pošta, železnica, súdy atď.). Jednotlivcom mala byť na zriadenie sebestačných usadlostí pôda pridelená ako roľnícky „nediel“. Obhospodarovala ho jedna rodina a hospodárenie pre ňu predstavovalo hlavný zdroj obživy. Rozsah takejto usadlosti bol obvykle od 6 do 10 hektárov. Drobný prídel mal zasa slúžiť na posilnenie malých a stredných hospodárstiev prídelom poľnohospodárskych podnikov vo výmere viac ako 30 hektárov, tzv. zvyškových statkov. Drobný prídel a roľnícke nediele boli využité pri vnútornej kolonizácii, teda pri vytváraní nových osád – kolónií na parcelovaných veľkostatkoch. Úverový zákon umožňoval pomoc jednotlivcom i družstvám, ktoré nadobudli pôdu podľa prídelového i záborového zákona formou poskytnutia dŕžobného úveru na získanie pôdy do vlastníctva. Úver mohol siahať až do výšky deväť desiatín ceny stanovenej pozemkovým úradom.

Zákon č. 35/1923 Zb. z. a n. o stavebnom ruchu z 25. januára 1923 umožňoval udelenie štátnej záruky. Štátna záruka napríklad znamenala, že štát splatí istinu s príslušenstvom, ak to neurobí dlžník, a že splatí schodok i s úrokmi a inými nákladmi spojenými s vymáhaním, ak bude dom vzatý do nútenej správy a ak jeho výnos nebude stačiť na uhradenie záväzkov prevzatých dlžníkom podľa dlžného úpisu. Štátom zaručené pôžičky posky-



tovali sirotské (pupilárne) istoty. Znamenalo to, že peniaze pri týchto pôžičkách boli ukladané spravidla do pevne úročených cenných papierov, napr. štátnych a komunálnych pôžičiek, a do záložných listov, kde štát sirotské istoty verejne deklaroval.

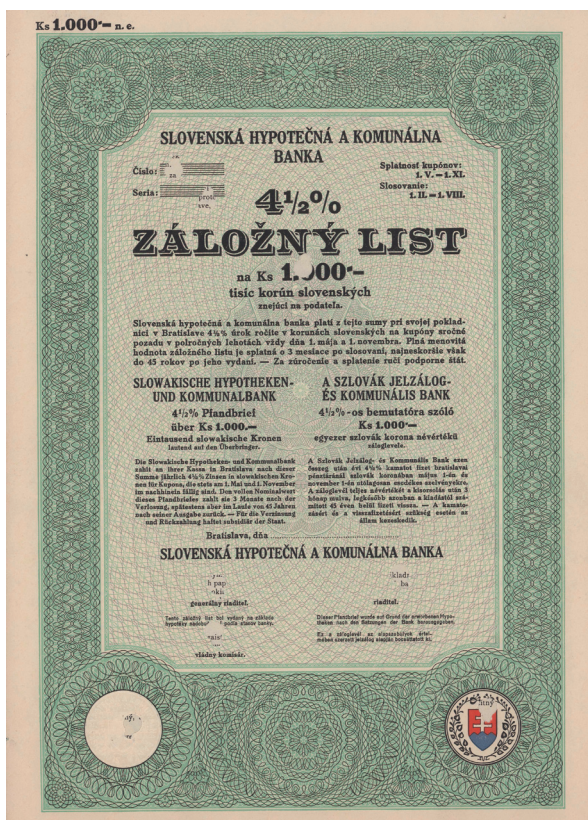
Zákon o stavebnom ruchu však vyžadoval, aby pôžičky boli hypotekárne zaistené na nehnuteľnostiach, pre ktoré bola podpora poskytnutá. Platenie anuit sa dalo zaradiť až potom, keď by stavebník predložil aj výpis z pozemkových kníh, z ktorého by bolo jasné, že dom, na ktorý sa poskytuje podpora, je v pozemkovej knihe vyznačený, pôžička zaistená záložným právom a pri nej poznačená záruka štátu. Na Slovensku ale po vzniku Československa vládli mimoriadne pomery, čo sa týka katastrov, vlastnícké vzťahy k nehnuteľnostiam nezodpovedali zápisom v pozemkových knihách, resp. zápisy úplne absentovali.

