BATEC

7

September 2014
Ročník 22

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

V obehu je nová bankovka 10 €

Dňa 23. septembra 2014 vstúpila do platnosti ako zákonné platidlo nová bankovka 10 € série Európa. Ide v poradí o druhú bankovku série Európa a podobne ako bankovka 5 € tejto série obsahuje niekoľko nových ochranných prvkov, ktorých účelom je sťažiť falšovanie týchto bankoviek a uchovať dôveru obyvateľov Európy v eurové bankovky. Pri príležitosti uvedenia tejto bankovky do obehu sa 22. septembra 2014 uskutočnila tlačová konferencia Národnej banky Slovenska.

Foto: Igor Plávka

Národnú banku Slovenska na tlačovej konferencii reprezentoval riaditeľ odboru riadenia peňažnej hotovosti Ing. Viliam Ostrožlík, MBA, vedúci oddelenia peňažného obehu Ing. Andrej Slížik a expert prípravy a ochrany platidiel RNDr. Gabriel Schlosser.

Cieľom konferencie bolo poskytnúť zástupcom médií informácie technického charakteru spojené s procesom výroby novej bankovky a oboznámiť ich s jej ochrannými prvkami. V. Ostrožlík súčasne požiadal, aby médiá tieto informácie sprostredkovali čo najširšiemu okruhu obyvateľov. Ďalej zdôraznil, že bankovky 10 € prvej série sú aj naďalej platné a budú v obehu spolu s bankovkami 10 € novej série. Postupne sa však budú z obehu sťahovať, až nakoniec prestanú byť zákonným platidlom. Presný dátum ukončenia ich platnosti bude oznámený v dostatočnom predstihu. V súčasnosti nie je potrebné vymieňať ich v bankách.

Hoci sa nová bankovka 10 € podobá na bankovku prvej verzie vydanú v roku 2002, má vynovený dizajn a obsahuje niekoľko nových a zdokonalených ochranných prvkov. Základný dizajn a hlavná (prevládajúca) farba bankovky však zostali v podstate nezmenené. Bankovky 5 € a 10 € série Európa sú vďaka ochrannej vrstve odolnejšie. To znamená, že ich nebude potrebné vymieňať tak často, čím sa znížia náklady a nepriaznivý vplyv na životné prostredie. Tak ako nová bankovka 5 €, aj táto bankovka má vo vodoznaku a v holograme portrét Európy, postavy z gréckej mytológie, po ktorej bol pomenovaný náš kontinent.

Lícna a rubová strana bankovky 10 € série Európa

(Pokračovanie na 3. str. obálky)

V obehu je nová bankovka 10 €

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

Foto: © Európska centrálna banka

Ochranné prvky novej bankovky 10 €

Podobne ako nová bankovka 5 €, aj nová bankovka 10 € má niekoľko zdokonalených ochranných prvkov a vynovený vzhľad. Obsahuje hologram a vodoznak s portrétom Európy, postavy z gréckej mytológie. Na nových bankovkách je aj lesklé smaragdové číslo, ktoré pri naklonení bankovky vytvára svetelný efekt a zároveň mení farbu zo smaragdovozelenej na tmavomodrú. Vďaka týmto a ostatným ochranným prvkom sa bude dať nová bankovka 10 € veľmi ľahko overiť hmatom, pohľadom a naklonením. Na overenie jej pravosti nie sú potrebné žiadne nástroje.

Eurosystém v rámci príprav na novú bankovku spolupracoval s výrobcami a vlastníkmi zariadení na spracovanie bankoviek. V snahe uľahčiť zavedenie novej bankovky a zabezpečiť, aby ju široká verejnosť i zariadenia na spracovanie bankoviek vedeli ľahko rozpoznať, prijal viacero opatrení s cieľom podporiť výrobcov a vlastníkov zariadení na spracovanie a overovanie pravosti bankoviek. Novú bankovku 10 € im napríklad už deväť mesiacov pred jej zavedením poskytol na testovanie a zabezpečil tak dostatok času na adaptáciu zariadení. Zjednodušil tiež postup získania novej bankovky 10 € na účely adaptácie zariadení. V rámci partnerského programu Eurosystém zorganizoval seminár venovaný bankovkám, ktorý sa konal v Bruseli. Na národnej úrovni boli so zúčastnenými stranami v priamom kontakte národné centrálne banky.

Viac informácií o novej bankovke je tak na stránke Európskej centrálnej banky, ako aj na stránke Národnej banky Slovenska. Na stránke www.nove-eurobankovky.eu je v 23 jazykoch Európskej únie k dispozícii video s názvom Zoznámte sa s novou bankovkou 10 €, ktoré obsahuje informácie o novej bankovke a o spôsobe overenia jej pravosti. Okrem neho sú na stránke aj ďalšie videá a materiály venované eurovým bankovkám, napríklad „Euro Cash Academy".

Selfie s novou bankovkou 10 €

Pri príležitosti zavedenia novej bankovky do obehu vyhlásila Európska centrálna banka súťaž „Selfie s novou bankovkou 10 €". Súťaž sa začala 23. septembra a bude prebiehať do 30. novembra 2014. Podmienky súťaže, ako aj ďalšie informácie o súťaži sú uvedené na stránke: *http://www.nove-eurobankovky.eu/Novinky-a udalosti/Udalosti/SÚŤAŽ-SELFIE-S-NOVOU-BANKOVKOU-10-€*.

K dispozícii je spolu sto cien, pričom každý víťaz môže vyhrať len jednu cenu. Ceny budú udelené na základe poradia, v ktorom budú vyžrebovaní jednotliví víťazi: prvých päť víťazov získa iPad mini, každý v hodnote 599 €, a zvyšných deväťdesiatpäť víťazov (t. j. od šiesteho po stého vyžrebovaného víťaza) získa novú bankovku 10 € zaliatu do akrylového skla v hodnote 20 €.

BIATEC
Odborný bankový časopis
September 2014

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska
Imrich 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: 17. 9. 2014
Dátum vydania: 29. 9. 2014
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.

Obsah

Makroekonomické otázky

Rozširovanie kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa a odhad jeho vplyvu na náklady práce 2
(Alexander Karšay a Marek Mičúch)

Ekonometrické modelovanie

Využitie širokej palety údajov z rôznych zdrojov na odhad reálnej súkromnej spotreby 8
(Anna Vladová, Stanislav Tvrz)

Cenné papiere

K novele zákona o dlhopisoch 11
(Adam Nádaský, Andrea Lacková, Jozef Adamkovič)

EU enlargement

EU enlargement - Recent economic developments and challenges for EU membership Part II 14
(Lucia Országhová)

Banking sector

The effects and risk management of credit crunch in Hungary 22
(Dr. Lajos Sóvágó, Roland Gácsi, Dr. Judit Bárczi, Dr. Csilla Czeglédi, Dr. László Hajós, Dr. Zoltán Zéman)

Informácie

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2014 13
Nová podstránka: politika obozretnosti na makroúrovni 26

Postrehy podnety

Leto v Múzeu mincí a medailí v Kremnici 27
(PhDr. Ľubica Majerová)

Konferencie

8th International Conference on Currency, Banking, International Finance: The Role of Financial Sector in Supporting the Economic Recovery of CEE Countries 30
(doc. Ing. Jana Kotlebová, PhD.)

Recenzia

Recenzia knihy Finančné trhy – nástroje a transakcie 31
(doc. Ing. Ľuboš Pavelka, PhD.)

English summary

English summary 32

Rozširovanie kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa a odhad jeho vplyvu na náklady práce

Alexander Karšay a Marek Mičúch, Národná banka Slovenska

Od začiatku roku 2014 vstúpila do platnosti nová legislatíva v oblasti kolektívneho vyjednávania. Kolektívne zmluvy vyššieho stupňa je možné rozšíriť na všetky firmy odvetvia s 20 a viac zamestnancami. Zmluvy upravujú široký rozsah pracovnoprávnych vzťahov, ich rozšírenie je však najcitlivejšie vnímané v oblasti odmeňovania. Mzdové nárasty určené v týchto zmluvách bude možné zákonne uplatniť i vo firmách, ktoré mzdový nárast neplánujú, či plánujú v nižšom rozsahu. Zákon dáva priestor na rast mzdových nákladov, ktoré by inak nevznikli. V príspevku kvantitatívne odhadujeme možný maximálny nárast celkových nákladov práce pri hypotetickom rozšírení všetkých aktuálne platných kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa. Následne sa sústredíme aj na kvantifikáciu nárastu nákladov len pri tých zmluvách, ktorých rozšírenie už bolo (resp. s veľkou pravdepodobnosťou bude) legislatívne nariadené.

Legislatívne zmeny

Dňa 1. januára 2014 nadobudla platnosť novela zákona o kolektívnom vyjednávaní.[1] Kolektívne zmluvy v súkromnej sfére riešili pred novelou pracovné podmienky vo vnútri podnikov, resp. vzťahy medzi zamestnancami a zamestnávateľmi. Od pôvodného zámeru znižovania *transakčných nákladov na vyjednávanie miezd vo vnútri firmy* posúva novela kolektívne vyjednávanie k znižovaniu *mzdových diferencií vo vnútri odvetvia*.

Dôležité elementy novely:

- Kolektívna zmluva vyššieho stupňa (KZVS) sa uzatvára pre odvetvie (označením odvetvia je kód štatistickej klasifikácie ekonomických činností[2] na úrovni divízie).
- KZVS je záväzná pre zamestnávateľov a ich zamestnancov v odvetví, na ktoré bola rozšírená.
- Rozširuje právomoci Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky. Ministerstvo nadobúda úlohu arbitra pri rozhodovaní o rozšírení či nerozšírení platnosti KZVS.
- Na prerokovanie návrhu o rozšírení zriaďuje MPSVR SR[3] komisiu, ktorej členmi sú zástupcovia MPSVR SR, združení zamestnávateľov a odborových zväzov, zástupca Ministerstva hospodárstva SR a zástupca Štatistického úradu SR. Závery komisie majú pre MPSVR SR odporúčací charakter.
- Na rozšírenie nie je potrebný súhlas zamestnávateľov, na ktorých sa KZVS rozširuje, čo bolo podmienkou rozšírenia podľa predošlej právnej úpravy.
- Špecifickí zamestnávatelia sú z pôsobnosti novely vyňatí, konkrétne zamestnávatelia v úpadku, likvidácii, pod nútenou správou, s menej ako 20 zamestnancami, zamestnávajúci viac ako 10 % osôb so zdravotným postihnutím, vykonávajúci podnikateľskú činnosť menej ako 24 mesiacov alebo postihnutí mimoriadnou udalosťou.

O rozšírenie požiadali doposiaľ zmluvné strany v odvetviach verejnej cestnej dopravy, strojárstva, hutníckeho priemyslu, stavebníctva a elektrotechnického priemyslu. V prvých troch je už rozšírenie uzákonené vo forme výnosu v Zbierke zákonov. V zvyšných dvoch odvetviach pravdepodobne k tomu dôjde v jesenných mesiacoch roku 2014.

Hypotetický scenár rozšírenia vo všetkých odvetviach

V tejto časti analyzujeme potenciálne zvýšenie nákladov práce (v zmysle kompenzácií zamestnancov podľa metodiky ESA 95), ktoré by vyplynulo z rozšírenia všetkých aktuálne platných KZVS.[4] Konzistentné, dlhodobé a sústredené dáta o mzdových nárastoch z kolektívnych zmlúv k dispozícii nie sú. Predmetom analýzy bolo 23 KZVS za 18 odvetví.[5] Pri štúdiu zmlúv a sústreďovaní dát sme narazili na niektoré problémy, ktoré je pri vyčíslovaní vplyvu na náklady práce nutné brať do úvahy:

Nie všetky KZVS obsahovali explicitnú zmienku o mzdovom náraste. Explicitne stanovený mzdový nárast bol primárnym zdrojom k ďalším výpočtom.

V zmluvách bez explicitného uvedenia mzdového nárastu, ale s informáciou o minimálnych mzdových tarifách sme porovnali mzdové tarify medzi aktuálnou zmluvou a dostupnými historickými KZVS na internetovej stránke MPSVR SR. Pre jednotlivé tarify bol stanovený percentuálny rast taríf, ich priemer za všetky tarify predstavoval predpokladaný mzdový nárast za odvetvie. Takto dopočítaný mzdový nárast poslúžil ako sekundárny údaj na rozšírenie dátového súboru. Problém tohto prístupu spočíva v redukovanej výpovednej hodnote minimálnych mzdových taríf ako aproximácii konečných miezd a ich nárastov.

Za sedem odvetví nebol k dispozícii žiadny relevantný údaj o mzdových nárastoch.

Rozdiel v úrovni miezd medzi podnikmi pokrytými a nepokrytými kolektívnymi zmluvami

1 Zákon č. 416/2013 Z. z.
2 Klasifikácia rozčleňuje ekonomické činnosti do sekcií, sekcie do divízií, divízie do skupín a skupiny do tried. Divízií je 88.
3 Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny
4 Údaje z kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa analyzovaných v tejto časti boli zozbierané ku koncu novembra 2013.
5 Niektoré odvetvia uzatvárajú viac ako jednu KZVS. Zahrnuté boli odvetvia: doprava; stavebníctvo; drevospracovanie; elektrotechnika; energetika; energetika-chémia; hutníctvo, ťažobný priemysel, geológia; obchod a cestovný ruch; finančníctvo; potravinárstvo; sklárstvo; strojárstvo; štátna a verejná služba; vodné hospodárstvo; chemický a farmaceutický priemysel; poľnohospodárstvo a lesníctvo; civilné letectvo; bytové hospodárstvo.

vyššieho stupňa aproximujeme rozdielom medzi podnikmi s akoukoľvek kolektívnou zmluvou a bez nej na základe publikácie Treximy[3].

Konečný dátový súbor, s ktorým sme pracovali, obsahoval údaje za 11 odvetví. Za niektoré odvetvia boli najaktuálnejšie KZVS k dispozícii za obdobie 2011 až 2013, za iné za obdobie 2013 až 2015. V dátovom súbore zostali odvetvia dopravy, stavebníctva, energetiky, hutníctva, ťažobného priemyslu, finančníctva, potravinárstva, strojárstva, vodného hospodárstva, chemického a farmaceutického priemyslu a poľnohospodárstva.

V dátovom súbore bolo najmenej firiem krytých KZVS[4] v potravinárskom odvetví (vo výške 2 %). Najvyššie percento pokrytia (27 %) bolo v odvetví financií a druhé najvyššie bolo dosiahnuté v chemickom a farmaceutickom priemysle (25,9 %). Priemerné pokrytie bolo na úrovni 13,5 %. **Štatistika ukazuje, že firmy na Slovensku skôr nie sú pokryté KZVS.**

Zahrnuté boli iba väčšie firmy,[5] vzhľadom na formuláciu v zákone, ktorá firmy do 20 zamestnancov vyníma spod účinnosti rozšírenia KZVS. Za 11 sledovaných odvetví bolo v dátovom súbore spolu 415 012 zamestnancov – ide o všetkých zamestnancov, pokrytých i nepokrytých. Z celkového počtu 415 012 zamestnancov bolo pôvodne pokrytých približne 44,9 tis. (údaj zodpovedá 10,8 %), novo pokrytých by mohlo byť 370,1 tis. zamestnancov.[6]

Priemerný hodinový zárobok predstavuje aproximáciu hrubej mzdy. Dáta prezentované v grafoch č. 1 a 2 ukazujú, že (i) priemerný hodinový zárobok u zamestnávateľov s kolektívnou zmluvou je úrovňovo priemerne 1,15 násobkom zárobku u zamestnávateľov bez kolektívnej zmluvy; (ii) v sledovanom období priemerné hodinové zárobky divergovali, pričom na začiatku obdobia prevyšoval priemerný hodinový zárobok u zamestnávateľov s kolektívnou zmluvou zárobok u zamestnávateľov bez kolektívnej zmluvy o 12 %, na konci sledovaného obdobia to bolo už o 21 %; (iii) priemerný medziročný rast priemerného hodinového zárobku u zamestnávateľov s kolektívnou zmluvou bol v sledovanom období na úrovni 4,74 % a u zamestnávateľov bez kolektívnej zmluvy na úrovni 2,77 %. Rast zárobku u zamestnávateľov bez KZVS tvoril priemerne len 58% z rastu s KZVS.

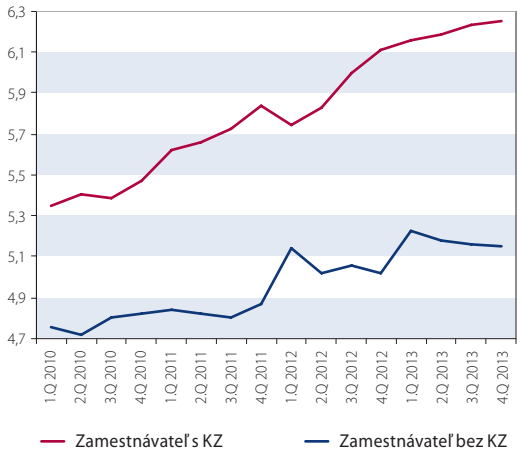
Posledné z uvádzaných zistení predstavovalo základ pre odhad efektu dodatočného navýšenia priemerného hodinového zárobku u zamestnávateľov bez kolektívnej zmluvy. Dodatočné navýšenie bolo stanovené na úrovni 42 % aktuálne vyjednaného nárastu u zamestnávateľov s kolektívnou zmluvou. Postup demonštrujeme v tabuľke 1. Reálne vyjednaný rast v pokrytých firmách dosiahol napr. v ťažobnom priemysle 1,5 % (stĺpec a). Dodatočný nárast miezd v pôvodne nepokrytých firmách ťažobného priemyslu po prípadnom rozšírení KZVS sme teda stanovili na úrovni 0,6 % (stĺpec c).

Rozdiel medzi novým a pôvodným objemom miezd predstavuje odhadované zvýšenie, ktoré by zamestnávatelia mohli byť nútení vyplatiť ako dôsledok rozšírenia KZVS vo všetkých odvetviach. Nový objem miezd (4,72 mld. €) je pôvodný objem zvýšený o dodatočný nárast plynúci z rozšírenia KZVS. Zvýšenie v absolútnom vyjadrení je o to väčšie, čím väčšie je vyjednané percentuálne navýšenie miezd u pokrytých zamestnávateľov, čím menšie je percento pokrytia zamestnancov KZVS a čím väčší je počet zamestnancov v odvetví. Agregované navýšenie za sledované odvetvia dosahuje 51,4 mil. €. Celkové náklady práce budú, prirodzene, navýšené aj o sociálne a zdravotné odvody zamestnávateľa, ktoré spolu tvoria 35,2 %. **Zvýšenie celkových nákladov práce z titulu rozšírenia kolektívnych zmlúv tak dosiahne maximálne 69,5 mil. €.**

Nezaujímavým nie je ani potenciálne uzatváranie mzdového rozdielu medzi zamestnávateľmi s kolektívnymi zmluvami a bez nich. Ako sme ukázali na grafe 1, rozdiel v hodinovej mzde sa v poslednom období skôr rozširoval v nepro-

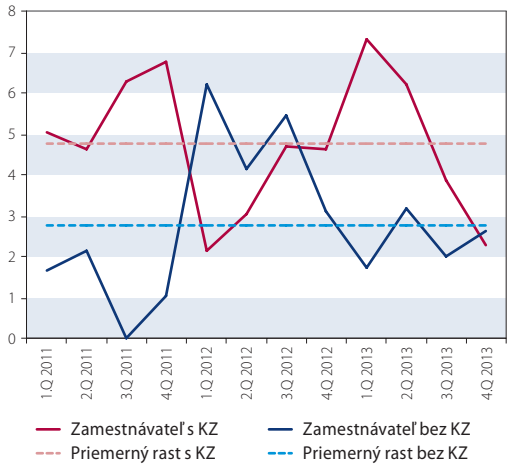
6 Publikácia Informačný systém o priemerných zárobkoch, Bratislava. Vydáva spoločnosť Trexima.
7 Zdroj: Trexima. Odvetvia, pri ktorých bolo nemožné použitie údajov z Treximy (publikácie napríklad obsahujú len priemyselnú výrobu ako celok, nie jej jednotlivé pododvetvia) boli vypočítané na základe podielu počtu pokrytých podnikov a celkového počtu podnikov s 20 a viac zamestnancami podľa publikácie ŠÚ SR Zamestnanci a priemerné mzdy 2012.
8 Zdroj ŠÚ SR: Publikácia Zamestnanci a priemerné mesačné mzdy 2012.
9 Počet zamestnancov v pokrytých a nepokrytých podnikoch je odhadovaný na základe percentuálneho pokrytia podnikov.

