BIATEC

8

Október 2014
Ročník 22

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Trhy práce v eurozóne počas krízy

Národná banka Slovenska v spolupráci s Institute for the Study of Labor (IZA) a Central European Labour Studies Institute (CELSI) zorganizovali 20. a 21. septembra 2012 výskumnú konferenciu na tému trhov práce v eurozóne počas súčasnej krízy s názvom „European Labor Markets and the Euro Area during the Great Recession: Adjustment, Transmission, Interactions".

Foto: Marek Gavlák

Konferenciu otvoril guvernér NBS Jozef Makúch. „Trhy práce vždy boli v centre záujmu centrálnych bánk pri tvorbe menovej politiky. Moderný výskum v oblasti prepojenia trhov práce a menovej politiky je pre nás mimoriadne dôležitý a sme radi, že u nás môžeme privítať množstvo významných výskumníkov v tejto oblasti," zdôraznil vo svojom úvodnom príhovore J. Makúch.

Na konferencii vystúpilo 27 zahraničných a domácich výskumníkov z univerzít, centrálnych bánk a medzinárodných inštitúcií. Hlavné príspevky predniesli Klaus F. Zimmermann, riaditeľ Institute for the Study of Labor, a Jordi Galí z CREI and Universitat Pompeu Fabra.

Počas konferencie bola bola predstavená kniha „Labor Migration, EU Enlargement, and the Great Recession" a udelená cena guvernéra NBS za najlepšiu dizertačnú alebo diplomovú prácu ekonomického zamerania.

Národná banka Slovenska organizuje výskumné konferencie na aktuálne ekonomické témy každý párny rok. Program konferencie a prezentované práce sú dostupné na stránke stránke IZA: www.iza.org/conference_files/EuroLaborMarkets_2014/viewProgram?conf_id=2646.

Odporúčanie Národnej banky Slovenska pre bankový sektor

Foto: Igor Plávka

Dňa 7. októbra 2014 Banková rada NBS schválila odporúčanie Národnej banky Slovenska v oblasti politiky obozretnosti na makroúrovni k rizikám spojeným s vývojom na trhu retailových úverov. Cieľom odporúčania je prispieť k zmierneniu vybraných nerovnováh na trhu retailových úverov a zachovať ich zdravo fungujúci trh.

Na tlačovej konferencii NBS predstavil tieto opatrenia výkonný riaditeľ útvaru dohľadu nad finančným trhom Vladimír Dvořáček a riaditeľ odboru politiky obozretnosti na makroúrovni Marek Ličák. V. Dvořáček v úvode skonštatoval, že Národná banka Slovenska už dlhodobo hodnotí slovenský bankový sektor ako stabilný, s pomerne vysokou odolnosťou voči prípadným rizikám. V poslednom čase sa však na Slovensku zaznamenal vysoký rast retailových úverov, ktorý je aktuálne jeden z najvyšších v Európskej únii. Národná banka Slovenska nevníma rast úverov domácnostiam negatívne z hľadiska stability slovenského finančného sektora. Je však dôležité, aby bol tento trend založený na zdravom prístupe zo strany bánk a neviedol k potenciálnej kumulácii rizík bánk a ich klientov. Cieľom odporúčania je predchádzať poskytovaniu úverov s takými charakteristikami, ktoré by v budúcnosti mohli predstavovať systémové riziko pre domáce banky, ich klientov a následne pre celú ekonomiku.

Plné znenie odporúčania je zverejnené na internetovej stránke NBS a vo Vestníku NBS, čiastka 30/2014. Odporúčanie nadobúda účinnosť 1. novembra 2014 a časť ustanovení 1. marca 2015.

Prvého októbra 2014 sa začal štvrtý ročník medzinárodnej súťaže Eurosystému Generácia €uro

V dňoch 2. a 3. októbra 2014 sa uskutočnili úvodné školenia určené učiteľom a študentom gymnázií a stredných odborných škôl k stredoškolskej súťaži Eurosystému Generácia €uro. Na školeniach, ktoré sa konali v priestoroch Národnej banky Slovenska v Bratislave, Banskej Bystrici a v Košiciach, sa zúčastnilo vyše 200 učiteľov a študentov z 52 škôl z celého Slovenska. Na školeniach prednášali generálna riaditeľka odboru ekonomických a menových analýz NBS Renáta Konečná, riaditeľ odboru výskumu NBS Martin Šuster a expert analytik medzinárodnej ekonomiky Rastislav Čársky. Cieľom školenia bolo poskytnúť školám praktické i odborné informácie potrebné na úspešné zvládnutie jednotlivých kôl súťaže, a to najmä pri vypracovaní eseje s rozhodnutím o stanovení výšky základnej úrokovej sadzby Eurosystému.

Súťaž sa oficiálne začala 1. októbra 2014. Od tohto dátumu sa môžu študenti zaregistrovať do prvého kvízového kola prostredníctvom internetovej stránky www.generaciaeuro.sk.

Informácie o projekte Generácia €uro

Projekt Generácia €uro dáva študentom príležitosť dozvedieť sa, ako funguje menová politika v eurozóne a aký má vplyv na ekonomiku ako celok. Je to príspevok Európskej centrálnej banky a národných centrálnych bánk k finančnému vzdelávaniu. Súťaž je zaregistrovaná Ministerstvom školstva SR a jej organizačný poriadok je zverejnený na internetovej stránke ministerstva.

Cieľovou skupinou súťaže sú tímy 16- až 20-ročných študentov eurozóny, ktorých baví ekonómia a ktorí by sa chceli dozvedieť viac o menovej politike. V rámci súťaže majú možnosť nahliadnuť do zákulisia rokovaní Rady guvernérov Európskej centrálnej banky a prijímania dôležitých rozhodnutí o úrokových sadzbách. Na finalistov súťaže čakajú hodnotné ceny, ktoré pre nich pripraví Národná banka Slovenska. Národní víťazi z 11 krajín eurozóny, v ktorých sa súťaž organizuje na národnej úrovni, si prevezmú diplomy z rúk prezidenta Európskej centrálnej banky vo Frankfurte nad Mohanom a stretnú sa s guvernérmi národných centrálnych bánk.

V Bratislave sa na školení zúčastnilo takmer100 učiteľov a žiakov. Prednášal riaditeľ odboru výskumu NBS Martin Šuster.

Ľubomíra Schlosserová
Foto: Igor Plávka

BIATEC
Odborný bankový časopis
Október 2014

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

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

Redakcia:
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
fax: 02/5787 1128
e-mail: biatec@nbs.sk

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

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 15. 10. 2014
Dátum vydania: 27. 10. 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

Na aktuálnu tému

Vstup Litvy do eurozóny zmení systém hlasovania v Rade guvernérov ECB. 2
(Radmila Repková)

Očakávaný makroekonomický vývoj SR 5

Finančná stabilita

Slovenský finančný sektor: trendy a riziká v prvom polroku 2014. 8
(Jozef Kalman)

Makroekonomické otázky

Ako sme na tom s kompenzáciami v porovnaní s okolitými krajinami?. 14
(Branislav Karmažin)

Fiškálne multiplikátory

Fiškálne multiplikátory konvergujúcich krajín v duálnom režime – zjednodušená analýza modelom STVAR. 17
(Michal Benčík)

Informácie

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na november 2014 19

Poisťovníctvo

Nemajetková ujma vo vzťahu k povinnému zmluvnému poisteniu zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla. 20
(Jozefína Žáková)

Household finance and consumption survey

Disparities in Household Wealth among Slovak Regions. 25
(Tibor Zavadil)

Pamätné a zberateľské mince

Zlatá zberateľská minca minca – Veľkomoravské knieža Rastislav. . . 30

English summary

English summary 32

Vstup Litvy do eurozóny zmení systém hlasovania v Rade guvernérov ECB

Radmila Repková
Národná banka Slovenska

Radu guvernérov Európskej centrálnej banky ako najvyšší rozhodovací orgán ECB v súčasnosti tvorí 18 guvernérov národných centrálnych bánk tých krajín, ktoré prijali euro, a 6 členov Výkonnej rady ECB vrátane prezidenta a viceprezidenta ECB. Každý z 24 členov má na svojich pravidelných zasadnutiach pridelený jeden hlas bez ohľadu na počet obyvateľov, podiel hrubého domáceho produktu na HDP eurozóny či veľkosť bankového sektora. Dňa 1. januára 2015 sa eurozóna rozšíri po Estónsku v roku 2011 a Lotyšsku v roku 2014 o poslednú pobaltskú krajinu – Litvu. Krajina s približne 3 miliónmi obyvateľov a hrubým domácim produktom tvoriacim 0,003 % HDP celej eurozóny však prinesie Eurosystému významnú inštitucionálnu zmenu.

V roku 2003, v očakávaní významného rozšírenia EÚ o desať nových členských štátov, sa schválil nový mechanizmus hlasovania členov Rady guvernérov ECB. Aktivuje sa však až vstupom Litvy do eurozóny, čím sa zvýši počet guvernérov v najvyššom rozhodovacom orgáne ECB na viac ako18. Článok 10.2 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) stanovuje, že od tohto momentu sa počet členov Rady guvernérov nebude rovnať počtu hlasovacích práv na zasadnutiach. Celkový počet hlasov v 25-člennom rozhodovacom orgáne klesne na 21 a oficiálne tak v Rade guvernérov ECB začne fungovať systém rotácie hlasovacích práv. Tento systém je charakteristický tým, že pravidelne v mesačných intervaloch sa časť guvernérov bude musieť vzdať svojho hlasovacieho práva, okrem iného aj pri rozhodnutiach týkajúcich sa menovej politiky Eurosystému.

Štatút ESCB a rokovací poriadok ECB predpokladal rotáciu hlasovacích práv už vtedy, keď počet guvernérov prekročí 15. Hlavnou ideou limitovaného počtu hlasov v rozhodovacom procese bolo zjednodušenie a zefektívnenie prijímania rozhodnutí s narastajúcim počtom členov eurozóny. Národná banka Slovenska mala teda svojím vstupom do Eurosystému v januári 2009 zmeniť systém rozhodovania Rady guvernérov ako šestnásty člen. Ešte v decembri 2008 však Rada prijala rozhodnutie, na základe ktorého oddialila rotáciu hlasov až do chvíle, keď počet guvernérov v Rade guvernérov nepresiahne 18. Ďalšie oddialenie už podľa zakladajúcich zmlúv Európskej únie nie je možné.

Okrem guvernérov národných centrálnych bánk Eurosystému pozostáva Rada guvernérov ECB i zo šiestich zástupcov ECB tvoriacich Výkonnú radu ECB. Prezident ECB, viceprezident ECB a štyria ďalší členovia však o svoje hlasovacie právo neprídu ani po zavedení rotačného systému. Dôvodom pre ponechanie permanentných hlasovacích práv je ich špecifické postavenie. Ako jediní sú menovaní na európskej úrovni na základe postupov vyplývajúcich zo Zmluvy o fungovaní EÚ a konajú výlučne v kontexte eurozóny. Pôvodný pomer 6 hlasov pre členov Výkonnej rady ECB a 15 hlasov pre guvernérov, ktorý bol stanovený na začiatku formovania eurozóny, bude teda naďalej zachovaný.

Zvyšných 15 hlasov bude rozdelených medzi 19 guvernérov nasledujúcim spôsobom: guvernéri budú rozdelení do dvoch skupín podľa poradia určeného za základe tzv. kompozitného ukazovateľa. Tento ukazovateľ je zložený z podielu na celkovej agregovanej bilancii peňažných finančných inštitúcií a podielu hrubého domáceho produktu jednotlivých štátov na HDP Európskej únie v trhových cenách. Prvý menovaný ukazovateľ má pri určovaní váhu jednej šestiny a vychádza sa z posledných dostupných údajov, v súčasnosti z údajov ku koncu roka 2013. Podiel HDP ako ukazovateľ s váhou piatich šestín využíva i Európska komisia pri výpočte výšky upisovaného kapitálu ECB:

- V prvej skupine sa bude nachádzať 5 guvernérov ekonomicky najsilnejších krajín eurozóny (podľa uvedeného koeficientu), ktorí sa budú deliť o 4 hlasovacie práva. V súčasnosti k týmto krajinám patrí Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Španielsko a Holandsko.
- Druhú skupinu bude tvoriť zvyšných 14 guvernérov a bude do nej patriť i guvernér Národnej banky Slovenska. Táto skupina bude mať spolu 11 hlasovacích práv. Členovia tejto skupiny nebudú mať hlasovacie právo tri mesiace za sebou, a to postupne podľa stanoveného poradia.

Poradie v danej skupine neurčuje veľkosť kompozitného ukazovateľa, ale guvernéri budú zoradení abecedne podľa názvov členských štátov v národných jazykoch jednotlivých krajín. Aby sa

zabránilo zvýhodneniu či znevýhodneniu ktorejkoľvek krajiny na základe jej umiestnenia v skupine podľa abecedy, bolo rozhodnuté, že rotácia začne na náhodnom mieste v zozname. Hlasovacie práva v rámci každej skupiny budú rotovať na začiatku každého nového mesiaca.

V skupine ekonomicky najsilnejších krajín teda mesačne rotuje jedno hlasovacie právo. V praxi to znamená, že napríklad prezident centrálnej banky Nemecka ostane raz za päť mesiacov bez možnosti hlasovania. V druhej skupine sa počet rotujúcich hlasovacích práv určí na základe tzv. pravidla „mínus dva". Každý mesiac stratí a zároveň získa hlasovacie právo taký počet guvernérov, ktorý sa rovná rozdielu medzi počtom guvernérov v skupine a počtom hlasovacích práv pridelených tejto skupine, mínus dva. Po vstupe Litvy do eurozóny sa v druhej skupine bude nachádzať 14 guvernérov s 11 hlasovacími právami. Podľa pravidla „mínus dva" bude v tejto skupine rotovať mesačne jeden hlas. V budúcnosti v prípade vstupu ďalších štátov bude narastať druhá skupina a zároveň aj počet rotujúcich hlasov.

Pri rozšírení eurozóny na 22 a viac štátov budú guvernéri národných centrálnych bánk rozdelení do troch skupín na základe rovnakých kritérií ako pri dvojskupinovom rozdelení. V prvej skupine zostane 5 guvernérov so štyrmi hlasovacími právami. Do druhej skupiny sa zaradí polovica zo zvyšného počtu guvernérov so zaokrúhlením na najbližšie celé číslo. Zostávajúci členovia vytvoria tretiu skupinu. V praxi to bude znamenať, že v prípade, že spoločnú menu bude používať ako svoju menu 22 štátov, bude v druhej skupine 9 guvernérov s ôsmimi hlasmi a v tretej skupine 8 guvernérov s tromi hlasmi, tak aby súčet všetkých hlasov bol za každých okolností 15.

Zloženie jednotlivých skupín bude aktualizované pri každej revízii kapitálových kľúčov – buď pri príležitosti vstupu novej krajiny do Európskej únie, alebo najneskôr pri pravidelných päťročných revíziách podielu na kapitálovom kľúči ECB. Členstvo v prvej skupine zabezpečí každému guvernérovi udržanie si štvorpätinovej frekvencie hlasovania, t. j. každý guvernér z prvej skupiny bude oprávnený hlasovať na 80 % rokovaniach v roku bez ohľadu na to, koľko štátov bude aktuálne v eurozóne. Guvernéri z druhej skupiny si pri počte 19 guvernérov zachovajú frekvenciu svojho hlasovania 0,79 a pri ďalšom rozšírení eurozóny na 20 či na 21 členských štátov sa frekvencia hlasovania mierne zníži na 0,73 a 0,69.

Na 378. zasadnutí Rady guvernérov 17. septembra 2014 boli na základe losovania určené miesta v obidvoch skupinách, od ktorých sa začnú hlasovacie práva striedať. V januári 2015 sa teda v rámci prvej skupiny vzdá svojho hlasu guvernér španielskej centrálnej banky a v rámci druhej skupiny guvernéri estónskej, írskej a gréckej centrálnej banky. Vo februári španielsky guvernér opäť nadobudne svoj hlas a podľa poradia v skupine sa vzdá hlasovania guvernér centrálnej banky Francúzska. V rámci druhej skupiny opäť získa svoje hlasovacie právo guvernér estónskej centrálnej banky a svojho hlasu sa na tri mesiace vzdá guvernérka cyperskej centrálnej banky. Guvernér NBS nebude oprávnený hlasovať v roku 2015 v mesiacoch október, november a december. Prehľadnejšie informácie o postupe rotácie sú v tabuľke 3.

Tabuľka 1 Rozdelenie hlasovacích práv v prípade počtu guvernérov 19 až 21

Počet guvernérov	Prvá skupina	Počet hlasov	Frekvencia hlasovania	Druhá skupina	Počet hlasov	Frekvencia hlasovania
19	5	4	80 %	14	11	79 %
20	5	4	80 %	15	11	73 %
21	5	4	80 %	16	11	69 %

Zdroj: Monthly Bulletin, ECB, júl 2009.

Tabuľka 2 Rozdelenie hlasovacích práv v prípade počtu guvernérov 22 až 27

Počet guvernérov	Prvá skupina	Počet hlasov	Frekvencia hlasovania	Druhá skupina	Počet hlasov	Frekvencia hlasovania	Tretia skupina	Počet hlasov	Frekvencia hlasovania
22	5	4	80 %	11	8	73 %	6	3	50 %
23	5	4	80 %	12	8	67 %	6	3	50 %
24	5	4	80 %	12	8	67 %	7	3	43 %
25	5	4	80 %	13	8	62 %	7	3	43 %
26	5	4	80 %	13	8	62 %	8	3	38 %
27	5	4	80 %	14	8	57 %	8	3	38 %

Zdroj: Monthly Bulletin, ECB, júl 2009.

Tabuľka 3 Konkrétne rozdelenie hlasovacích práv v priebehu roku 2015

Rozdelenie členov do dvoch skupín*		Prehľad rotácie hlasovacích práv v roku 2015											
		Január	Február	Marec	Apríl	Máj	Jún	Júl	August	September	Október	November	December
Prvá skupina	1. (DE) Jens Weidman	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓
	2. (ES) Luis María Linde	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	X	✓
	3. (FR) Christian Noyer	✓	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	X
	4. (IT) Ignazio Visco	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓
	5. (NL) Klaas Knot	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓
Druhá skupina	1. (BE) Luc Coene	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X
	2. (EE) Ardo Hansson	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	3. (IE) Patrick Honohan	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	4. (HE) Yannis Stournaras	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	5. (CY) Chrystalla Georghadji	✓	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	6. (LT) Vitas Vasiliauskas	✓	✓	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	7. (LV) Ilmārs Rimšēvičs	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	8. (LU) Gaston Reinesch	✓	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓
	9. (MT) Josef Bonnici	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓	✓	✓
	10. (AT) Ewald Nowotny	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓	✓
	11. (PT) Carlos Costa	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓
	12. (SI) Boštjan Jazbec	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X	✓
	13. (SK) Jozef Makúch	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X
	14. (FI) Erkki Liikanen	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X

Zdroj: ECB.
** Zoradenie guvernérov aktuálne zastávajúcich túto funkciu v poradí podľa abecedy v národných jazykoch členských štátov.*

Foto: © Európska centrálna banka

Je dôležité uviesť, že rotačný systém sa nedotkne hlasovania pri záležitostiach, ktoré si vyžadujú hlasovanie podľa kapitálového kľúča podľa článku 10.3 Štatútu ESCB. Sem patria všetky rozhodnutia týkajúce sa finančných záležitostí Eurosystému, ako napríklad navyšovanie základného imania ECB, transfer devízových rezerv do ECB, rozdeľovanie ziskov a podieľanie sa na stratách a podobne. Doterajšia prax ukazuje, že rozhodnutia v Rade guvernérov ECB sa vo väčšine prípadov prijímajú konsenzuálne a k hlasovaniu sa pristupuje až v prípade, že predchádzajúca diskusia nevyústila do spoločného záveru. Aj napriek tomu, že po vstupe Litvy do eurozóny budú na každom zasadnutí štyria guvernéri bez hlasovacieho práva, každý z nich si ponechá právo zúčastňovať sa zasadnutí, na ktorých je oprávnený vstupovať do diskusie a predkladať svoje argumenty. Názor každého guvernéra sa bude brať na vedomie bez ohľadu na to, či momentálne disponuje hlasovacím právom, alebo nie.

Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika pokračovala v pomerne rýchlom raste aj v 2. štvrťroku 2014, k čomu prispel najmä domáci dopyt. V 2. polroku 2014 sa v dôsledku zhoršenia nálad v eurozóne očakáva mierne spomalenie rastu ekonomiky. V strednodobom horizonte by malo dôjsť k zrýchleniu rastu HDP Slovenska v súlade s očakávaným výraznejším oživením v eurozóne. V roku 2014 sa predpokladá rast ekonomiky na úrovni 2,3 % s následným zrýchlením na 2,9 % v roku 2015 a na 3,5 % v roku 2016. Reálna ekonomika by mala vytvárať nové pracovné miesta a znižovať tak nezamestnanosť. Ceny by mali tento rok stagnovať. V ďalších rokoch by sa mala inflácia v dôsledku výraznejšieho oživenia dopytu postupne zrýchľovať.

Aktuálny vývoj ako východisko strednodobej predikcie

Rast globálnej ekonomiky sa v 2. štvrťroku 2014 zrýchlil. Na miernu akceleráciu svetového hospodárstva pôsobil hlavne vývoj v USA, kde po výraznom prepade začiatkom roka v dôsledku silnej zimy došlo k výraznejšej korekcii smerom nahor. Z rozvíjajúcich sa krajín k dynamickejšiemu vývoju prispela predovšetkým Čína, ktorej rast bol však opätovne založený na fiškálnych stimuloch a silnom úverovom raste. Na druhej strane ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku 2014 stagnovala a Nemecko, náš najväčší obchodný partner z eurozóny, zaznamenalo medzištvrťročný pokles. Tento pokles bol však špecifický, predstavoval korekciu v stavebníctve, a ekonomiku na Slovensku teda výraznejšie neovplyvnil.

Slovenská ekonomika napriek stagnácii v eurozóne pokračovala v 2. štvrťroku 2014 v pomerne rýchlom raste na úrovni 0,6 %. Bolo to v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie, zdroje rastu ekonomiky sa však líšili od očakávaní. Hlavným zdrojom rastu nebol export, ako to bolo v predchádzajúcich štvrťrokoch, ale domáci dopyt. V exportnej výkonnosti sa prejavil bázický efekt veľmi pozitívneho 1. štvrťroka a pravdepodobne čiastočne aj geopolitické napätie.

V rámci domáceho dopytu pokračoval rast spotrebiteľského dopytu. Konečná spotreba domácností v 2. štvrťroku vzrástla tretí štvrťrok za sebou, čo by mohlo naznačovať trvalejšiu obnovu súkromnej spotreby. Hlavný impulz pre súkromnú spotrebu predstavoval vysoký rast reálnych miezd a zvýšenie zamestnanosti. Podobne aj zlepšujúce sa nálady domácností podporovali rast spotrebiteľských výdavkov, najmä na tovary dlhodobej spotreby.

V 1. polroku 2014 sa zrýchlil rast konečnej spotreby verejnej správy. Rýchlejšie sa vyvíjali najmä kompenzácie zamestnancom verejnej správy, kde sa nenaplnili predpoklady z predchádzajúcej predikcie, a to najmä v oblasti zamestnanosti, ktorá rástla predovšetkým v sektore ústrednej štátnej správy. V porovnaní s očakávaniami zároveň výraznejšie rástli aj výdavky na medzispotrebu a naturálne sociálne dávky.

Investičný dopyt v 2. štvrťroku výrazne vzrástol, najmä vďaka podnikom a vláde. Podniky investovali do obnovy zariadení a do budov a stavieb. Zdroje na investovanie pochádzali najmä z vlastných rezerv a čiastočne z úverov. Dlhodobé úvery v 2. štvrťroku mierne vzrástli. Prispeli k tomu priaznivé podmienky financovania, keď banky v prostredí nízkych nominálnych úrokových sadzieb zmiernili prísne úverové štandardy.

V súvislosti s poklesom exportu v 2. štvrťroku sa adekvátne znížil aj dovoz, a to aj napriek pomerne výraznému domácemu dopytu. Pravdepodobne tak došlo k pokrytiu domáceho dopytu vysokým dovozom z predchádzajúceho štvrťroka, rozpustením zásob a domácou produkciou.

Pozitívny vývoj bol aj na trhu práce, keď sa zvýšila zamestnanosť a pomerne rýchlo rástli aj mzdy. Rast zamestnanosti prekonal aj očakávania z predchádzajúcej predikcie. Silný domáci dopyt vytvoril nové pracovné miesta, najmä v službách a obchode. Takisto sa darilo zvýšiť zamestnanosť v priemysle. Firmy očakávajú pokračovanie priaznivého vývoja aj v najbližšom období. V súlade s rastom zamestnanosti došlo k poklesu miery nezamestnanosti na najnižšiu úroveň od 2. štvrťroka 2011. Pozitívne trendy na trhu práce sa zaznamenali aj pri mzdovom vývoji. V 2. štvrťroku 2014 pokračoval dynamický rast miezd, výrazne nad očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Mzdy výraznejšie vzrástli vo všetkých odvetviach s výnimkou stavebníctva. V náraste miezd v súkromnom sektore sa pravdepodobne prejavil naakumulovaný rast produktivity z predchádzajúceho obdobia, ktorý spolu so stagnáciou spotrebiteľských cien vytvoril priestor pre 4,3 % nárast reálnych miezd za 1. polrok 2014.

Spotrebiteľské ceny merané HICP pokračovali v 2. štvrťroku v miernom medziročnom poklese na úrovni približne -0,1 %. Trajektória inflácie sa mierne odlišovala od očakávaní z predchádzajúcej predikcie, keď sa v 2. štvrťroku predpokladal výraznejší pokles cien a následne rýchlejší návrat do kladných hodnôt. Rozdiel spočíval najmä v odhade vývoja cien potravín, ktoré výraznejšie poklesli až začiatkom 3. štvrťroka. Ceny energií vzrástli mierne rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami, čo bolo spôsobené zvýšením cien pohonných látok.

Makroekonomická predikcia

Aktuálna predikcia je založená na predpokladoch o zahraničnom dopyte prevzatých z ECB,

došlo však k jeho úprave smerom k nižšiemu rastu. Aktuálne zhoršenie dostupných predstihových indikátorov eurozóny (ovplyvnených aj geopolitickým napätím) sa premietlo do revízie zahraničného dopytu smerom nadol, pokiaľ ide o najbližšie štvrťroky, čo spomalí medziročnú dynamiku exportu najmä v roku 2015. Do konca strednodobého horizontu by malo geopolitické napätie odznieť, predpokladá sa pozitívny vplyv posledných menovopolitických opatrení ECB, a teda opätovné zvýšenie zahraničného dopytu a zrýchlenie našej exportnej výkonnosti. Zároveň by sa mal obnoviť mierny predstih rastu nášho exportu pred rastom zahraničného dopytu.

Po pomerne výraznom oživení investičného dopytu v tomto roku, ktorý vychádzal zo zlepšovania nálad a z potreby po dlhšom čase obnoviť stroje a zariadenia, sa v nasledujúcom roku očakáva jeho mierne pribrzdenie. Aktuálne indikátory z eurozóny naznačujú určitú korekciu a zhoršený sentiment môže ovplyvniť investičné rozhodnutia podnikov aj na Slovensku. Stavebníctvo zatiaľ nenaznačuje výraznejšie oživenie, napriek historicky najlepšej dostupnosti bývania (od roku 2006). Na konci horizontu predikcie sa predpokladá vplyvom zvýšenia ekonomickej aktivity a odznenia faktorov zhoršovania sentimentu v eurozóne mievrne zrýchlenie investícií, ktoré by malo byť podporené uvoľnenou menovou politikou.

V posledných troch štvrťrokoch došlo k obnoveniu spotrebiteľského dopytu podporeného rastom reálnych príjmov a zlepšením nálad u spotrebiteľov. V roku 2014 dochádza k materializácii viacerých faktorov podporujúcich spotrebu. V prvom rade to bola stagnácia cien a naakumulovaná produktivita práce z predchádzajúceho obdobia. Predpokladá sa, že oživenie spotreby by malo pokračovať v celom horizonte predikcie, hoci mierne pomalšie v porovnaní s rokom 2014. Dôvodom by mal byť postupný rast cien a stabilizácia vzťahu medzi vývojom nominálnych príjmov a produktivity práce. Miera úspor by mala zostať konštantná v celom horizonte predikcie.

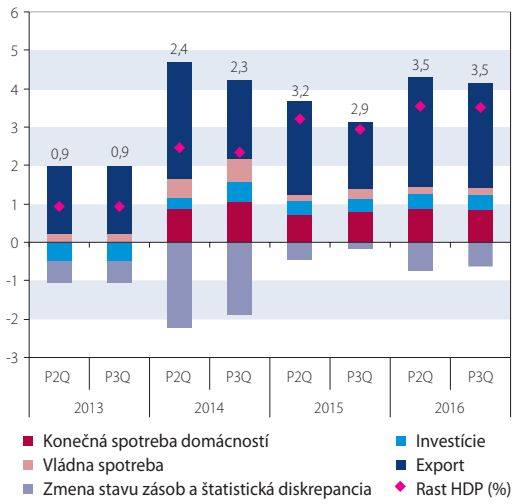
Vplyvom aktuálneho vývoja došlo k zvýšeniu očakávaných výdavkov na konečnú spotrebu verejnej správy. Kompenzácie na zamestnanca by mali pokračovať v dynamickom raste celý tento rok. Po roku 2014 by sa následne mala dynamika ich rastu mierne spomaliť, stále sa však bude držať okolo úrovne 3 %. Vplyvom aktuálneho vývoja došlo aj k zvýšeniu naturálnych sociálnych transferov v celom horizonte prognózy. Pri výdavkoch na medzispotrebu sa nepredpokladá, že by si aktuálne dynamické tempo rastu uchovali aj v budúcom roku, pričom sa očakáva ich rast iba na polovičnej úrovni roku 2014. V roku 2016 by však výdavky na medzispotrebu mali opäť akcelerovať v dôsledku očakávaných výdavkov spojených s organizovaním predsedníctva EÚ.

V tomto roku zaznamená dovoz rýchlejšiu dynamiku ako vývoz, čo bude spôsobené vyšším domácim dopytom. V ďalších rokoch sa očakáva rast dovozu v súlade s dovoznou náročnosťou ekonomiky. V nominálnom vyjadrení by mal v horizonte predikcie mierne narastať prebytok na bežnom účte platobnej bilancie.

Hospodársky rast založený viac na obnovenom domácom dopyte dokázal vygenerovať pomerne veľa nových pracovných miest. Zamestnanosť by sa tak mala zvýšiť v tomto roku až o 1,1 %, predovšetkým vďaka aktuálnemu vývoju. Výrazný rast nových pracovných miest z 1. polroka by sa v 2. polroku nemal zopakovať, najmä vplyvom predpokladaného mierneho spomalenia rastu ekonomiky. Očakávania podnikov však zatiaľ zostávajú pomerne optimistické, takže zamestnanosť by mohla pokračovať v mierne rastúcom trende. V horizonte predikcie sa predpokladá rast zamestnanosti v súlade s akceleráciou ekonomickej aktivity, čo sa prejaví v poklese miery nezamestnanosti. Jednotkové náklady práce by mali vzrásť v tomto roku o 2,7 %, čo bude najrýchlejší rast za

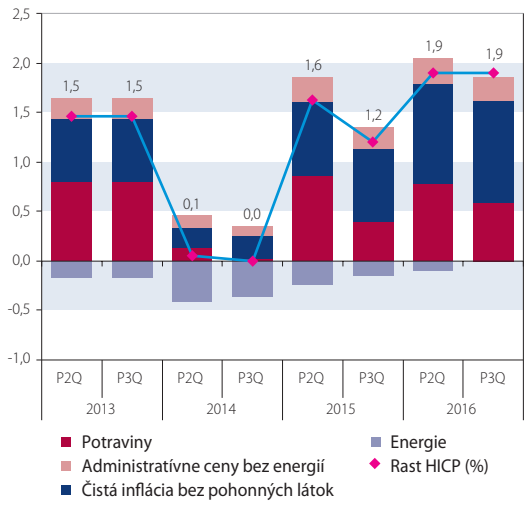
1 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 60 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Graf 1 Vývoj HDP[1] (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 2 Predikcia inflácie (priemer za rok v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

posledných päť rokov. Vysoký rast nákladov práce nebude vyplývať z poklesu produktivity práce, tak ako v krízovom roku 2009, ale z rastu nominálnych kompenzácií. Tie v tomto roku výrazne predbehnú rast produktivity práce. V ďalších rokoch sa očakáva spomalenie jednotkových nákladov práce na približne 1 %, čo by po dlhšom období mohlo pri mierne vyššom raste cien v ekonomike začať vytvárať ziskové marže. Tým by sa mohol vytvoriť priestor na rast investícií firiem.

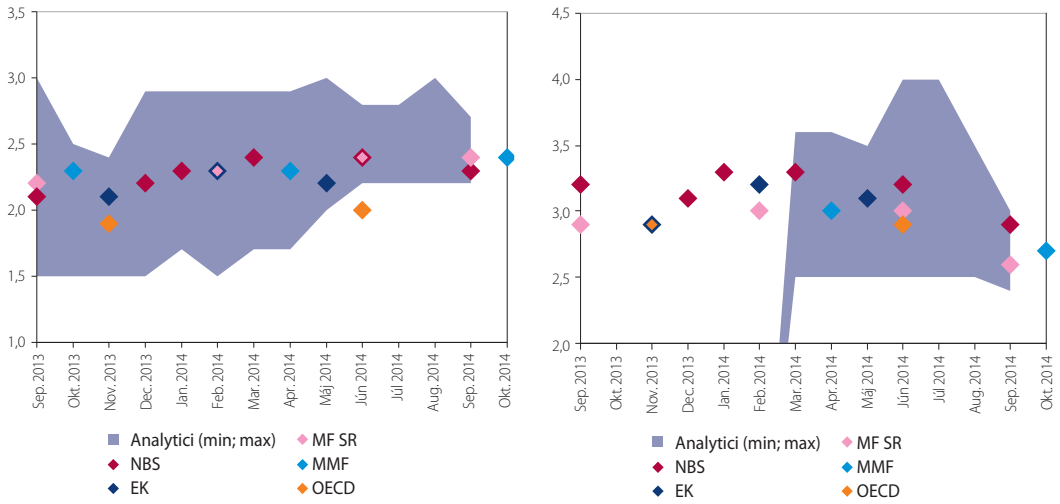
Medziročný pokles cien by mal pokračovať ešte aj v 3. štvrťroku 2014. Koncom roka sa už očakáva mierny rast cien, keď by mali mierne vzrásť ceny potravín a priemyselných tovarov bez energií. Tie by mali odzrkadľovať postupný nárast dovozných cien z technických predpokladov. V ďalších rokoch sa očakáva zrýchlenie inflácie vplyvom pokračujúceho rastu domáceho a zahraničného dopytu. Predpokladá sa zrýchlenie cien služieb a ukončenie vplyvu tlmiaceho efektu cien potravín (v súlade s technickými predpokladmi a rastom trhových očakávaní). Na základe technických predpokladov sa naďalej očakáva pokles cien energií v celom horizonte predikcie.

Na základe dostupných informácií a vzhľadom na zakomponovanie odhadu zníženia zahraničného dopytu vplyvom klesajúcich indikátorov sentimentu v eurozóne sú riziká vo vývoji ekonomiky a cien vyrovnané. Prípadná eskalácia geopolitického napätia však predstavuje riziko nižšieho hospodárskeho rastu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k miernemu zníženiu odhadu rastu ekonomiky v rokoch 2014 a 2015. Táto úprava vyplývala najmä z prehodnotenia rastu zahraničného dopytu na základe aktuálnych predstihových indikátorov. To sa prejavilo v spomalení exportnej výkonnosti s dopadom aj na domácu časť ekonomiky. Negatívny efekt pomalšieho zahraničného dopytu bol čiastočne korigovaný lepším ako predpokladaným domácim dopytom. Predikcia trhu práce odrážala v tomto roku aktuálne lepšie ako očakávané údaje v 2. štvrťroku. V dôsledku toho sa pristúpilo k zvýšeniu rastu zamestnanosti o 0,5 percentuálneho bodu a k zrýchleniu miezd o 1,5 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V strednodobom horizonte zostali zachované tendencie z predchádzajúcej predikcie. Aktuálny cenový vývoj v 3. štvrťroku a predpoklad nižších cien agrokomodít spôsobili revíziu rastu cien na roky 2014 a 2015. V roku 2014 sa očakáva v dôsledku nižších cien potravín mierne pomalšia inflácia. V roku 2015 by mal byť tlmiaci efekt výraznejší a celková inflácia by mala byť o 0,4 percentuálneho bodu nižšia ako v predchádzajúcej predikcii. Napriek rýchlejšie rastúcim cenám ropy v strednodobom horizonte sa neočakáva, že by ceny energií mohli vykompenzovať tlmiaci vplyv prehodnotenia vývoja cien potravín. V dôsledku vyšších cien ropy (v eurách) sa prehodnotil tlmiaci vplyv cien energií v horizonte predikcie.

Aktuálna predikcia sa výraznejšie neodlišuje od predikcií ostatných relevantných inštitúcií, pričom na rok 2015 sa predpokladá spomalenie dynamiky v porovnaní s predchádzajúcimi odhadmi. Aktuálne predikcie na základe zverejnených národných účtov zo septembra má zatiaľ len MF SR, NBS a MMF. Ostatné inštitúcie sú v procese aktualizácie svojich predikcií.

Graf 3 a 4 Predikcie rastu ekonomiky SR vybraných inštitúcií a analytikov na rok 2014 a 2015 (medziročný rast v %)



Zdroj: NBS, vybrané inštitúcie, analytici komerčných bánk.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

Slovenský finančný sektor: trendy a riziká v prvom polroku 2014

Jozef Kalman
Národná banka Slovenska

Napriek pokračujúcim náznakom zlepšenia ekonomickej situácie v Slovenskej republike a relatívne pokojnej situácii na globálnych finančných trhoch naďalej pretrvávajú riziká, ktoré by mohli negatívne ovplyvniť stabilitu slovenského finančného sektora. Nasledujúci článok sa preto zameriava na identifikáciu najvýznamnejších rizík vyplývajúcich z ekonomického a geopolitického vývoja v zahraničí, ako aj zo samotného vývoja vnútri finančného sektora. Súčasťou článku je aj popis trendov v jednotlivých sektoroch finančného trhu.

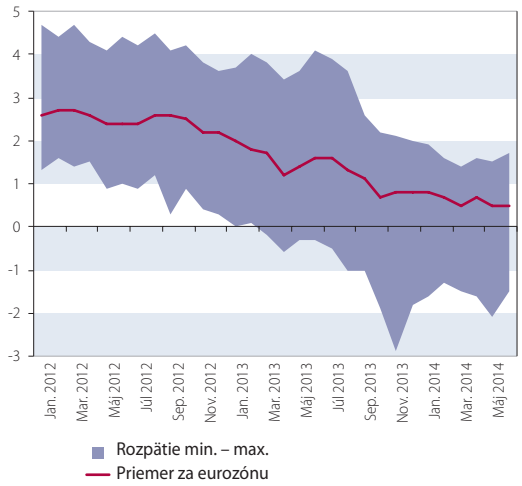
Makroekonomický vývoj z pohľadu stability finančného sektora

Prvých šesť mesiacov roka 2014 bolo z pohľadu vývoja ekonomickej situácie v Slovenskej republike skôr priaznivým obdobím, čo bolo hlavne dôsledkom pokračujúcich trendov z konca roka 2013, ktoré naznačovali oživovanie ekonomického rastu. Pozitívne možno vnímať aj situáciu na finančných trhoch, ktorá sa vyznačovala rastovým trendom s výrazne nízkymi úrovňami volatility, k čomu prispeli aj podporné opatrenia zo strany ECB. Rok 2014 nebol až taký priaznivý v prípade EÚ, keď ekonomický rast zaznamenal spomalenie v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Tento vývoj sa odzrkadlil aj na poklese indikátorov ekonomického sentimentu a podnikateľskej dôvery.