V Československu vznikli v tomto období pri hypotekárnom úvere po prvý raz záložné listy vydávané na povolené pôžičky. Zo strany peňažného ústavu bola výpoveď úveru, pokiaľ dlžník plnil svoje povinnosti, vylúčená (nevypovedateľnosť), bolo tu povinné umorovanie pôžičky, nezvýšiteľná úroková miera, dlžník mal právo kedykoľvek a v ľubovoľnej čiastke splatiť svoj záväzok, a to aj cenným papierom. Aj komunálne úvery boli dlhodobé pôžičky na trvalý účel, preto boli rozdelené, čo sa týkalo splácania, na dlhšie obdobie, prihliadajúce na to, že zvýšenie výnosu, z ktorého sa mali brať splátky, nastalo až po určitej dobe. Z toho plynula aj nutná forma pôžičky – nevypovedateľnosť s postupným umorovaním.

Najlacnejší úver poskytovali v Československu peňažné ústavy zaoberajúce sa sprostredkovaním úveru bez zisku – zemské. Tento typ peňažných ústavov na Slovensku dovtedy neexistoval, ale v Čechách už mali dlhú a úspešnú históriu Zemská banka, Praha, a Hypotečná banka česká, Praha. V roku 1924 rozšírili svoju pôsobnosť na Slovensko a Podkarpatskú Rus vytvorením filiálok v Bratislave. Zemská banka neskôr v roku 1937 otvorila aj filiálku v Užhorode a Hypotečná banka česká v roku 1926 expositúru v Košiciach. Na obe filiálky sa vzťahoval zákon číslo 238/1922 Zb. z 11. júla 1922, ktorý umožnil ich vznik. Československý štát poskytol Zemskej banke i Hypotečnej banke českej po 16 miliónov Kč ako prevádzkový kapitál pre ich bratislavské filiálky. Hlavným zameraním Zemskej banky na Slovensku bolo poskytovať pôžičky krajine, okresom, obciam a iným verejnoprávnym korporáciám, ktoré boli oprávnené vyberať prirážky na úhradu svojich potrieb. Zemská banka teda poskytovala hlavne komunálny úver, ďalej povoľovala pôžičky na melioračné (jednotlivcom alebo skupinám, vodným družstvám) a železničné účely a na základe všetkých týchto úverov vydávala vlastné dlhopisy a záložné listy, ktoré mali status už spomínanej pupilárnej istoty. Hypotečná banka česká sa mala zaoberať predovšetkým poskytovaním hypotekárnych úverov na pozemky a domový majetok. V čase zriadenia filiálky poskytovala v českých krajinách pôžičky na 4 % úrok a vydávala aj 4 % záložné lis-



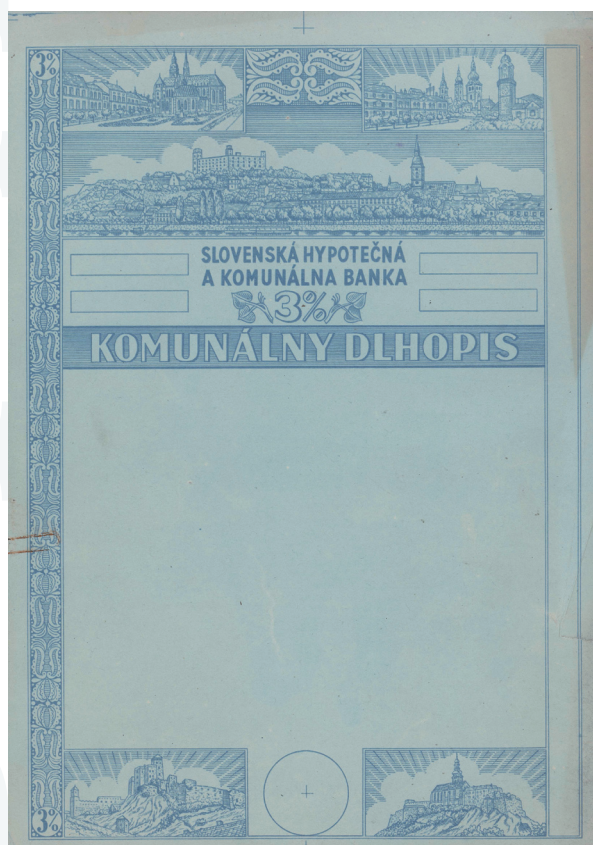
Záložný list Hypotečnej banky českej na 10 000 Kč, v hornej časti s motívmi Slovenska a Podkarpatskej Rusi