Graf 1 Priemerný hodinový zárobok a jeho rast v podnikateľskej sfére



Zdroj: Informačný systém o priemerných zárobkoch, Trexima, pôvodné dáta.

Graf 2 Medziročný graf hodinového zárobku



Zdroj: Informačný systém o priemerných zárobkoch, Trexima, pôvodné dáta.

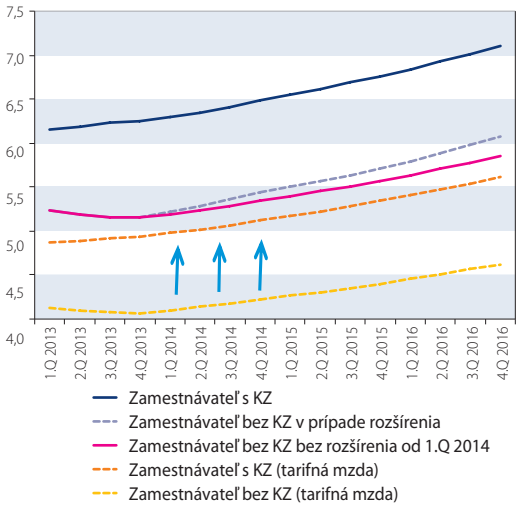
Tabuľka 1 Dopad rozšírenia KZVS na objem miezd v ekonomike

Odvetvie	Vyjednaný rast	Firmy pokryté KZVS (%)	Nárast miezd v nepokrytých firmách po rozšírení KZVS (%)	Počet zamestnancov vo väčších firmách	Počet zamestnancov, na ktorých sa vzťahuje rozšírenie	Priemerná mzda	Pôvodný objem miezd (rok), nepokryté (mil. EUR)	Nový objem miezd, nepokryté (mil. EUR)	Zvýšený objem miezd (mil. EUR)
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)
Doprava	3,0	9,7	1,3	86 460	78 073	870	815	825	10,3
Stavebníctvo	3,3	6,6	1,4	38 360	35 828	1 011	435	441	6,0
Energetika	1,0	13,3	0,4	16 464	14 274	1 540	264	265	1,2
Ťažobný priemysel	1,5	22,9	0,6	6 799	5 245	1 073	68	68	0,4
Hutníctvo	2,6	4,8	1,1	50 378	47 960	1 104	635	642	7,0
Finančníctvo	1,3	27,0	0,5	30 866	22 532	1 898	513	516	2,7
Potravinárstvo	1,0	2,0	0,4	28 504	27 934	854	286	287	1,2
Strojárstvo	3,5	10,6	1,5	94 045	84 076	1075	1 084	1 100	15,9
Vodné hospodárstvo	4,1	18,2	1,7	19 359	15 836	927	176	179	3,0
Chemický a farmaceutický	0,8	25,9	0,3	10 800	8 007	1123	108	108	0,4
Poľnohospodárstvo a lesníctvo	2,8	8,0	1,2	32 977	30 339	779	284	287	3,3
SPOLU				**415 012**	**370 104**		**4 668**	**4 719**	**51,4**
PRIEMER	**2,3**	**13,5**	**1,0**			**1065**			

Zdroj: ŠÚ SR, Trexima, výpočty autorov.

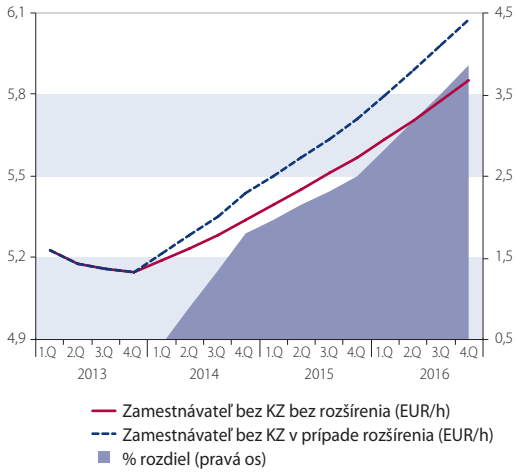
spech zamestnancov zamestnaných vo firmách bez kolektívnych zmlúv. Ak by došlo k naplneniu zákona v plnej miere, je možné očakávať rýchlejšie približovanie miezd vo firmách bez kolektívnych zmlúv k úrovni firiem s kolektívnymi zmluvami, teda nielen prostredníctvom priblíženia tempa rastu (vyčíslené v tabuľke 1), ale aj pôsobením zmazávania rozdielu v úrovni priemerných miezd. Tento kanál bol preverený zohľadnením existujúceho vankúša medzi hrubou mzdou a tarifnými, resp. základnými mzdami. Za tarifné mzdy (graf 3) boli považované základné mzdy a náhrady mzdy z údajov ŠÚ SR, ktoré spolu za posledné roky tvoria približne 79 % hrubej mzdy. Podniky nepokryté KZVS budú musieť uplatniť mzdové tarify vyjednané v rozšírenej zmluve. Na-

Graf 3 Priemerný hodinový zárobok v podnikateľskej sfére: predpokladaný vývoj tarifných a hrubých miezd



Zdroj: Informačný systém o priemerných zárobkoch, Trexima, odhad autorov.
Poznámka: S využitím dynamík prognózy NBS P1Q-2014.

Graf 4 Dopad rozšírenia KZVS na hrubé mzdy u dotknutých zamestnávateľov



Zdroj: Informačný systém o priemerných zárobkoch, Trexima, odhad autorov.
Poznámka: S využitím dynamík prognózy NBS P1Q-2014.

priek tomu budú mať zjavne možnosť do určitej miery tlmiť tento nárast pomocou znižovania osobných odmien a príplatkov. Z verejne dostupných údajov nie je možné zistiť, aký veľký je tento vankúš pri podnikoch nepokrytých KZVS, keďže máme k dispozícii len agregátny údaj.

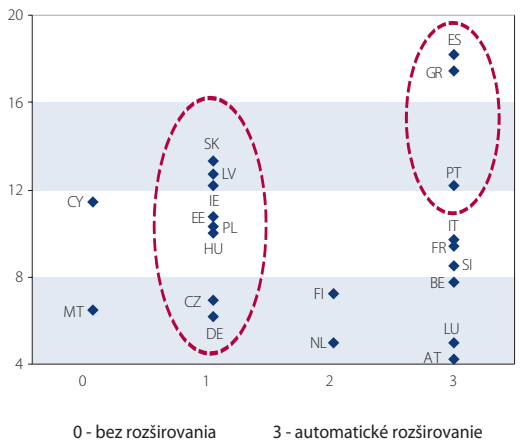
Napriek tomu, že z agregátnych údajov za ekonomiku vyplýva, že zjednotenie úrovní tarifných miezd by nemalo výraznejšie zvýšiť celkové náklady práce, je pravdepodobné, že existujú jednotlivé podniky, ktoré takýmto vankúšom flexibilných zložiek mzdy nedisponujú a práve tu je riziko ďalšieho prorastového vplyvu na náklady práce a zhoršenej konkurencieschopnosti.

V prípade rozšírenia všetkých uvedených KZVS by úroveň miezd v nepokrytých podnikoch mohla byť vyššia o 3,9 %[7] v priebehu približne troch rokov. Z hľadiska celej ekonomiky je percentuálny vplyv prirodzene nižší. **Za jeden rok by tak maximálne rozšírenie kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa prostredníctvom zvýšenia objemu mzdových nákladov mohlo predstavovať približne 0,24 p. b. v raste miezd.**

Dopad na konkurencieschopnosť a zamestnanosť v domácej ekonomike

Ziskovosť[8] firiem od 20 do 500 zamestnancov, ktoré sú rozšírením zmlúv pravdepodobne najviac ovplyvnené, je v tabuľke 2 a v roku 2013 dosiahla úroveň 4,88 %. Rozšírenie zmlúv by zvýšilo ich mzdové náklady o vyššie uvedených 3,9 % (v priebehu troch rokov), čo by za inak nezmenených podmienok mohlo viesť k poklesu ich ziskovosti[9]. Pri trojročnom kumulovanom mzdovom náraste by ziskovosť uvedených firiem klesla na úroveň 4,62 %, čo predstavuje 0,26 p. b (resp. pokles o 5,4 %). Vo výpočte ziskovosti sa zohľadňuje aj nárast zaplatených odvodov zamestnávateľa a zároveň mierny pokles zamestnanosti (vysvetlený nižšie).

Graf 5 Medzinárodné porovnanie praktík rozširovania kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa (eurozóna a V4)



Zdroj: ICTWSS database (v grafe je posledný dostupný údaj o kolektívnych vyjednávaniach, t. j. za rok 2011); štrukturálna miera nezamestnanosti (NAWRU) z databázy AMECO.

Z porovnania kolektívnych vyjednávaní v krajinách eurozóny a V4 (graf 5) vyplýva, že SR bola pred uvoľnením podmienok rozširovania KZVS krajinou s pomerne nízkou mierou rozširovania kolektívnych zmlúv. Možno to konštatovať aj pri ostatných nových členských krajinách (vrátane krajín V4) okrem Slovinska. SR sa touto legislatívnou zmenou posunie na vyšší stupeň rozširovania.

K vývoju na trhu práce sa vyjadrujú aj rôzne medzinárodné inštitúcie. Napríklad autori z MMF[10] vyslovujú názor, že je vhodné povoliť možnosť odstúpenia, ak podmienky zmluvy sú pre daný podnik nepriaznivé, resp. umožniť zohľadnenie špecifík rôznych typov zamestnávateľov, napr. regionálne rozdiely. Extenzie v našich podmienkach však okrem obmedzenej škály výnimiek neumožňujú odstúpenie daného podniku od rozšírenej kolektívnej zmluvy. K tomuto mechanizmu v SR sa vyjadrila aj OECD (2009)[11] v tom zmysle, že ide o **prekážku regionálnej mzdovej flexibility, ktorá je potrebná na prispôsobenie ekonomiky cyklickým šokom a iným ekonomickým zmenám a bez ktorej by mohla byť negatívne ovplyvnená zamestnanosť.**

Z hľadiska ďalších dopadov na trh práce štúdie autorov z ECB[12] hovoria o štatisticky významnom negatívnom efekte reálnych nákladov práce na zamestnanosť. Borjas (2013) sumarizoval viaceré štúdie elasticity zamestnanosti vzhľadom na zmeny v minimálnej mzde, pričom stred týchto odhadov leží približne na úrovni -0,2.[13] Martins (2014) za Portugalsko vyčíslil štatisticky významný negatívny efekt na zamestnanosť v podnikoch, na ktoré boli kolektívne zmluvy rozšírené (2 % pokles zamestnanosti). Ak by sme za priemernú hodnotu elasticity považovali číslo -0,2, je možné ilustratívne odhadnúť približný (maximalistický) dopad rozšírenia kolektívnych zmlúv na zamestnanosť v SR oproti situácii bez zmeny legislatívy. Vzhľadom na to, že nárast nákladov práce vyčísľujeme kumulatívne na 3,9 %, čo sa môže týkať 370 tis. zamestnancov, takáto priemerná elasticita by naznačila maximálny negatívny efekt na zamest-

Tabuľka 2 Dopad rozšírenia KZVS na ziskovosť firiem v priebehu troch rokov

Veľkostné skupiny podľa počtu zamestnancov	Vytvorený zisk nefinančných korporácií	Tržby za vlastné výkony a tovar nefinančných korporácií	Ziskovosť
PODNIKY	(mil. Eur)	(mil. Eur)	(%)
20 – 49	598,1	13 905,2	4,30
50 – 249	1 598,5	30 491,8	5,24
250 – 499	521,8	11 322,8	4,61
Spolu	2 718,4	55 719,8	4,88
Spolu po rozšírení	2 571,5	55 719,8	4,62

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty autorov.

10 *Postup výpočtu nárastu o 3,9 % za celý predikčný horizont: Nárast miezd o 51,4 mil. € bol prepočítaný na percentuálne zvýšenie (1,1 %). Toto percentuálne zvýšenie sme považovali za efekt rozšírenia KZVS, t. j. 1,1 p. b. za rok v raste miezd za nepokryté podniky. Za scenár bez rozšírenia (tzv. baseline scenár) považujeme dynamiky miezd v súkromnom sektore z prognózy NBS P1Q-2014 aplikované na dáta Treximy k hodinovej mzde za podniky bez kolektívnej zmluvy. Výsledkom bol profil scenára s rozšírením, ako je zobrazený na grafoch 3 a 4. Týmto postupom dosahujeme na konci predikčného horizontu (4Q.2016) percentuálny rozdiel medzi úrovňami scenára s rozšírením a baseline scenára vo výške 3,9 %.*

11 *Počítaná ako podiel zisku nefinančných korporácií na tržbách za vlastné výkony a tovar nefinančných korporácií.*

12 *Objem miezd v podnikoch s 20 až 499 zamestnancami je odhadnutý ako mzdy a náhrady mzdy v súkromnom sektore (na základe údajov zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR).*

13 *Blanchard et al.(2013)*

14 *Od konca roka 2010 bol mechanizmus rozširovania kolektívnych zmlúv v SR zmiernený tak, že bol potrebný súhlas dotknutého zamestnávateľa.*

15 *Pierluigi, Roma (2008); Christoffel et al. (2008)*

16 *Táto hodnota znamená, že nárast minimálnych mzdových nárokov o 1 % zníži zamestnanosť oproti situácii bez nárastu miezd o 0,2 %.*

nanosť vo výške 0,13 % z celkovej zamestnanosti v ekonomike SR.

Aktuálne návrhy na rozšírenie KZVS

V predchádzajúcej časti sa uvažovalo so scenárom, v ktorom sa KZVS rozšíri vo všetkých odvetviach s nenulovým nárastom vyjednaných miezd. Realita v roku 2014 je však zatiaľ iná a o rozšírenie požiadali len zástupcovia niektorých odvetví. V prípade stavebníctva a elektrotechnického priemyslu v čase písania príspevku ešte rozšírenie nie je uzákonené, ale legislatívny proces je už v posledných štádiách pred týmto krokom, preto uvažujeme s rozšírením aj v týchto odvetviach. Sumár všetkých odvetví, v ktorých aktuálne dochádza k rozširovaniu KZVS, je uvedený v tabuľke 3. Podobne ako v tabuľke 1 uvažujeme s dodatočným nárastom na úrovni 42 % nárastu vyjednaného v KZVS pre dané odvetvie. Možno očakávať, že skutočný efekt rozšírenia KZVS na objem mzdových nákladov dosiahne v priebehu jedného roka takmer 13 mil. € (spolu s odvodmi zamestnávateľa to bude približne 17,2 mil. €). Je to podstatne menej, ako vyčísluje hypotetický scenár v predošlej časti. Najväčší efekt možno očakávať v stavebníctve, kde je nepokrytých najviac zamestnancov.

Napriek tomu pri detailnom pohľade na uvedené kolektívne zmluvy je zrejmé, že samotný nárast tarifných miezd nie je jediným potenciálnym faktorom zvyšovania mzdových nákla-

Tabuľka 3 Rozširovanie KZVS v roku 2014

Odvetvie	Termín rozšírenia KZVS	Skupiny (SK NACE), na ktoré sa KZVS rozšíri	Príklady činností v rámci danej skupiny	Vyjednaný rast (%)	Predpokladaný dodatočný nárast miezd v nepokrytých podnikoch po rozšírení KZVS (%)	Počet pokrytých zamestnancov	Počet zamestnancov, na ktorých sa KZVS rozšíri	Priemerná mzda (EUR/mes.)	Pôvodný objem miezd (mil. EUR/rok)	Nový objem miezd (mil. EUR/rok)	Nárast objemu miezd (mil. EUR/rok)
Autobusová doprava	1.8.2014	49.3	autobusová doprava, taxislužby, prevádzka lanoviek, vlekov	5,3	**2,2**	6 377	8 623	777	80	82	**1,8**
Strojárstvo	1.9.2014	25.4; 28.3; 29.1	výroba zbraní, poľnohospodárskych strojov, motorových vozidiel	2,6	**1,1**	14 280	9 920	1 045	124	126	**1,4**
Elektrotechnický priemysel	1.9.2014 (P)	25.7; 27.4; 27.9	výroba náradia, železiarskych výrobkov, elektrických svietidiel	5,0	**2,1**	786	10 914	920	121	123	**2,5**
Hutníctvo	1.9.2014	24.1; 24.4; 71.2; 82.9	výroba drahých a neželezných kovov, železa, ocele, technické testovanie a analýzy, baliace činnosti	2,5	**1,1**	12 528	6 963	1 206	101	102	**1,1**
Stavebníctvo	1.9.2014 (P)	23.6; 41; 42; 43	všetky segmenty stavebníctva, výroba výrobkov z betónu, sadry a cementu	4,4	**1,8**	10 224	29 515	905	321	326	**5,9**
SPOLU						44 195	65 934		747	759	**12,7**

Zdroj: ŠÚ SR, kolektívne zmluvy z internetovej stránky MPSVR, iné verejne dostupné zdroje, odhady autorov.
Poznámka: P = predpokladaný termín. Počet zamestnancov pokrytých danou KZVS sa vzťahuje na podniky z uvedených skupín NACE a bol odhadnutý na základe verejne dostupných zdrojov. Počet zamestnancov, na ktorých sa KZVS rozšíri, bol odhadnutý na základe publikácie ŠÚ SR Zamestnanci a priemerné mesačné mzdy, podobne ako priemerná mzda. Pôvodný a nový objem miezd sa vzťahuje na podniky, na ktoré sa daná KZVS rozšíri. Stav k 2. 9. 2014.

Tabuľka 4 Benefity nad rámec Zákonníka práce

Odvetvie	Typ benefitu nad rámec Zákonníka práce	Predpokladaná suma dodatočných mzdových výdavkov (mil. EUR/rok)
Autobusová doprava	-	-
Strojárstvo	Vyššie zvýhodnenie za prácu v dňoch pracovného pokoja	2,2
Elektrotechnický priemysel	Vyššie zvýhodnenie za prácu v dňoch pracovného pokoja	2,9
	Zvýšené odchodné a odstupné	0,5
Hutníctvo	Vyššie zvýhodnenie za prácu v dňoch pracovného pokoja	1,5
Stavebníctvo	Vyššie zvýhodnenie za prácu v dňoch pracovného pokoja	3,2
	Zvýšené odchodné	1,1
SPOLU		11,4

Zdroj: Publikácie ŠÚ SR, údaje Výberového zisťovania pracovných síl, Trexima, počty odchodov do dôchodku zo Sociálnej poisťovne, kolektívne zmluvy z internetovej stránky MPSVR, odhady autorov.

dov. Okrem neho zmluvy obsahujú aj niektoré benefity nad rámec Zákonníka práce, ako vyššie zvýhodnenie za prácu vo sviatok, zvýhodnenie za prácu cez víkendy, vyššie odstupné a odchodné (tabuľka 4). Odhadujeme, že tieto dodatočné benefity budú pre podniky dotknuté rozšírením znamenať ďalší nárast mzdových nákladov, ktorý sa takmer vyrovná efektu vyšších vyjednaných tarifných miezd. Dosiahnuť by mal 11,4 mil. € (15,4 mil. € vrátane odvodov zamestnávateľa). **Spolu teda rozšírenie KZVS môže predstavovať dodatočné náklady na zamestnancov vo výške 24,1 mil. € (32,6 mil. €), čiže nárast v hodnote 3,2 %. Z hľadiska celej ekonomiky to predstavuje 0,11 p. b. v raste miezd.**

Záver

Rozšírenie platnosti KZVS na ostatné subjekty odvetvia môže mať mnoho ekonomických aspektov. Dôležitými sú nepochybne možnosť prenášať mzdové nároky medzi firmami s rôznou produktivitou práce, účinok na zamestnanosť či medzinárodná konkurencieschopnosť domácich firiem. Pokúsili sme sa v prvom rade odhadnúť z dostupných údajov dodatočný možný mzdový nárast plynúci z plného rozšírenia kolektívnych zmlúv. Z dostupných dát a definovaných predpokladov sme odhadli, že v prípade uplatnenia zákona, firmy môžu byť konfrontované s maximálnym dodatočným mzdovým nárastom vo výške 51,4 mil. € za rok (69,5 mil. € vrátane odvodov zamestnávateľa). Rozšírenie môže tiež prispieť k zníženiu rozdielu medzi tarifnými mzdami vo firmách pokrytými KZVS a nepokrytými KZVS, ale jeho dopad na náklady práce môže byť výrazne tlmený znížením variabilných zložiek mzdy.