Popri uvedených signáloch oživenia ekonomickej situácie boli naďalej prítomné pomerne významné riziká opätovného zhoršenia situácie v EÚ. Medzi hlavné patrí predovšetkým pretrvávajúca vysoká úroveň zadlženosti viacerých členských štátov a následná obava z jej udržateľnosti. Vo viacerých krajinách EÚ sa dlh verejných financií výrazne nemenil (v niektorých krajinách sa dlh ešte zväčšil), čo vytváralo otázniky nad účinnosťou doteraz prijatých reforiem. Z tohto dôvodu môže narastať potreba prijatia ďalších reforiem, často aj štrukturálneho charakteru, ktorých prijatie môže negatívne ovplyvniť ich politická, ako aj verejná nepopularita. Súčasné dezinflačné prostredie môže mať taktiež nežiaduci dopad na zadlženosť jednotlivých krajín. Priemer inflácie EÚ sa pohyboval na úrovni 0,5 % v júni 2014 s očakávaním ďalšieho poklesu.

V prostredí nízkych úrokových sadzieb naďalej pretrvával dopyt po výnosnejších, a teda aj rizikovejších aktívach, čím rástla pravdepodobnosť podhodnotenia rizika. Tento jav možno pozorovať v prípade výnosov štátnych dlhopisov problémových krajín, ktoré klesali v priebehu tohto aj minulého roka. Takýto vývoj na jednej strane pôsobil priaznivo na podmienky financovania sa týchto krajín, na strane druhej bol v ostrom kontraste so stavom verejných financií. Nárast dopytu zaznamenali aj rizikovejšie korporátne dlhopisy. Nízke úrokové sadzby môžu podnietiť kumuláciu viacerých rizík aj v domácom finančnom sektore, hlavne v spojitosti s výrazným rastom úverov domácnostiam. V priebehu druhého štvrťroka 2014 vzrástlo aj riziko negatívneho dopadu sankcií a prípadných protiopatrení v súvislosti s konfliktom na Ukrajine. V tejto súvislosti môže byť výrazný hlavne nepriamy dopad na domácu ekonomiku, ako aj na ekonomiku našich významných obchodných partnerov.

Graf 1 Vývoj spotrebiteľskej inflácie v eurozóne (v %)

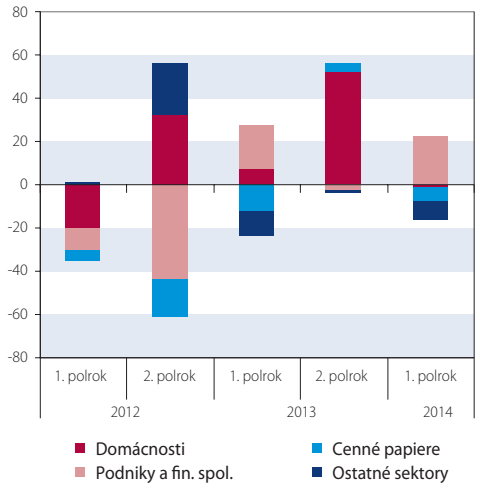


Zdroj: NBS.

Trendy v bilancii bankového sektora

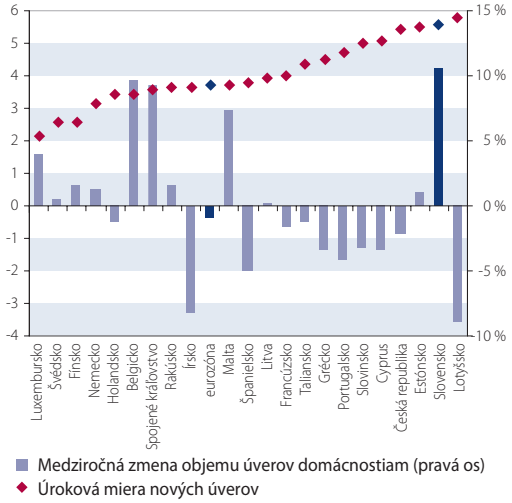
Ziskovosť bankového sektora vykázala v roku 2014 rastúci trend. Čistý zisk dosiahol úroveň 299 mil. € a medziročný nárast úroveň 5,3 %. Hlavným faktorom bol pokles úrokových sadzieb z vkladov a pokles nákladov na kreditné riziko v podnikovom sektore, čím sa, pri stagnujúcom objeme úverov, zvýšili čisté úrokové príjmy z tohto sektora. Na druhej strane negatívny dopad na ziskovosť mal pokračujúci pokles úrokových sadzieb v sektore domácností, ktorý patril k najvýraznejším v eurozóne. Pokles sadzieb bol do veľkej miery spôsobený rastúcim konkurenčným bojom na strane bánk. Čisté úrokové príjmy v sektore domácností tak stagnovali v porovnaní s rokom 2013, a to aj

Graf 2 Príspevok jednotlivých sektorov k zmene čistých úrokových príjmov (v mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 3 Porovnanie úrokovej miery (v p. b.) a medziročnej zmeny objemu úverov domácnostiam



Zdroj: NBS.

napriek výraznému rastu objemu úverov. Čisté úrokové príjmy naďalej zostávajú hlavným faktorom ziskovosti bankového sektora. Pokles zaznamenala aj výnosovosť z poplatkov.

Schopnosť slovenských bánk tvoriť zisk je dôležitým faktorom v kontexte posilňovania odolnosti v prípade nepriaznivého ekonomického vývoja. V spojitosti so ziskovosťou bankového sektora v budúcom období možno očakávať spomalenie rastu. Najdôležitejšími faktormi z tohto pohľadu môžu byť stagnujúci, prípadne mierne rastúci trend sadzieb z vkladov podnikov a ďalší pokles úrokových sadzieb z úverov domácnostiam podmienený pretrvávajúcou mierou konkurencie a nižšou mierov rastu objemu úverov v sektore domácností, ako aj v sektore podnikov. Všetky tieto faktory môžu vytvárať tlak na pokles úrovne tvorby čistých úrokových príjmov bankového sektora. Dôležitým faktorom môžu byť aj dodatočné náklady spojené s rôznymi odvodmi.

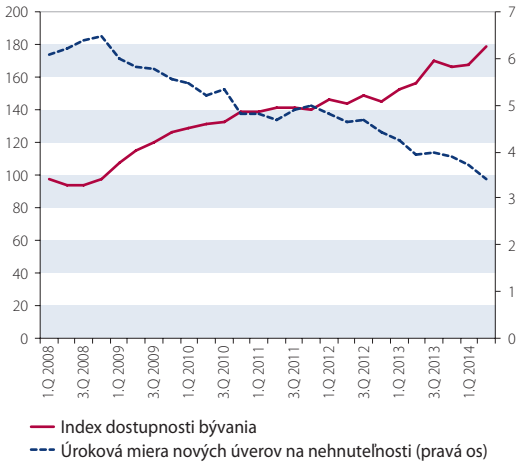
Najvýznamnejším pilierom stability slovenského finančného sektora zostáva naďalej vysoká úroveň primeranosti vlastných zdrojov. V júni 2014 dosiahla hodnotu 16,9 % a zaznamenala tak ďalší medziročný nárast, hoci v prvej polovici roka poklesla z úrovne 17,4 % zaznamenanej v decembri 2013. Primeranosť vlastných zdrojov bola na úrovni krajín regiónu strednej a východnej Európy, pričom v meradle krajín eurozóny bola nadpriemernou. K nárastu tohto ukazovateľa prispelo ponechanie časti ziskov v predchádzajúcich rokoch, ako aj pokles rizikovo vážených aktív v prípade bánk využívajúcich vlastné modely riadenia kapitálu. Vysoká úroveň primeranosti vlastných zdrojov má pozitívny dopad aj na ďalší významný ukazovateľ solventnosti bankového sektora, ktorým je ukazovateľ finančnej páky. Ten dosiahol hodnotu 8,2 % v marci 2014[1], ktorá bola taktiež nadpriemernou v porovnaní s krajinami eurozóny.

Na aktívnej strane súvahy bankového sektora sa nezaznamenali väčšie zmeny vo vývoji jednotlivých položiek. Pokračujúci výrazný rast úverov domácnostiam bol v kontraste so stagnujúcim stavom úverov v sektore podnikov. Medziročný rast objemu úverov domácnostiam vzrástol na úroveň 10,6 %, ktorá bola značne nad priemerom eurozóny, keďže objem úverov v eurozóne v priemere mierne poklesol. Objem úverov rástol v celom bankovom sektore. Z pohľadu produktového členenia najvýraznejšie rástli úvery na nehnuteľnosti (12,8 %) spolu so spotrebiteľskými úvermi (16,2 %). Pod nárast sa podpísala hlavne priaznivá kombinácia klesajúcich úrokových sadzieb a vysokej dostupnosti bývania, ktorá podporila zvýšenie dopytu zo strany klientov.

Zaznamenala sa zmena aj na ponukovej strane trhu úverov domácnostiam, kde podľa dotazníka o vývoji dopytu a ponuky na trhu úverov niektoré banky uviedli postupné sprísňovanie úverových štandardov. Pod tlakom konkurenčného prostredia nielenže pokles úrokových sadzieb patril k najvýraznejším v rámci krajín eurozóny, ale vytváral sa aj tlak na poskytovanie úverov s vysokým pomerom úveru k hodnote zabezpečenia (LTV). Priemerné LTV bankového sektora v júni 2014 presiahlo 71 %, čo bola úroveň dlhodobého priemeru. Situácia v rámci bankového sektora bola však pomerne heterogénna, keď v prípade niektorých bánk tvorili úvery s vysokým LTV (nad 85 %) významnú časť nových úverov. Zvýrazňoval sa tak dopad rizika v prípade šokov na trhu nehnuteľností. Nízke úrovne úrokových mier zároveň spôsobili zotrvanie výrazného rozdielu medzi úrokovými sadzbami z nových úverov a zo stavu úverov, ktorý bol hlavným dôvodom vysokej miery refinancovania. Refinancované úvery tvorili jednu tretinu nových úverov a namiesto zníženia splátky alebo splatnosti často dochádzalo k navyšovaniu dlžnej sumy. Týmto sa môže zvyšovať riziko poklesu schopnosti klienta splácať úver v prípade nárastu úrokových sadzieb. Ďalším rizikom spojeným s refinancovaním úverov môže byť prípadný ne-

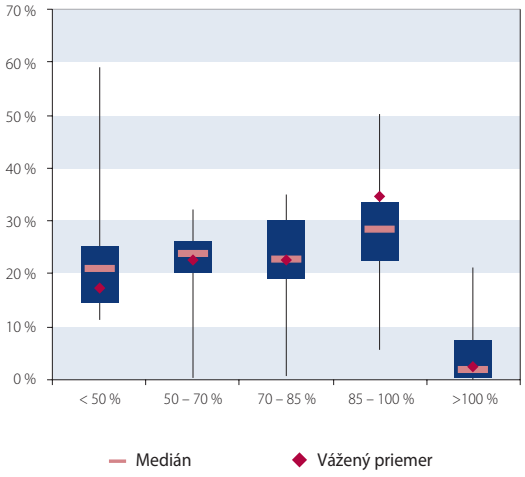
1 *V čase vypracovania článku neboli ešte dostupné potrebné údaje k júnu 2014.*

Graf 4 Vývoj úrokovej sadzby nových úverov na nehnuteľnosti (v p. b.) a indexu dostupnosti bývania



Zdroj: NBS.

Graf 5 Rozdelenie nových úverov na nehnuteľnosti podľa výšky LTV



Zdroj: NBS.
Poznámka: hodnoty predstavujú minimum, maximum, kvartilové rozpätie, medián a vážený priemer podielu čerpaných úverov v jednotlivých kategóriách za prvý polrok 2014.

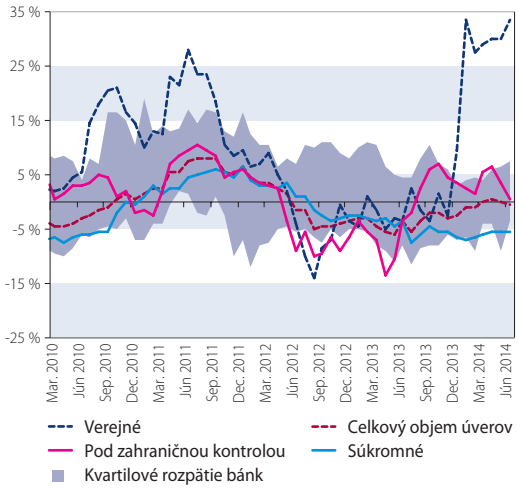
dostatočný spôsob overovania schopnosti klienta splácať úver, a to hlavne v prípade, keď dochádza k navyšovaniu existujúceho úveru. Nízke úrokové sadzby vytvárajú priaznivé podmienky aj na poskytovanie nových úverov alebo refinancovanie starých prostredníctvom tretích osôb. Rastúce prepojenie bánk a finančných sprostredkovateľov môže zintenzívňovať riziko tlaku na uvoľňovanie úverových štandardov, a to hlavne v prípade bánk s vysokým podielom sprostredkovaných úverov a nedostatočnou sieťou pobočiek. Z tohto dôvodu je potrebná dostatočná divezifikácia spolupráce so sprostredkovateľskými spoločnosťami.

Trend oživovania podnikového sektora z konca roka 2013 pokračoval v roku 2014 len čiastočne. Neistý budúci vývoj, ktorý bol do značnej miery podmienený aj situáciou na Ukrajine, sa odzrkadlil na zotrvaní obozretného prístupu bánk k situácii v podnikovom sektore a na ponechaní úverových štandardov na pomerne prísnej úrovni. Tento stav podporoval aj stabilný vývoj úrokových rozpätí pri nových úveroch podnikom[2]. Na druhej strane niektoré banky zaznamenali nárast dopytu, čo sa premietlo aj do výraznejšieho rastu objemu úverov poskytnutých v prípade týchto bánk v porovnaní s celkovým objemom úverov podnikového sektora, ktorý v priebehu prvého polroka 2014 vzrástol len veľmi mierne (0,7 %). Tento rast navyše do značnej miery spôsobili úvery poskytnuté podnikom v štátnom vlastníctve. Medziročná dynamika objemu úverov súkromným podnikom zostala v zápornom pásme približne na úrovni -6 %. Zároveň však možno hovoriť o ukončení pomerne dlhého obdobia záporných medziročných zmien celkového objemu úverov. Vývoj objemu úverov v segmente malých a stredných podnikov si udržal kladnú úroveň rastu z konca roka 2013. Úverovanie veľkých firiem naopak pokračovalo v klesajúcom trende, ktorý sa v posledných mesiacoch zmiernil, do značnej miery však zásluhou už spomínaných úverov štátnym firmám. Z pohľadu ekonomických odvetví zaznamenali najväčší rast dodávka energií a doprava so skladovaním. Najvýraznejšie klesalo stavebníctvo a priemysel. V súvislosti s podnikovým sektorom bolo identifikovaných niekoľko systémovo významných klientov, ktorých prípadné zlyhanie by spôsobilo výraznejší pokles ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov.

Náklady na kreditné riziko v roku 2014 vzrástli iba mierne a v medziročnom porovnaní zaznamenali pokles. V sektore domácností rástli najmä náklady na tvorbu opravných položiek, ktoré boli podmienené nárastom zlyhaných úverov spolu s výrazným rastom objemu úverov. Podiel zlyhaných úverov sa v prvej polovici roka 2014 držal na úrovni z predošlého obdobia (4,2 %). Pokles nákladov na tvorbu opravných položiek sa zaznamenal v sektore podnikov, kde prírastok objemu zlyhaných úverov prekonal tvorbu opravných položiek, čím pokleslo krytie zlyhaných úverov opravnými položkami. Tento pokles bol ale kompenzovaný nárastom hodnoty zabezpečenia, čo znamená, že pokles v tvorbe opravných položiek je výraznejšie spojený so spoliehaním sa na poskytnutý kolaterál. Objem zlyhaných úverov medziročne rástol, kým podiel zlyhaných úverov sa výrazne nemenil a zotrval na úrovni z konca roka 2013 (8 %). Najvýznamnejší nárast zaznamenal priemysel, kde objem zlyhaných úverov rástol najrýchlejšie od roku 2010. Spolu s poklesom objemu úverov tak podiel zlyhaných úverov v priemysle za prvých šesť mesiacov roka 2014 vzrástol zo 6,7 % na 9,1 %. Problémovým sektorom naďalej ostáva stavebníctvo, kde nárast zlyhaných úverov do veľkej miery súvisel s problémami niektorých významných trhových hráčov. Objem zlyhaných úverov v odvetví komerčných nehnuteľností sa

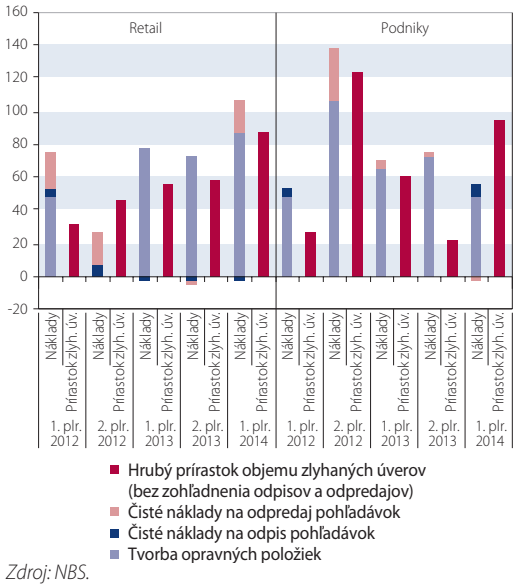
2 *Úrokové rozpätie je definované ako rozdiel úrokových sadzieb príslušných kategórií podnikových úverov a mesačnej sadby EURIBOR.*

Graf 6 Vývoj medziročného rastu úverov podľa typu vlastníctva podnikov



Zdroj: NBS.

Graf 7 Vývoj nákladov na kreditné riziko a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov (v mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Prírastok zlyhaných úverov predstavuje čistú zmenu objemu zlyhaných úverov v danom polroku, avšak bez zohľadnenia zníženia objemu zlyhaných úverov v dôsledku objemu a odpredaja, aby ho bolo možné priamo porovnať s výškou tvorby opravných položiek.
Náklady na kreditné riziko nezahŕňajú tvorbu rezerv, keďže túto nie je možné rozčleniť podľa sektorov.

po výraznom náraste v polovici roka 2013 medziročne významne nemenil.

Vo vývoji investícií do cenných papierov pretrvávala dominancia domácich štátnych dlhopisov s celkovým podielom viac ako 80 % na portfóliu dlhových cenných papierov. Na jednej strane bolo pozitívnym javom akceptovateľné vystavenie problémovým štátom (najväčší podiel majú talianske dlhopisy – 3 %), ako aj absencia komplexných dlhových nástrojov. Na druhej strane bolo výrazné vystavenie voči domácemu štátu (30 % z celkových bankových aktív), ktoré patrilo medzi najvyššie v EÚ. V tomto kontexte bol bankový sektor do určitej miery vystavený fungovaniu verejných financií a tiež ostatným faktorom ovplyvňujúcim ceny slovenských štátnych dlhopisov. Toto riziko bolo do značnej miery zmiernené faktom, že približne dve tretiny štátnych dlhopisov bolo držaných do splatnosti. Ďalším pozitívom bol ich postupne sa znižujúci objem.

Dôležitým faktorom finančnej stability je vývoj v spôsobe financovania sa bankového sektora. V prípade Slovenska je toto ďalším faktorom prispievajúcim k odolnosti finančného sektora. Zásluhu na tom má stabilná základňa klientskych vkladov, ktorá sa odráža na ukazovateli pomeru objemu úverov ku vkladom s hodnotou pod 100 %. Pozitívom bol pokračujúci rast objemu vkladov z konca roka 2013. Vklady domácností rástli medziročným tempom 3 % v júni 2014, pričom netermínované vklady rástli na úkor poklesu termínovaných. Vklady rástli aj v podnikovom sektore, pravdepodobne aj vďaka rastu tržieb, a to aj napriek klesajúcim úrokovým sadzbám. Z pohľadu emisií dlhových cenných papierov nedošlo k žiadnym výrazným zmenám. Naďalej dominovala emisia hypotekárnych záložných listov, ktorá tvorila približne 85 % všetkých emisií bankového sektora.