4,5-percentný záložný list Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky na 1 000 Kč



Makulatúra 3,75-percentného komunálneho dlhopisu z roku 1914 podľa návrhu Štefana Bednára



Nerealizovaný návrh 3-percentného komunálneho dlhopisu z roku 1948 s obrazmi miest Košice, Banská Bystrica, Bratislava, Trenčín a Nitra

ty. Pre filiálku v Bratislave ale riaditeľstvo centrály ministerstvu financií navrhlo, aby sa tieto úrokové sadzby z pôžičiek poskytovaných na Slovensku a v Podkarpatskej Rusi zvýšili na 5 %. Ministerstvo financií návrh schválilo a v roku 1926 schválilo tiež zvýšenie úrokovej sadzby o ďalšie percento na 6 %. Aj záložné listy Hypotečnej banky českej mali status pupilárnej istoty.

Hypotekárne úvery sa poskytovali na tuzemské domy a pozemky, ktoré boli zaknihované, a na obytné domy, za ktoré sa platila domová daň činžovná (tiež museli byť zapísané v pozemkových knihách). Pôžičky sa poskytovali na pozemky do dvoch tretín, na domy do jednej polovice ceny odhadnutej znalcom. Pri komunálnych úveroch sa kapitálové obete, ktoré boli prinášané aj pre budúce generácie, prenášali aj na tieto generácie. Na základe týchto pôžičiek vydávali banky komunálne dlhopisy. Právo obcí vypisovať prirážky k daniam poskytovalo veriteľom dost' záruky, že úroky i istina budú splatené.

Zemská banka poskytovala úvery stavebným družstvám poštových zamestnancov, štátnych zamestnancov a železničiarov a ďalším na výstavbu nájomných domov a bytov v Bratislave v okolí Račianskeho a Trnavského mýta, na Tehelnom poli, vo Westende, na výstavbu budov v Nových Zámkoch, Košiciach, na vnútornú kolonizáciu Žitného ostrova a juhu východného Slovenska, komunálne úvery rôznym obciam, melioračné úvery vodným a zátopovým družstvám, elektrifikačné úvery pre slovenské elektrárenské spoločnosti, od polovice 30. rokov aj na výstavbu kasární. Po vzniku Protektorátu Čechy a Morava odovzdala mobiliárne obchody svojej bratislavskej filiálky Slovenskej hypotečnej a komunálnej banke ako novozriadenému verejnoprávnemu ústavu na Slovensku a preniesla činnosť filiálky do Prahy, kde fungovala ako oddelenie centrály a spravovala úvery, ktoré zostali na území odtrhnutom od Slovenska viedenskou arbitrážou.

Filiálka Hypotečnej banky českej sa podieľala na financovaní pozemkovej reformy, vnútornej kolonizácie a stavebného ruchu. Bola dôležitou inštitúciou pri zaistovaní úverových potrieb roľníctva. Pri svojej činnosti narážala na viaceré problémov spôsobených neporiadkami v katastrálnych záznamoch a rozdrobenosťou pozemkového vlastníctva, pozemkovými knihami vyvezenými do Maďarska, na rozdielne právne predpisy (iné platili pre české krajiny, iné pre Slovensko a Podkarpatskú Rus), ako aj na nedostatok celoslovensky činných peňažných ústavov, ktoré by jej mohli pomôcť pôsobiť na obyvateľstvo a oboznamovať ho s jej službami. Z týchto dôvodov rozvinula spoluprácu s novovznikajúcim Zväzom roľníckych vzájomných pokladníc. Uzavreli dohodu, podľa ktorej sa 37 roľníckych vzájomných pokladníc stalo agentúrami filiálky na sprostredkovanie poľnohospodárskeho úveru drobným roľníkom – kolonistom na parcelovanom majetku veľkostatkov spadajúcich pod pozemkovú reformu. Spolupráca sa musela ukončiť v roku 1925, lebo išlo o daňovo nevhodné spojenie s nečlenom zväzom. Filiálka