Dopady tejto legislatívnej zmeny vyčíslené v tomto príspevku možno považovať za mierne. Mzdové náklady môžu dotknutým zamestnávateľom v priebehu troch rokov vzrásť o 3,9 %. To by mohlo znížiť ziskovosť o 5,4 % (0,26 p. b.). Mierne môže oproti hypotetickej situácii bez rozšírenia klesnúť aj zamestnanosť. V skutočnosti sa doteraz nepodávali návrhy na rozšírenie KZVS v takejto maximalistickej miere. Detailný pohľad na zmluvy, ktoré už boli, resp. onedlho budú rozšírené, hovorí o zvýšení nákladov práce celkovo o 32,6 mil. €, z čoho takmer polovicu tvoria benefity nad rámec Zákonníka práce.

Napriek tomu však existujú ďalšie riziká. Nemožno vylúčiť, že niektoré firmy nebudú disponovať takým mzdovým „vankúšom", ako to naznačujú agregované dáta a že vplyvy budú v týchto jednotlivých prípadoch silnejšie. Navyše nie je vylúčené, že súbor odvetví s platnou KZVS a centrálne vyjednaným nárastom miezd sa môže rozšíriť, čo by posunulo nami uvádzanú maximálnu hranicu zvýšenia mzdových nákladov.

Použitá literatúra:

1. Bassanini, A. – Duval, R.: Unemployment, Institutions and Reform Complementarities: Re-assessing the Aggregate Evidence for OECD Countries. In: Oxford Review of Economic Policy 25, 1 (2009) s. 40-59.
2. Blanchard, O. – Jaumotte, F. – Loungani, P.: Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies During the Great Recession. Imf Staff Discussion Note 13/02.
3. Borjas, G. J.: Labor Economics, 6th edition 2013, McGraw-Hill, ISBN 978-007-132620-9
4. Christoffel, K. – Coenen, G. – Warne, A.: The New Area-Wide Model of the Euro Area. A Micro-founded Open-economy Model for Forecasting and Policy Analysis, ECB Working Paper No. 944, 2008.
5. Karšay, A. – Mičúch, M.: Vplyv rozšírenia KZVS na náklady práce. Analytický komentár analytikov menového úseku NBS, 2014. http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/Analyticke-Komentare/2014/AK13_Extenzie_KZVS.pdf
6. Martins, P.: 30,000 minimum wages: The economic effects of collective agreement extensions. Queen Mary, University of London, Centre for Globalisation Research Working Paper Series No.51, 2014.
7. OECD: OECD Economic Surveys – Slovak Republic. Vol. 2009/2.
8. OECD: The 2012 labour market reform in Spain: a preliminary assessment. OECD Publishing, 2014.
9. Pierluigi, B. - Roma, M.: Labour cost and employment across euro area countries and sectors. ECB Working Paper No. 912, 2008.
10. Štatistický úrad SR: Zamestnanci a priemerné mesačné mzdy v SR 2012, 2013.
11. Štatistický úrad SR: Štruktúra miezd v SR 2012, 2013
12. Štatistický úrad SR: Úplné náklady práce v SR 2012, 2013
13. Trexima: Informačný systém o pracovných podmienkach 2012, 2013.

Využitie širokej palety údajov z rôznych zdrojov na odhad reálnej súkromnej spotreby

Anna Vladová, Stanislav Tvrz, Národná banka Slovenska

Po úvahách o využití elektronických indikátorov na odhad nominálnej spotreby[1] sa k téme opäť vraciame a tentoraz ponúkame pohľad na prognózovanie spotreby v reálnom vyjadrení. Zameriame sa na krátkodobú prognózu ukazovateľa súkromnej spotreby, teda spotreby domácností (ako spotrebiteľov a malých nekorporatívnych podnikateľov) a neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (odbory, charita, profesijné združenia, spotrebiteľské asociácie, politické strany, náboženské spoločnosti). Stručne opíšeme formalizovaný prístup ku krátkodobej predikcii, ktorý je založený na regresii prevažne mesačných ukazovateľov. Keďže skutočný vývoj spotreby je zverejňovaný štvrťročne a vysvetľujúce veličiny sú k dispozícii mesačne, uvádzame aj možnosti ekonometrického modelovania s využitím dát s rôznou frekvenciou.

1 A. Vladová: Elektronické indikátory spotrebného dopytu. Biatec, č. 6/2014.

Krátkodobá predikcia spotreby vychádza z formalizovaného prístupu založeného na regresii mesačných údajov z viacerých zdrojov

Vysvetľujúce ukazovatele spotreby, ktoré používame a ktoré sme podrobili testovaniu, pochádzajú z viacerých oblastí tak, aby spotrebu merali z rôzneho uhla pohľadu. Predovšetkým sa hodnotila príjmová podmienenosť spotreby (priemerné mzdy, objem miezd) a tržby vykázané obchodníkmi (maloobchodný obrat, tržby vo vybraných službách, tržby za spotrebné predmety, tržby za osobné autá a pod.). Okrem týchto základných ukazovateľov sme na účely zlepšenia modelového prístupu testovali sadu tzv. soft indikátorov ako numericky vyjadrenej zmeny názoru spotrebiteľov (napr. index spotrebiteľskej dôvery, očakávaná finančná situácia v nasledujúcich 12 mesiacoch, zámer domácností kúpiť auto) a obchodníkov (index dôvery v maloobchode). Keďže asi tretina národnej spotreby pochádza z dovozu, skúmali sme aj rôzne modifikácie indikátora spotrebného dovozu. Z fiškálnych indikátorov sme testovali dane za tovary a služby (DPH a spotrebné dane).

Vzhľadom na identifikovaný potenciál elektronických ukazovateľov (platobné karty a internetové hľadania) vysvetliť spotrebu sme do testovania vhodných indikátorov reálnej spotreby zaradili aj internetové hľadania. Platobné karty experimentálne využívame iba v modeloch nominálnej spotreby. Zdrojom ukazovateľa internetových hľadaní bola voľne dostupná štatistika návštevnosti slovenských internetových stránok, kategorizovaná do 19 skupín, napr. spravodajstvo, obchod a nakupovanie, ženy a maminy, práca a vzdelávanie, zdravie, freemaily, šport, cestovanie, voľný čas, zoznamovacie servery, reality, katalógy a ich modifikované sumáre. Z rôznych jednotiek meraní návštevnosti slovenských internetových stránok (počty návštev, užívateľov, reálnych užívateľov, časové jednotky, spôsob prístupu atď.) sa javil byť najvhodnejším indikátorom počet návštev.

Ekonometrické modelovanie s využitím dát s rôznou frekvenciou

Keďže skutočný vývoj vysvetľovanej veličiny – spotreby – je zverejňovaný štvrťročne a vysvetľujúce veličiny máme k dispozícii mesačne, narážame na problematiku ekonomického modelovania s využitím dát s rôznou frekvenciou. Tento problém možno riešiť viacerými spôsobmi. Na účely krátkodobej prognózy spotreby používame vzhľadom na jeho prispôsobivosť a ľahkú interpretovateľnosť interpoláciu štvrťročného časového radu a získanie implikovaných mesačných hodnôt vysvetľovanej premennej mimo vlastného prognostického modelu. Postupovali sme podľa Chowa a Lina (1971), ktorí umožňujú výpočet neznámych mesačných hodnôt štvrťročného indikátora na základe regresie na príbuznom časovom rade s mesačnou frekvenciou. Pri interpolácii je zároveň možné zvažovať rôzne podmienky, ktoré majú získané hodnoty spĺňať. Možno napríklad rozhodnúť, či suma alebo priemer vypočítaných trojíc mesačných hodnôt v každom štvrťroku má byť totožný s pôvodnou štvrťročnou hodnotou. Získané odhady mesačných hodnôt pôvodného štvrťročného časového radu môžeme následne spracovať s využitím klasickej lineárnej regresie alebo napríklad v rámci klasického VAR modelu mesačných údajov. Chowovu-Linovu interpoláciu používa napríklad bayesovský VAR model pre makroekonomickú prognózu USA (Robertson a Tallman, 1999).

Iným prístupom môže byť využitie dynamických faktorových modelov (DFM), ktoré možno zaradiť medzi tzv. state-space modely. V nich je štvrťročná vysvetľovaná premenná naviazaná na latentné premenné (faktory) s mesačnou frekvenciou, pričom je pozorovaná len každá tretia

hodnota. Chýbajúce dve pozorovania zabezpečí prechodová rovnica, ktorá opisuje vývoj nepozorovaných faktorov v čase. Aktualizáciou modelu s využitím nových mesačných údajov získavame nové odhady faktorov, a teda aj novú prognózu štvrťročnej premennej. Tento prístup bol použitý pre krátkodobú predikciu vývoja španielskeho HDP (Camacho a Perez-Quiros, 2009) alebo aj pre krátkodobý výhľad ekonomickej aktivity na Slovensku (Tóth, 2014).

Ďalším možným prístupom sú MIDAS (*Mixed Data Sampling Frequency*) modely. Ide o jednorovnicové modely, v ktorých je štvrťročná vysvetľovaná premenná naviazaná na oneskorené hodnoty mesačných ukazovateľov a prípadne aj na svoje vlastné oneskorené hodnoty (AR-MIDAS). Vhodným nastavením minimálneho oneskorenia mesačných dát je možné nastaviť potrebný horizont prognózy. MIDAS modely pracujú obvykle s vyšším počtom oneskorení vysvetľujúcich premenných. Vzhľadom na identifikáciu vyššieho počtu parametrov (v prípade neobmedzeného modelu) a na interpretovateľnosť výsledkov je súčasťou modelu reštrikcia váh oneskorených mesačných indikátorov tak, aby váhy smerom do minulosti klesali. Porovnanie výsledkov *nowcastingu* HDP eurozóny s využitím MIDAS a MF-VAR modelov opisuje Kurzin et al. (2011).

Prehľad vysvetľujúcich premenných v jednotlivých modeloch

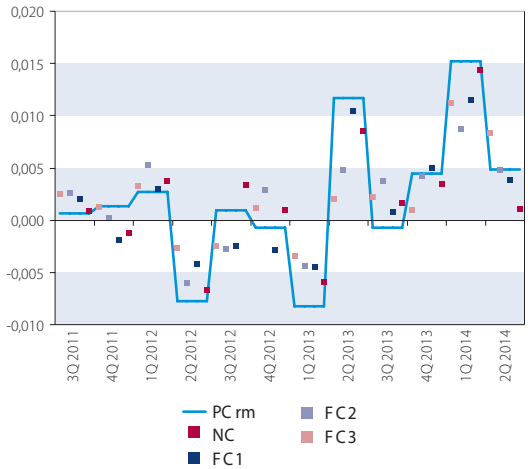
Použitím Chowovej-Linovej interpolácie získame odhady mesačných hodnôt pôvodne štvrťročného časového radu. Za exogénnu mesačnú premennú sme zvolili objem tržieb v maloobchode bez motorových vozidiel. Pri interpolácii sme požadovali, aby priemer odhadnutých hodnôt v každom štvrťroku zodpovedal pôvodnej hodnote štvrťročného časového radu. Keďže cieľom bolo skonštruovať model pre medzištvrťročné tempá rastu, prešli sme ďalej od pôvodných hodnôt ku kĺzavým priemerom z troch posledných mesačných hodnôt. Analogicky boli transformované tiež vysvetľujúce premenné s výnimkou soft ukazovateľov, ktoré zostali vo forme úrovňových indexov. Z takto transformovaných dát boli skonštruované modely na prognózovanie medzištvrťročného rastu reálnej súkromnej spotreby s horizontom predikcie tri, dva a jeden mesiac a nowcast.

Modely s horizontom predikcie tri a dva mesiace používajú tri rovnaké vysvetľujúce premenné: sumár tržieb v obchode, ubytovaní a reštauráciách, DPH a očakávanú finančnú situáciu domácností v nasledujúcom období. Predikcia spotreby 1. štvrťroka 2014 získaná z údajov po december 2013 (resp. po január 2014) dosiahla hodnotu 1,12 % (resp. 0,87 %), skutočná hodnota bola 1,53 %. Predikcia spotreby 2. štvrťroka 2014 získaná z údajov po marec 2014 (resp. apríl 2014) dosiahla hodnotu 0,83 % (resp. 0,48 %), pričom skutočnosť bola 0,49 %.

Model s horizontom predikcie jeden mesiac (z prognózovaného štvrťroka chýba jeden mesiac) pracuje so siedmimi vysvetľujúcimi premennými: maloobchodné tržby, tržby vo vybraných trhových službách, registrácia nových automobilov, DPH, spotrebiteľská dôvera, očakávaná finančná situácia domácností v nasledujúcom období a z internetových hľadaní sumár za kategórie spravodajstvo, obchod a nakupovanie, ženy a maminy. Predikcia na 1. štvrťrok 2014 získaná z údajov po február 2014 dosiahla hodnotu 1,15 %, skutočná hodnota bola 1,53 %. Predikcia na 2. štvrťrok 2014 získaná z údajov po máj 2014 dosiahla 0,39 %, skutočnosť bola 0,49 %.

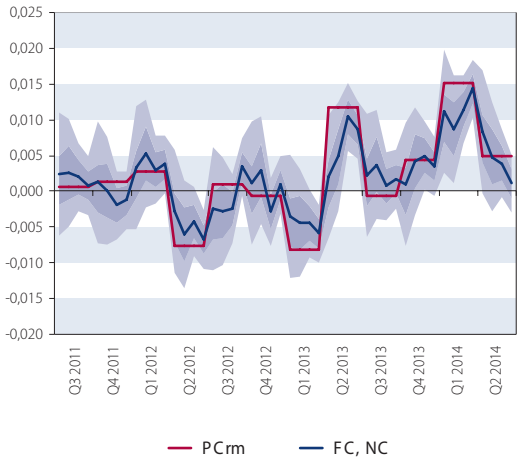
Nowcast model (keď sú k dispozícii vysvetľujúce ukazovatele za všetky tri mesiace daného štvrť-

Graf 1 Porovnanie modelových predikcií (štvrťročne pozorované hodnoty)



Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Graf 2 Porovnanie modelových predikcií vrátane neistoty (± 2 a ± 1 RMSE)



Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Vysvetlivky ku grafom:
PCrm – reálny medzištvrťročný rast súkromnej spotreby
FC3,FC2,FC1 – výsledky modelu s horizontom predikcie 3, 2 a 1 mesiac
NC – nowcast

Tabuľka 1 Porovnanie predikčných schopností

Model	Naive1	Naive2	FC3	FC2	FC1	NC
RMSPE	0,0095	0,0094	0,0043	0,0038	0,0024	0,0020
MAPE	0,0085	0,0076	0,0037	0,0032	0,0020	0,0018

roka) pracuje s piatimi vysvetľujúcimi premennými: maloobchodné tržby, registrácia nových automobilov, objem miezd, spotrebná daň a zo soft ukazovateľov súčasné úspory domácností. Predikcia na 1. štvrťrok 2014 z mesačných údajov vrátane marca dosiahla hodnotu 1,43 %, skutočná hodnota bola 1,53 %. Predikcia na 2. štvrťrok 2014 z údajov zahŕňajúcich júnové dáta dosiahla 0,11 %, skutočnosť bola 0,49 %.

Paradoxne práve prognóza nowcast modelu s najaktuálnejšími údajmi sa najviac odlišovala od skutočnej spotreby 2. štvrťroka. Hlavným vinníkom bol prepad počtu registrovaných automobilov v 2. štvrťroku (z približne 14 % rastu v 1. štvrťroku na pokles o 10 % v 2. štvrťroku), čo spôsobilo zníženie predikcie o 0,6 percentuálneho bodu oproti nowcastu predchádzajúceho štvrťroka (1,43 %). Ostatné faktory znížili túto predikciu každý jednotlivo vždy maximálne o 0,3 percentuálneho bodu. Pokles registrácií áut však môže byť indikáciou nielen zníženej spotreby dlhodobých predmetov, ale aj nižších investícií do dopravných prostriedkov (čo sa napokon aj potvrdilo). Keďže sa v tomto prípade dal pomerne ľahko identifikovať a interpretovať dôvod zníženia nowcastu, väčšiu váhu pri predikcii sme pripísali forecastovým modelom.

V grafoch 1 a 2 uvádzame rekurzívnu predikciu[2] reálnej spotreby získanú s využitím vyššie opísaných ekonometrických modelov. Tieto grafy nám umožňujú vizuálne posúdiť úspešnosť modelovej predikcie na celom predikčnom horizonte. Z grafického znázornenia vyplýva, že najmenšiu predikčnú chybu v priemere dosahuje nowcast model. Všeobecne tiež platí, že sa chyba predikcie znižuje spolu s počtom známych mesačných pozorovaní z daného štvrťroka – v grafe 2 sa táto skutočnosť odráža v zužovaní intervalu predikcie v rámci štvrťroka.

Exaktnejšie môžeme predikčnú schopnosť modelov porovnať na základe štatistík[3] RMSPE a MAPE (tabuľka 1). Pre úplnosť uvádzame tiež štatistiky tzv. naivných predikcií, teda jednoduchého benchmarku. Predikcia Naive1 zodpovedá dlhodobému priemeru medzištvrťročného rastu reálnej spotreby. Predikcia Naive2 zodpovedá hodnote medzištvrťročného rastu reálnej spotreby pozorovanej v predchádzajúcom štvrťroku (*random walk*). Na základe hodnôt v tabuľke 1 možno tvrdiť, že predikčné modely dosahujú podstatne lepšie výsledky než jednoduchý benchmark. Zároveň je vidno, že modely FC3 a FC2, rovnako ako FC1 a NC sú z hľadiska presnosti predikcie približne rovnako spoľahlivé.

Záver

Predpokladom nášho modelovania súkromnej spotreby je využitie Chowovej-Linovej interpolácie, ktorou získame odhady mesačných hodnôt pôvodne štvrťročného časového radu súkromnej spotreby. Modely na krátkodobú prognózu reálnej spotreby sú konštruované na mesačnej báze a pracujú s ukazovateľmi obratu, akými sú tržby v maloobchode a vo vybraných trhových službách, so mzdami, objemom vybranej DPH a spotrebnej dane, niektorými mäkkými indikátormi meranými medzi spotrebiteľmi, registráciou áut z administratívnych zdrojov a so sumárom vybraných internetových hľadaní. Využitie modelových výsledkov v praxi je podmienené ich ekonomickou interpretovateľnosťou.

2 Pre každý štvrťrok sú modely odhadované na údajoch, ktoré tomuto obdobiu predchádzajú, čiže predikcia je vždy založená iba na informáciách dostupných z minulosti. Štatistiky takto vypočítaných predikcií sú relevantnejšie pre vyhodnotenie predikčnej schopnosti modelov na ich reálne využitie v praxi než tzv. statická predikcia získaná s využitím modelu odhadnutého na celej údajovej vzorke.

3 RMSPE – root mean squared prediction error, t. j. odmocnina z priemernej kvadratickej chyby predikcie. MAPE – mean absolute prediction error, t. j. priemerná absolútna chyba predikcie.

Literatúra

1. Tóth, P.: Model pre krátkodobý výhľad ekonomickej aktivity (MRKVA). Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR, 2014.
2. Camacho, M. – Perez-Quiros, G.: N-STING: Espana short term indicator of growth. Banco de Espana WP no. 0912. 2009.
3. Kuzin, V. – Marcellino, M. – Schumacher, Ch.: MIDAS vs. Mixed-frequency VAR: Nowcasting GDP in the euro area. International Journal of Forecasting, vol. 27 (2011), pp. 529-542. 2011.
4. Chow, G. – Lin, A. L.: Best linear unbiased distribution and extrapolation of economic time series by related series. Review of economics and statistics, vol. 53, no. 4, pp. 372-375.
5. Robertson, J. C. – Tallman, E. W.: Vector autoregressions: Forecasting and reality. Economic review, Federal reserve bank of Atlanta, 1999(1).