poskytovala úver i prídelcom zvyškových statkov a urobila prípravy na financovanie prídelu pastvín pasienkovým družstvám a roľníckych nedielov. Úver poskytovala pomocou vydávania vlastných záložných listov od 6 000 Kč vyššie na poľnohospodársky majetok do dvoch tretín odhadenej ceny pri 6 % nezvysiteľnom úroku a polpercentnom správnom príspevku ročne, teda spolu na 6,5 %. Umoroval sa pravidelnými ročnými splátkami vo výške najmenej pol percenta. Počítalo sa s tým, že celá pôžička sa pri polpercentnej ročnej splátke umorí v priebehu 43,5 roka, pri jednoppercentnej ročnej splátke za 33 rokov a pri dvojpercentnej ročnej splátke za 23,5 roka podľa vôle dlžníka, ktorý však mal právo splatiť pôžičku naraz a kedykoľvek. Banka pôžičku ľubovoľne vypovedať nemohla. O pôžičku sa mohol uchádzať každý „pozemnoknižný“ vlastník pozemkov priamo v banke alebo prostredníctvom už spomínaných agentúr (agencií) roľníckych vzájomných pokladníc alebo úverových družstiev. K žiadosti sa prikladal „pozemnoknižný“ výťah (vydal ho príslušný okresný súd) a katastrálny hárok (vydal ho daňový úrad).

Vo filiálkach pracovali, resp. pôsobili vo vedúcich orgánoch niektoré známe osobnosti, napr. v predstavenstve Hypotečnej banky českej Jozef Gregor Tajovský a ako dirigent (vedúci) jej expozitúry v Košiciach Elo Šándor (autor príbehov o svákovi Raganovi z Brezovej). Viacerí pracovníci týchto filiállok pôsobili neskôr v Slovenskej hypotečnej a komunálnej banke i v jej nástupníčke, Investičnej banke (už spomínaný Elo Šándor sa po druhej svetovej vojne stal hlavným riaditeľom Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky spoločne s Matejom Murtinom, ktorý začal vo filiálke Zemskej banky v Bratislave).

Pôsobenie Hypotečnej banky českej na území Slovenského štátu sa tiež skončilo vznikom Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky. Záložné listy na slovenské hypotéky boli stiahnuté z obehu a zrušené.

Slovenská hypotečná a komunálna banka prevzala 1. júla 1939 úlohy dovtedy vykonávané fili-

álkami českých zemských bánk. Získala výhradné právo poskytovať na území Slovenského štátu dlhodobý emisný úver na základe vydávania záložných listov, komunálnych, melioračných, železničných a elektrifikačných dlhopisov. Zákom č. 251/1941 Sl. z. bola pôsobnosť banky rozšírená o účasť na štátnych úverových operáciách a spoluúčinkovanie pri úprave trhu štátnych cenných papierov. Banka vydávala 4,5-percentné záložné listy a 3,5-percentné, 3,75-percentné a 4,5-percentné komunálne dlhopisy, a to od sumy 1 000 Ks do 50 000 Ks. Pokračovala v úverovaní obcí a miest i stavebných a bytových družstiev a jednotlivcov. Po skončení druhej svetovej vojny poskytovala úvery na stavebnú obnovu miest a obcí Slovenska i konzorciálne úvery so štátnou zárukou (napr. pre rudné bane). Na návrhy cenných papierov Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky bola vypísaná v roku 1941 súťaž a zúčastnili sa na nej i známi slovenskí výtvarníci Jozef Kubas a Štefan Bednár (navrhovali tiež bankovky Slovenskej národnej banky). Realizáciou tlače bola poverená nemecká tlačiareň Giesecke & Devrient v Lipsku. Hodnoty cenných papierov sa farebne odlišovali a pri záložných listoch sa na sťaženie falšovania v podtlačí z geometrických obrazcov nachádzali jemne rysované ružice. Podobne ako československé cenné papiere, aj cenné papiere Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky boli viacjazyčné, konkrétne obsahovali okrem slovenčiny aj nemecký a maďarský text. Po druhej svetovej vojne sa pripravovala tlač nových dlhopisov, ktorá bola odsúhlasená v júni 1948 a mala ju uskutočniť tlačiareň Slovenská Grafia, no k realizácii už nedošlo.

Na základe zákona č. 181/1948 z 20. júla 1948 o organizácii peňažníctva prešli všetky práva a záväzky Slovenskej hypotečnej a komunálnej banky univerzálnou sukcesiou bez likvidácie na novovytvorenú Investičnú banku, čím sa vlastne na Slovensku na dlhé obdobie skončila éra vydávania záložných listov a komunálnych dlhopisov.

I N F O R M Á C I E

Cena guvernéra NBS

Národná banka Slovenska vyhlasuje tretí ročník súťaže o cenu guvernéra NBS. Do súťaže sa môžu zapojiť študenti vysokých škôl na Slovensku, alebo aj slovenskí občania študujúci v zahraničí s prácami v oblasti menovej ekonomie, makroekonomie, finančnej ekonomie a finančnej stability, ktoré majú výnimočnú kvalitu a sú originálnym prínosom k vedeckému poznaniu. V roku 2015 je možné prihlásiť práce obhájené v školskom roku 2014/2015.

Študenti sa môžu do súťaže prihlásiť do konca júna t. r. a prihlásené práce je potrebné obhájiť do 31. augusta 2015. Guvernér NBS udelí najviac

tri ceny s odmenami do 1500, 1000 a 500 eur. Podrobnejšie podmienky a štatút súťaže, ako aj informácie o víťazoch minulých ročníkov súťaže sú zverejnené na internetovej stránke NBS.

Cieľom ocenenia je podporiť najlepších študentov ekonomie na Slovensku a pomôcť im stať sa príkladom pre ďalšie generácie študentov. NBS bude kontaktovať akademické pracoviská na Slovensku aj v zahraničí, aby pomohli takýchto výnimočných študentov nájsť a odporučili im prihlásiť svoje práce do súťaže.

Z tlačovej správy NBS



EXPECTED MACROECONOMIC DEVELOPMENT IN SLOVAKIA

Economic and Monetary Analyses Department
Národná banka Slovenska

The Slovak economy increased quarter on quarter by 0.6% in the last quarter of 2014, broadly in line with projections. Economic growth was driven by both external demand and domestic demand. In 2015 growth should remain balanced, accelerating to 3.2%. Later, a sharper rise in foreign demand is anticipated, which should be reflected in the economy growing up to 3.8% in 2016. Projected GDP growth for 2017 stands at 3.5%. Over the whole forecast horizon, Slovak economic growth is assumed to be supported by positive effects of the ECB's extended asset purchase programme. The relatively strong domestic demand should further boost a rise in employment. Looking ahead, employment growth will be slightly slower against a backdrop of negative demographic developments. Prices are expected to decline as a result of a fall in energy and commodity prices. This effect should, however, gradually fade away allowing inflation to rise. (p. 2)

ANALYSIS OF TRENDS AND RISKS IN THE SLOVAK FINANCIAL SECTOR IN 2014

Pavol Latta
Národná banka Slovenska

The article describes the trends and risks observed in the Slovak financial sector during the year 2014. It starts with an overview of the macroeconomic situation followed by an integrated overview of the financial sector. The largest part is dedicated to the subsectors of banks, insurers and others. The analyses are based on NBS's Analysis of the Slovak Financial Sector for 2014. (p. 5)

PARTICIPATION OF DOMESTIC BANKS IN THE ECB'S MONETARY POLICY OPERATIONS IN 2014

Roman Kostelný
Národná banka Slovenska

The article summarises the activities of Slovak banks six years after the country's accession to the euro area. In their activities the banks make use of a wide range of the ECB's monetary policy operations and trade on the euro area money market. In addition to assessing the participation of national entities in these programmes, the article also mentions the main decisions of the ECB and describes the response of euro area banks reflected in their liquidity management operations on the interbank market and participation in deposit facilities and refinancing operations. (p. 10)

ARE INDEBTED HOUSEHOLDS POORER?