K novele zákona o dlhopisoch

Adam Nádaský, Andrea Lacková, Jozef Adamkovič
Národná banka Slovenska

Dňa 1. septembra 2014 nadobudla účinnosť pomerne rozsiahla novela zákona č 530/1990 Zb. o dlhopisoch, ktorá výraznou mierou uvoľnila ich doterajšiu reguláciu. Najvýznamnejšou novinkou, ktorú prináša, je možnosť meniť emisné podmienky dlhopisov do splatnosti dlhopisu, čo vedie k zásadnému odklonu od doteraz zastávanej filozofie v zákone o dlhopisoch. S možnosťou zmeny emisných podmienok priamo súvisí aj zavedenie inštitútu schôdze majiteľov dlhopisov a spoločného zástupcu majiteľov dlhopisov. Novela zároveň ruší dohľad Národnej banky Slovenska nad emisiami dlhopisov. V nadväznosti na novú právnu úpravu sa bude od investorov, resp. majiteľov dlhopisov vyžadovať zodpovedný a aktívny prístup k ich investícii a najmä k prípadným rozhodnutiam o zmene emisných podmienok.

Emisné podmienky a schôdza majiteľov dlhopisov

Emisné podmienky dlhopisov (ďalej len „emisné podmienky") sú naďalej definované ako súhrn práv a povinností emitenta a majiteľa dlhopisu. Novela zákona o dlhopisoch (ďalej aj „zákon") umožňuje emitentovi, aby si upravil, resp. prispôsobil ich obsah potrebám konkrétnej emisie, pričom už nebude explicitne stanovovať ich povinné náležitosti. Najzásadnejšiu zmenu predstavuje ustanovenie § 3 ods. 6, ktoré umožňuje meniť emisné podmienky do splatnosti dlhopisu. Emisné podmienky môžu byť zmenené dvomi spôsobmi, pričom spôsob ich zmeny zároveň tvorí podstatnú náležitosť emisných podmienok.

Prvým spôsobom je možnosť zmeny emisných podmienok mimo schôdze majiteľov dlhopisov (ďalej len „schôdza majiteľov"). V takomto prípade je možná zmena emisných podmienok len so súhlasom majiteľov dlhopisov, ktorých podiel menovitej hodnoty vydaných dlhopisov je väčší ako podiel určený v emisných podmienkach, pričom tento podiel nesmie byť menší ako podiel pri zmene emisných podmienok na schôdzi majiteľov.

Druhým, komplexnejším spôsobom je zavedenie schôdze majiteľov, v emisných podmienkach upravenej v ustanoveniach § 5a až § 5d. Už v súčasnosti je inštitút schôdze majiteľov upravený v iných národných legislatívach členských štátov EÚ.[1] Schôdza majiteľov môže byť v mnohých smeroch vnímaná obdobne ako valné zhromaždenie pri akciovej spoločnosti. Novela v § 5a stanovuje: *„Emitent môže v emisných podmienkach dlhopisov upraviť zriadenie schôdze majiteľov dlhopisov."* Nejde teda o povinnú náležitosť emisných podmienok, ale iba o právo emitenta. Ak sa emitent rozhodne zaviesť schôdzu majiteľov, je oprávnený ju zvolať kedykoľvek. Povinnosť zvolať ju bez zbytočného odkladu má v prípade, ak je v omeškaní s uspokojovaním práv spojených s dlhopismi alebo ak majitelia aspoň 10 % menovitej hodnoty emisie dlhopisov písomne požiadali o jej zvolanie. Schôdza majiteľov bude na základe § 5b ods. 1 uznášaniaschopná, ak sa jej zúčastnia majitelia dlhopisov, ktorí majú k rozhodnému dňu viac ako 50 % menovitej hodnoty nesplatenej emisie. Novela v tomto smere zavádza iba minimálnu hranicu, pričom ponecháva priestor aj na stanovenie vyššieho kvóra. Ďalšou významnou podmienkou, stanovenou v § 5b ods. 3, je, že na prijatie rozhodnutia je potrebná nadpolovičná väčšina hlasov prítomných majiteľov dlhopisov. V praxi to znamená, že o zmene emisných podmienok môže rozhodnúť už 25 % majiteľov dlhopisov plus jeden hlas. Vzhľadom na to, že novela umožňuje relatívne malému počtu majiteľov dlhopisov rozhodnúť o zmene emisných podmienok, zaviedla možnosť požiadať o predčasné splatenie menovitej hodnoty dlhopisu vrátane pomerného výnosu alebo o zachovanie práv a povinností podľa pôvodných emisných podmienok. Majiteľ dlhopisu, ktorý nebude so zmenou súhlasiť, môže toto právo uplatniť iba v taxatívne vymedzených prípadoch uvedených v § 5b ods. 4, naviazaných na zmenu vybraných náležitostí dlhopisu. Aj toto oprávnenie je však v novele obmedzené dvomi spôsobmi. Majiteľ dlhopisu ho nebude môcť uplatniť, ak pôjde o zmenu, na ktorú sa vzťahuje doložka o spoločnom postupe,[2] alebo ak ide o zmenu menovitej hodnoty dlhopisu bez vplyvu na výšku záväzku emitenta.[3] Novela zároveň stanovuje 30-dňovú prekluzívnu lehotu, počas ktorej si bude možné toto právo uplatniť, inak zanikne.

Ostatné parametre, akými sú napríklad miesto, rozhodný deň, lehoty, čas a program rokovania schôdze majiteľov, si emitent nastaví v emisných podmienkach sám. V tomto smere vnímame ako pomerne nejasnú dikciu novely v § 5a ods. 5: *„Emitent oznámi [...] v lehotách určených v emisných podmienkach dlhopisov tak, aby sa čo najmenej obmedzovala možnosť majiteľov dlhopisov zúčastniť sa schôdze majiteľov."* Zastávame názor, že zákon o dlhopisoch by mal explicitne obsahovať minimálnu zákonnú lehotu, v akom časovom predstihu musí emitent informovať majiteľa dlhopisu o konaní schôdze majiteľov. Vychádzame pritom z podobnej zákonnej úpravy konania valného zhromaždenia pri akciovej spoločnosti, ktorá stanovuje najmenej 30-dňovú lehotu.[4] Ak nová právna úprava očakáva od majiteľa dlhopisu oveľa aktívnejší prístup, musí mu byť poskytnutý dostatočný časový priestor aj na dôkladnú prípravu na hlasovania na schôdzi majiteľov. Pohľad na aktívneho majiteľa dlhopisu nemôže byť zúžený

1 Napríklad v nemeckom zákone o dlhopisoch, českom zákone o dlhopisoch. V Poľsku prebiehajú diskusie o jeho zavedení.

2 Tzv. collective action clause (CAC) boli zavedené v článku 12 ods. 3 Zmluvy, ktorou sa zriaďuje Európsky mechanizmus pre stabilitu medzi Belgickým kráľovstvom, Spolkovou republikou Nemecko, Estónskou republikou, Írskom, Helénskou republikou, Španielskym kráľovstvom, Francúzskou republikou, Talianskou republikou, Cyperskou republikou, Luxemburským veľkovojvodstvom, Maltou, Holandským kráľovstvom, Rakúskou republikou, Portugalskou republikou, Slovinskou republikou, Slovenskou republikou, Fínskou republikou (oznámenie Ministerstva zahraničných vecí Slovenskej republiky č. 295/2012 Z.z.), ktoré sú od 1. januára 2013 povinné pre všetky nové emisie štátnych dlhopisov so splatnosťou nad jeden rok v eurozóne.

3 Pôjde o prípady, keď emitent bude chcieť zmeniť menovitú hodnotu jedného dlhopisu, napríklad z 10 000 € na 10 dlhopisov v menovitej hodnote 1 000 €.

4 § 184 ods. 3 zákona č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov.

5 Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov.
6 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.

iba na jeho prítomnosť na hlasovaniach. Súčasný stav však dáva emitentovi do rúk možnosť zvoliť si na začiatku emisie priaznivejšiu lehotu, ktorá môže byť do splatnosti dlhopisu skrátená bez toho, aby bolo možné požiadať o predčasné splatenie alebo o zachovanie práv a povinností.

V nadväznosti na účasť na schôdzi majiteľov je treba vyzdvihnúť, že novela otvára pre emitenta možnosť umožniť majiteľom dlhopisov hlasovať aj s využitím prostriedkov komunikácie na diaľku, pričom demonštratívne uvádza aj niektoré z možností, ako takéto hlasovanie vykonať. Emitent je v takom prípade povinný technicky zabezpečiť, aby bolo možné overiť totožnosť investorov a zároveň určiť ich podiel na celkovej menovitej hodnote nesplatenej časti emisie dlhopisov. To bude mať obzvlášť význam, ak by majiteľ dlhopisu spochybňoval svoju účasť na hlasovaní a domáhal by sa vyslovenia neplatnosti uznesenia schôdze majiteľov.

Zákon doteraz stanovoval povinnosť zverejňovať emisné podmienky. Vzhľadom na to, že novela mení pohľad na vzťah medzi emitentom a investorom, resp. majiteľom dlhopisu, bude emitentovi na splnenie si zákonnej povinnosti stačiť emisné podmienky investorovi už iba sprístupniť. Bude teda na uvážení emitenta, či sa rozhodne emisné podmienky sprístupniť na nosiči informácií, ktorý umožňuje reprodukciu emisných podmienok v nezmenenej podobe, a ich uchovanie aspoň do splatnosti dlhopisu, alebo ich zverejniť na svojom webovom sídle alebo na webovom sídle finančnej inštitúcie umiestňujúcej alebo predávajúcej tieto dlhopisy. Novela zároveň zavádza aj novú povinnosť pre centrálny depozitár cenných papierov. Emisné podmienky budú musieť byť do 15 dní od začatia vydávania predložené, pričom centrálny depozitár má povinnosť ich sprístupniť majiteľovi dlhopisu kedykoľvek na základe jeho žiadosti. Zatiaľ nám nie je známe, za akých podmienok ich centrálny depozitár bude sprístupňovať a aké poplatky si bude za túto službu účtovať.

Obdobne ako pri konaní valného zhromaždenia pri akciovej spoločnosti, novela zavádza povinnosť vyhotoviť zo schôdze majiteľov notársku zápisnicu. V súvislosti so zavedením inštitútu schôdze majiteľov sa novelizujú aj príslušné ustanovenia zákona o burze cenných papierov[5], pričom táto povinnosť vyplýva zo smernice o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť.[6]

Ďalšie zmeny v novele zákona o dlhopisoch

Novela umožňuje určiť v emisných podmienkach ďalší nový fakultatívny inštitút, ktorým je spoločný zástupca majiteľov dlhopisov (ďalej len „spoločný zástupca"). Spoločného zástupcu si môže určiť emitent v emisných podmienkach alebo majitelia dlhopisov prostredníctvom schôdze majiteľov. Takto určený spoločný zástupca následne vykonáva činnosti v mene všetkých investorov podľa § 5d ods. 2. Novela zároveň nelimituje, kto sa ním môže stať, ale iba kladie dôraz na obligatórnu požiadavku na konanie s odbornou starostlivosťou. V praxi tak môže nastať situácia, keď emitent aj spoločný zástupca budú pôsobiť v rámci tej istej skupiny. Investor si tak bude musieť zvážiť, či bude akceptovať emisné podmienky, v ktorých bude stanovený spoločný zástupca, pretože v súlade s § 5d ods. 3 nebude môcť samostatne uplatňovať tú časť práv spojených s dlhopismi, za výkon ktorých bude zodpovednosť prenesená na spoločného zástupcu. Táto zákonná limitácia sa však netýka hlasovacích práv investorov, práva vymeniť dlhopis za iný dlhopis alebo akciu a práva odvolať alebo určiť iného spoločného zástupcu.

Ustanovenia o výnose dlhopisu sa dopĺňajú aj o možnosť určiť výnos dlhopisu: *„iným dostatočne určitým spôsobom."* Emitent teda už nebude striktne viazaný určením výnosu dlhopisu jedným zo spôsobov stanoveným v doterajšom zákone a bude na investorovi, aby posúdil spôsob určenia výnosu dlhopisu.

Novela obsahuje aj nové ustanovenia o podriadených a zabezpečených dlhopisoch. Obsah ustanovení o podriadených dlhopisoch popri všeobecne známej skutočnosti, že sa budú uspokojovať až po uspokojení všetkých ostatných pohľadávok pri úpadku emitenta, obsahuje aj ustanovenia o tom, že túto skutočnosť nie je možné po vydaní dlhopisu meniť, a to ani prostredníctvom schôdze majiteľov. Navyše údaj o podriadenosti dlhopisu musí byť uvedený na všetkých propagačných materiáloch k emisii dlhopisov. V prípade zabezpečeného dlhopisu bude za splatenie a vyplatenie jeho výnosu ručiť buď priamo ručiteľ, alebo emitent zabezpečí jeho splatenie iným spôsobom, čo do značnej miery zvyšuje jeho atraktivitu.

Významnou zmenou je aj ukončenie a zastavenie výkonu dohľadu nad činnosťou emitentov dlhopisov zo strany Národnej banky Slovenska. Na dlhopisy, ktoré boli vydané pred 1. septembrom 2014, sa bude vzťahovať doterajšia právna úprava, čo napríklad znamená, že emisné podmienky sa nebudú môcť meniť s výnimkou označenia emitenta a platobného miesta. To však neplatí pre informačné a oznamovacie povinnosti voči Národnej banke Slovenska, ktoré k účinnosti novely zaniknú pre všetky emisie dlhopisov bez ohľadu na dátum ich vydania. V prípade konaní o uloženie sankcie sa k 1. septembru 2014 zastavia všetky právoplatne neskončené konania s výnimkou konania o uloženie sankcie voči hypotekárnemu správcovi alebo zástupcovi hypotekárneho správcu, ktoré sa dokončia podľa doterajších predpisov.

Koncepcia rozvoja kapitálového trhu a rekodifikácia zákona o dlhopisoch

Vláda SR v nedávno prijatej Koncepcii rozvoja kapitálového trhu schválila zámer rekodifikovať zákon o dlhopisoch. Rekodifikovaný zákon by sa mal prispôsobiť štandardnej systematike zákonov, čo v našom ponímaní znamená, že úvodné ustanovenia by mali obsahovať najmä predmet úpravy zákona, t. j. vymedzenie okruhu spoločenských vzťahov, na ktoré sa bude vzťahovať. V nadväznosti na to by sa mali jasne vymedziť základné pojmy používané v zákone, akými sú napríklad dátum emisie, okamih určenia majiteľa dlhopisu,

okamih určenia výšky výnosu, okamih plnenia, a naopak vypustiť nadbytočné definície ako emisný kurz, možnosť vydania dlhopisu v cudzej mene alebo odkaz na ustanovenia devízového zákona[7], ak je emitentom cudzozemec. Zároveň je potrebné zosúladiť pojmy používané v zákone o dlhopisoch s pojmami používanými v tom istom kontexte v iných zákonoch, ako napríklad v zákone o cenných papieroch[8], zákone o bankách[9], zákone o burze cenných papierov atď. Ďalej zastávame názor, že štátne dlhopisy by bolo vhodné vyňať spod pôsobnosti tohto zákona, keďže vecne nepatria do sféry súkromnoprávnych vzťahov a mali by byť upravené v osobitnom zákone, akým je napríklad zákon o štátnom dlhu[10]. Rovnako by mala byť prediskutovaná otázka hypotekárnych záložných listov, zabezpečených dlhopisov a ďalších možných druhov dlhových cenných papierov. Rekodifikácia by nemala obísť ani veľa iných drobných legislatívno-právnych úprav, akými sú napr. nahradenie pojmu obligácia pojmom dlhopis, aby nedochádzalo k nedorozumeniam, že obligácia a dlhopis sú rôzne druhy cenných papierov.

Záver

Podľa novej právnej úpravy budú investori, resp. majitelia dlhopisov vstupovať do záväzkovoprávneho vzťahu, ktorý sa môže kedykoľvek do splatnosti dlhopisu zmeniť. Od majiteľov dlhopisov sa preto očakáva, že prijmú zodpovednosť za svoje investičné rozhodnutie a budú aktívne participovať na schôdzach majiteľov. Bude výlučne na investorovi, aby si dôkladne preštudoval a vyhodnotil emisné podmienky a zvážil, či je preňho zakúpenie konkrétneho dlhopisu vhodnou investíciou. Ťažisko sa teda presúva na trh, ktorý bude musieť byť schopný značnej samoregulácie a bude na samotných emitentoch, aby vytvárali prijateľné a atraktívne emisné podmienky. Nezastupiteľnú úlohu budú mať aj súdy, ktoré budú rozhodovať prípadné nejasné spory a vykladať tak sporné ustanovenia emisných podmienok, resp. zákona.

7 *Zákon č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov v znení neskorších predpisov.*

8 *Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.*

9 *Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.*

10 *Zákon č. 368/2002 o štátnom dlhu a štátnych zárukách v znení neskorších predpisov.*

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2014

INŠTITÚT BANKOVÉHO VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Platobný styk – nové prvky a účastníci platobného styku	8. 10. 2014
Platobný styk I	9. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	7. 10. 2014
Activity Based Costing pre finančné inštitúcie	8. – 9. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	10. 10. 2014
Základné deriváty finančného trhu – oceňovanie a účtovanie	13. – 15. 10.2014
Cenné papiere domáce a zahraničné I	14. 10. 2014
Peňažné a kapitálové trhy I	14. – 16. 10. 2014
Emocionálna inteligencia	15. 10. 2014
IFRS 2014 – novinky, komentáre, príklady	15. 10. 2014
Nová regulácia v oblasti platobného styku a kartových transakcií – PSD2 a nariadenie o medzibankových poplatkoch pre kartové transakcie	16. 10. 2014
Uzatváranie zmlúv – špecifiká zmluvných typov	16. 10. 2014
Regulácia finančného trhu	21. 10. 2014
Business Discovery a Business Intelligence – ako zlepšiť reporting a analýzy	22. 10. 2014
SEPA – SEPA SCT a SEPA DD a legislatíva	21. 10. 2014
Finančný manažment I	22. – 23. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	23. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	24. 10. 2014
Stratégia boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	26. 10. 2014
Riadenie a oceňovanie likvidity	27. – 28. 10. 2014
Back Office (Treasury Back Office)	28. 10. 2014
Basel III	28. 10. 2014
Prehľad zmien v DPH platných pre rok 2014 a zmeny platné od 1.1.2015	28.10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	29. 10. 2014
Finančný manažment II	29. – 30. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	30. 10. 2014

EU enlargement - Recent economic developments and challenges for EU membership Part II

Lucia Országhová[1, 2]

Building upon the previous part (Országhová, 2014), this article reviews the macroeconomic situation in EU candidate and potential candidate countries in the aftermath of the economic crisis. Furthermore, it highlights challenges for sustainable convergence that remain ahead on the road to EU membership. While all countries are analysed as a group as much as possible, given the high heterogeneity among them, some country-specific characteristics are discussed whenever relevant.

Strong economic and financial linkages with the European Union

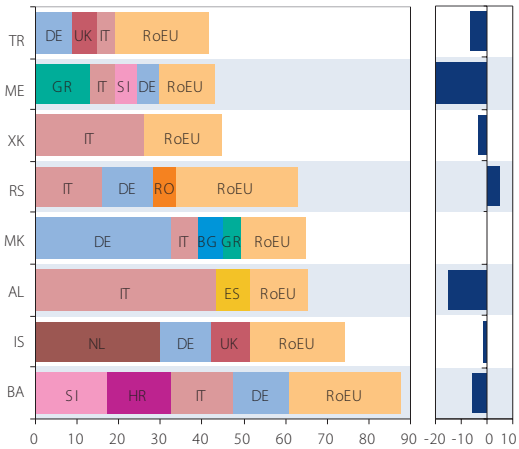
The candidate and potential candidate countries[3] are a group of diverse economies that share the common perspective of joining the EU once they are ready. They have all undergone the process of European integration, which has resulted in a unique combination of political and institutional anchoring as well as deep economic, trade and financial integration with the EU.

One of the strongest channels of European integration has been the foreign trade. Trade relations are part of overall political and economic strategy of the EU towards the EU candidate and potential candidate countries, with the establishment of a free trade area regarded as the final goal. Nowadays, Iceland participates in the EU single market, Turkey has a custom union with the EU, applying thus common external tariffs, and all Western Balkan countries were granted autonomous trade preferences, allowing almost all exports from these economies to enter the EU without any quota limits or custom duties. The EU relations with the Western Balkan region are further governed by the Stabilisation and Association Agreements,[4] which aim to establish progressively a free trade area between the two regions.

As a consequence, the EU has become the region's largest trading partner for both merchandise exports and imports.[5] Despite some rebalancing since the crisis, EU accounted on average for more than half of total trade flows in 2013, with Bosnia and Herzegovina and Iceland displaying the highest dependency on the EU for their exports (both overpassing 70% of total export, Chart 1) and FYR Macedonia and Albania for their imports from the EU (reaching 65% and 74% respectively). Some bilateral trade figures are also worth mentioning, notably Albania is strongly dependent on developments in Italy (43% of all country's exports), FYR Macedonia on Germany (more than 30%) and Iceland on Netherlands (almost 30%).[6] All countries with the single exception of Iceland are continuously posting trade deficits with the EU.

The EU has been the most important source of the financial flows for the EU candidate and potential candidate countries. In some countries, notably Montenegro, Serbia and Iceland, these stocks represent more than 50% of countries' annual GDP. In addition, more than half of all FDI flowing into the region stem from the EU and there seems to be very little diversification from this trend since the crisis. The dependence on the EU is in particular high for Serbia, FYR Macedonia and Iceland where the FDI from the EU accounts for more than 80% of all FDI stocks (Chart 2). It is the lowest in the case of Montenegro, given the country's large exposure to FDIs from Russia (13% of FDI stocks in 2012). It is worth mentioning that Icelandic outward FDI stocks in the EU countries have reached roughly an equal magnitude as the EU investments in the country.

Chart 1 Exports to EU
(Share in total exports in 2012, change from 2008)



Sources: IMF, National Statistical Offices and author's calculations.
Note: For readability purposes, any share smaller than 4% is included in RoEU (Rest of EU).

1 Národná banka Slovenska
2 The author would like to acknowledge the comments and suggestions by Francois Gurtner and Vladimír Martvoň. The article should not be reported as representing the views of Národná banka Slovenska (NBS) or any other institutions the author has been associated with. The views expressed and mistakes made remain of the author.
3 The group covers Albania (AL), Iceland (IS), Montenegro (ME), the former Yugoslav Republic of Macedonia (FYR Macedonia, MK), Serbia (RS) and Turkey (TR) that have been granted a status of a candidate country as well as Bosnia and Herzegovina (BA) and Kosovo under UN 1244/99 (XK) that have been recognised as potential candidate countries. For details, refer to Orszaghova (2014). The designation of Kosovo does not constitute a position on the status of this territory and is in line with UNSCR 1244/99 and the opinion issued by the International Court of Justice on Kosovo's declaration of independence.
4 An Interim agreement on trade and trade-related matters is in place in the case of Bosnia and Herzegovina. Moreover, the EU has recently finalised negotiations on the Stabilisation and Association Agreement with Kosovo.
5 Bilateral service trade data are not available for the countries in review. Exports of services are important in particular for Montenegro (more than 70% of total exports value in 2013) and Kosovo (over 65%), but they are also significant for Albania and Iceland (over 40%). Given the high share of travel services in total services exports and high share of tourists from the EU in these countries, the author assumes that the EU is one of the major trading partners also for trade in services.
6 Furthermore, many economies in the Western Balkans have a large trade exposure to their neighbours, i.e. 22% of Montenegro's exports

A large part of foreign direct investments from the EU in the Western Balkan region is related to the privatisation process of the domestic banking sector. The EU-headquartered banks have developed a strong presence in the region, accounting for 55-85% of banking system assets (Chart 3). Following the crisis and the state-aid cases for some EU-based banking groups, gradual deleveraging is taking place and some banks have been encouraged to scale down their presence in the region.[7] From the institutional perspective, with the establishment of the Single Supervisory Mechanism in November 2014, the bulk of the EU-based banks present in the Western Balkans will be considered significant, and as a consequence, the European Central Bank will become the host supervisor for a large part of the banking assets in the Western Balkans. Turkish and Icelandic banking sectors are primarily domestically owned, however Iceland expanded aggressively in the pre-crisis period in some EU countries, namely the Netherlands and the UK.

Furthermore, remittances from the EU are non-negligible financial flows for the Western Balkan economies, accounting for 6% of countries' GDP on average in 2012.[8] They are related to large waves of emigration to EU Member States in the recent history, in particular from Albania, Bosnia and Herzegovina and Kosovo,[9] as a result of the economic transition in the 1990s and the series of conflicts in the territory of the former Yugoslavia (1991-1999). Remittances from the EU thus represent the bulk of all migrant flows for the Western Balkan economies, reaching around 80% of total remittances on average.

The single European currency is also widely used in the majority of the EU candidate and potential candidate countries. The use of euro is most widespread in the Western Balkans, where it continues to be perceived as a preferable store of value relative to local currencies, particularly in those countries which had previously experienced periods of macroeconomic instability. Despite the crisis, the euro's share in total foreign deposits has remained broadly unchanged on average.[10] As a result, the euroisation of both assets and liabilities on banks' balance sheets remains substantial in the Western Balkans. This has been also reflected in countries' policy choices, where many countries use euro as an external anchor for their foreign exchange policies (Table 1).

The European enlargement process has been a unique combination of institutional anchoring and trade and capital-markets integration. Despite some diversification since the onset of the crisis, the close integration with the EU continues to serve as a policy anchor for the countries in review.

Pre-crisis and post-crisis experience: On a search for a new growth model

EU candidate and potential candidate countries share a number of characteristics in their pre-crisis as well as post-crisis developments. In the period between 2003 and 2008, they all experienced a robust annual growth (in the range of 4-7% per year on average), driven largely by their integration with the EU. Iceland, the only advanced economy in the group, has also achieved considerable growth, largely outperforming the other advanced economies. This has led to a period of rapid catching up with the EU across the board (Charts 4 and 5).

However, the pre-crisis growth has led to economic structures that made many of these countries more prone to the crisis as the seemingly fast and smooth growth before the crisis was accompanied by rising vulnerabilities. It was to a con-

are directed to Serbia and 15% of Kosovo's exports to Albania. If considered together, the interdependence on the developments in broader Europe would reach almost 80% of exports on average for these countries.

7 *See i.e. the state case aid number SA.32554 on Hypo-Alpe Adria (September 2013), where the European Commission approved a plan to sell the South-Eastern European network by 30 June 2015 at the latest as well as the case number SA.34825 on Eurobank (April 2014), the case number SA.34824 on Bank of Greece (July 2014) and the case number SA.34823 on Alpha Bank (July 2014), which provide for further restructuring and deleveraging of international operations of these three Greek banks. The case number SA.33229 on Slovenian NLB (December 2013) is less specific on the future of its international network.*

8 *In comparison, the relevance of remittances for Iceland and Turkey is lacklustre (reaching 0.13% and 0.14% of GDP respectively in 2012). Source: World Bank, IMF and author's calculations.*

9 *The EU diaspora represents more than 20% of the population living in Albania and Bosnia and Herzegovina. Data on bilateral remittances inflow and on diaspora for Kosovo are not available, but the country's overall levels of remittances are the highest within the group (reaching 16% of GDP in 2012).*

10 *See also OeNB Euro Survey.*

Chart 2 FDI stocks from the EU (share in total FDI inward stocks in 2012, change from 2008)

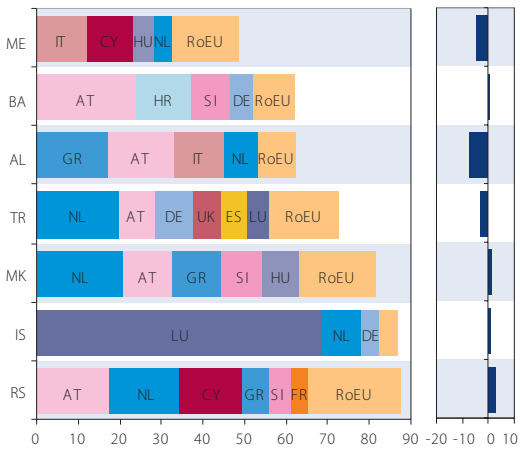
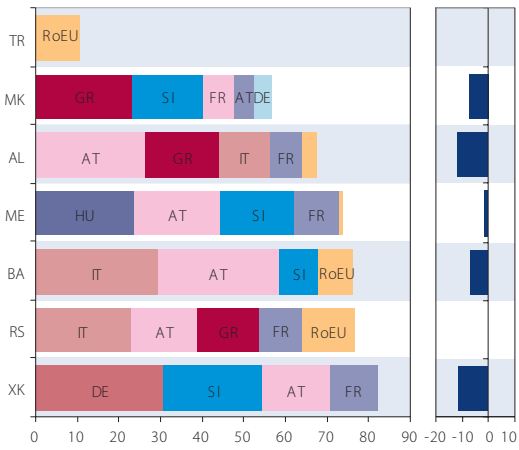


Chart 3 EU-headquartered banks (share in total banks assets in 2012, change from 2008)



Sources: UNCTAD, Bankscope, National Statistical Offices and author's calculations.
Note: For readability purposes, any share smaller than 4% is included in RoEU (Rest of EU).

Chart 4 Real GDP growth
(annual percentage change of real GDP)

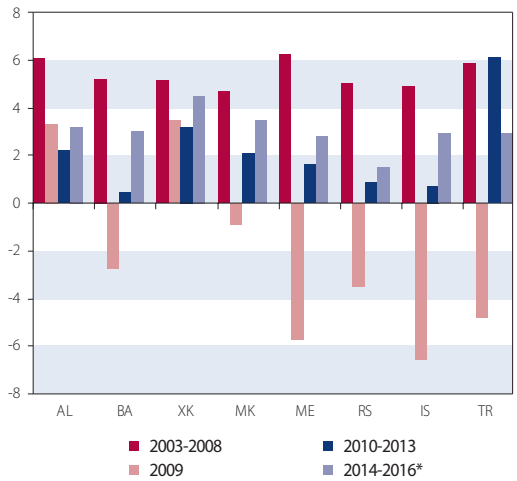
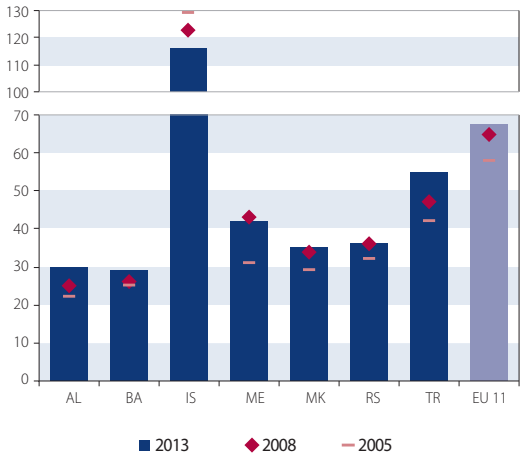


Chart 5 GDP per capita in PPS
(index, EU-28=100)



Sources: Haver Analytics, IMF (indicates projections), Eurostat and author's calculations.*
Notes: EU11 covers all EU member states that joined the EU since 2004, except Cyprus and Malta. A simple average is used to calculate the regional aggregate.

siderable extent fuelled by consumption and unsustainable inward-oriented booms in credit and housing. This led to high current account and trade deficits and accumulation of large external liabilities. The growth in domestic credit, facilitated by increasingly liberalised (foreign-owned) banking system, skyrocketed in particular in Montenegro and Iceland.[11] Also, housing prices grew much faster, inflation rose considerably and real exchange rate appreciation was also more rapid before the crisis. The trade and current account balances reached double-digit levels in several cases (i.e. Serbia and Montenegro). Furthermore, the economic growth was financed externally, as capital flowed into the countries on the back of benign external environment, EU accession prospects and in many cases it was propelled by some reform record (i.e. trade liberalisation, banking reform). However, the composition of foreign direct inflows progressively shifted toward debt-creating non-FDI flows, in particular in favour of banking, real estate and other domestic sectors. Some countries allowed little exchange rate flexibility. In the face of massive capital inflows, it was impossible for them to lean against the nominal appreciation and complete sterilization via foreign currency purchases. Thus, higher inflation lowered real interest rates, fuelling credit booms and aggravating external vulnerabilities. This led to an erosion of competitiveness and a less vibrant expansion in the world export markets. Moreover, fixed exchange rate regimes reduced perceptions of the exchange rate risks and contributed to overleveraging and high degree of financial euroization.

The EU candidate and potential candidate countries were hit hard by the shockwaves of the global economic crisis in 2009, with a time lag to the general European and global trends (Chart 4). All countries suffered from falling demand for imports in main export destinations and from liquidity withdrawal, notably from the EU. However, critical heterogeneity was recorded within the group. It can be partially explained by countries' different vulnerabilities and reliance on pre-crisis capital inflows, different level of financial and trade linkages with the EU (and with the EU crisis countries in particular), their reliance on commodity exports (i.e. crude oil for Albania) as well as the space for fiscal and monetary policy stimulus to dampen the effects of the crisis. The most vulnerable countries, notably Iceland and Montenegro, experienced a real economic contraction of above 5%, reflecting a sudden stop of capital flows and sharp fall in domestic demand. On the other hand, Albania and Kosovo[12] belong to the few European economies that experienced a slowdown, but avoided a recession in 2009, on the back of their lower economic and financial integration.

Large heterogeneity exists when it comes to the post-crisis developments. The recent economic and financial crisis has had a profound effect on EU candidate and potential candidate countries from the Western Balkans. It has brought a period of stagnation (or subdued growth) with no immediate prospect for a bounce back. Despite the tentative recovery in 2010-11, most of these economies have taken another plunge in 2012, largely owing to the deteriorating conditions in the EU. The recovery is in general slow, falling behind pre-crisis growth, and it is also slower than in other emerging countries' groups. As a consequence, their convergence with the EU has stalled since the crisis (Chart 5). Albania and Kosovo have displayed more resilience in the face of headwinds from the global financial crisis and they have followed a pattern of subdued, but resilient

11 *Domestic credit in Montenegro and Iceland, measured as credit to the private sector over GDP, increased by 63pp and 75pp respectively between 2003 and 2008.*
12 *This designation does not constitute a position on the status of this territory and is in line with UNSCR 1244/99 and the opinion issued by the International Court of Justice on Kosovo's declaration of independence.*

growth. However, Albania's economy has been gradually slowing down (reaching annual GDP growth of 0.7% only in 2013) and it has shown signs of protracted weakness, following a drop of remittances (and even a reverse migration) from EU crisis countries, notably Greece. The resilience of Kosovo owes primarily to the near-absence of financial or export linkages to crisis countries as financial flows from the Kosovar's diaspora (mostly residing in Germany and Switzerland) continue to support domestic demand and finance a wide trade deficit. In general, the turmoil derailed the Western Balkan economies from their pre-crisis pace of growth, impairing productive capacity and balance sheets, raising unemployment and sharply lowering capital formation. Moreover, external and fiscal challenges persist and as a consequence, many of these economies reverted to the IMF for external assistance.[13]

Both Iceland and Turkey seem to bounce back from the downturn in 2009. Iceland posted sustainable growth levels as of 2011, whereas Turkey's economic growth skyrocketed in the two years following the crisis. It was achieved on the back of pro-cyclical macroeconomic policies and driven by credit expansion and underlying domestic demand (reaching 9% on average in 2010-2011). Furthermore, the country continues to outperform the other EU enlargement countries, although at a slower pace. Exports were a bright spot for the two economies, thanks to successful diversification towards Middle Easter and Northern Africa in the case of Turkey and towards energy and tourism sectors in the case of Iceland. Notwithstanding this, the two countries face several post-crisis vulnerabilities, which might weight on their future growth prospects. Iceland's policy priorities are related to the legacy from the collapse of the banking sector (Box 1), whereas Turkey is facing the task of managing economy's soft landing in the environment of domestic political uncertainties and changing global liquidity conditions.

The sharp economic contraction during the crisis and the relative underperformance of the region during the past few years have triggered a policy discussion about the prevailing growth model and the prospects for further convergence. The close ties with the EU facilitated the strong performance of these economies in the pre-crisis period; however they also explain how the crisis spread quickly to the region and amplified the weak fundamentals in many of the economies. As such, the roots of the crisis in these economies lay with the policy choices of the countries themselves and not in the EU integration model. The crisis has shown that macroeconomic policies have a crucial role in guiding private sector behaviour and ensuring the sustainability

13 *Since the onset of the crisis, Bosnia and Herzegovina, Serbia as well as Kosovo had each two Stand-By Arrangements (SBA), FYR Macedonia opted for a Precautionary and Liquidity Line (PLL) and Albania has recently concluded an Extended Fund Facility (EFF).*

14 *Kaupthing, Landsbanki and Glitnir (in order of the size of their assets).*

Box 1

Icelandic crisis experience: From a meltdown to a miracle?

Icelandic experience is worth highlighting, given the magnitude of the imbalances accumulated prior to the crisis as well as the subsequent downturn and policy reaction by the Icelandic authorities. Following the liberalisation and privatisation of the banking sector in early 2000s, the three major banks in Iceland[14] expanded their investment activities both domestically and abroad, fuelled by capital flows stemming from the abundant global liquidity. The banks financed their expansion from abroad, primarily via short-term loans, but non-resident deposits also played an important role, in particular via retail customers in the UK and the Netherlands. By 2007, the majority of the banking activities took place outside Iceland and the three banks' foreign currency liabilities reached 750% of country's GDP in September 2008. Furthermore, this development was accompanied by a domestic credit-fuelled boom in consumption and investments, leading to external imbalances and asset price bubbles. Furthermore, a large part of residents' debt was either in foreign currency or inflation indexed, seriously impairing the room for manoeuvre of the monetary policy regime.

Following the collapse of Lehman Brothers in September 2008, the banking system in Iceland got disintegrated and defaulted on its external debt within a few weeks. This was accompanied by strong currency depreciation against euro, a surge in public sector debt and a sharp decline of GDP (by 6.6% and 4.1% of GDP in 2009 and 2010, respectively). The country had to revert to a Stand-By Arrangement by the IMF (SDR 1.4 billion), the three major banks were placed in resolution regimes and the country introduced capital controls in November 2008, in order to stabilise its exchange rate and to prevent outflows.

The economy has staged a laudable rebound since 2011, reaching a growth rate of above 3% as tourism, fishery, energy and information technology have replaced the banking sector as main drivers of growth. Pre-crisis current account deficits of double digits were turned into current account surpluses as of 2009. Furthermore, the country has successfully exited the IMF programme in 2011. However a large unfinished policy agenda related to crisis legacy remains until today, weighting heavily on prospects of durable growth: The country is facing the tasks of an orderly lifting of capital controls and of settling the debts of failed financial undertakings without threatening economic and financial sector stability.

15 Report by the (ECOFIN) Council to the European Council in Nice on the exchange rate aspects of enlargement, Brussels, 8.11.2000, Council of the European Union press release no. 13055/00.

of convergence. The EU candidate and potential candidate countries face common challenges to strengthen their economic growth process from the supply-side, increase labour and product market flexibility and participation and accelerate structural reforms. Furthermore, more attention needs to be given to fiscal and financial stability developments. The recent crisis serves as a reminder that the quality and sustainability are key elements of a lasting convergence and that sustained policy efforts are needed to fully exploit the economic benefits of the European integration.

Monetary policy: Multiple challenges on the back of limited policy choices

As summarised in Table 1, the EU candidate and potential candidate countries have opted for a broad range of monetary policy and exchange rate regimes. Euro plays a pre-dominant role in the monetary and exchange rate arrangements of Western Balkan economies: Most countries have pegged their exchange rates (formally or informally) to the euro, and those with some degree of flexibility are limited by their relative large FX liabilities. With respect to Kosovo's and Montenegro's euroisation, it is worth highlighting the ECOFIN Council position (November 2000)[15] which states that unilateral euroisation runs counter to the underlying economic reasoning of the Economic and Monetary Union. As to the other two candidate countries, the monetary policy in Iceland has focused on exchange rate stability as an interim target on the back of introduced capital controls following the crisis, whereas Turkey has progressively adopted a more unorthodox policy mix as of 2010 (Box 2).

Table 1 Monetary policy and exchange rate regimes

	Currency	Monetary policy framework	Exchange rate arrangement	
			De jure	De facto
Albania	Albanian lek	inflation-targeting	free float	float
Bosnia and Herzegovina	convertible marka	exchange rate anchor vis-à-vis the euro	currency board	currency board
FYR Macedonia	Macedonian denar	exchange rate anchor vis-à-vis the euro	float	stabilised arrangement
Iceland	Icelandic krona	inflation-targeting *	free float	float
Kosovo	euro	exchange rate anchor vis-à-vis the euro	no separate legal tender	no separate legal tender
Montenegro	euro	exchange rate anchor vis-à-vis the euro	no separate legal tender	no separate legal tender
Serbia	Serbian dinar	inflation-targeting	free float	float
Turkey	Turkish lira	inflation-targeting	free float	float

Sources: IMF and author's compilation.
*Note: * Exchange rate stability as an interim target as of 2009.*

Box 2

Monetary policy regime of multiple objectives in Turkey

Faced with extreme volatility in cross-border capital flows and in the exchange rate, rapid credit growth and a sharp deterioration in the current account deficit in the post-crisis period, the central bank of Turkey has progressively modified the conventional inflation targeting regime by adopting a more unorthodox policy mix as of 2010, also referred to as "*flexible inflation targeting*". Besides its primary objective of price stability, financial stability has been followed as a supplementary objective. Furthermore, a wide range of complex instruments were introduced alongside the policy rate, such as interest rate corridor, reserve requirement ratios staggered according to the maturity and currency denomination of bank's liabilities as well as reserve option mechanism, allowing the banks to hold a share of their unremunerated reserve requirements in foreign currency or in gold, using a system of reserve options coefficients and reverting to direct FX interventions and auctions.

The new framework of monetary and macroprudential policies of the central bank has been successful in achieving some short-term objectives, i.e. it has contributed to economic rebalancing in 2012, reduction in exchange rate volatility and a build-up of foreign exchange liquidity buffers of the central bank. However, it appears that these results have come at the expense of some non-negligible shortcomings. The changing priorities and multiple short-term objectives have resulted in a persistent failure of the central bank to bring inflation within its

target (5.0% ±2pp uncertainty band) and inflation expectations have become increasingly de-anchored. Furthermore, the complexity and ambiguity of the framework has introduced some deliberate noise in monetary policy communication and thus compromised its transparency and predictability.

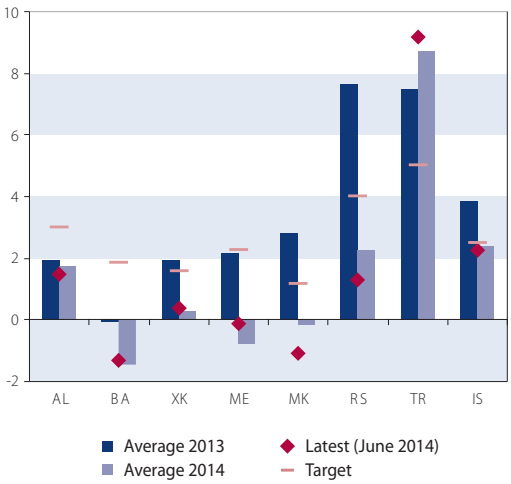
The shortcomings of the framework were demonstrated in January 2014, where the central bank, in an emergency meeting, tightened sharply its monetary policy stance, following the strong depreciation of Turkish lira in the environment of domestic political instability and international transition from abundant to tighter global liquidity following the Federal Reserve's tapering announcement in May 2013. The 1-week repo lending rate was raised from 4.5% to 10%, followed also by increases in overnight lending and borrowing rates. This resulted in streamlining of the policy framework. Furthermore, the 1-week repo lending rate was reinstalled as the main policy rate in the process, putting a clearer focus on the main objective of price stability.

All candidate and potential candidate countries, with the exception of Turkey, are currently experiencing a period of historically low inflation, with current annual inflation levels below the target (Chart 6). Annual inflation declined sharply over the course of 2013, in particularly in Serbia,[16] but also in countries, which have a limited policy freedom due to a (de jure or de facto) peg of their currencies to the euro. Furthermore, it has dipped into negative territory in Bosnia and Herzegovina and Montenegro, which have posted negative annual growth rates for 11 and 6 consecutive months, respectively, as well as in FYR Macedonia, though for a short 3-month period of time only. Disinflationary pressures are to a large extent imported, following the developments in the EU and falling international/regional energy and food prices. Furthermore, given a limited monetary policy toolkit of the 'peggers' to help absorb external shocks, it is also possible that the downtrend in the general price level could reflect an 'internal devaluation' in the face of weak economic activity and fiscal consolidation measures. Going forward, the outlook for inflation in the region is muted and inflation rates will remain well below the targets for 2014 and only returning towards the target in the medium-term.

Furthermore, the slowdown of the economic activity has been associated with weak credit growth. The contraction of the lending activity has been driven mostly by the corporate sector, which dominates the credit portfolio. Lack of credit growth is a wide spread phenomenon in the Western Balkan region as well as in Iceland. The lack of bank lending channel represents a triple challenge, as it exacerbates credit risks for financial stability, hampers the efficiency of monetary policy by impairing the monetary policy transmission mechanism and it casts serious doubts about the prospects for sustained economic growth in the absence of accompanying credit dynamics. According to available information, the credit performance has reflected both the supply and the demand side. The household behaviour seems to be impacted by the overall negative economic situation and uncertainty in the labour market.[17] On the corporate side, the decline could be associated with the lack of new investment possibilities due to low economic activity, scare liquidity and deteriorated financial situation. As a consequence, the loan requests were oriented towards working capital loans. On the supply side, tighter lending conditions seem to be put in place, as a response to increasing level of non-performing loans (NPLs), which are weighting on the profitability of the banks and erode their capital base[18] as well as the result of the new regulatory framework imposed by the parent banks, putting more pressure on tightening of the lending standards.

Since the crisis, several measures, both on monetary and macro-prudential side have been applied by the authorities in order to react to the on-going situation. Central banks have eased their monetary policy stance to historically low levels, however the monetary policy remains in many cases tighter than warranted by the economic fundamentals, given the constraints related to the

Chart 6 Inflation
(annual percentage change)



Sources: Haver Analytics, central banks, IMF and author's calculations.
Notes: Simple averages of monthly inflation figures for 2013 and 2014. If not defined by the central bank, the target inflation was calculated using the WEO average inflation figures for 2014-2018.

16 *Serbia's inflation felt by almost 11pp, from an above-the-target peak of 12.5% y-o-y in January 2013 to 2.2% in December 2013. It fell further down to 1.3% y-o-y in June 2014.*
17 *It has been reflected in the high propensity to save, as indicated by the increase of deposits or holdings of other assets by the households.*
18 *NPLs are in particular high in Albania and Serbia.*

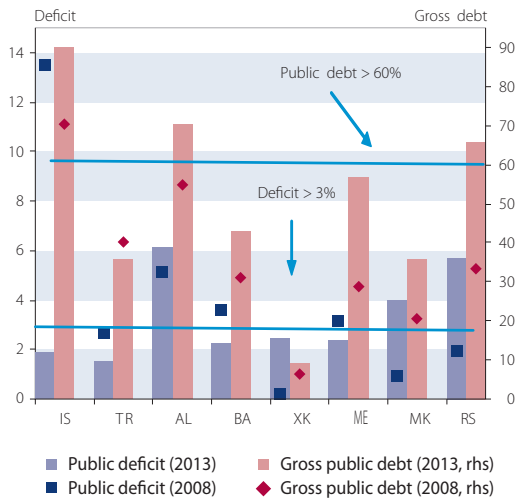
need to take into account exchange rate movements (i.e. Serbia). Furthermore, many countries reverted to frequent interventions in the foreign currency market (i.e. Serbia) or increased the transparency of their monetary policy communications (i.e. Albania by introducing forward guidance). Furthermore, all Western Balkan countries have been actively changing reserve requirements and reserve bases in order to influence lending in the economy, differentiating between domestic and foreign currency loans in the process in order to tackle the high euroisation of the economies. From the macro-prudential measures, the easing of liquidity and capital requirements as well as the relaxation of NPL classification for restructured loans was also implemented. Some countries in the Western Balkans introduced new measures with the aim to resolve high NPL ratios, i.e. collateral execution framework in Albania or special purpose vehicle in Montenegro. The effect of the measures so far has been very limited.

Looking ahead, the revival of credit will remain one of the priorities for the policy makers. It shall be noted however that there is a natural limit to measures that could enhance credit expansion since relaxing the credit conditions might create a problem in the future.

Fiscal policy: Refocusing on fiscal sustainability

The crisis has taken a high toll on the fiscal positions of most EU candidate and potential candidate countries. In the pre-crisis period, fiscal balances were rather benign, with the exception of Albania during the whole pre-crisis period and Turkey in the aftermath of the economic crisis in early 2000s. Moreover, the countries had somewhat more comfortable fiscal space as they started the period with fairly low debt levels, not overpassing Maastricht convergence criterion of 60% of debt-to-GDP ratio. This enabled them to pursue expansionary fiscal policies for a relatively long period, generally without bringing into question the issue of debt sustainability.

Chart 7 General government gross debt and net borrowing
(in percent of GDP)



Sources: Haver Analytics, IMF, national Ministries of finance and author's calculations.
*Note: * Data for 2009 in the case of Kosovo.*

The fiscal policy was not the primary contributor to the build-up of external vulnerabilities in the pre-crisis period. The fiscal balances were rather improving and public debt was falling in most of the countries, including Western Balkans where the fiscal policy environment was affected by the specifics of the transition process and the post-war reconstruction. However, the crisis has shown that the policymakers failed to fully appreciate the cyclical nature of the fiscal policy. From the perspective of most of the economies, the impact of the crisis on the fiscal policy stance was triggered by a combination of a collapse in revenue collections and an increase in expenditures, often driven by high level of state subsidies and transfers. The data suggest that discretionary policies in particular exacerbated cyclical economic movements, whereas the automatic stabilisers had some countercyclical effect.[19]

Fiscal policy has been rather profligate over the last several years, with an upward trend in public deficits in most of the economies. As a consequence, the public debt has risen continuously, albeit from relative low levels in most of the cases (Chart 7). Debt levels are in particular high in Albania and Serbia, overpassing 70% and 65% of GDP respectively (deficit levels are also high in these two economies). Furthermore, Iceland also reports high debt levels (of over 90% of GDP) on the back of bank rescue.

Most countries have very limited fiscal policy options, in particular in light of the significant financing constraints given recent changes in the global economic environment, generally lower quality of fiscal institutions and volatile investors' confidence. Although public debt relative to GDP is considerably lower in most countries than in advanced economies, market tolerance for public debt in these countries is also lower. Furthermore, changes in the global economic environment have led to external financial constraints and a significant change in the medium/long-term economic outlook also weights strongly on the fiscal balance. The deteriorating public finances are of concern not only in view of fiscal sustainability and wider economic performance, but also from the point of view of monetary policy making.

Looking ahead, medium-term fiscal policy in all countries needs to focus on ensuring fiscal sustainability, bearing in mind the fragile nature of the economic recovery and the need to implement key structural reforms to address longer-term fiscal challenges, such as demographic changes and increasing age-related expenditures. Measures to eliminate the amplifying effect of discretionary measures on economic fluctuations are also warranted. In this respect, adoption of medium-term fiscal rules and their rigorous application might

19 *Automatic stabilizers are defined as components of fiscal policy that are incorporated in the legislation, whereas discretionary policy refers to measures undertaken by policymakers as a reaction to new developments.*

help to reduce volatility. Furthermore, the countries need to pay more attention to debt sustainability issues, including rollover risks.

Structural policies: Challenges of unfinished transition process

With the exception of Iceland, the countries have a considerable scope to catch up with the EU. Average real GDP per capita, as measured by PPP, remains very low and significantly below the EU average (Chart 5). Furthermore, it seems to have stalled in the region since the crisis.

Contrary to many other emerging economies, the key challenge for EU candidate and potential candidate countries is to shift their focus from domestic to foreign drivers of growth. The countries face the non-tradable sector bias in the structure of their economies, as they still have a higher share of traditional sectors (such as agriculture) and a lower share of export-oriented industries. The policies emphasising the strengthening of the productivity and diversification of the external sector would seem to be a prerequisite for the achievement of more dynamic economic activity. They will further unwind the external imbalances that continue to be significant in many countries.

Furthermore, the weak labour market performance is a key social problem, which undermines strongly medium and long-term growth. Whereas Iceland and Turkey post unemployment rates below the EU averages, labour markets in the Western Balkan countries are characterised by some of the highest unemployment (Chart 8) and the lowest employment and activity rates in Europe.[20] Furthermore, their extremely high youth and long-term unemployment rates are also a pressing issue. The situation is most striking in Kosovo, Bosnia and Herzegovina and FYR Macedonia, where almost every third person is unemployed (every second person aged 15-24). Furthermore, high rates of unemployment were present also during the pre-crisis boom years, indicating very low rates of job creation and their little responsiveness to the economic cycle. At the same time, large informal economies could be observed in the countries, which could suggest that the long-lasting labour market weaknesses have structural roots. Going forward, the countries need to reconsider the overall framework of the labour markets, such as the level and targeting of social and unemployment benefits as well as employment protection legislation with the aim to increase labour market flexibility and participation. Furthermore, labour cost factors, including minimum wages, also need to be put in line with productivity gains and general developments on the labour market.

Western Balkan countries have delayed their transition to market economies by the succession wars and the underlying need for post-conflict rebuilding. Despite some significant progress, the economies are still missing some critical reforms, such as privatisation and enterprise restructuring. Together with Turkey, further improvements to institutional competitiveness, business climate and governance are therefore warranted (Chart 9). Many countries still face significant gaps in their judicial systems and in fight against organised crime and corruption, as well as with respect to the abuse of market power. Looking ahead, further real convergence requires profound broad-based structural reforms as the unfinished reform agenda is a drag on growth.

Chart 8 (Youth) unemployment (in percent of total labour force/ aged 15-24 for youth unemployment)

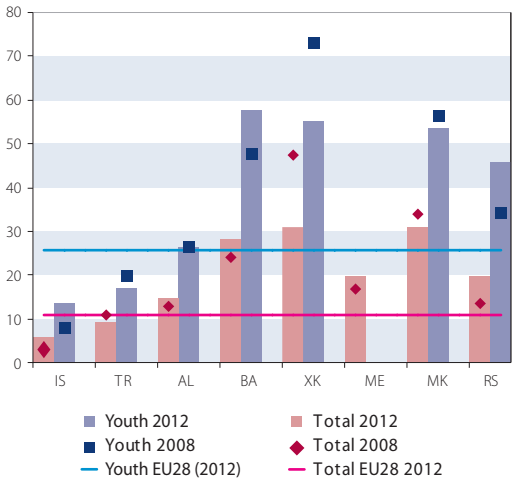
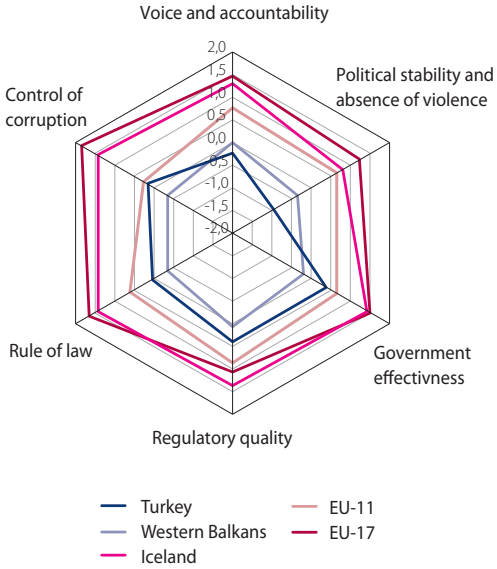


Chart 9 Governance indicators (2012)



Sources: Haver Analytics, IMF, World Bank, national authorities and author's calculations.
Notes: Values for governance indicators belong to (-2.5 ; 2.5). The higher values correspond to better governance. EU-11 is defined as in Chart 5, EU-17 refers to EU countries other than EU-11. Simple averages are used to calculate the regional aggregates.

20 *Activity rate is defined as number of those who are employed or actively seeking employment over working-age population. The average ratio for the Western Balkan countries was less than 50% in 2012.*

References:
Atoyan, R. (2010), "Beyond the Crisis: Revisiting Emerging Europe's Growth Model", IMF Working Paper, No. WP/10/92.
Dautovic, E., Orszaghova, L. and Schudel, W. (2014), "Intra-industry trade between CESEE and EU15", ECB working paper, No. 1719.
ECB (2012): "Recent economic and financial developments in EU candidate countries", ECB Monthly Bulletin, No. 11/2012.
European Commission: "CCEQ – EU Candidate & Potential Candidate Countries' Economic Quarterly", several issues (2013-2014).
Gronn, A. and Fredholm, M.W. (2013), "Baltic and Icelandic Experiences of Capital Flows and Capital Flow Measures", IMF Working Paper, No. WP/13/242.
IMF: "Central, Eastern and South-Eastern Europe. Regional Economic Issues", several issues (April 2013 – April 2014).
IMF: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (2013), IMF.
Jabashi, R.: "The Cyclical Character of Fiscal Policy in Transition Countries", Focus on European Integration Q1/2014, p. 57-73.
Kovtun, D., Meyer Cirkel, A., Murgasova, Z., Smith, D. and Tambunlertchai, S. (2014), "Boosting Job Growth in the Western Balkans", IMF Working Paper, No. WP/14/16.
Orszaghova, L. (2014), "EU enlargement: Institutional aspects and the ECB´s role (part I)", Biatec, 22(4), p 26-31.
Orszaghova, L., Savelin, L. and Schudel, W. (2013), "External competitiveness of EU candidate countries", ECB occasional paper, No. 141.

The effects of and risk management related to the credit crunch in Hungary

Dr. Lajos Sóvágó, Roland Gácsi, Dr. Judit Bárczi,
Dr. Csilla Czeglédi, Dr. László Hajós, Dr. Zoltán Zéman
Szent István University, Faculty of Economics and Social Sciences, Gödöllő, Hungary

The Hungarian banking sector has been less affected by the 2008 credit crisis than the western banking systems. The response of the Hungarian government to the financial and economic crises (caused by the credit crisis), which differed from other governments' reactions, has also affected Hungarian banks. The main objective of this study is to demonstrate the effects of regulatory reforms, implemented in the framework of the government's crisis management, on the Hungarian banking sector and its future potential, as well as on bank owners' motivations. Resulting from the government action, which has differed from the international practice, certain signs have already been visible in the economy. Based on them, we are making certain assumptions of banks' behaviour, which determines their future funding capacity and the future of the whole banking sector. Finally, we summarize the main findings and draw a conclusion.

1. Hungarian banking sector before the crisis

As a result of the early opening of the market, the liberal authorization practice and alignment to EU standards by the turn of the millennia, a competitive banking system has developed in the country, which is open to financial innovations and modern financial products. This system includes three dozens, mainly foreign-owned, commercial banks, several specialized financial institutions and more than 150 mutual savings banks.

Besides the large number of service providers in the Hungarian banking market, the degree of its concentration was moderate in the second half of the 1990s. However, it has got closer to the EU average (ECB 2008) since then.

Although the entries and exits were regularly rearranging the market powers, some important market segments (trade loans, overnight deposits, housing loans) remained highly concentrated. After-tax profits of the banking sector showed greater concentration than loans and deposits, which indicates that banks with a larger market share had the opportunity to reach outstanding shares in a business area and to become more profitable than average (Table 1) (Várhegyi 2010).

2. Effects of the credit crisis on bank competition and regulation

The impact of the credit crisis on the regulatory environment and competitive position of the Hungarian banking sector was different compared to other countries: normal state risk management played a smaller role, while greater weight was given to the Hungarian economic policy and political line of the so-called "non-standard" govern-

Table 1 Bank lending before the crisis in some Eastern European countries, 2007 (%)

Country	Annual average credit growth between 2003-2007	Credit to GDP Per cent	Retail lending to GDP Per cent	Loans as a percentage of revenues	Foreign currency loans as a percentage of the loan portfolio
Hungary	26.8	53.4	23.3	128.5	52.4
Czech Republic	40.4	50.3	18.8	75.4	13.0
Poland	35.5	37.3	22.1	103.8	24.4
Slovakia	42.1	44.6	15.3	76.4	23.6
Romania	81.5	36.6	17.7	114.8	54.3
Bulgaria	57.4	67.1	23.0	97.7	62.2
Ukraine	98.5	59.9	21.8	152.4	49.9

Source: Based on RZB (2008).

ment interventions. In most countries the role of the state became inevitable, which raised competitive neutrality concerns. Thus, the European Commission formulated in February 2009 the main principles regarding state support for banks struggling with impaired assets (EC 2009a).

The most important are: transparency, harmonized approach to the identification and evaluation of assets; adequate sharing of costs between shareholders, creditors and the state, sufficient degree of reimbursement (at least equal to the capital) to the state, recapitalization; with regard to the long-term viability and normal operation of the European banking system.

Barely half a year later, in July 2009, the European Commission issued another guideline – in force until 31 December 2010 – on its action during the assessment of the restructuring aid given to banks by Member States (EC 2009b).

3. Effects of crisis management on hungarian bank competition

Apart from some general features (increasing central bank liquidity, deposit guarantee), the Hungarian government intervened to stabilize the financial system in a different way from most of the developed countries. In 11 most developed countries of the world, since the autumn of 2008, rescue packages of about one fifth of GDP (worth five thousand billion dollars) were established of which 40% had already been spent by mid-2009 (BIS 2009). The Hungarian government was only committed to 7.1% of GDP, and made the payment of 2.7% of GDP by the middle of 2009 (EC 2009c, 2009).

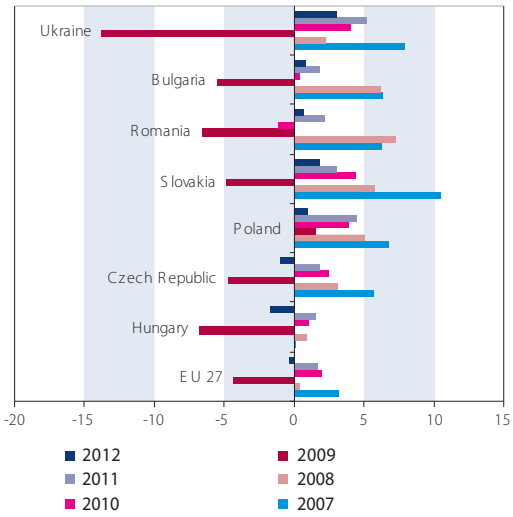
The main reason for the restrained state participation in bank crisis management was that the Hungarian banking system was less directly affected by the credit crunch. The other reason was that the vast majority of Hungarian banks are owned by foreign (mostly euro area) banks, which are responsible to replace the capital. Thus, monetary policy tools seemed sufficient to handle the problems of the Hungarian banking system. In order to overcome the shortage of liquidity and restore lending capacity of banks, the Hungarian National Bank provided liquidity instruments to commercial banks. Therefore, state interventions (e.g. acquisitions) were less needed than in many other countries. The goal of the "bank rescue" package was to improve the stability and capacity of the Hungarian credit banks that were relying on the IMF loans; if necessary with guarantees and capital injections. The law basically opened the possibility of a state capital injection for banks without a dominant foreign owner.

Figure 1 shows the evolution of GDP during the crisis. The numbers represent well the difficulties of the economy.

4. Unique hungarian regulations and consequences

In Hungary, effects of the credit crisis – due to the bank coordination of parent banks and the Viennese bank – were relatively modest. In addition

Figure 1 Real GDP growth rate – volume, percentage change on previous year



Source: Based on Eurostat, and Ukraine Data&Country Reports, 2012.

to general liquidity, it was inevitable to reduce the loan/deposit ratio during the credit boom in the last decade. In the first year, foreign banks only reduced resources sent to their Hungarian subsidiaries, whilst allocated a significant amount of capital in order to cover credit losses and risk costs.

The new government formed in the spring of 2010. Under the name of the economic "freedom" it changed the relationship with international financial institutions and bodies of the European Union (ECB, European Commission). This policy brought regulatory "solutions" impairing the banking sector's competitive position: introducing a bank tax as a very different solution from other countries, devolving most of the costs of foreign currency loans' management.

It is hard to tell what led the Hungarian government to impose a special tax upon the financial sector, but it can be assumed that it was a combination of three factors.

First of all, it was a budget constraint: days before the formation of the new government, the European Union announced that it would insist on 3% deficit target. Since the Hungarian government also insisted on more tax reductions causing the loss of several hundred thousand billions of forints on revenues (a flat-rate personal income tax, corporate tax credit extension), it needed other sources of income. The second factor was ideological: the government announced patriotic economic policy which included fight against multinational companies in order to protect the national capital. The third factor was the distinction between the so-called value-added work and the service sector. Mainly affecting the service (financial, commercial and telecommunications) sectors, the so-called crisis taxes all achieved the intended objective.

5. Distortive effects of domestic bank tax

The crisis in many countries provoked the idea of introducing a bank tax. Two kinds of reasons called for this: firstly, the fact that government funds helped banks during the crisis, at least partially reimburse the taxpayers funding, on the other hand, an idea to create a fund to rescue banks in the event of any future banking crises.

Against the bank tax introduced in Hungary four fundamental critical comments may be formulated: 1. excessive rate of tax; 2. way of imposition may stand against legal certainty; 3. reason and use of tax; 4. breach of the principle of competitive neutrality.

The tax rate

The special tax burdened on banks in 2010-2012 was HUF 130 billion, which basically means a half of the before-tax profit in 2009. Due to the combination of the special tax and the crisis, in 2010, earnings of the banking sector shrunk to HUF 34 billion, even the three large banks (MKB, CIB, and Raiffeisen) had a serious loss.

In other countries, the specific tax rate is much lower. The Austrian bank tax is less than one tenth of the Hungarian rate, as Austria uses a narrower tax base and lower rates too. In a unique way, in Hungary, bank taxes extend not only to banks but also to financial companies (including insurance, asset management and leasing companies) (Table 2).

Unique management of retail foreign currency loan problems

Foreign currency lending was in the forefront in the 2000's in the countries where local currency interests contained a significant premium compared to the euro, dollar or Swiss franc. Another reason for the rapid spread of foreign currency lending was a hope for the accession to the euro area. The euro fixed exchange rate system has specifically helped it to spread, as it minimized the foreign exchange risk. In inflation targeting systems, monetary policy could also encourage foreign currency lending by eliminating the exchange rate risk, by smoothing out short-term price movements and letting national currencies to be appreciated (Baltic States, Hungary and Romania).

During the 2000s, in all of the Central and Eastern European countries retail lending grew rapidly and foreign currency lending was its driving force.

This is particularly true for Austrian subsidiary banks, which led the way to spreading Swiss franc-denominated lending against euro loans with higher debt service in the Central and Eastern European countries (EBR 2011).

Until the fall of 2008, the foreign currency loan debtors had had generally lower debt service than debtors with national currency loans. The crisis, however, weakened local currencies in most of the Central and Eastern European countries, causing increased repayments, whilst debtors' household income also declined. The crisis caused particularly difficult problem for Hungary, and not just because of the strengthening of the euro and Swiss franc (from the summer of 2010) compared to the domestic currency. The main difference was shown when compared with other countries with the floating exchange rate system, as the effect of the weakened national currency on repayments was somewhat offset by the reduction of Swiss franc and euro interest rates. In Hungary the latter did not occur.

Even though Hungarian banks use the variable rate system, they increased their interest margins – with reference to higher customer and country risks, so the decreasing trend in the Swiss franc (and euro) interest rates did not lead to reducing the interest rates on outstanding foreign currency based loans. This could only happen because the possibility of a unilateral contract modification was not restricted until the fall of 2009, while the Banking Association's Code of Conduct was not adopted.

Anti-foreign currency lending actions were only successful in countries where general credit restrictions were used (Croatia, Bulgaria), or those that managed to introduce the euro early (Slovenia), or mainly where coordinated fiscal and monetary policy kept the low level of interest and the problem did not come up (Czech Republic, Slovakia). By contrast, Poland decided on monetary easing, reducing the base rate as early as in 2004, especially to reduce foreign currency lending. Romania raised the minimum reserve requirement on foreign currency loans to 25% (as opposed to normal 5%), although with little success. In Hun-

Table 2 The effect of the crisis and the special tax on main earnings in the banking sector

Name	HUF Billion				Annual change (%)	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010
Interest income	717	714	756	857	5.9	13.4
Non-interest income*	369	339	542	179	59.9	-67.0
Operating cost	-587	-642	-588	-599	-8.4	1.9
Impairment and provision change	-106	-144	-443	-377	207.1	-14.9
Profit before tax	390	281	246	34	-12.5	-86.2
Profit after tax	325	237	209	12	-11.8	-94.3

** From 2001 it includes the effect of special tax too.*
Source: PSZÁF.

gary, regulatory measures were taken relatively late compared to the weight of the problem. Then, in February 2008, the Hungarian National Bank (MNB) and the Hungarian Financial Supervisory Authority (PSZÁF) came up with a joint recommendation called "foreign currency lending systemic risks" and called for prudent assessment and management of associated risks regarding institutional and consumer protection requirements, particularly Japanese yen-based lending (Ajánlás 2008). The yen loans were actually managed to discontinue, but Swiss franc loans continued to increase even after the financial crisis erupted in the fall of 2008.

The government only came up with regulations limiting foreign currency lending at the end of 2009, and foreign currency mortgage lending was banned in August 2010. The new regulation called "responsible lending" determined the maximum credit collateral ratios (70.54 and 35%) at different degrees on forint, euro and other currency loans, as well as the ceiling of repayment to income ratio, while the latter was dependent on a borrower's income.

A law adopted on 20 June 2011 allows the fixation of repayment rate for three years for those, who do not exceed the 90-day payment delay and their property serving as collateral is less than HUF 30 million. The Swiss franc was fixed at HUF 180 and the euro at HUF 250, the excess of the actual prepayment price was transferred to an account, from which banks offer forint loans with preferential interest rates. The state provides a surety guarantee during the period of currency peg, thereafter a quarter of the loan is guaranteed, but banks pay guarantee fees, meaning that ultimately they foot the bill.

The law also says that from October 2011 evictions and sales moratoriums were to be terminated and a quota system of forced sales was to come into force which would determine quarterly, until the end of 2014, what percentage of the real estate (collateral for mortgage loans) could be at auction. On the one hand, the schedule has slowed the price fall damaging both lenders and debtors; on the other hand, it has reduced problems in the social security system.

In October 2011, the previously announced national asset management was established, under which flats of debtors may be purchased from banks, while debtors may stay there as tenants. However the budgetary resources available are insufficient: only provide coverage for the purchase of five thousand homes by the end of 2014.

The exchange rate cap was not successful as it only reorganised the problem in time and only a few thousand debtors took advantage of this opportunity. Most of the borrowers believe that in three years they will again face high repayments: in addition to the outstanding original debt they will have to pay back (from 2015) the accumulated debt too. The lack of interest regarding the "solution" offered by the law was due to the fact, that banks had already been offering similar options. Meanwhile, the European and American credit crises led to the strengthening of the Swiss franc.

Due to internal problems of the Hungarian economy, weak growth, public deficit and the government's economic policy, investor confidence was eroded. This was reflected in the increase of the state bankruptcy insurance price, higher yield requirements for government securities and in the depreciation of the Hungarian forint.

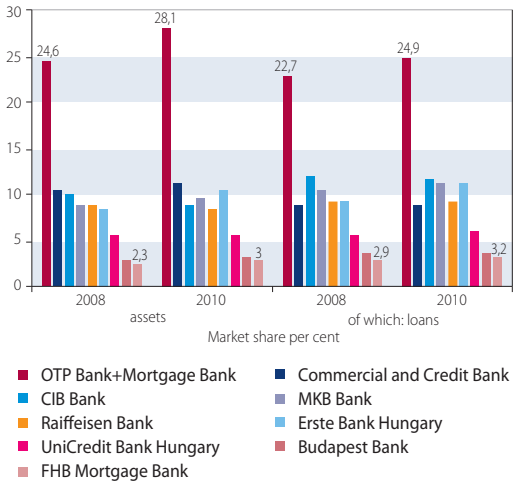
This and the failure of previous actions lead the new government to the following decision: to force banks by law to defray former foreign currency contracts as a lump-sum repayment (called "final repayment"). According to the Act that came into force at the end of September 2011, banks are obliged to accept foreign currency loans (at the exchange rate of 180 HUF/CHF and 250 HUF/EUR), repay them in one lump-sum payment, and account the exceeding amount as their loss. If repayments made at once reached only 20-25% of foreign currency loans (property collateral) worth HUF 5200 billion, the cost of banks would be around 10% of their capital and twenty times their earnings made in 2010.

Consequently, the shares of foreign banks were influenced and the President of the Austrian Central Bank, Austrian Minister of Finance and Foreign Minister criticized the law and threatened to sue the Hungarian government.

Expected consequences in the Hungarian banking market

Firstly the credit crunch, then the public debt crises in the euro area, together increased credit risk costs and placed heavy burdens on banks. All of this can impact on the market and operation of the Hungarian banking sector, and the first signs are already visible. The reason for narrow lending can be found on the supply side, due to the deterioration of banks' lending capacity and the reduction in risk tolerance. Further problem was

Figure 2 Changes in the market structure of the Hungarian banking sector during the crisis



Source: Based on PSZÁF Aranykönyv, 2008, 2010.

that foreign parent banks decreased their funding, which could be caused by the loan/deposit ratio reduction as an overall constraint of Central and Eastern Europe, in addition to the euro area debt crisis, while the "special" Hungarian bank regulation also might play a role.

The assumption seems to be supported by two phenomena.

On the one hand, while the loan/deposit ratio in Hungary decreased to the greatest extent in 2009 (from 173% to 149%) and in 2010 and 2011 it slowed down (143% and 135%, respectively), foreign funds fell mostly in 2010 and in 2011. On the other hand, there are signs that the steps of the Hungarian government made foreign parent banks to change their strategy (Figure 2).

The executives of the parent banks of Hungarian UniCredit and Erste had indicated before the law was passed that they would review their regional investment and resource allocation policies.

As a result of the crisis, which hit the Hungarian banking system, the sector's performance was significantly held back. Profitability dropped close to zero by 2010, despite capital injections by bank owners, and resulted in the deterioration of its lending capacity. Moreover, the regulatory constraints were imposed. The Third Basel Accord requires a substantial capital injection for parent banks too, thus many of the Hungarian subsidiary banks' problems will be solved by reducing capital leverage. This may aggravate the reduction of the loan/deposit ratio (owner motivated), which was observed after the outbreak of the crisis in 2008. "Lending brakes" may sometimes be used by parent banks due to supervisory requirements in their country as well. In November 2011, the Austrian central bank and financial supervisory authorities announced tighter regulation of banks in Austria, and banks, especially with Eastern European branches such as Erste, Raiffeisen and UniCredit as part of Bank Austria Group, must meet the new regulation.

Austrian banks must have applied the regulations of Basel III from 1 January 2013 and from 2016 they will have to have additional capital of three percentage points – high quality, first level (Tier 1). After 1 January 2012 banks' loan/deposit ratio cannot exceed 110%. In the event of a crisis, banks must have a "last will", which includes the necessary modifications of their organisation.

It is expected that the "lending brakes" and Basel III stricter capital requirements will restrict the financing of the economy less than the Hungarian government's actions (bank tax and final repayment). In any case, it becomes clear that lending will remain on a lower and safer level compared to the level before the crisis.

Due to the scarcity of bank funding and the downgrading of the country's and banks' ratings by credit rating agencies, increased credit spreads will result in more expensive loans even for large enterprises with good creditworthiness, which may hinder the demand.

Among the multinational companies, the role of shareholder loans is expected to increase in the financing of Hungarian subsidiaries, which in turn reduces their demand for domestic loans. Thus, the credit market is shrinking not only on the supply side, but also on the demand side.

References:
Bánai Á. – Király J. – Nagy M. (2009): Az aranykor vége Magyarországon. (The end of the golden age in Hungary). Közgazdasági Szemle, Vol 57, No 2, p.105-131.
Felcsuti P. (2011): Formális bankok Magyarországon. (Formal banks in Hungary) Portfolio.hu okt. 2.
Móré Cs. – Nagy M. (2004): Versény a magyar bankpiacon. (Competition on Hungarian banking sector) MNB füzetek 9.
Várhegyi É. (2007): A magyar bankrendszer 20 év modernizáció után. (The Hungarian banking system after 20 years of modernization) Külgazdaság, No 9-10.
Várhegyi É. (2008): Sebezhetőség és hitelexpanzió a mai válság fényében. (Vulnerability and credit expansion in the light of the present crisis) Hitelintézeti Szemle, No 6, p. 656-664.
Zéman Z. – Gácsi R. – Lukács J. – Hajós L. (2013): Management control system in banks BIATEC, 21 (6) p. 14-17.

INFORMÁCIE

Nová podstránka: politika obozretnosti na makroúrovni

Národná banka Slovenska rozšírila svoju internetovú stránku v časti dohľadu nad finančným trhom o novú podstránku zameranú na politiku obozretnosti na makroúrovni.

Jednou z odpovedí na globálnu finančnú krízu bol aj vznik politiky obozretnosti na makroúrovni. Na rozdiel od dovtedajšieho chápania dohľadu zameraného na stabilitu jednotlivých finančných inštitúcií, politika obozretnosti na makroúrovni sa zameriava na stabilitu finančného systému ako celku. Tento cieľ sa snaží dosiahnuť najmä:

- vytváraním dodatočných rezerv na krytie rizík v dobrých časoch, ktoré sa použijú v čase krízy na pokrytie strát, čím sa zmierni jej dopad,
- tlmením nadmerného úverového rastu, finančnej páky a prebytočnej likvidity,
- znižovaním morálneho hazardu, najmä zo systémovo významných inštitúcií.

Na Slovensku vykonáva politiku obozretnosti na makroúrovni Národná banka Slovenska a spoluzodpovednosť má aj Európska centrálna banka v rámci jednotného mechanizmu dohľadu.

K základným článkom politiky obozretnosti na makroúrovni patrí zmierňovanie rizík systémového charakteru a ich dopadu. Samotný výkon politiky v sebe zahŕňa pomerne veľa oblastí. Najdôležitejšou súčasťou výkonu politiky je aplikácia legislatívnych nástrojov. Ide o pomerne silnú formu reakcie na existenciu rizík.

Výkon politiky však v sebe zahŕňa aj iné nástroje a prístupy. V prvom rade ide o aktívnu komunikáciu voči verejnosti a finančnému sektoru prostredníctvom publikovania správ, analýz, komentárov a odporúčaní. Ďalšími nástrojmi môžu byť aj podnety na výkon dohľadu, zmeny v interných procesoch Národnej banky Slovenska, zmeny v zbieraných údajoch a ďalšie.

Viac informácií z oblasti politiky obozretnosti na makroúrovni je k dispozícii na internetovej stránke NBS *http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni*.

Leto v Múzeu mincí a medailí v Kremnici

PhDr. Ľubica Majerová,
Národná banka Slovenska – Múzeum mincí a medailí v Kremnici

Súčasnosť poskytuje veľa možností na zaujímavé trávenie voľného času v rôznych oblastiach. V bohatosti ponúk nasmerovať návštevníka na cestu do múzea si vyžaduje unikátny zbierkový fond, ktorý, našťastie, NBS – Múzeum mincí a medailí v Kremnici má, a k tomu aj veľkú dávku nápadov, ako ho prezentovať prostredníctvom výchovno-vzdelávacích aktivít, navyše zábavnou formou. Hlavnú sezónu určenú širokej verejnosti vymedzuje v našom múzeu májová Noc múzeí a septembrové podujatia venované Dňom európskeho kultúrneho dedičstva.

Medzinárodné podujatie Noc múzeí sme tohto roku pripravili v priestoroch Mestského hradu. Nosnou témou sa stalo 250. výročie návštevy kráľa Jozefa II. a princa Leopolda v stredoslovenských banských mestách, a teda aj v Kremnici. Pôvodné plány nám trochu prekazilo nepriaznivé počasie, v konečnom dôsledku sa však ukázalo, že náhradné riešenie bolo pre návštevníkov komfortnejšie ako náš prvotný zámer. Hudba, tanec, dobový rozhovor richtára Kremnice s kráľom Jozefom II. pripomínali významný moment z dejín Kremnice. Rekonštrukcia kráľovskej návštevy sa odohrala v Kostole sv. Kataríny. Richtára dôveryhodne stvárnil zamestnanec múzea, kráľa s jeho suitou divadelný súbor pri Základnej umeleckej škole J. L. Bellu v Kremnici. Deti si prišli na svoje pri bábkovom divadelnom predstavení a dospelí pri vystúpení míma Mira Kasprzyka.

Medzinárodný deň detí v Kremnici strávili naši najmenší návštevníci dobýjaním detského kremnického Boyardu. Pri realizácii tohto veľkého mestského podujatia nechýbalo, samozrejme, ani naše múzeum. Svoje zručnosti museli deti preukázať v priestoroch Mestského hradu a vedomosti spolu so svojimi pedagógmi v exteriéri expozície Líce a rub peňazí.

Základnou ideou programu pre prvú prázdninovú sobotu bolo ponúknuť možnosť spoločne stráviť voľný čas na spôsob rodinného pikniku, tento krát však v netradičnom prostredí – v areáli Mestského hradu. Množstvo aktivít, pri ktorých sa mohli návštevníci niečo nové naučiť, sami vytvoriť alebo sa len zabaviť, malo prilákať do areálu stovky návštevníkov, tak ako tomu bolo v predchádzajúcich rokoch. Škoda len, že počasie nebolo celkom naklonené ani tejto akcii.

Novinkou v múzejnej práci s verejnosťou bolo podujatie s názvom Čaro keramiky. V priestoroch dlhodobej výstavy Pôvab kameninových záhrad sme zorganizovali samostatný letný program, na ktorom si návštevníci mohli vyskúšať prácu na hrnčiarskom kruhu, modelovať z hliny či maľovať na keramické hrnčeky. Kvetinová výzdoba na keramike bola inšpiráciou pre ďalšiu tvorivú aktivitu. Návštevníci sa učili vyrobiť kvety z papiera alebo zo servítky a použiť ich ako súčasť stolovania. Hitom dňa sa stalo aranžovanie a viazanie živých kvetov pod vedením profesionálnej kvetinárky. Akcia bola doplnená výkladom o rodine majiteľov kameninovej továrne a podávaním čaju z kvetov.

Ďalší piknik v múzeu pripravený v expozícii Líce a rub peňazí bol lákadlom pre tých, ktorí majú radi rozprávanie známeho slovenského historika Pavla Dvořáka. Odkrývanie histórie a historických súvislostí v bezprostrednom priestore múzea, ktorého podstata spočíva v ochrane historických zbierkových predmetov, sa ukázalo ako správny smer. S dobrým ohlasom sa preto stretla aj možnosť odliať si vlastný návrh mince, ručná razba mincí, ryžovanie zlata, scénické zobrazenie z dejín trestného práva v podobe mučenia a kostýmované prehliadky expozície.

Letná noc múz je špecifickým letným podujatím, ktoré pripravujeme na Mestskom hrade už niekoľko rokov. Toto leto divadelný súbor Teatro Orlus zdramatizoval a pod názvom Tajomný náhrdelník uviedol príbeh kráľovnej Beatrix Luxemburskej naplnený láskou, neverou, klebetami, spovedným tajomstvom, kúzlami a mágiou. Návštevníci sledovali jeho dej na rôznych miestach areálu Mestského hradu. Daždivé počasie opäť menilo niektoré plány, našťastie neodradilo záujemcov od príťažlivej akcie.

K stále vyhľadávanejším aktivitám múzea patria aj letné tvorivé dielne v galérii múzea. Témou tohto leta bol šperk, a veru kapacita maximálne daného počtu účastníkov v skupine nie vždy postačovala záujmu detí, ale aj mamičiek či starých mám, ktoré svoje ratolesti sprevádzali.

Cesta regiónom – jeden z putujúcich hudobných programov festivalu Capalest, ktorý v lete usporadúva Banská Štiavnica, vedie už niekoľko rokov aj do Kremnice. Tohto roku po nej prikráčala francúzska umelkyňa, šansoniérka Anne-Marie Bélime v sprievode akordeonistu Rajmunda Kákoniho. Táto zrelá dáma svojím spevom vyrazila dych všetkým prítomným, ktorí zaplnili Kostol sv. Kataríny.

NBS – Múzeum mincí a medailí v Kremnici sa zapojilo do kampane Zväzu múzeí na Slovensku s názvom Múzeum v čase, čas v múzeu, ktorá je okrem iného zameraná na zlepšenie komunikácie múzeí s verejnosťou a na posilnenie odborných činností v múzeu. Pilotný projekt Príbeh predmetu – rok 1914 bol zameraný na 100. výročie vypuknutia 1. svetovej vojny. Kremnické múzeum sprístupnilo verejnosti 28. júla v priestoroch expozície Líce a rub peňazí výstavu s názvom Veľká vojna v pamäti. Približuje na nej udalosti tohto strašného vojnového konfliktu prostredníctvom múzejných

exponátov, ale aj prostredníctvom autentických, v rodinách uchovávaných osobných predmetov Kremničanov, ktorí sa stali spoluorganizátormi.

34. ročník európskeho festivalu humoru a satiry Kremnické gagy opäť našiel v našom múzeu svojho spojenca, a to usporiadaním niektorých produkcií v priestoroch múzea. Expozície otvorené od rána do neskorého večera zároveň ponúkali hodnotný doplnkový program účinkujúcim i návštevníkom, ktorí do Kremnice počas festivalu prichádzajú nie v stovkách, ale v tisícoch.

Kremnica v tohtoročnom lete hostila aj účastníkov 7. stretnutia banských miest a obcí Slovenska a múzeum opäť všetkým štedro otvorilo svoje brány.

Jesenné Dni európskeho kultúrneho dedičstva sme sa rozhodli venovať hudbe. S finančnou podporou Ministerstva kultúry SR u nás hosťovalo umelecké teleso LOTZ TRIO. Jeho členovia hrajú na historické basetové rohy, ktorých zvuk približuje poslucháča k Mozartovým časom. Skladby Mozarta, ale aj mladšieho autora Juraja Družeckého vznešene zneli v priestoroch naplneného Kostola sv. Kataríny. Dramaturgia koncertu bola postavená na dvoch častiach, jedna bola venovaná hudbe a druhá rozprávaniu o nástrojoch a hudobných skladateľoch, čím sa uvoľnila bariéra medzi interpretmi a poslucháčmi.

Počet letných podujatí v múzeu stúpa a na našu radosť stúpa aj počet návštevníkov. Do konca roka nás ešte čakajú výchovno-vzdelávacie programy pre školy, stretnutie seniorov Jeseň v múzeu a vianočný koncert. Paralelne s realizáciou týchto stálych podujatí už teraz premýšľame o ďalších aktivitách a zaujímavých ponukách na budúci rok.

Foto: NBS – Múzeum mincí a medailí v Kremnici, autor fotografií Ivan Čillík

8th International Conference on Currency, Banking, International Finance: The Role of Financial Sector in Supporting the Economic Recovery of CEE Countries

Foto: Martin Novák

V dňoch 10. a 11. septembra 2014 sa v priestoroch Národnej banky Slovenska a hotela Saffron uskutočnila 8. medzinárodná vedecká konferencia Mena, bankovníctvo a medzinárodné financie na tému **Úloha finančného sektora pri podpore ekonomického ozdravenia krajín SVE**, ktorej výstupy sa budú uchádzať o zaradenie do databázy Web of Knowledge® spravovanej spoločnosťou Thomson Reuters (predchádzajúci ročník konferencie bol touto spoločnosťou úspešne impaktovaný). Konferenciu organizovala Katedra bankovníctva a medzinárodných financií Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave, gesciu nad konferenciou prevzal guvernér NBS mim. prof. Jozef Makúch, PhD., a rektor Ekonomickej univerzity v Bratislave Dr. h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD., spolu s prof. Johnom Hudsonom, PhD., z University of Bath, Veľká Británia. Rokovacím jazykom konferencie bola angličtina.

Pre odborníkov zaoberajúcich sa problematikou menovej politiky, komerčného bankovníctva, finančných trhov a medzinárodných financií patrí konferencia k najvýznamnejším podujatiam organizovaným s dvojročnou periodicitou v širšom geografickom okruhu v tejto špecifickej oblasti. Informácie o konaní konferencie boli zverejnené na medzinárodných webových stránkach *Allconferences, Me.kono, Inomics*. Na konferenciu sa prihlásilo viac ako 70 autorov z rôznych krajín strednej a východnej Európy, ale aj z Indie a Veľkej Británie.

Hlavným cieľom medzinárodnej konferencie bola výmena poznatkov a skúseností akademikov, výskumníkov a odborníkov z praxe z krajín strednej a východnej Európy (SVE región), týkajúcich sa úlohy finančného sektora pri podpore ekonomického ozdravenia a eliminácii hospodárskej a finančnej krízy. Finančný sektor krajín SVE je známy tým, že v priebehu minulých rokov prešiel výraznou transformáciou v dôsledku podstatných zmien v ekonomickej a sociálnej oblasti, ktoré súviseli s prípravou na vstup do EÚ/eurozóny. Táto konferencia si tak dala za cieľ zmapovať doterajšie úspechy v realizovaných procesoch transformácie, poukázať na vzniknuté problémy a prostredníctvom otvoreného dialógu načrtnúť ďalšie kroky do budúcna vzhľadom na potrebu rýchlejšieho a výraznejšieho ekonomického oživenia ich hospodárstiev.

Plenárne zasadnutie otvoril svojím príspevkom *ECB Measures to Stabilise the Economy* guvernér NBS mim. prof. Ing. Jozef Makúch, PhD. Vo svojom príspevku zhodnotil vplyv využívania tak štandardných, ako aj neštandardných menových nástrojov pri eliminácii negatívnych dôsledkov finančnej krízy a podpore ekonomického oživenia. Zároveň uviedol, že ECB bude aj naďalej zodpovedne plniť svoje úlohy pri zabezpečovaní cenovej stability, avšak aj jej možnosti sú limitované. Novou výzvou budú ďalšie aktivity ECB v oblasti budovania bankovej únie.

Prof. John Hudson z University of Bath, Veľká Británia, sa vo svojom príspevku Financial Institutions, Universities, Innovation and Growth: The Whole Story venoval aktuálnym problémom súvisiacim s pomalým procesom ekonomického oživenia v krajinách SVE, pričom zdôraznil úlohu univerzít v oblasti inovácií pri rozvíjaní existujúcich teórií, ktoré musia reago-

vať na zmenené vstupné charakteristiky ekonomického prostredia.

Na záver plenárneho zasadnutia vystúpil doc. Mag. Dr. Peter R. Haiss, MBA, (Vienna University of Economics and Business, Rakúsko) so spoločným príspevkom s Berndom Schicklgruberom, Bsc., *Interdependencies of Country Ratings in the Eurozone: Causes and Consequences to Financial Stability*. V príspevku uviedol, že na interný rating krajiny má čoraz väčší vplyv vzájomná prepojenosť krajín v rámci určitého ekonomického zoskupenia, čo sa v konečnom dôsledku prejaví aj na opatreniach menovej a rozpočtovej politiky, ako aj politiky dohľadu pri zabezpečovaní makroekonomickej stability. Predstavil novú metodológiu interaktívneho Fink Country Scoring Model, pričom na príklade Cypru, Rakúska a Slovenska poukázal na pozitívne i negatívne dôsledky vzájomnej prepojenosti krajín na ich interný rating.

Ďalšie rokovanie prebiehalo v rámci troch sekcií konferencie: 1. stabilný bankový sektor ako predpoklad ekonomického oživenia, 2. hľadanie rovnováhy medzi finančným trhom a reálnou ekonomikou, 3. makroekonomické dôsledky finančnej nestability (implikácie pre menovú, fiškálnu, kurzovú politiku a politiku dohľadu a regulácie finančného trhu).

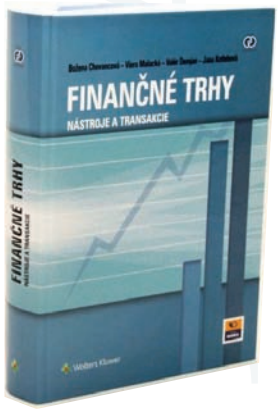
K záverom konferencie: Možno konštatovať, že v prípade krajín regiónu SVE síce vplyvom neštandardných menových opatrení došlo k zmierneniu napätia na finančných trhoch, v oblasti reálnej ekonomiky však aj naďalej pretrvávajú problémy s nedostatočným financovaním, čo sa prejavuje nízkou aktivitou firiem a zhoršením podmienok v sociálnej oblasti v dôsledku vysokej nezamestnanosti. Žiaduca je preto vyššia aktivita zo strany bánk smerom k reálnej ekonomike pri udržaní finančnej stability systému. Fiškálna konsolidácia musí brať do úvahy potrebu ekonomického oživenia. Je potrebné aj naďalej pokračovať v procese ekonomickej integrácie, pričom treba ustúpiť od záujmovo vedených špekulačných investícií k dobre diverzifikovaným portfóliám pri zároveň užšej koordinácii jednotlivých politík EÚ.

doc. Ing. Jana Kotlebová, PhD.

RECENZIA

BOŽENA CHOVANCOVÁ A KOL.

FINANČNÉ TRHY – NÁSTROJE A TRANSAKCIE



Monografia Finančné trhy. Nástroje a transakcie autorského kolektívu prof. Ing. Boženy Chovancovej, PhD., Ing. Viery Malackej, PhD., Ing. Valéra Demjana, PhD., a doc. Ing. Jany Kotlebovej, PhD., predstavuje kompaktné dielo zaoberajúce sa fungovaním finančných trhov, posudzovaním rizík v rámci stratégie výberu jednotlivých produktov. Knižné dielo takéhoto rozsiahleho záberu pritom výrazne prekračuje úroveň bežných publikácií o finančných investíciách predovšetkým z dôvodu, že nie je iba popisom jednotlivých nástrojov, ale zároveň ich analýzou umožňujúcou maximálne možnú mieru objektívneho rozhodovania investorov pri alokácii zdrojov na základe analýzy akciového trhu, odvetvovej a mikroekonomickej, ako aj technickej a psychologickej analýzy. Kniha pritom nemusí slúžiť iba expertom z oblasti financií, pretože praktické použitie pri investovaní do rozsiahleho spektra finančných nástrojov v nej nájdu akíkoľvek investori bez ohľadu na vzdelanie alebo doterajšie skúsenosti.

Dielo je rozdelené do 34 kapitol, ktorých prehľadné členenie umožňuje študovať text nielen ako celok, ale operatívne sa venovať aj jednotlivým parciálnym častiam. Čitateľ získava v úvodných kapitolách prehľad o finančnom trhu, jeho jednotlivých nástrojoch, základoch investovania, hodnotenia výhodnosti investícií a rizík súvisiacich s finančnými investíciami. Nasledujúce časti knihy sa venujú peňažnému trhu, devízovému trhu a FOREX-u, kapitálovému trhu s ťažiskom posudzovania rizík pri investovaní do širokého spektra dlhopisov vrátane ich citlivosti na zmeny úrokových sadzieb a ich odrazu vo výnosnosti. Okrem inovatívnych nástrojov dielo venuje adekvátnu pozornosť aj tradičným produktom preferovaným konzervatívnymi investormi, ktorí majú averziu k riziku a uprednostňujú alokáciu finančných prostriedkov napríklad do depozitných certifikátov alebo zmeniek. Kniha zároveň veľmi precízne rozoberá determinanty dlhovej krízy v Európe poháňanej deficitmi rozpočtov verejných financií a z nich vyplývajúcich rizík neschopnosti emitentov splatiť svoje záväzky. V tejto súvislosti vysvetľuje aj mechanizmy jej riešenia vrátane eurovalu.

V časti knihy s názvom Akciový trh sa dielo venuje členeniu a charakteristike akcií, ich emisie a dividendovej politike. V záverečných kapitolách čitateľ nájde okrem rukoväte investora pri obchodovaní na akciových trhoch aj precízny výklad problematiky opcií, určovania ich hodnoty a oceňovania opčných kontraktov. Posledná kapitola vysvetľuje nekalé praktiky na finančných a kapitálových trhov, venuje sa ochrane investorov proti zneužívaniu dôverných informácií a sankciám pri ich zneužívaní v kontexte európskej legislatívy.

Kniha sa vyznačuje vysokou odbornou úrovňou spracovania problematiky, výborným prístupom k čitateľovi vo vzťahu k zvládnutiu pojmov a podstaty jednotlivých nástrojov a možností, ako eliminovať riziká s cieľom minimalizácie finančných strát. Pre názornosť a požadovanú vypovedaciu schopnosť je doplnená množstvom príkladov z konkrétnymi prepočtami, grafmi a obrázkami. Z uvedených dôvodov má preto veľkú šancu stať sa trvalou súčasťou knižníc individuálnych investorov, profesionálnych správcov financií, finančných poradcov a bankárov, ako aj potrebnou pomôckou vedeckých pracovníkov a študentov na vysokých školách.

doc. Ing. Ľuboš Pavelka, PhD.

Higher-level collective agreements extension and its impact on labour costs

Alexander Karšay, Marek Mičúch, Národná banka Slovenska

Since the beginning of 2014 new regulation has been applied in the area of collective bargaining. Higher-level collective agreements may now be extended to include all companies in the given sector employing 20 and more people. Although these agreements regulate the wide scope of work-related issues, their extension is very sensitive especially in the area of remuneration. The terms related to higher wages may now be legally applied also in those companies that have not planned any wage rises or only to a lesser degree than prescribed in the agreements. The legislation thus gives more space to increases in wage costs, which would otherwise not exist. The authors of the article provide a quantitative estimate of a possible maximum increase in total labour costs if all the valid higher-level collective agreements were extended. They also quantify a rise of costs resulting only from those agreements whose extension has already been (or very probably will be) ordered by law. (p. 2)

Forecasting real private consumption on the basis of a wide range of indicators

Anna Vladová, Stanislav Tvrz, Národná banka Slovenska

Further to our previous contribution on the electronic indicators' potential to forecast nominal private consumption (Biatec No 6/2014 "Electronic indicators of consumer demand"), we now revisit this topic focussing on the short-term forecasting of real private consumption. Our intention is to build short-term forecasting and nowcasting models for real private consumption, i.e. consumption of households (consumers and small entrepreneurs) and non-profit organizations serving households (trade unions, charities, professional associations, consumer associations, political parties, religious organizations). The article briefly describes our approach to the short-term forecasting and nowcasting, which is based on the linear regression of monthly indicators. As data on real consumption are measured and published quarterly, while their explaining variables have monthly frequency, the possibilities of econometric modelling with mixed-frequency data are also discussed. (p. 8)

On the amendment to the Bond Act

Adam Nádaský, Andrea Lacková, Jozef Adamkovič, Národná banka Slovenska

With its latest amendment, the Bond Act has already been changed 22 times since its passing, which obviously impacts on its integrity. This amendment reflects the current needs of the capital market, supporting the so-called start-ups while creating an alternative to bank-loan financing. Among others it introduces the possibility of amending bond issue terms before the bond's maturity date, which considerably deviates from the philosophy of the former version of the act. The possibility to amend issue terms is directly related to the establishment of the meeting of bondholders and of the bondholders' joint representative. The amendment also cancels the obligation of Národná banka Slovenska to supervise bond issues. Investors and bondholders will thus have to take more responsible and active approach to their investment and particularly to their decisions on any change to bond issue terms. (p. 11)

EU Enlargement – Recent economic developments and challenges for EU membership (Part II)

Lucia Országhová, Národná banka Slovenska

Building upon the previous part (Orszaghova, 2014), this article reviews the macroeconomic situation in EU candidate and potential candidate countries in the aftermath of the economic crisis. Furthermore, it highlights challenges for sustainable convergence that remain ahead on the road to EU membership. While all countries are analysed as a group as much as possible, given the high heterogeneity among them, some country-specific characteristics are discussed whenever relevant. (p. 14)

The effects of and risk management related to the credit crunch in Hungary

Dr. Lajos Sóvágó, Roland Gácsi, Dr. Judit Bárczi, Dr. Csilla Czeglédi, Dr. László Hajós, Dr. Zoltán Zéman, Szent István University, Faculty of Economics and Social Sciences, Gödöllő, Hungary

The Hungarian banking sector has been less affected by the 2008 credit crisis than the western banking systems. The response of the Hungarian government to the financial and economic crises (caused by the credit crisis), which differed from other governments' reactions, has also affected Hungarian banks. The main objective of this study is to demonstrate the impact of the regulatory reforms, implemented in the framework of the government's crisis management, on the Hungarian banking sector and its future potential, as well as on bank owners' motivation. Resulting from the government action, which has differed from the international practice, certain signs have already been visible in the economy. Based on them, we are making certain assumptions of banks' behaviour, which determines their future funding capacity, and deducing conclusions. (p. 22)

B I A T E C