Tibor Zavadil
Národná banka Slovenska

This article analyses the impact of household indebtedness on household net wealth, using data concerning

Slovakia from the first wave of the Household Finance and Consumption Survey (HFCS). We have identified two different effects of household indebtedness on wealth – a highly negative impact of non-mortgage debt and a neutral effect of mortgage debt. Furthermore, we have found that households living in bigger municipalities and more developed regions are both wealthier and more indebted, which confirms the fact that higher net wealth tends to be associated with more debt and leverage. (p. 16)

RESOLUTION OF FINANCIAL CORPORATIONS OTHER THAN BANKS

Tomáš Tózsér
Národná banka Slovenska

The introductory article on resolution of non-bank financial corporations is aimed at shedding some light on the current state of preparation of the resolution framework at the global and European levels. It also includes the progress made in the banks and investment companies resolution framework. (p. 22)

AUTOMATIC EXCHANGE OF TAX INFORMATION – DISASTER FOR FINANCIAL INSTITUTIONS OR SALVATION FOR PUBLIC FINANCE?

Milan Kubinec
Deloitte Audit, s. r. o.

Recently, countries have focussed on the effective collection of taxes, mainly by combating tax evasion. The latest cases have revealed that a good share of tax evasion is connected with hiding financial assets in financial institutions located (not only) in tax haven territories. Governments have thus decided to address this problem. The article monitors activities undertaken in this area by the United States and the European Union and their reflection in legislation. (p. 25)

MORTGAGE AND MUNICIPAL BONDS IN THE ARCHIVES OF NBS AS A MEMORY OF MORTGAGE AND INVESTMENT BANKING UNTIL 1948

Andrea Leková
Národná banka Slovenska

The mortgage bonds and municipal bonds started to be issued in our country during the first Czechoslovak Republic. This activity related to the land reform which was initiated immediately after the formation of the republic. This way of lending, promoted by the state, continued also during the Second World War when the Slovak State was established, and encouraged the extraordinary urban and rural development. The article briefly describes this process and mentions institutions in Slovakia involved in the provision of mortgage and municipal loans and the issue of related bonds. The pictures are from the archival collections of Národná banka Slovenska, which include securities collections and archival fonds of Slovenská hypotečná a komunálna banka and the Bratislava branch of Hypoteční banka česká. (p. 28)



Strieborná zberateľská minca

Svetové prírodné dedičstvo Karpatské bukové pralesy

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



Tretia cena PhDr. Kliment Mitura



Znížená tretia cena Mária Poldaufová

Druhá cena nebola v súťaži udelená, pretože ďalšie návrhy komisiu oslovili predovšetkým jednou stranou. Tretiu cenu získal PhDr. Kliment Mitura. Jeho návrh zaujal kvalitne spracovaným averzom, ktorý má veľmi dobrú úroveň z obsahového i sochárskeho hľadiska. Autor na ňom zobrazil kmeň buka spolu s rodiacim sa novým lesom. Kompozíciu doplnil typickým predstaviteľom fauny – tesárom čiernym. Reverzná strana so zobrazením vlka s mláďaťom však podľa hodnotenia komisie nedosiahla obsahovú a výtvarnú úroveň averzu.

Zníženú tretiu cenu získala medailérka Mária Poldaufová. Aj jej návrh zaujal jednou stranou, v tomto prípade reverznou, ktorá bola hodnotená ako najlepšie vystihujúca zadanú tému. Autorka

na nej stvárnila kolobeh života v pralesi, ktorý symbolizujú mladé kmene buka, plody buka – bukvice, a rozpadávajúce sa práchnivejúce drevo, pri ktorom je zobrazený typický predstaviteľ flóry bukového pralesa – kvet zubačky žliazkovitej. Averznú stranu komisia hodnotila ako menej vydatnú a vyslovila pripomienky k zobrazeniu fauny aj ku kompozícii.

Strieborná zberateľská minca s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky uvedený nápis „– WORLD HERITAGE – PATRIMOINE MONDIAL“. Zo schváleného limitovaného počtu 10 000 kusov mincí bolo vyrazených 3 300 kusov v bežnom a 6 200 kusov v proof vyhotovení.

Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich