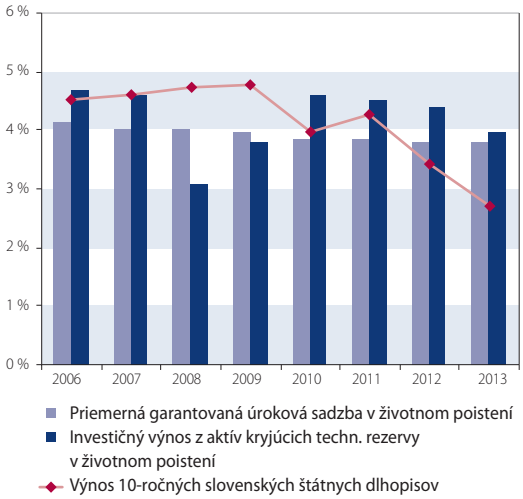
Vývoj v sektore poisťovní

Prvý polrok 2014 sa niesol v znamení zmien v niektorých doterajších trendoch. Zisk poistného sektora medziročne klesol o 28 % a dosiahol 68 mil. €. V porovnaní s rovnakým obdobím posledných troch rokov to bol najhorší výsledok. Hlavným faktorom poklesu ziskovosti bol vývoj v životnom poistení, ktoré bolo ovplyvnené prostredím nízkych úrokových sadzieb.

V životnom poistení medziročne rástlo technické poistné na úrovni 2,1 %, pričom toto tempo rastu mierne zaostalo za poslednými dvoma rokmi. Medziročne poklesol objem novej produkcie v klasickom životnom poistení, čo bolo pravdepodobne dôsledkom zníženia technickej úrokovej miery na 1,9 % od januára 2014. Počet odkupov a takisto aj ich objem zaznamenali medziročný pokles takmer o 10 %. Priaznivý vývoj na finančných trhoch ovplyvnil kategóriu unit-linked poistenia, kde výrazne vzrástol finančný výsledok, z povahy tohto poistenia však bez výraznejšieho dopadu na ziskovosť poistného sektora. V tejto súvislosti narástol objem technických rezerv o 2,3 %. Po dvoch rokoch poklesu rástlo aj ročné poistné a nová produkcia. Frekvencia odkupov zostala bez výraznejších zmien.

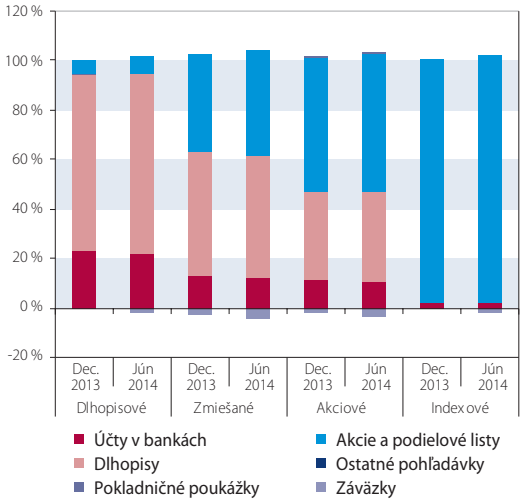
Prvýkrát po dvoch rokoch nepretržitého poklesu rástlo technické poistné aj v neživotnom poistení na úrovni 2,4 % v júni 2014. Príčinou bola zmena trendu v odvetví havarijného poistenia, v ktorom rástlo technické poistné tempom 2 %, a zmiernenie klesajúceho trendu poistného v odvetní povinného zmluvného poistenia na hodnotu -1 %. V povinnom zmluvnom poistení došlo

Graf 8 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom



Zdroj: NBS.

Graf 9 Základná štruktúra majetku v jednotlivých typoch dôchodkových fondov



Zdroj: NBS.

k nárastu škodovosti, najmä z dôvodu zvýšenia počtu nahlásených, ale nevybavených poistných udalostí. Kombinovaný ukazovateľ[3] tak prekročil 94 %. Pozitívom je pokles kombinovaného ukazovateľa v havarijnom poistení pod hranicu 100 %, v prípade kombinovaného ukazovateľa za celkové poistenie automobilov však badať mierny nárast. Poistenie majetku, ktoré je objemovo takmer na úrovni poistenia automobilov, si udržalo stabilný rast na úrovni predchádzajúcich období. Kombinovaný ukazovateľ medziročne narástol o 1 % na hodnotu 69 % v júni 2014.

Hlavným rizikom poisteného sektora je prostredie nízkych úrokových sadzieb. V tomto prostredí stúpa riziko schopnosti poisťovní pokryť garantované výnosy v poistných zmluvách. Materializácia reinvestičného rizika sa týkala zatiaľ 29 % objemu dlhopisového portfólia (obdobie po prvom štvrťroku 2012). V prípade zotrvania nízkych úrovní úrokových mier bude v nasledujúcich piatich rokoch tomuto riziku vystavených ďalších 37 % dlhopisového portfólia, ktoré bude potrebné nahradiť novými dlhopismi s nižším výnosom. Riziko prípadného nárastu kreditných prirážok by sa týkalo precenenia až 69 % dlhopisov. V priebehu prvého polroka 2014 zotrval naďalej konzervatívny prístup poisťovní ku kreditnému riziku, keď vyše 37 % investícií tvorili domáce štátne dlhopisy, 10 % dlhopisy ostatných štátov, 13 % dlhopisy domácich bánk, 15 % dlhopisy ostatných bánk, 6 % vklady v bankách a 19 % podnikové dlhopisy. Investície do dlhopisov rizikových krajín zostávajú na nevýznamnej úrovni.

Starobné dôchodkové sporenie

Prvý polrok 2014 bol v sektore starobného dôchodkového sporenia pomerne ustálený v porovnaní s rokom 2013, keď došlo k viacerým významným legislatívnym zmenám. Počet sporiteľov narástol len o 8 000 a preskupenie sporiteľov v prospech akciových a indexových fondov bolo mierne. V absolútnych číslach však išlo o nevýznamné počty, a tak sa prakticky nič nezmenilo na fakte, že stále viac ako 90 % sporiteľov je koncentrovaných v garantovaných dlhopisových fondoch. Objem spravovaného majetku narástol o 340 mil. € a tempo rastu sa mierne zrýchlilo v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Zrýchlenie tempa podporilo hlavne vyššie zhodnotenie úspor sporiteľov.

V zložení dôchodkových fondov došlo v priebehu prvého polroka 2014 len k nevýrazným zmenám. Za zmienku stojí pokračovanie nárastu rizikovosti spôsobenej hlave nárastom podielu akciovej zložky v rastových a vyvážených fondoch. Pokračoval aj trend nahrádzania štátnych dlhových cenných papierov dlhopismi emitovanými zahraničnými podnikmi alebo finančnými inštitúciami. Priaznivé podmienky na akciových trhoch a vyššia rizikovosť niektorých fondov sa premietli do nárastu zhodnotenia majetku sporiteľov a do rastu ziskovosti jednotlivých správcovských spoločností. Zhodnotenie úspor dosiahlo úroveň 3,8 % (3,1 % dlhopisové dôchodkové fondy, 7,5 % zmiešané dôchodkové fondy, 9,5 % rastové fondy a 17,5 % indexové fondy). Tento vývoj sa postupne premietol do 77 % nárastu odplát za zhodnotenie a do historicky najlepšieho hospodárskeho výsledku správcovských spoločností.

Doplnkové dôchodkové sporenie

Počet účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia vzrástol len v minimálnej miere o 3 000 sporiteľov. Tento nárast bol do značnej miery spôsobený zvýšením počtu účastníkov vo výplatných fondoch. Z pohľadu štruktúry príspevkových fondov naďalej pokračoval rastúci záujem o fondy so špecializovanou investičnou stratégiou na úkor veľkých vyvážených fondov. Hodnota spravovaného majetku narástla o 45 mil. €, z čoho približne dve tretiny tvorili výnosy z investícií. Najpodstatnejšou zmenou v štruktúre aktív bol nárast akcií

3 *Kombinovaný ukazovateľ je vypočítaný ako súčet nákladov na poistné plnenia, zmeny rezervy na poistné plnenia a prevádzkových nákladov v pomere k zaslúženému poistnému.*

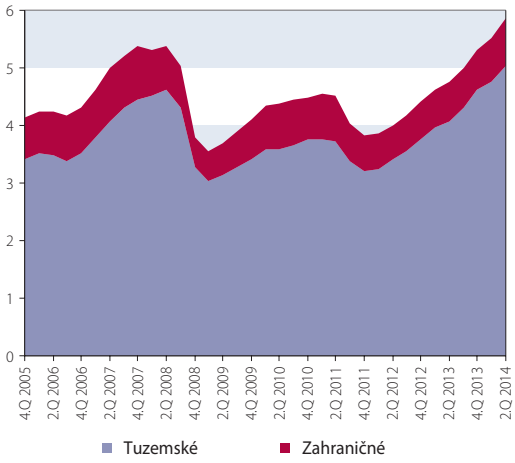
a podielových fondov vo vyvážených a rastových fondoch. Nárast sa zaznamenal aj vo vystavení voči devízovému a komoditnému riziku. Nebol však plošný, týkal sa len dvoch vybraných fondov. Priemerný ročný nominálny výnos dosiahol úroveň 4,7 % (2,0 % konzervatívne príspevkové fondy, 3,7 % výplatné fondy, 4,6 % vyvážené a 8,2 % rastové fondy). Napriek priaznivému zhodnoteniu majetku dosiahol zisk doplnkových dôchodkových spoločností v medziročnom porovnaní 50-percentný pokles. Príčinou bola predovšetkým legislatívna zmena, ktorá s účinnosťou od januára 2014 znížila maximálnu výšku poplatkov za správu fondov.

Sektor kolektívneho investovania

V priebehu prvých šiestich mesiacov roka 2014 pokračoval výrazný nárast čistej hodnoty aktív v sektore kolektívneho investovania, pričom celkový objem spravovaných aktív narástol o 557 mil. € na hodnotu 5,85 mld. € v júni 2014. Týmto nárastom sa prekonalo doterajšie maximum z roka 2008. V tuzemskom sektore rástli hlavne dlhopisové a zmiešané fondy. Za nimi nasledovali realitné podielové fondy. V priebehu roka 2014 došlo aj k takmer zdvojnásobeniu investícií do alternatívnych fondov, ktoré sa väčšinou orientujú na investovanie do komodít. Táto kategória fondov je z pohľadu absolútneho vyjadrenie stále nevýrazná, môže však indikovať rastúci dopyt po alternatívnych investíciách. Spomedzi zahraničných fondov rástli najviac dlhopisové fondy.

Nárast čistej hodnoty aktív na úrovni jednotlivých kategórií podielových fondov bol spôsobený najmä čistým predajom podielových listov sektoru domácností. Tu možno pozorovať rastúci záujem domácností o kúpu podielových listov v prostredí relatívne pokojnej situácie na

Graf 10 Vývoj čistej hodnoty aktív v tuzemských podielových fondoch a zahraničných subjektoch kolektívneho investovania predávaných v SR (v mld. EUR)



Zdroj: NBS, Slovenská asociácia správcovských spoločností.

finančných trhoch namiesto deponovania úspor v bankách v prostredí nízkych úrokových sadzieb z vkladov. V rizikovejších podielových fondoch sa zaznamenal dopyt aj zo strany finančných inštitúcií. Priemerný výnos podielových fondov dosiahol úroveň 4 %, pri pohľade na jednotlivé typy fondov však bola situácia pomerne odlišná, s maximálnym výnosom akciových fondov (14,9 %) a minimálnym výnosom v zápornom pásme v prípade alternatívnych fondov (-2,3 %). Nárast zisku správcovských spoločností v roku 2014 zaznamenal medziročné zrýchlenie a zisk dosiahol úroveň 11,4 mil. € (trojnásobná úroveň v porovnaní s rokom 2013).

Ako sme na tom s kompenzáciami v porovnaní s okolitými krajinami?

Branislav Karmažin
Národná banka Slovenska

Cieľom tohto príspevku je opísať a porovnať vývoj kompenzácií ako jedného z najdôležitejších zdrojov krytia spotreby a ukazovateľa, ktorý citlivo vnímajú tak zamestnaní, ako aj zamestnávatelia. Článok sa zaoberá nominálnymi kompenzáciami a kompenzáciami v parite kúpnej sily. Porovnáva ich vývoj s porovnateľnou cenovou hladinou a produktivitou práce. Hodnotí kompenzácie z pohľadu približovania sa životnej úrovne a z pohľadu konkurencieschopnosti.

V rýchlom komentári č. 210 z 15. augusta sme sa venovali tomu, ako sú na tom slovenské domácnosti v porovnaní s okolitými krajinami pri pohľade na úroveň ich spotreby, pretože z pohľadu domáceho obyvateľstva je dôležitá odpoveď na otázku, či naša životná úroveň je diametrálne odlišná od vyspelejších krajín, prípadne či tieto krajiny dobiehame. Z údajov Eurostatu vyplynulo, že aktuálna individuálna spotreba v parite kúpnej sily (PKS) pritom dosiahla v roku 2013 úroveň 73 % priemeru krajín EÚ 28 a predstihla tak úroveň v Čechách. Za posledných 10 rokov sa zvýšila o takmer 29 percentuálnych bodov (z 54 na 73 % priemeru krajín EÚ 28).

Na základe údajov Eurostatu je zaujímavé porovnanie vývoja nominálnych kompenzácií (na zamestnanca a na odpracovanú hodinu) a kompenzácií v parite kúpnej sily PKS (nákladov práce upravených o cenovú hladinu porovnateľných položiek spotrebného koša krajín EÚ 28) s vývojom v ostatných okolitých krajinách. Uvedený ukazovateľ v PKS podáva informáciu o kúpnej sile vyplatených kompenzácií v porovnaní so sledovanými krajinami. Hovorí tiež o vývoji skutočnej veľkosti jedného zo zdrojov financovania skutočnej individuálnej spotreby a poukazuje na jeden z faktorov vývoja životnej úrovne v porovnaní s krajinami EÚ 28.

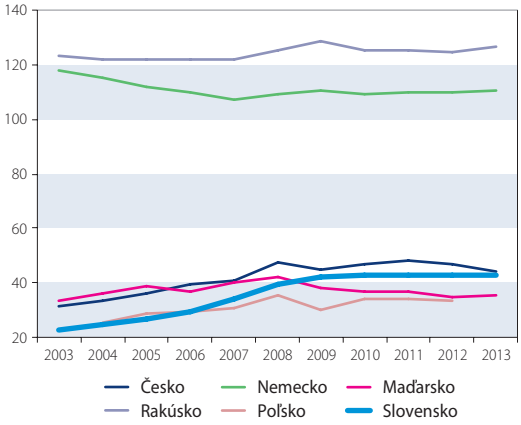
Ukazovateľ nominálnych kompenzácií môže v súčasnosti zároveň slúžiť ako jeden z faktorov na hodnotenie investičnej atraktivity a konkurencieschopnosti krajiny z pohľadu ceny práce. Preto nie menej zaujímavé je aj porovnanie vývoja kompenzácií s produktivitou práce.

Kompenzácie z pohľadu zamestnancov

Kompenzácie zamestnancov predstavujú dôležité zdroje krytia individuálnej spotreby. Nominálne kompenzácie na zamestnanca za sledované obdobie v krajinách V4 rástli. Od roku 2003 do roku 2009 sa ich úroveň na Slovensku (aj keď z veľmi nízkych počiatočných relatívnych úrovní) v pomere k úrovni priemeru krajín EÚ 28 takmer zdvojnásobila. V roku 2009 nominálne kompenzácie na zamestnanca dosiahli 41 % priemeru EÚ 28. Od roku 2009 sa však aj napriek medziročnému rastu kompenzácií ich konvergencia takmer zastavila.

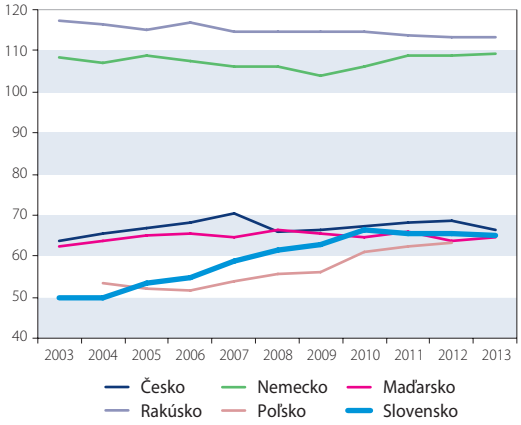
V porovnaní s okolitými krajinami hrubé mzdy a kompenzácie v eurách boli v roku 2013 takmer

Graf 1 Nominálne kompenzácie na zamestnanca v EUR (EÚ 28 = 100)



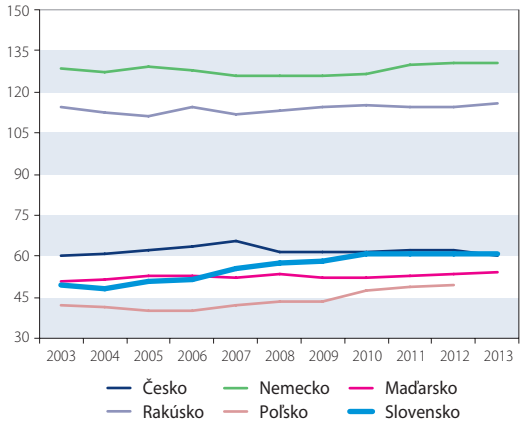
Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

Graf 2 Kompenzácie na zamestnanca v PKS (EÚ 28 = 100)



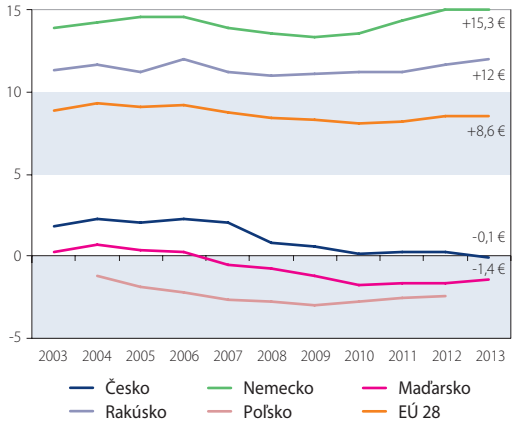
Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

Graf 3 Kompenzácie na odpracovanú hodinu v PKS (EÚ 28 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

Graf 4 Životná úroveň zamestnanca; kompenzácie na odpracovanú hodinu v PKS – rozdiel jednotlivých krajín od SR



Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

rovnaké ako v Českej republike a vyššie ako v Maďarsku a Poľsku. Pritom celé sledované obdobie do roku 2013 bola ich úroveň v Českej republike vyššia. V rozmedzí rokov 2003 až 2012 v niektorých prípadoch dokonca vyššia až o 30 %. Vyrovnanie úrovne kompenzácií s Českou republikou v roku 2013 bolo výsledkom oslabenia výmenného kurzu českej koruny voči euru (najmä od roku 2011), nie dynamickejšieho rastu kompenzácií na Slovensku od roku 2009.

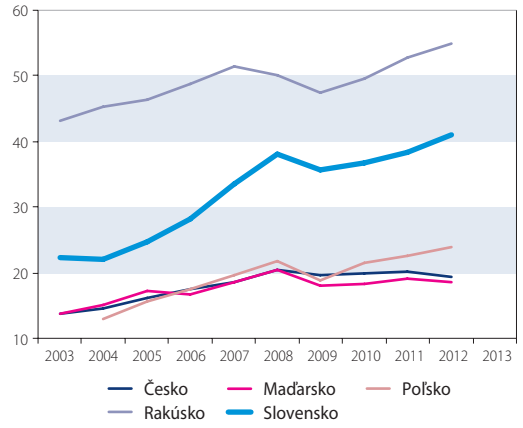
Kompenzácie na zamestnanca v PKS dosiahli až 65 % úrovne EÚ 28. Kúpna sila kompenzácií zohľadňujúca cenovú hladinu skutočnej individuálnej spotreby (ktorá je relatívne nižšia ako priemer krajín EÚ 28) tak dosiahla približne dve tretiny priemeru krajín Európskej únie.

Pri porovnaní kompenzácií na odpracovanú hodinu v PKS je zrejmé, že sú skonvergované menej (SR 60 % priemeru EÚ) ako kompenzácie na zamestnanca v PKS. To, inými slovami, znamená, že pracujeme v priemere viac hodín ako vo vyspelých krajinách.

Kúpna sila kompenzácií na odpracovanú hodinu zamestnanca sa priblížila v roku 2010 k Českej republike a súčasne je vyššia ako v Maďarsku a Poľsku. Na druhej strane sa od roku 2009 vzďaľuje od Rakúska a Nemecka. Najmä v Rakúsku sa životná úroveň zvyšuje prostredníctvom nižšieho počtu odpracovaných hodín na zamestnanca.

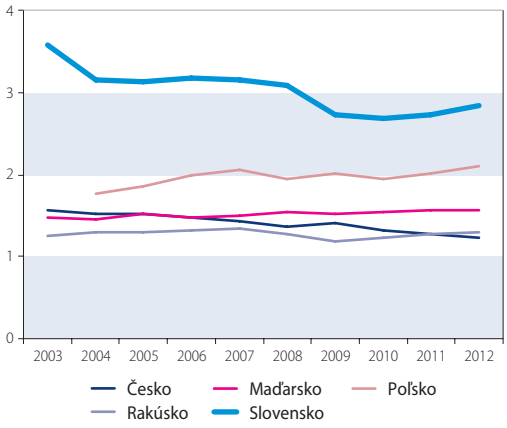
Zaujímavé je porovnanie hrubého zmiešaného dôchodku na samozamestnávateľa, ktorý výrazne rastie a dosahuje neporovnateľne vyššie úrovne ako v ostatných krajinách V4. V Čechách, Rakúsku a Maďarsku priemerný hrubý zmiešaný dôchodok na samozamestnávateľa je 1,2- až 1,6-násobne vyšší ako priemerné kompenzácie na zamestnanca. Na Slovensku tento pomer dosahuje až 2,8-násobok. Nominálny hrubý zmiešaný dôchodok bol v roku 2013 v Českej republike objemom len o 23 % vyšší ako na Slovensku, pričom počet odpracovaných hodín samozamestnávateľov bol v hodinách až o 133 % vyšší. Na základe dostup-

Graf 5 Hrubý zmiešaný dôchodok na samozamestnávateľa (v tis. EUR)



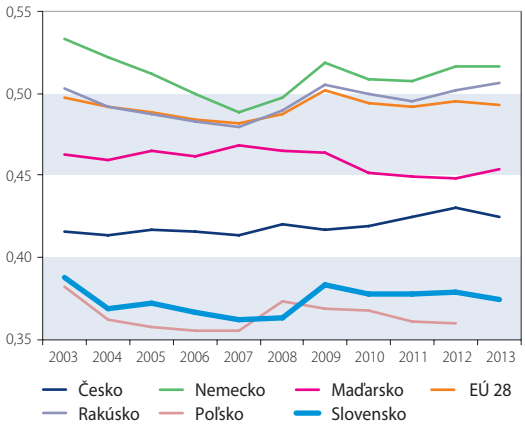
Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

Graf 6 Hrubý zmiešaný dôchodok na samozamestnávateľa/kompenzácie na zamestnanca



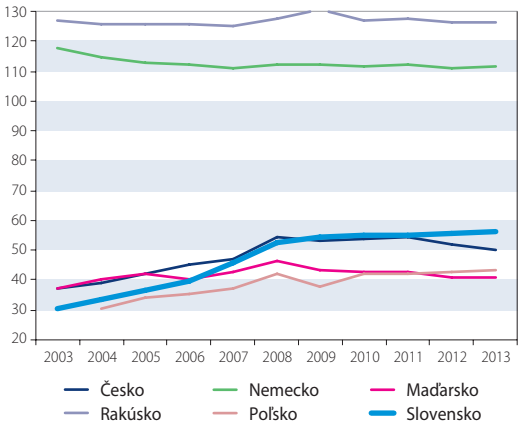
Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

Graf 7 Podiel objemu nominálnych kompenzácií na HDP



Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

Graf 8 Produktivita práce na zamestnaného (EÚ 28 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočty autora.

ných údajov by hrubý zmiešaný dôchodok na samozamestnávateľa v parite kúpnej sily na Slovensku mal byť vyšší ako v Rakúsku.

Kompenzácie z pohľadu zamestnávateľa (teda verzus produktivita práce)

Keďže úroveň nominálnych kompenzácií je viac-menej medzi krajinami V4 podobná, z pohľadu konkurencieschopnosti mzdových nákladov je vhodné porovnať úroveň nominálnych nákladov práce s výškou hrubého domáceho produktu.

Podiel kompenzácií na HDP v porovnaní s uvedenými krajinami je na Slovensku nízky. Inými slovami, za relatívne nízke náklady práce dokážeme produkovať „viac muziky" v porovnaní s uvedenými krajinami. Nebolo by však vhodné zovšeobecniť toto konštatovanie len do polohy, že Slovensko je najatraktívnejšou investičnou destináciou z pohľadu nákladov práce. Výsledok je daný aj skutočnosťou, že relatívne malý počet zamestnaného obyvateľstva sa zamestnáva v kapitálovo náročných odvetviach, s veľmi vysokým objemom medzispotreby, ale aj s pridanou hodnotou a outputom na zamestnanca.

Uvedený relatívne malý počet zamestnaných osôb dokáže významne prispievať k tvorbe HDP a k vysokej priemernej produktivite práce na zamestnanca za celú ekonomiku SR. Treba tiež pripomenúť, že pri výpočte produktivity sa vychádza z celkového počtu zamestnaných osôb. Slovensko má nižší podiel zamestnaných osôb na celkovom počte obyvateľstva (40 %) ako Česká republika (49 %). Z uvedené faktu vyplýva skutočnosť, že pri rovnakom HDP na obyvateľa bude Slovensko dosahovať vyššiu produktivitu práce na zamestnanú osobu.

Zhrnutie

Slovensko má nízky podiel kompenzácií na HDP (druhý najnižší vo V4, na približne rovnakej úrovni ako Poľsko). Nominálne náklady práce na zamestnanca v rámci V4 sú nízke v porovnaní s priemerom krajín EÚ 28 a produktivita práce je, naopak, najvyššia **– plus pre konkurencieschopnosť.**

- Kompenzácie na zamestnanca v PKS boli v roku 2013 skonvergované na 65 % priemeru EÚ 28 (nárast o 15 percentuálnych bodov oproti roku 2003).
- Kúpna sila odmeny za odpracovanú hodinu práce zamestnanca sa priblížila v roku 2010 k Českej republike a súčasne je vyššia ako v Maďarsku a Poľsku. Úroveň kompenzácií na odpracovanú hodinu v PKS v Rakúsku a Nemecku sa nám od roku 2009 vzďaľuje (prostredníctvom postupného znižovania počtu odpracovaných hodín a prostredníctvom vysokej porovnávacej bázy – keď len mierny rast kompenzácií stačí, aby prevýšil objemom rast kompenzácií v krajinách V4). Životná úroveň v Nemecku a najmä v Rakúsku sa nám od roka 2009 teda vzďaľuje **– mínus pre životnú úroveň.**
- Kompenzácie na odpracovanú hodinu v PKS sú skonvergované menej (SR 60 % priemeru EÚ 28) ako kompenzácie na zamestnanca v PKS. To, inými slovami, znamená, že pracujeme v priemere viac hodín ako vo vyspelých krajinách.

Pokračovanie ďalšej konvergencie individuálnej spotreby a kompenzácií by mala pozitívne ovplyvňovať naakumulovaná vysoká produktivita práce, jej dynamika však bude závisieť aj od prílevu ďalších priamych zahraničných investícií. Tieto faktory by tak mali vytvoriť priestor na rýchlejší rast miezd, zamestnanosti, približovanie kúpnej sily miezd a životnej úrovne zamestnancov a obyvateľstva.

Fiškálne multiplikátory konvergujúcich krajín v duálnom režime – zjednodušená analýza modelom STVAR

Michal Benčík
Národná banka Slovenska

Nedávne skúsenosti s konsolidáciou verejných financií vo viacerých krajinách viedli k obnoveniu diskusie o mechanizme pôsobenia fiškálnej politiky na národné hospodárstvo. Keynesiánska syntéza poskytuje teóriu, že fiškálna politika pôsobí cez stimuláciu agregátneho dopytu a uzatváranie zápornej medzery medzi agregátnou ponukou a dopytom. S týmto názorom polemizujú novšie modely (napríklad DSGE), ktoré kladú dôraz na intertemporálnu optimalizáciu užitočnosti a na vyhladzovanie spotreby v čase. Tieto koncepty vedú k záverom, že v dlhodobom horizonte je fiškálna politika neúčinná, niekedy až kontraproduktívna.

Kontroverzia o fiškálnych multiplikátoroch v literatúre

Počas nedávnej finančnej krízy niektorí autori (napr. Blanchard a Leigh) argumentovali v prospech vyšších fiškálnych multiplikátorov, a to buď tvrdením, že počas tzv. veľkej moderácie boli odhadnuté príliš nízko, alebo že sa počas krízy zmenili.

Pred finančnou krízou sa často prijímal predpoklad konštantnosti vzťahov (a parametrov) určujúcich vplyv fiškálnej politiky. Niektoré staršie štúdie (Fatás a Mihov, Blanchard a Perotti) odhadovali štrukturálne VAR modely (modely, ktoré neobsahujú predpoklad intertemporálnej optimalizácie ani predpoklad rovnováhy trhov), aby určili, či má vplyv fiškálnej politiky keynesiánsky alebo ricardiánsky charakter. Výsledky týchto štúdií sú zmiešané – zatiaľ čo krátkodobo sa potvrdzuje keynesiánsky charakter vplyvu fiškálnej politiky, v dlhodobom horizonte sa javí neúčinná, čo je skôr v súlade s neoklasickou teóriou. Iní autori (Coenen a kol., Barell a kol.) používajú na vyhodnotenie štrukturálne modely a potvrdzujú skôr neoklasický charakter pôsobenia, t. j. slabú účinnosť fiškálnej politiky. Pri interpretácii týchto výsledkov však treba brať do úvahy neoklasické črty použitých modelov, ktoré tiež ovplyvňujú výsledky.

Diskusiu o možnej variabilite fiškálnych multiplikátorov výrazne ovplyvnil box autorov Blancharda a Leigha v publikácii World Economic Outlook (2012). Autori na základe analýzy vzťahu medzi chybami prognóz fiškálnej konsolidácie a ekonomického rastu tvrdili, že fiškálne multiplikátory sú vyššie ako ich odhady. Európska komisia (2012) vyjadrila odlišný názor (po zopakovaní postupu z WEO s inými prognózami), že multiplikátory nie sú signifikantne podhodnotené a že po zohľadnení spreadov štátnych dlhopisov sa výsledky zmenili. Výsledky tiež významne záviseli od toho, či bolo v sledovaných krajinách zahrnuté Grécko alebo nie. Blanchard a Leigh v roku 2013 zopakovali svoju analýzu a rozšírili ju a nové premenné (ale nie spready štátnych dlhopisov). Potvrdili svoje predchádzajúce závery a zdôraznili, že do regresie s chybami prognóz majú vstupovať iba také premenné, ktoré sú známe pri tvorbe použitých prognóz (spready teda nie).

Multiplikátory v systémoch s dvoma režimami

Táto diskusia teda poukazuje na potrebu sofistikovanejších modelov umožňujúcich parametre premenlivé v čase. Spomedzi viacerých metód treba vyzdvihnúť prístup Auerbacha a Gorodnichenka (2012), ktorý sa nazýva *smooth transition VAR* (vektorovo autoregresívny model s plynulým prechodom). Tento prístup uvažuje s dvoma rôznymi submodelmi asociovanými s určitou podmienkou (u nás a v citovanej štúdii fázami hospodárskeho cyklu – expanziou a recesiou. Každé skutočné pozorovanie je potom váženým priemerom hodnôt určených týmito submodelmi. Váhy hodnôt z jednotlivých submodelov možno chápať ako pravdepodobnosti, že dané pozorovanie sa riadi submodelom pre expanziu alebo recesiu. Tieto váhy sú premenlivé v čase a závisia od indikátora hospodárskeho cyklu, u nás od produkčnej medzery. Prívlastok *smooth transition* vychádza z toho, že pre určité hodnoty parametrov funkcie určujúcej váhy táto metodológia vedie k agregátnemu modelu, kde výsledný systém prechádza plynule z jedného stavu do druhého. Empirickým výsledkom tejto štúdie je, že multiplikátory sú vyššie v recesii ako v expanzii a že v recesii sú výrazne vyššie ako jedna.

Motivácia pre náš výskum

Auerbach a Gorodnichenko odhadli svoj pôvodný model pre uzavretú ekonomiku s veľkou da-

tabázou krajín OECD vrátane krajín V4. Parametre ich modelu sa nemenia medzi krajinami. Pre celú databázu vedú výsledné odhady k dvom rôznym režimom. Je však možné, že v krajinách V4 nie je rozdiel medzi efektívnosťou fiškálnej politiky v expanzii a recesii, ale správanie sa systému určujú iné krajiny OECD, kde rôzne režimy skutočne existujú a ktoré majú vzhľadom na ich počet a veľkosť väčší vplyv. Dá sa tiež predpokladať, že vzhľadom na ich otvorenosť a prebiehajúci proces dobiehania predpoklad uzavretej ekonomiky pre krajiny V4 neplatí. Preto sme sa rozhodli aplikovať v tejto štúdii metodológiu STVAR modelov na údajoch za štyri krajiny V4 s tým, že sme použitý model rozšírili o ukazovatele čistého vývozu a výmenného kurzu. Od takejto analýzy očakávame potvrdenie alebo vyvrátenie pôvodných výsledkov citovanej štúdie, čím sa eliminuje možnosť, že napriek výsledkom pre všetky krajiny OECD sú v krajinách V4 fiškálne multiplikátory konštantné.

Použité údaje a model

Naša analýza spočívala v skúmaní vzájomných vzťahov medzi viacerými premennými. Vektor závisle premenných bol v našom prípade zložený z podielu čistého vývozu na HDP, miery rastu verejnej spotreby, produkčnej medzery a reálneho výmenného kurzu. Použili sme údaje za Českú republiku, Slovensko, Maďarsko a Poľsko, pričom sme tie isté premenné z rôznych krajín používali ako jednu premennú (*pooled estimation*). Použili sme sezónne očistené štvrťročné údaje.

Majme vektor závisle premenných *X*, váhovú funkciu *F*(.), riadiacu premennú *z*, parametre ∏ a náhodnú zložku *u*. Systém s dvoma režimami potom možno popísať ako

$$X_t = [1 - F(z_{t-1})]\prod_E(L)X + F(z_{t-1})\prod_R(L)X + u_t \quad (1)$$

Prvý člen na pravej strane je súčin váh a VAR modelu pre expanziu, druhý člen je súčin doplnku váh a VAR modelu pre recesiu. VAR model pre expanziu má tvar

$$\Pi_E(L)X = \sum_{j=1}^{4} \Pi_{E,j} X_{t-j} \quad (2)$$

Je to teda súčet minulých hodnôt vektora *X* vážený maticami parametrov ∏. VAR proces pre recesiu je definovaný obdobne.

Váhová funkcia má tvar:

$$F(z_t) = \frac{1}{1-\exp(\gamma z_t)}, \quad (3)$$

kde argument *z* je produkčná medzera. Parameter *γ* riadi správanie sa systému. Ak konverguje k nule, váhy sa blížia ku konštante. Z toho vyplýva, že systém má iba jeden režim a model konverguje k jednoduchému VAR modelu. Ak je parameter *γ* kladný ale malý, váhy sa menia spojite od nuly k jednotke a správanie sa systému sa mení postupne, tak ako sa mení riadiaca veličina *z* (v našom prípade produkčná medzera). Ak je parameter *γ* vysoký, váhy konvergujú k binárnym premenným. V tomto prípade sa správanie systému mení skokovo, ak riadiaca veličina zmení znamienko.

Odhad modelu predstavuje zložitú nelineárnu úlohu, ktorú sme s dostupným počtom pozorovaní pre krajiny V4 nemohli spoľahlivo vyriešiť. Preto sme ju transformovali na rad lineárnych odhadov nasledujúcim spôsobom: Definovali sme interval, v ktorom sa môže meniť parameter *γ* a krok, ktorý predstavuje rozdiel medzi dvoma po sebe idúcimi hodnotami. Potom sme pre všetky jeho hodnoty vypočítali váhy a vynásobili ich časovo oneskorenými hodnotami premenných *X*, ktoré sú použité vo VAR modeloch. Takto sme pre všetky hodnoty parametra dostali dve sady premenných X_R a X_E. Nelineárna časť rovnice (1) sa potom zmenila nasledovne:

$$[1 - F(z_{t-1})]\prod_E(L)X + F(z_{t-1})\prod_R(L)X =$$
$$= \prod_E(L)X_E + \prod_R(L)X_R\,. \quad (4)$$

Lineárnou regresiou zložiek vektora *X* na časovo posunutých hodnotách premenných X_R a X_E možno odhadnúť parametre Π_R a Π_E pre každú hodnotu *γ*. Koeficienty determinácie odhadnutých rovníc sa pre jednotlivé hodnoty *γ* líšili, čo sme využili na určenie optimálnej hodnoty *γ*. Definovali sme účelovú funkciu ako vážený priemer koeficientov determinácie odhadnutých rovníc pre každú hodnotu *γ*. Optimálnu hodnotu *γ* sme potom vybrali tak, aby maximalizovala túto účelovú funkciu.

Následne sme pre VAR procesy určené parametrami Π_R a Π_E vypočítali heuristické impulse-response funkcie (reakcie daných procesov na šoky). Tieto funkcie však zodpovedali VAR modelom v redukovanej forme, preto sme ich identifikovali pomocou Cholesky dekompozície, pričom sme premenné usporiadali tak, ako sú uvedené na začiatku tejto časti. Nakoniec sme takto získané štruktúrne impulse-response funkcie transformovali na fiškálne multiplikátory v súlade s ich učebnicovou definíciou.

Výsledky analýzy

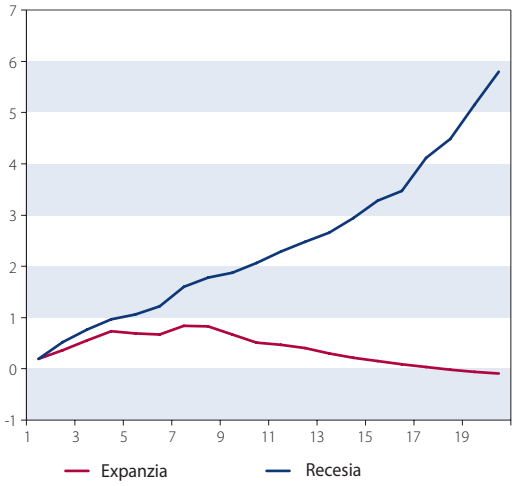
Po odhade modelu boli jeho výsledné charakteristiky transformované na fiškálne multiplikátory pre expanziu a recesiu, ktoré sú prezentované v grafe 1.

Pri odhade sa vyskytli problémy so stabilitou modelu pre recesiu, ktoré sa prejavili vo vysokých a rastúcich hodnotách multiplikátorov pre recesiu. Hodnoty nad 3 treba preto považovať za nespoľahlivé a nebrať ich do úvahy. Napriek tomu je zrejmé, že multiplikátory sú v recesii oveľa vyššie ako v expanzii. Kým v expanzii multiplikátor kulminuje pri oneskorení 6 štvrťrokov pod jednotkou,

Literatúra

1. Auerbach, A. J. and Gorodnichenko, Y.: Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, American Economic Journal: Economic Policy, American Economic Association, vol. 4(2), pages 1-27, May 2012a.
2. Barrell, R., Holland, D. a Hurst, I.: Fiscal Consolidation, Part 2. Fiscal Multipliers And Fiscal Consolidations, Working Paper No. 933 OECD Economics Department, 2012.
3. Blanchard, O. and Leigh, D.: Growth Forecast Errors and Fiscal

Graf 1 Fiškálne multiplikátory v krajinách V4 v recesii a expanzii



Zdroj: Vlastné výpočty.
Poznámka: Na vodorovnej osi sú štvrťroky.

v recesii je pri tom istom oneskorení asi dvakrát vyšší. Navyše, na rozdiel od expanzie, v nasledujúcich štvrťrokoch zjavne ostáva kladný. Keďže parameter funkcie váh je vysoko kladný (rádovo v tisícoch), správanie systému sa mení skokovo, keď produkčná medzera mení znamienko.

Záver

V predloženej štúdii sme použitím VAR modelu s plynulým prechodom medzi režimami potvrdili závery, ktoré Auerbach a Gorodnichenko odvodili pre súhrn krajín OECD pre užšiu skupinu V4. Fiškálne multiplikátory sú v expanzii menšie ako jedna a konvergujú k nule, kým v recesii sú vyššie ako jedna a ostávajú nad touto úrovňou. Z parametrov modelu vyplýva, že zmena nastáva skokovo, keď produkčná medzera mení znamienko. Vzhľadom na problémy pri odhade modelu STVAR na tejto malej skupine krajín bude však potrebný ďalší výskum, ktorý eliminuje neurčitosť spôsobenú týmito problémami.

Multipliers, IMF Working Paper WP/13/1, IMF 2013.
4. Blanchard, O. a Perotti, R.: An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output, MIT and NBER, 2001.
5. Coenen, G. a kol. : Effects of fiscal stimulus in structural models, American Economic Journal: Macroeconomics, Vol. 4, No. 1, January 2012, pp. 22-68.
6. Fatás, A. a Mihov, I.: The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence, INSEAD and CEPR, 2001.
7. Forecast errors and multiplier uncertainty, Box 1.5 in autumn 2012 forecast, European Commission , http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2012_autumn/box_af12_-_multipliers_en.pdf
8. World Economic Outlook, October 2012, Coping with High Debt and Sluggish Growth, IMF, 2012.

INFORMÁCIE

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

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň (sektor poistenie a zaistenie)	3. – 4. 11. 2014
Platobný styk v SEPA priestore (SEPA SCT, SEPA SDD a Target2)	5. 11. 2014
Finančná matematika	5. 11. 2014
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň (sektor úvery)	6. 11. 2014
Zabezpečovanie pohľadávok v obchodných vzťahoch	4. 11. 2014
Skúška sprostredkovateľov –stredný stupeň	7. 11. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	7. 11. 2014
Funds Transfer Pricing	10. 11. 2014
Performance manažment/riadenie výkonnosti banky – od stratégie k individuálnej výkonnosti a motivácii	11. 11. 2014
CRD IV/CRR	11. 11. 2014
SWIFT – Porovnanie ISO 20 022 a 15 022 (trieda 2, 5, 9), štruktúra XML správ	11. 11. 2014
Peňažné a kapitálové trhy II	11. – 13. 11. 2014
Spotrebiteľské právo v bankovej aplikačnej praxi	12. 11. 2014
Finančná analýza firmy	12. – 13. 11. 2014
Vplyv legislatívnych zmien na čítanie účtovných výkazov	12. - 13. 11. 2014
Riadenie projektových rizík	12. – 13. 11. 2014
Obozretná regulácia bánk a Basel III	13. – 14. 11. 2014
Riadenie bezpečnostných rizík vo finančných inštitúciách	18. 11. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	19. 11. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	20. 11. 2014
24 princípov Financial Market Infrastructures – workshop	25. 11. 2014
Cenné papiere domáce a zahraničné II	25. 11. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	26. 11. 2014
Interné audity a systém kvality moderne – automatická analýza procesov	27. 11. 2014
Trade finance	27. 11. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	28. 11. 2014

Nemajetková ujma vo vzťahu k povinnému zmluvnému poisteniu zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla

Jozefína Žáková
Slovenská asociácia poisťovní

V ostatných pár rokoch si pozostalí po obetiach dopravných nehôd začali uplatňovať na slovenských súdoch nároky na odškodnenie za zásah do práv na ochranu osobnosti, spôsobený smrťou blízkej osoby, nazývaný aj nemajetková, resp. citová ujma. Súdy takéto nároky posudzovali rôzne, povinnosť hradiť tieto nároky však v zásade smerovali voči priamemu pôvodcovi zásahu do osobnostných práv, ktorý bol obvykle aj trestne stíhaný za usmrtenie poškodeného. Prelom v takomto chápaní tohto práva na odškodnenie nastal po zverejnení rozhodnutia Európskeho súdneho dvora) vo veci prejudiciálneho konania C-22/12 Haasová, iniciovaného Krajským súdom v Prešove.

Európsky súdny dvor vo veci prejudiciálneho konania C-22/12 Haasová rozhodol tak, že „povinné poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla má pokrývať aj náhradu nemajetkovej ujmy spôsobenej blízkym osobám obetí usmrtených pri dopravnej nehode, **ak jej náhradu na základe zodpovednosti poisteného za škodu upravuje vnútroštátne právo** uplatniteľné v spore vo veci samej."

Napriek tomu, že Európsky súdny dvor vlastne nepriamo konštatoval, že motorové smernice boli na Slovensku správne transponované, aj keď naša úprava poistného krytia neobsahuje tento typ náhrady (dôkazom je, že EÚ neviedla ani nevedie voči SR žiadne sankčné konanie), toto rozhodnutie vyvolalo u mnohých osôb angažovaných v odškodňovacom práve (sudcovia, advokáti, poškodení) dojem, že poisťovne sú povinné okamžite začať preplácať nároky na nemajetkovú ujmu.

Faktom je, že nemajetková ujma podľa ustanovení § 11 a nasl. Občianskeho zákonníka nie je a ani nikdy nebola krytá povinným zmluvným poistením zodpovednosti za škodu spôsobenú osobitnou povahou prevádzky motorového vozidla, ak to nie je výslovne dohodnuté v zmluve nad rámec krytia stanoveného zákonom.

Predtým, než sa pokúsime analyzovať, aký je teda vzťah nemajetkovej ujmy k povinnému poisteniu zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla, považujeme za dôležité objasniť si tri otázky: čo je to poistenie, aký je vzťah štátu k poisteniu a aký je vzťah štátu k povinnému zmluvnému poisteniu.

Definícia poistenia

Je všeobecne známe, že podstatou poistenia je prenos rizika. Vystihuje to jedna z mnohých akademických definícií poistenia, ktorá hovorí, že „poistený prenáša svoje riziká, ktorých potenciálne škodové dôsledky sú z jeho individuálneho hľadiska neúnosné, na poistiteľa. Ten je pri dostatočne veľkom súbore rizík podobného charakteru (poistný kmeň) schopný prevzaté riziká s využitím inkasovaného poistného nielen zvládať, ale aj dosiahnuť zisk." (Fekete) Z tejto definície vyplýva, zjednodušene povedané, že poisťovňa obchoduje s rizikom (na rozdiel od banky, ktorá obchoduje s peniazmi).

Iná definícia poistenia hovorí, že: „Poistenie je profesionálne organizované rizikové spoločenstvo so samostatnými právnymi nárokmi, ktoré sa vytvára na účely uspokojovania poistných potrieb jednotlivých jeho členov pre prípad realizácie poistného rizika." (Fekete) Táto definícia podčiarkuje, že poistenie je sofistikovaná činnosť, ktorú štáty prísne regulujú, aby ochránili svojich občanov pred zneužívaním ich peňazí, ktoré platia poisťovniam za ochotu prevziať ich riziká a poskytnúť im tak poistnú ochranu. Za jednotlivými pojmami použitými v tejto definícii sa skrýva celé spektrum právnych vzťahov, ktoré sú obsiahnuté v poistení a z ktorých jasne vidieť úlohu štátu v poistení.

Vzťah štátu k poisteniu

Vzťah štátu k poisteniu je v spomínanej definícii vymedzený slovami *profesionálne organizované*. Týmto slovným spojením sa označuje skutočnosť, že túto činnosť nemôže vykonávať ktokoľvek, ale iba ten podnikateľský subjekt, ktorý vznikol ako

poisťovňa a dostal povolenie na výkon poisťovacej činnosti podľa zákona č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve. Zákon v § 2 ods. 1 vymedzuje poisťovňu takto: „Poisťovňa je právnická osoba, ktorá je akciovou spoločnosťou so sídlom na území SR, ktorá vykonáva poisťovaciu činnosť na základe povolenia na vykonávanie poisťovacej činnosti udeleného Národnou bankou Slovenska v konaní podľa osobitného predpisu." V ďalších ustanoveniach potom ustanovuje, že „iná osoba ako poisťovňa nesmie vykonávať poisťovaciu činnosť" (§ 4 ods. 3) a tiež že „poisťovňa môže vykonávať len činnosti, na ktoré jej bolo udelené povolenie" (§ 4 ods. 5). Povolenie na vykonávanie poisťovacej činnosti vydáva Národná banka Slovenska po splnení zákonom predpísaných podmienok, pričom ho vydáva na neurčitú dobu a je neprenositeľné na inú osobu. Povolenie sa vydáva na konkrétny poistný druh (životné alebo neživotné poistenie) a v rámci poistného druhu na konkrétne poistné odvetvie. Poistné druhy a poistné odvetvia sú obsiahnuté v klasifikácii poistných odvetví podľa poistných druhov, ktorá tvorí prílohu č. 1 k zákonu o poisťovníctve.

Tým, že poisťovňa dostane licenciu na výkon poisťovacej činnosti pre odvetvia, ktoré si vybrala, sa ešte nekončí jej povinnosť konať v súlade s reguláciou podnikania v poisťovníctve. Zákon o poisťovníctve totiž v § 2 ods. 12 veľmi exaktne ustanovuje, čo sa považuje za poisťovaciu činnosť. To prakticky (s ohľadom na už citované ustanovenie § 4 ods. 5) znamená, že poisťovňa môže (a musí) v rámci poisťovania v odvetviach, na ktoré má povolenie, vykonávať iba tie aktivity, ktoré sa považujú za poisťovaciu činnosť a ktoré sú v aktuálnom zákone pomenované ako prijímanie poistných rizík poisťovňou, ohodnocovanie rizík a ich riadenie, správa poistných zmlúv, tvorba technických rezerv a udržiavanie požadovanej miery solventnosti, správa umiestnenia prostriedkov technických rezerv a garančného fondu, likvidácia poistných udalostí, poskytovanie plnenia z poistných zmlúv, poskytovanie asistenčných služieb, postupovanie poistných rizík (pasívne zaistenie) a činnosť na predchádzanie škodám.

Ďalším dôležitým pojmom v definícii poistenia je pojem *rizikové spoločenstvo* (poistný kmeň), ktorým rozumieme spoločenstvo poistených, ktorí sú ohrození rovnakým rizikom a ktoré sa vytvára na základe poistenia. Poistení platia poistné vo výške stanovenej poistiteľom, pričom základom na určenie výšky poistného je miera rizika poisteného. Zo zaplateného poistného musí poisťovňa vytvárať finančnú rezervu (tzv. technickú rezervu), z ktorej sa kryjú poistné potreby členov rizikového spoločenstva. Výška technickej rezervy musí byť podľa § 23 zákona o poisťovníctve stanovená tak, aby poisťovňa bola schopná v každom momente preukázať, že je schopná splniť všetky svoje záväzky z poistných zmlúv.

Nároky členov spoločenstva na plnenie z poistenia však nie sú spoločné, ale individuálne, preto definícia používa pojem *samostatné právne nároky*, čo prakticky znamená, že plnenie sa neposkytuje všetkým členom, ale iba tým, u ktorých nastane poistná udalosť. Poistná zmluva je v plnom rozsahu zmluvou odvážnou, pretože sa s ňou spája neistota, či k poistnému plneniu dôjde, alebo nie. Navyše, ak aj k poistnému plneniu dôjde, jeho výška nemusí korešpondovať so zaplateným poistným. Môže byť naopak vyššie alebo nižšie, pretože určujúcim pre výšku poistného plnenia je nielen rozsah škodových dôsledkov poistnej udalosti, ale vždy je limitujúcim faktorom to, v akom rozsahu bola výška poistného plnenia dojednaná v poistnej zmluve.

Tento význam poistnej zmluvy štát ako zákonodarca plne zohľadňuje v § 788 Občianskeho zákonníka, ktorý hovorí: „Poistnou zmluvou sa poistiteľ zaväzuje poskytnúť v dojednanom rozsahu plnenie, ak nastane náhodná udalosť v zmluve bližšie označená, a fyzická alebo právnická osoba, ktorá s poistiteľom zmluvu uzavrela, je povinná platiť poistné." Výška plnenia poisťovne teda v plnej miere závisí od dojednania v zmluve a nie od skutočne utrpenej škody, resp. ujmy. Poisťovňa totiž už pri uzavieraní poistnej zmluvy musí poznať rozsah potenciálneho plnenia, aby vedela kalkulovať poistné potrebné na zabezpečenie jej schopnosti splniť všetky svoje záväzky.

Poistná zmluva je osobitným zmluvným typom upraveným v § 788 až 828a) Občianskeho zákonníka, pričom tieto ustanovenia možno rozdeliť na všeobecné ustanovenia o poistnej zmluve a osobitné ustanovenia o poistení osôb, majetku, zodpovednosti a o poistení právnej ochrany. Predmetom tohto článku je poistenie zodpovednosti, preto sa v ďalšom texte budeme venovať iba tomuto poisteniu.

Poistenie zodpovednosti všeobecne definuje zákonodarca v § 822 Občianskeho zákonníka, ktorý hovorí: „Z poistenia zodpovednosti má poistený právo, aby v prípade poistnej udalosti poistiteľ za neho nahradil podľa poistných podmienok škodu, za ktorú poistený zodpovedá."

Na rozdiel od iných poistení (poistenia majetku alebo poistenia osôb) poisťovňa poskytuje poistné plnenie poistenému tak, že poistné plnenie vyplatí nie jemu, ale tretím osobám za neho. Neplatí za neho však absolútne, ale iba v takom rozsahu, ako si to dojednali v poistnej zmluve. Obsahom poistenia zodpovednosti môže byť všeobecná zodpovednosť za škodu podľa ustanovení § 420 Občianskeho zákonníka alebo osobitné prípady zodpovednosti podľa ďalších ustanovení Občianskeho zákonníka. Rozsah poistenia je však vždy daný poistnými podmienkami konkrétneho poistiteľa, ktorého si poistený sám vyberie a uzavrie s ním zmluvu, a nie priamo zákonom.

Zodpovednosť za škodu spôsobenú prevádzkou dopravných prostriedkov zaradil zákonodarca medzi osobitné prípady zodpovednosti a vymedzil ju v ustanovení § 427 Občianskeho zákonníka takto: (1) Fyzické a právnické osoby vykonávajúce dopravu zodpovedajú za škodu vyvolanú osobitnou povahou tejto prevádzky. (2) Rovnako zodpovedá aj iný prevádzateľ motorového vozidla, motorového plavidla, ako aj prevádzateľ lietadla."

Vzťah štátu k povinnému zmluvnému poisteniu

Vzhľadom na to, že prevádzkou motorových vozidiel vznikajú závažné škody, je celoeurópsky záujem chrániť obete dopravných nehôd podľa dohovorených pravidiel. Prvým z týchto pravidiel je, že zmluvné štáty sa zaväzujú zabezpečiť, aby každý prevádzkovateľ, resp. vodič motorového vozidla, mal svoju zodpovednosť krytú poistením. Na našom území to bolo po mnohé desaťročia zabezpečené zákonným poistením, od roku 2002 je to zabezpečené formou povinného zmluvného poistenia.

Povinné zmluvné poistenie je poistenie ako každé iné, vzniká na základe poistnej zmluvy, rozdiel je iba v tom, že právnická alebo fyzická osoba má zákonom stanovenú povinnosť takúto zmluvu uzavrieť. Väčšina tzv. povinných poistení je na Slovensku ustanovená tak, že v príslušnom zákone sa ustanovuje len povinnosť poistiť sa pre prípad zodpovednosti, nestanovuje sa však presný rozsah; obvykle sa ukladá iba najnižší limit poistného krytia.

Iný prípad je poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla.

V súlade s medzinárodnými dohovormi je v zákone č. 381/2001 Z. z. o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla stanovená nielen povinnosť poistiť sa, ale aj rozsah tohto poistenia, ktorý musí byť v súlade s príslušnými tzv. motorovými smernicami. V každej poistnej zmluve teda musí byť dojednaný rozsah poistného krytia minimálne v rozsahu podľa § 4 cit. zákona, ktorý znie nasledovne:

1) Poistenie sa vzťahuje na každého, kto zodpovedá za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla uvedeného v poistnej zmluve.
2) Poistený má z poistenia zodpovednosti právo, aby poisťovateľ za neho nahradil poškodenému uplatnené a preukázané nároky na náhradu
   a) škody na zdraví a nákladov pri usmrtení,
   b) škody vzniknutej poškodením, zničením, odcudzením alebo stratou veci,
   c) účelne vynaložených nákladov spojených s právnym zastúpením pri uplatňovaní nárokov podľa písmen a), b) a d), ak poisťovateľ nesplnil povinnosti uvedené v § 11 ods. 6 písm. a) alebo písm. b) alebo poisťovateľ neoprávnene odmietol poskytnúť poistné plnenie, alebo neoprávnene krátil poistné plnenie,
   d) ušlého zisku.
3) Poistený má z poistenia zodpovednosti právo, aby poisťovateľ za neho nahradil príslušným subjektom uplatnené, preukázané a vyplatené náklady zdravotnej starostlivosti, nemocenské dávky, dávky nemocenského zabezpečenia, úrazové dávky, dávky úrazového zabezpečenia, dôchodkové dávky, dávky výsluhového zabezpečenia, dôchodky starobného dôchodkového sporenia, ak poistený je povinný ich nahradiť týmto subjektom.

Zákon o povinnom zmluvnom poistení teda na rozdiel od § 427 nehovorí všeobecne o povinnosti nahradiť škodu (akúkoľvek), ale hovorí o nárokoch na náhradu, ktoré taxatívne vymenúva.

Nemajetková ujma vo vzťahu k povinnému zmluvnému poisteniu

Požiadavky pozostalých po obetiach dopravných nehôd na nemajetkovú ujmu podľa ustanovení § 11 Občianskeho zákonníka sa začali objavovať relatívne nedávno a treba povedať, že v poisťovniach vyvolali veľké prekvapenie. Odborníkom znalým poistného práva nie je dodnes celkom jasné, čo bolo dôvodom zásadného obratu v nazeraní na nemajetkovú ujmu podľa § 11, keďže hmotné právo sa v tomto smere už roky nijako nezmenilo (hoci jeho zmena by bola veľmi potrebná).

V apríli 2011 bolo zverejnené uznesenie Najvyššieho súdu SR zn. 4Cdo 168/2009, ktoré do rozbehnutých aktivít na uplatňovanie nemajetkovej ujmy z PZP prinieslo trochu svetla, keď sa konštatovalo, že: *„Podľa súčasnej právnej úpravy možno teda nemajetkovú ujmu za zásah do osobnostných práv usmrtením blízkej osoby uplatňovať len mimo rámca inštitútu zodpovednosti za škodu, t. j. podľa § 11 a nasl. Občianskeho zákonníka."*

K rozhodnutiu bolo pripojené aj odlišné stanovisko sudcu JUDr. Rudolfa Čirča, z ktorého vyberáme: „Ak by mal platiť výklad pojmu škoda vychádzajúci z textu zákona č. 381/2001 Z. z. (gramatický výklad), resp. vychádzajúci z ustanovení Občianskeho zákonníka o zodpovednosti za škodu, teda ak by náhrada nemajetkovej ujmy pozostalých nemala byť predmetom poistného krytia, mohlo by to znamenať značné majetkové riziko subjektov zodpovedajúcich za takúto nemajetkovú ujmu, ktoré by v individuálnych prípadoch mohlo viesť aj k ich finančnému bankrotu. Pri výklade a aplikácii právnych predpisov totiž nemožno opomínať ich účel a zmysel, pričom platí, že súd nie je absolútne viazaný doslovným znením zákona, ale sa smie a musí odchýliť, ak to vyžaduje účel zákona, história jeho vzniku, systematická súvislosť a pod."

V ďalšom texte tohto príspevku sa sústredíme iba na tvrdenia uvedené v odlišnom stanovisku JUDr. Čirča, keďže sa plne stotožňujeme so záväznými závermi tohto rozhodnutia.

- *Možnosť finančného bankrotu* subjektov zodpovedajúcich za nemajetkovú ujmu je rozhodne veľmi aktuálny problém, zvlášť na Slovensku, kde nie sú ľudia zvyknutí vytvárať si rezervy na škody takéhoto druhu. Ako sme však uviedli vyššie, aj poisťovňa môže na seba prevziať iba také riziká, ktoré dokáže uniesť. Musí si na to tvoriť technické rezervy a svoju schopnosť plniť svoje záväzky z poistných zmlúv musí neustále preukazovať orgánu dohľadu (testom primeranosti technických rezerv). Preto musí byť v poistnej zmluve vždy jasne vymedzený obsah a rozsah poistenia, aby poisťovňa mohla stanoviť poistné tak, aby bola schopná plniť svoje záväzky. Ak by na základe rozhodnutia súdu bola poisťovňa povinná platiť aj záväzky nad rámec poistnej zmluvy (navyše veľmi neistého rozsahu, keďže

súdy rozhodujú veľmi svojvoľne), mohlo by ju to priviesť k takému istému finančnému bankrotu, akému by čelila aj osoba priamo zodpovedná za nemajetkovú ujmu. V prípade poisťovne by však takýto „bankrot" mal vážnejšie dôsledky na ostatných poistených a na orgán dohľadu, ktorý by mal problém s tým, že neochránil poistených pred nesolventnosťou poisťovne.

- *Účel zákona, história jeho vzniku, systematická súvislosť* – to sú pojmy relatívne ľahko overiteľné v súvislosti s poistením zodpovednosti za škody spôsobené prevádzkou motorového vozidla.

História povinného zmluvného poistenia

Až do roku 2002 bolo na Slovensku povinné krytie rizika tejto zodpovednosti zabezpečené zákonným poistením, ktoré sa však vyvíjalo tak z hľadiska obsahu, ako aj z hľadiska použitej legislatívnej techniky. Dnes sa už môžeme iba pousmiať nad tým, že až do roku 1991 bolo tzv. zákonné poistenie upravené predpisom nižšej právnej sily ako zákon – a to vládnym nariadením č. 54/1953 o premávke na cestách. Obsah a rozsah poistenia bol upravený vykonávacími vyhláškami, ktoré sa postupne menili (vyhl. č. 38/1957 Ú. l., vyhl. č. 197/1964 Zb., vyhl. č. 124/1974 Zb.). Rozsah poistenia však bol v týchto vyhláškach ustanovený tak, že poistený má právo, aby poisťovňa za neho nahradila škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla inému na zdraví alebo usmrtením, ako aj poškodením, zničením, stratou alebo odcudzením vecí, ale len v prípade, že poistený za tieto škody zo zákona zodpovedá a ak sa ďalej neustanovuje inak.

„Inak" bolo upravené, napr. obmedzenie výšky náhrady škody na klenotoch a iných cennostiach, ako aj na veciach umeleckej, historickej alebo zberateľskej hodnoty. Náhradu trov obhajoby v trestnom konaní či náklady mimosúdneho prerokovania nárokov poškodeného za poisteného bola poisťovňa povinná nahradiť len vtedy, ak sa k tomu zaviazala. Rovnako trovy občianskoprávneho konania o náhrade škody za poisteného poisťovňa uhradila iba vtedy, ak sa zaviazala ich uhradiť alebo ak toto konanie bolo nevyhnutné na zistenie zodpovednosti poisteného alebo výšky plnenia poisťovne.

Istým prelomom v zákonnom poistení bolo prijatie prvého čisto slovenského zákona o poisťovníctve č. 24/1991 Zb. (predtým patrilo poisťovníctvo do pôsobnosti federácie), čím sa konečne dal do poriadku aj právny základ zákonného poistenia. Vykonávacím predpisom k tomuto zákonu bola vyhláška č. 423/1991 Zb., ktorou sa ustanovuje rozsah a podmienky zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla. Na rozdiel predchádzajúcich vyhlášok už nastavila rozsah poistného krytia v §3 nasledovne:

(1) Prevádzkovateľ a vodič motorového vozidla, na ktorého sa vzťahuje zákonné poistenie (ďalej len „poistený"), má právo, aby poisťovňa za neho nahradila v rozsahu a vo výške podľa osobitných právnych predpisov poškodeným uplatnené a preukázané nároky na náhradu škody spôsobenej prevádzkou motorového vozidla inému a) na zdraví alebo usmrtením, b) poškodením, zničením, stratou alebo odcudzením veci, c) vznikom inej majetkovej ujmy, pokiaľ poistený za túto škodu zodpovedá podľa zákona a ak sa ďalej neustanovuje inak.

„Inak" bola upravená napr. náhrada trov konania, resp. obhajoby (iba ak sa poisťovňa zaviazala), nehradila sa škoda na veci manželovi a príbuzným ani škoda, ktorú sa poistený zaviazal uhradiť nad rámec predpisov.

Zhrnutie

Poisťovne vykonávajú poisťovaciu činnosť v odvetví B-10 „poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla" na základe objednávky štátu, aktuálne vyjadrenej v zákone č. 381/2001 Z. z., pričom platí, že:

- Štát historicky požadoval od poisťovní poistenie zodpovednosti výlučne na škodu z prevádzky motorových vozidiel, nikdy nie aj na nemajetkovú ujmu podľa § 11 Občianskeho zákonníka.
- Aktuálne štát od poisťovní požaduje vykonávanie poisťovacej činnosti v oblasti poistenia zodpovednosti v rozsahu podľa zákona 381/2001 Z. z., ktorý neobsahuje nárok na krytie zodpovednosti za zásah do osobnostných práv pozostalých po obeti dopravnej nehody (stanovisko SR vo veci prejudiciálneho konania C-22/12 Haasová).
- Počas celého obdobia fungovania zákonného poistenia a aj pri demonopolizácii tohto poistenia štát stanovoval na takýto rozsah aj poistné. V prechodných ustanoveniach o minimálnom poistnom zákona č. 381/2001 Z. z. sa na rok 2002 stanovilo minimálne poistné v rovnakej výške ako poistné zo zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla na rok 2001. Na roky 2003 a 2004 sa mohlo poistné zvýšiť iba o priemernú ročnú mieru inflácie meranú indexom spotrebiteľských cien, vyhlásenú ŠÚ SR (miera inflácie), a o nárast percenta škodovosti schválený úradom na návrh kancelárie s podmienkou, že v určitej skupine motorových vozidiel nárast percenta škodovosti prevýši mieru inflácie. Percentom škodovosti sa na tieto účely rozumel podiel súčtu poistných plnení vyplatených všetkými poisťovateľmi a kanceláriou a nimi vytvorených rezerv na poistné plnenia vo vzťahu k prijatému poistnému. Maximálne poistné nesmelo byť vyššie ako minimálne poistné navýšené o 30 %.
- Poisťovne akceptovali objednávku štátu tým, že požiadali o udelenie špeciálnej licencie na vykonávanie poisťovacej činností v poistnom odvetví č. 10 a) prílohy č. 1 zák. č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve.
- Povinnosťou poisťovní bolo vytvoriť špeciálne všeobecné poistné podmienky, ktoré museli obsahovať najmenej podmienky podľa § 4, 5, 7

až 12 a § 15 a ktoré schvaľoval dozorný orgán. Žiadne zo schválených podmienok neobsahovali poistné krytie nemajetkovej ujmy.

- Okrem všeobecných podmienok museli poisťovne predložiť aj návrh obchodno-finančného plánu na povinné zmluvné poistenie na nasledujúce tri roky, ktorý musel obsahovať: a) metódy výpočtu poistného a údaje o sadzbách; b) spôsob vytvorenia dostatočných finančných prostriedkov na krytie záväzkov z povinného zmluvného poistenia; c) organizačné a personálne náklady na vybudovanie obchodnej siete, objem poistných zmlúv a vývoj platobnej schopnosti po zavedení povinného zmluvného poistenia; d) spôsob výpočtu rezerv a stanovenie ich výšky; e) rozsah a formy zaistenia.
- Žiadna z poisťovní nikdy nepredložila na schválenie kalkuláciu poistného, ktorá by obsahovala aj nároky súvisiace s nemajetkovou ujmou.
- Žiadny z orgánov dohľadu (MF SR, ÚFT, NBS) nikdy nenamietal pri dohľade v žiadnej poisťovni porušenie zákona z tohto titulu.
- Úloha štátu v povinnom zmluvnom poistení je významná aj v pravidlách na určenie poistného upravených v § 8 ods. 1 zák. č. 381/2001 Z. z. nasledovne: „Poistné pri poistení zodpovednosti podľa tohto zákona sa stanovuje vo výške zabezpečujúcej splniteľnosť všetkých záväzkov poisťovateľa vyplývajúcich z poistenia zodpovednosti, vrátane tvorby rezerv podľa osobitného predpisu."

Osobitným predpisom je zákon o poisťovníctve, ktorý v § 35 stanovuje všeobecné pravidlo na určenie poistného, ktoré musí poisťovňa dodržiavať pri akomkoľvek poistení:

1) *Poisťovňa je povinná určiť výšku poistného na základe poistno-matematických metód tak, aby výška poistného zabezpečovala trvalú splniteľnosť všetkých záväzkov poisťovne vrátane tvorby dostatočných technických rezerv.*
2) *Výška poistného v rámci každého vykonávaného poistného odvetvia musí byť stanovená spôsobom, ktorý zabezpečí trvalú splniteľnosť všetkých záväzkov poisťovne vyplývajúcich z vykonávania daného poistného odvetvia v súlade s ods. 1.*

Pre úplnú informáciu o poistnom v povinnom zmluvnom poistení treba uviesť aj to, že štát si z tohto poistenia vyberá aj svoju nepriamu daň v podobe povinnosti poisťovne podľa § 33 zákona o poistení, a to odviesť 8 % z prijatého poistného z povinného zmluvného poistenia na osobitný účet Ministerstva vnútra SR (rozdeľuje sa hasičom na plnenie úloh súvisiacich s bezpečnosťou a plynulosťou cestnej premávky).

Z uvedeného vyplýva, že objednávka štátu na povinné zmluvné poistenie je v súlade so slovenským právnym systémom, založenom na tzv. písanom práve, preto by si štát nemal odporovať sám sebe tým, že by nezabraňoval (resp. priamo podporoval), aby súdne rozhodnutia menili rozsah poistného krytia nad rámec zákona o povinnom zmluvnom poistení a poistnej zmluvy, pretože tým by umožnil zasiahnuť nielen do súkromnoprávnych zmluvných vzťahov, ale aj do verejnoprávnej regulácie poisťovníctva. Pritiahnuté za vlasy by to znamenalo, že solventnosť poisťovní by mali v rukách sudcovia a nie Národná banka Slovenska.

Záver

Poisťovne už dlho volajú po zmene hmotného práva, ktoré významne ovplyvňuje nielen povinné zmluvné poistenie, ale aj poisťovaciu činnosť ako takú. Chápu aj spoločenskú požiadavku po zvýšení rozsahu náhrady škody a snahu po porovnávaní nárokov na náhradu škody v iných štátoch Európy. Nechápu však, prečo tu nie je silnejší tlak na rekodifikáciu Občianskeho zákonníka a s tým súvisiacu zmenu zákona o povinnom zmluvnom poistení, ale prečo je tu, naopak, taká významná podpora pre tvorbu tzv. sudcovského práva. Sudcovia aj advokáti sa často vo svojich právnych záveroch odvolávajú na české zákony a českú judikatúru, kde s týmito nárokmi už dávno pracujú, a to na základe príslušnej úpravy hmotného práva, t. j. novelizácie starého (ešte vtedy spoločného) Občianskeho zákonníka. Považovali by sme za logické, aby sa aj slovenskí zákonodarcovia inšpirovali českým právom a zaradili príslušné zmeny, po ktorých právna prax volá, aj do nášho právneho systému. S jasne nastavenými pravidlami pre odškodnenie obetí dopravných nehôd by poisťovne dokázali bez problémov pracovať. Nepovažujeme za legitímne, aby sa takéto významné zmeny zabezpečovali cez judikatúru.

Treba si tiež uvedomiť, že pri výkone poisťovacej činnosť je nevyhnutná poistná matematika a štatistika. Žiadna poisťovňa na svete nedokáže vykonávať svoju činnosť, ak nedokáže predvídať výšku náhrad, ktoré raz bude musieť vyplatiť. Navyše od 1. januára 2016 budú musieť poisťovne na Slovensku (tak ako v celej EÚ) prejsť na nový režim riadenia rizík a preukazovania solventnosti podľa pripravovaného nového zákona o poisťovníctve, ktorý transponuje smernicu Solvency II. Ak vo svojom príspevku viackrát konštatujem, že v súčasnosti sa nelimitované (t. j. nepredvídateľné) náhrady ťažko kalkulujú a že to má vplyv na solventnosť poisťovne, po novom bude ešte väčší problém takéto neohraničené, nelimitované riziká založené na nepredvídateľných súdnych rozhodnutiach vôbec prevziať do poistenia.

Problematika náhrady škody podľa povinného zmluvného poistenia si zaslúži, aby s ňou právnická obec nakladala triezvo a so znalosťou všetkých dôsledkov. Často používaný demagogický slogan – poisťovňa má dosť peňazí, nech platí – sa nám všetkým (poškodeným, škodcom, poisťovniam ale aj dohľadu) raz nemusí vyplatiť.

Treba totiž brať do úvahy, že ľudia predsa nezomierajú iba pri dopravných nehodách, ale aj pri iných nešťastných udalostiach, ktoré nezavinia. Nie vždy je poruke poisťovňa, ktorá by mohla nároky z takýchto nešťastí zaplatiť.

Použité zdroje:
Občiansky zákonník, Veľký komentár, EUROKÓDEX 2011.

Disparities in Household Wealth among Slovak Regions

Tibor Zavadil
Národná banka Slovenska

This article summarises the key findings from the first wave of the Slovak Household Finance and Consumption Survey. The analysis is done at the regional level and presents results on household assets, liabilities, net wealth, income and consumption.

Introduction

This article describes the financial situation of Slovak households at the regional level by putting together various components of household finance, such as assets, liabilities, net wealth, income and consumption expenditures. We use Slovak data from the first wave of the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (HFCS)[1] that were collected between September and December 2010. The sample consists of 2,057 households, proportionally distributed over all Slovak regions.

Slovakia is divided into the eight following regions: Bratislava (BA), Trnava (TT), Trenčín (TN), Nitra (NR), Žilina (ZA), Banská Bystrica (BB), Prešov (PO) and Košice (KE). Basic characteristics of Slovak regions are described in Table 1. Significant differences between regions originate from topography, geographic dispersion of larger towns and public infrastructure that drive trends in investment and economic development. Over the past years investment has concentrated in western and northern regions, where main industrial hubs emerged, which attracted more services. This development is reflected by a higher GDP per capita and lower unemployment in these regions compared to the rest of the country.

Assets

First we describe the distribution of household assets across Slovak regions, distinguishing real assets (real estate, vehicles, valuables and businesses) and financial assets (deposits in sight/saving accounts, investment in mutual funds, shares or bonds, money owned to households and private pension/life insurance policies). We conclude with the regional distribution of total assets. The reference period for the reported assets is the time of an interview (autumn 2010).

As we can see from Table 2, almost all Slovak households possess some kind of asset and 96% hold real assets. This share does not vary much across the regions and exceeds 93% in all regions. The most common real asset (owned by 90% of households) is the household main residence (HMR) that constitutes the largest part of total real assets. The share of home-owners is high in each Slovak region and by far exceeds the share

1 More information about the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (HFCS) is available at http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfcn.en.html.

Table 1 General regional data

	Abbre-viation	Population total	Area (in km^2)	Population density	GDP per capita (in EUR)	Unem-ployment rate	Average gross nominal monthly wage (in EUR)	Average age	Average living area (m^2)	Number of dwellings started in 2010
Bratislava	BA	628,686	2,053	306,3	43,100	6.1	990	40.1	73.4	4,700
Trnava	TT	563,081	4,146	135,8	20,100	12.0	710	39.5	67.6	2,593
Trenčín	TN	598,819	4,502	133,0	15,800	10.2	660	40.0	67.3	1,481
Nitra	NR	704,752	6,344	111,1	14,800	15.4	640	40.1	77.9	1,483
Žilina	ZA	698,274	6,809	102,6	15,800	14.5	690	38.0	66.2	2,004
Banská Bystrica	BB	652,218	9,454	69,0	13,200	18.6	640	39.4	71.8	914
Prešov	PO	809,443	8,973	90,2	10,100	18.6	600	36.4	76.4	1,703
Košice	KE	780,000	6,755	115,5	14,100	18.3	720	37.4	72.3	1,343
Slovak Republic	SK	5,435,273	49,036	110,8	17,900	14.4	770	38.7	71.5	16,211

Source: Statistical Office of the Slovak Republic – Regional Statistics Database 2010.
Note: GDP per capita in current prices PPP.

Table 2 Median values (EUR) of and participation rates (%) in various types of assets by region, and regional / real-asset shares of total assets

Region	REAL ASSETS	Household main residence	Other real estate	FINANCIAL ASSETS	Deposits	Private pension/ life insurance	TOTAL ASSETS	Regional share of total assets	Real-asset share of total assets
BA	92,200 *95.3*	83,900 *87.5*	28,200 *16.6*	3,000 *94.9*	2,400 *94.5*	5,500 *17.4*	93,300 *99.9*	17.9	94.2
TT	72,500 *94.4*	75,000 *83.9*	N *1.5*	5,400 *87.4*	4,700 *87.0*	3,600 *11.3*	79,200 *99.9*	9.9	88.7
TN	61,700 *95.3*	54,700 *91.4*	12,600 *13.5*	2,000 *92.0*	1,500 *91.7*	1,800 *21.6*	63,200 *99.7*	10.4	91.9
NR	47,700 *99.2*	42,100 *13.6*	9,200 *96.2*	1,300 *90.6*	1,000 *89.5*	5,400 *12.4*	51,300 *100*	10.7	92.7
ZA	76,000 *96.1*	61,200 *91.1*	27,100 *29.8*	2,500 *94.3*	1,500 *94.0*	3,900 *20.0*	77,500 *100*	14.9	93.4
BB	44,300 *93.5*	40,000 *87.1*	15,800 *13.2*	2,000 *89.9*	1,800 *89.2*	3,700 *11.6*	45,400 *98.3*	9.3	89.3
PO	54,700 *97.4*	56,800 *86.7*	N *11.0*	3,400 *96.3*	2,600 *96.2*	2,100 *20.4*	60,800 *99.5*	11.2	87.4
KE	59,500 *96.3*	50,100 *93.6*	15,400 *20.8*	2,600 *88.4*	1,800 *87.6*	4,300 *13.6*	61,500 *99.0*	15.6	92.6
SK	**61,800** *96.0*	**55,900** *89.9*	**16,400** *15.3*	**2,500** *91.7*	**2,000** *91.2*	**3,200** *15.1*	**64,400** *99.5*	**100**	**91.7**

Source: HFCS Slovakia 2010.
Notes: This table reports shares (in %, italics) and median values (in EUR) of various types of assets owned by households in each region. N stands for "not calculated" because less than 25 observations are available.

in other euro-area countries.[2] The high proportion of Slovak households owning their HMR results from the fact that households living in flats owned by the state or housing co-operatives during communist era could purchase these properties for a symbolic price during the early transition to market economy in 1990s.

Other real estate property is owned by 15% of Slovak households. We observe significant differences across regions. While in the region of Žilina almost 30% of households own additional real estate property, this share is only 1.5% in Trnava region. An additional property is usually a house or a flat (33%), a garage (19%) or a building site (9%). Only few households own a farm or an office. Many households (over 30%) specified "other use", which comprises gardens or recreational residences (e.g. weekend cottages).

Concerning other real assets (not shown in Table 2), vehicles are owned by 61% of Slovak households with the highest share observed in Prešov region (73%) and the lowest in Trenčín region (53%). Around 22% of households declared owning some valuables, particularly in Košice region (39%).

Finally, around 11% of Slovak households have a self-employment business. Self-employed households are mainly concentrated in Banská Bystrica region (17%), however, the median value of business wealth in this region is the lowest (€ 800) compared to other regions (the nationwide median value is € 4,600). The highest values of business wealth are observed in Bratislava region (median at € 15,100) with relatively low ownership rate (9%). Such a large disparity in business wealth correspond to a search for alternative income to the unemployment-induced lack of regular employment opportunities in rural regions, and relatively well paying employers with higher value added in developed regions.

Households in Bratislava region also have the highest median value of real assets (€ 92,200), which is caused mainly by high market values of real estate in this region (median value of the HMR is 83,900). On the contrary, households in Banská Bystrica region have the lowest median value of real assets (€ 44,300), which is due to low market values of real estate in this region (median value of the HMR is 40,000).

Financial assets consist of deposits in current or saving accounts, financial investment products (mutual funds, shares, bonds etc.), money owed to household, private pensions and life insurances. Nearly all surveyed households (92%) claimed having some financial assets; the national median value is at € 2,500.

The most frequent type of financial assets is a bank deposit. Shares of households with bank deposits are similar across regions (close to 90%) and copy the total distribution of financial-asset hold-

2 *The share of households owning their main residence in the whole euro area is 60%; see HFCN (2013, Table 2.1).*

ings across regions (see columns 5 and 6 in Table 2). The second most important part of financial assets is private pensions or life insurances, which are owned by 15% of Slovak households. The median value of these assets (conditional on ownership) exceeds the median value of deposits in almost all regions, and reaches € 3,200 in the whole country.

Around 10% of households claim that someone owes them money, the median value of which is around € 1,000; see Messner and Zavadil (2014, Table 2.3). We observe only very few Slovak households having investments in mutual funds (2.7%), bonds (1.0%) or shares (0.8%). This is probably caused by conservative nature of Slovak households as almost two thirds of them find themselves to be risk-averse and not willing to take any financial risk; see Messner and Zavadil (2014, Table 2.4).

The last three columns of Table 2 summarise the regional breakdown of total assets and their respective median values. Although almost all Slovak households declared to own some type of asset, its median value across regions is quite dispersed. The highest median value of total assets (€ 93,300) is observed in the region of Bratislava and is more than twice higher than the lowest median value observed in Banská Bystrica region (€ 45,400). Furthermore we can see that real assets form the most significant part of total assets (around 90%) in all regions. Hence, combined with the result that almost 90% of Slovak households own their HMR, we can conclude that the HMR is the most important component of total household assets in Slovakia.

Liabilities

This section deals with the composition of debt among Slovak households. We distinguish mortgage debt that is collateralised by a property from non-mortgage debt, which includes credit lines, bank overdrafts, debt on credit cards and various types of consumer loans. The reference period for the reported household debt is the time of interview (mostly October 2010).

We start with mortgages that are common debt instruments, used by the buyers of a real estate to raise money to do the purchase or to raise funds for any other purpose. The mortgage loan is collateralized by the borrower's property. Despite the high homeownership rate in Slovakia (90%; see Table 2), only 10% of Slovak households have mortgage debt (see Table 3). Most of these households took out a mortgage to purchase their main residence.

A low number of indebted households does not allow us to make a proper regional breakdown due to insufficient number of observations, mainly in smaller and less developed regions. As expected, the highest share of households with mortgage debt (13%), as well as the highest median value of mortgage debt (€ 30,000), is observed in Bratislava region, where the real estate market is the most liquid in the country.

Non-mortgage debt is uncollateralised and usually involves much lower principals than mortgage debt. It includes credit line / overdraft debt, credit card debt and various types of consumer loans, such as car loans, instalment loans, private loans

Table 3 Median values (EUR) of and participation shares (%) in various debt components by region, and regional/ mortgage shares of total debt

Region	MORTGAGE DEBT	Mortgage on main residence	NON-MORTGAGE DEBT	Consumer loans	TOTAL DEBT	Regional share of total debt	Mortgage share of total debt
BA	30,000 *13.3*	30,000 *13,3*	1,000 *24.2*	1,500 *12.1*	4,100 *32.6*	21.4	90.4
TT	N *6.9*	N *6.9*	N *1.6*	N *1.6*	N *8.5*	9.8	N
TN	N *8.6*	N *8.6*	1,000 *17.5*	1,700 *11.4*	3,100 *24.3*	8.3	79.1
NR	25,900 *11.5*	25,900 *0.9*	1,200 *29.0*	2,000 *15.3*	2,600 *36.4*	15.6	82.1
ZA	26,200 *12.5*	26,100 *11.9*	1,900 *32.7*	2,500 *25.4*	4,000 *39.2*	19.2	70.1
BB	N *9.6*	N *8.5*	600 *24.5*	2,000 *15.2*	2,100 *31.8*	10.5	71.8
PO	7,500 *6.9*	7,500 *6.1*	900 *16.1*	2,400 *9.5*	2,000 *22.2*	6.8	61.6
KE	15,600 *7.5*	14,600 *6.9*	700 *11.4*	800 *9.3*	2,500 *16.7*	8.3	93.1
SK	**25,000** *9.6*	**25,000** *9.3*	**1,000** *20.0*	**2,000** *12.6*	**3,200** *26.8*	**100**	**81.2**

Source: HFCS Slovakia 2010.
Notes: This table reports shares of indebted households (in %, italics) and median values (in EUR) of various types of debt among those households being indebted by region. N stands for "not calculated" because less than 25 observations are available.

(e.g. from relatives or friends) and other loans. Here we will focus only on consumer loans that constitute the most important part of household non-mortgage debt in Slovakia. A more detailed breakdown of non-mortgage debt by region is given in Messner and Zavadil (2014, Table 3.1).

Some form of non-mortgage debt has been found among 20% of surveyed households, the median value of which is € 1,000. The highest penetration of non-mortgage debt is observed among households in Žilina region (33%), where the median value of debt is also the highest (€ 1,900). Most of non-mortgage debt is due to consumer loans that are taken by nearly 13% of Slovak households and reach a median value of € 2,000. The highest share of households with consumer loans (25%) as well as the highest median value of outstanding balance (€ 2,500) is observed again in Žilina region.

Overall, just around one quarter of Slovak households is indebted (see column 6 in Table 3) The highest share of indebted households is observed in Žilina region (39.2%) and the lowest in Trnava region (8.5%). In line with expectations, the highest median value of debt (€ 4,100) is observed in the most developed region of Bratislava. Confronting this finding with those of Table 2 we can conclude that although households in Bratislava region own the largest share of assets in Slovakia, these assets are often financed by debt. On the other hand, households in less developed regions have lower median values of total debt and also claim less assets owned (see Tables 2 and 3). Among these, Prešov region has the lowest median value of total debt (€ 2,000) and also takes the lowest regional share (6.8%).

The last column of Table 3 reveals that mortgage debt is the prevailing component of total debt, mostly due to large volumes it encounters. The nationwide median share of mortgage debt in total household debt is 81%; ranging from 62% in Prešov region to 93% in Košice region.

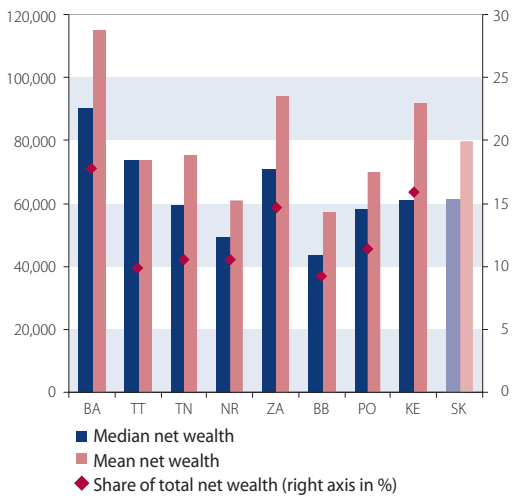
Net Wealth

Net wealth is defined as the difference between total assets and total liabilities. Its median and mean values for all Slovak regions are plotted in Chart 1. The median value of net wealth (blue bars) of Slovak households is € 61,200, whereas the mean value (pink bars) is around 30% higher (€ 79,700). In general, the larger the difference between median and mean value, the more unequally is wealth distributed. In international terms, net wealth in Slovakia is the most equally distributed among all euro-area countries (see Zavadil, 2013).

The highest median and mean net wealth has been found in Bratislava region (€ 90,100 and € 115,100, respectively), which also has the highest share (red diamonds) of total household net wealth in Slovakia (18%). On the other hand, the lowest values of median and mean net wealth are observed in Banská Bystrica region (€ 43,800 and € 57,100, respectively), which has the lowest share of total household net wealth in Slovakia (9%).

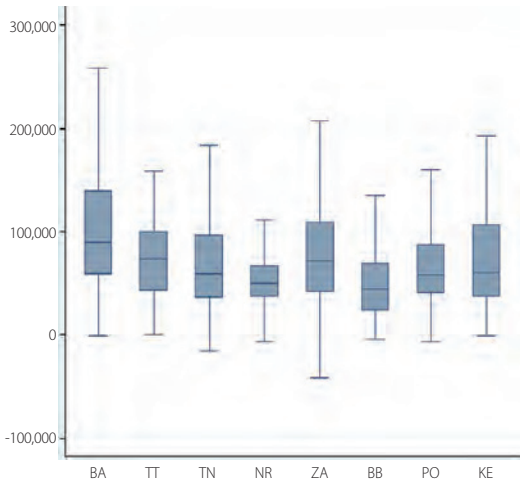
Chart 2 depicts the distribution of net wealth in each Slovak region, suggesting that household net wealth is the most dispersed, and thus the most unequally distributed, in Bratislava region. On the other hand, Nitra region shows the lowest net wealth dispersion. While in Bratislava region more than a half of households live with the net wealth of above € 90,000, more than three quarters of households in Nitra, Banská Bystrica and Prešov regions have net wealth below this level. Moreover, we observe some households with negative net wealth (altogether 1.2%; the largest

Chart 1 Median and mean net wealth (EUR) and regional shares (%) of total net wealth by region



Source: HFCS Slovakia 2010.
Note: Net wealth is defined as the difference between household total gross assets and total liabilities.

Chart 2 Box plot of household net wealth by region (EUR)



Source: HFCS Slovakia 2010.
Note: Outliers are not displayed in the chart.

share of such households (2.5%) can be found in Žilina region), which is however relatively small (median value at € -1,000 and the average at € -3,500).

Income

Household income is a crucial factor for the financial well-being of all household members and strongly influences their investment decisions. This section describes the distribution of household income across Slovak regions. The data report the *household total annual gross income* received within 12 months prior to the time of interview, which is in most cases the period between November 2009 and October 2010.

As we can see from Table 4, household income is relatively equally distributed across Slovak regions. Results, however, convey surprising message that Prešov region has the highest mean household income, while Trnava has the smallest. This is caused by an overrepresentation of small households from Trnava region and large households from Prešov region in our sample; see Messner and Zavadil (2014) for more details.

Once we adjust for the household size by calculating *equivalised household income* (see the note of Table 4 for more details), we observe a clearer picture. Prešov region has now the lowest mean value of the equivalised household gross income (€ 6,000), which seems to fit better with the economic indicators given in Table 1. On the other hand, the highest mean value of the equivalised household gross income is observed in Bratislava region (€ 8,000), which is economically the most developed region in Slovakia (see Table 1). We compare these results with the regional data on the mean equivalised household *disposable* income that are available from the Statistical Office and given in the last column of Table 4. We can see that these values are smaller than the mean values of the household *gross* income (given in the last but one column) in all regions, except for Bratislava. The difference may be attributed to netting for taxes. This suggests that our results are broadly consistent with the regional data from the Statistical Office.

Consumption

Consumption completes the picture of the financial situation of households and helps to comprehend the decisions made by households. The HFCS provides information on the household consumption of food at home and outside home (e.g. in cafes or restaurants).

A standard Slovak household spends around € 300 (median) per month on food. The difference between the median value (€ 3,600) and the mean value (€ 3,800) of the annual expenses on food is quite low, suggesting that the food consumption is more equally distributed across households than wealth or income.[3]

The highest food consumption is observed in Prešov region, where a median (resp. average) household spends around € 4,200 (resp. € 4,600) per year on food. The lowest median and mean amount spend on food is observed in Trnava region (€ 2,100 and € 2,500, respectively). Again, this is the effect of small households in Trnava region and large households in Prešov region (see Table 4). Applying the same procedure as in the previous section, we calculate the equivalised household food consumption and arrive to a dramatically decreased regional dispersion (see column 4 and note in Table 5).

The last column of Table 5 reports the median share of income that is spent on food in each region. This share is the lowest in Trnava region (22%) and the highest in Žilina region (33%). In total, Slovak households spend nearly 30% of their income on food, which is a relatively high share of income compared to other euro area countries.[4]

3 This is also observed in other euro-area countries; see e.g. the Lorenz curve of household net wealth, income and consumption in HFCN (2013, Chart 6.1).

4 The median share of income spent on food in the whole euro area is 18.4% and ranges between 12.6% in the Netherlands and 29.8% in Portugal; see HFCN (2013, Table 6.1).

Table 4 Mean household total annual gross income and equivalised household income (EUR) by region

Region	Mean household total annual gross income	Average number of household members	Mean equivalised household gross income	Mean equivalised household disposable income*
BA	13,500	2.5	8,000	8,760
TT	10,700	2.0	7,300	6,960
TN	13,200	2.7	7,200	6,840
NR	13,200	2.7	7,400	6,600
ZA	13,900	3.0	7,500	6,840
BB	13,700	2.6	7,700	6,360
PO	14,800	4.3	6,000	5,880
KE	14,200	2.8	7,500	6,360
SK	13,500	2.8	7,300	6,840

*Source: HFCS Slovakia 2010; *Source: Statistical Office of the Slovak Republic.*
Note: Equivalised household income equals the total household income divided by the equivalised number of household members, which is calculated in the following way: the reference person of the household is weighted with 1, every additional adult member with 0.5 and each child under the age of 16 with 0.3.

Conclusion

This article summarised key disparities in household wealth among Slovak regions, using the Slovak data from the first wave of the Household Finance and Consumption Survey (HFCS). We found that the vast majority of Slovak households (around 90% in all regions) own their main residence that constitutes the most significant part of household wealth. Despite that, only a small share of Slovak households (around 10% in all regions) has mortgage debt. The most valuable assets are held by households from Bratislava region, although these assets are often financed by debt. The least indebted households are observed in Banská Bystrica and Prešov regions, which also have the lowest level of accumulated assets. Concerning net wealth (i.e. the difference between the household total assets and total liabilities), households are the richest in Bratislava region, where we also find the highest wealth inequality. On the other hand, households are the least wealthy in Nitra and Banská Bystrica regions, where the wealth inequality is the lowest. Mean household income (adjusted for household size) is the highest in Bratislava region and the lowest in Prešov region. Finally, we find that a standard household in Slovakia spends around € 300 each month on food, which constitutes around 30% of its total income; this share does not vary much across regions.

Table 5 Annual expenses (EUR) on food by region

Region	Median	Mean	Median of equivalised food expenses	Median share of income (%)
BA	3,100	3,600	1,900	26.2
TT	2,100	2,500	1,600	22.2
TN	3,600	3,900	2,000	32.1
NR	3,600	3,800	2,000	31.6
ZA	3,900	4,300	2,000	33.3
BB	3,400	3,500	1,800	32.5
PO	4,200	4,600	1,900	27.7
KE	3,700	4,200	2,000	31.4
SK	3,600	3,800	1,900	29.4

Source: HFCS Slovakia 2010.
Note: Equivalised food expenses are calculated as the total household expenses on food over the equivalised number of household members in the following way: the household reference person is weighted with 1, every additional adult member with 0.5 and each child under the age of 16 with 0.3.

References
1. HFCN (2013): *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the first wave*, ECB Statistics Paper No. 2
2. Messner, T. and Zavadil, T. (2014): *Regional Differences in Household Wealth across Slovakia – Results from the first wave of the Household Finance and Consumption Survey"*, NBS Occasional Paper 1/2014.
3. Zavadil, T. (2013): Majetkové rozdiely sú najmenšie na Slovensku (*Wealth differences are the smallest in Slovakia*), Biatec, No 4/2013.

Zlatá zberateľská minca

Veľkomoravské knieža Rastislav

Národná banka Slovenska vydá 3. novembra 2014 zlatú zberateľskú mincu, ktorá pripomína veľkomoravské knieža Rastislava. Je štvrtou zlatou mincou z tematického okruhu slovanských panovníkov na území Slovenska a nadväzuje na zlaté mince, ktoré boli venované veľkomoravskému panovníkovi Svätoplukovi (1994), veľkomoravskému kniežaťu Mojmírovi II. (2006) a nitrianskemu kniežaťu Pribinovi (2011).

Rastislav patrí k najvýznamnejším veľkomoravským kniežatám. Za jeho vlády (846 – 870) Veľká Morava prekročila rámec kmeňového kniežatstva, ktoré muselo uznávať závislosť od Franskej a potom Východofranskej ríše. Jeho zásluhou vznikol v strednej Európe nezávislý štát s plnou štátoprávnou legitimitou. Nezávislosť svojej ríše Rastislav dosiahol úspechmi v bojoch s Východofranskou ríšou, spojenectvom s ostatným Slovanmi a diplomaticky najmä spoluprácou s pápežskou kúriou.

K vzniku suverénneho štátu významne prispel príchod misie Konštantína a Metoda na Veľkú Moravu (863), ktorý bol súčasťou Rastislavovho plánu na vytvorenie samostatnej slovanskej cirkevnej provincie. Vďaka jeho podpore mohli obaja bratia rozvinúť mnohostrannú misijnú, vyučovaciu a diplomatickú prácu, ktorá rozhodujúcou mierou

Minca realizovaná podľa návrhu Mgr. art. Romana Lugára

ovplyvnila kultúrny, duchovný, cirkevný a štátny rozvoj Veľkej Moravy.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž, do ktorej bolo predložených jedenásť diel. Komisia guvernéra Národnej banky Slovenska na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských eurových mincí pri svojom hodnotení dospela k názoru, že žiadne z nich nie je možné bez úprav odporučiť na realizáciu mince. Odporučila preto na jej výtvarný návrh vypísať užšiu súťaž a na účasť vyzvať autorov troch najlepšie hodnotených návrhov s konkrétnymi požiadavkami na úpravy ich návrhov z výtvarného i obsahového hľadiska. Pripomienky k obsahovej stránke formuloval odborný poradca komisie historik Ján Steinhübel, CSc. Banková rada NBS sa stotožnila s návrhom komisie a rozhodla o vypísaní užšej súťaže. Na účasť v nej boli vyzvaní autori Mgr. art. Roman Lugár, Miroslav Rónai a Branislav Ronai. Všetci traja vyzvaní autori sa užšej súťaže zúčastnili a ich návrhy hodnotila komisia koncom novembra 2013.

V zmysle jej odporučenia schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh Mgr. art. Romana Lugára, ktorý získal prvú cenu. Jeho návrh komisiu zaujal najviac, tak po stránke výtvarnej, ako aj obsahovej. Autor veľmi dobre a v plnej miere zapracoval do upraveného návrhu všetky pripomienky, čo sa prejavilo kvalitatívnym posunom najmä v modelácii fiktívneho portrétu Rastislava aj v primeranej dobovej podobe jeho prilby. Portrét panovníka je doplnený krížom z obdobia Veľkej Moravy z archeologického náleziska v Mikulčiciach. Averzu návrhu dominuje pôdorys devínskeho kostola, vhodne doplnený slovanským písmom – hlaholikou. Prínosom autora sú dobre vybrané historické prvky charakterizujúce dobu, ktoré sú stvárnené v harmonickej kompozícii a kvalitným sochárskym jazykom. Hodnotu návrhu znásobuje súlad averzu a reverzu, ktorý dotvára použitý kruhopis s historizujúcim písmom, ohraničený ozdobným prvokom – perlovcom.

Druhá cena bola udelená Branislavovi Ronaiovi. Jeho návrh v prepracovanej podobe tiež zaznamenal skvalitnenie, hlavne v portréte Rastislava. Čistú kompozíciu reverzu s výborným portrétom dotvára vhodne zvolené a umiestnené písmo. Na averze autor stvárnil solúnskych bratov Konštantína a Metoda. Tretia cena nebola v súťaži udelená.

Zlatá zberateľská minca v nominálnej hodnote 100 eur má priemer 26 mm a hmotnosť 9,5 g. Bola vyrazená zo zlata s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica v počte 4 000 kusov v proof vyhotovení. Jej hrana je vrúbkovaná.

2. cena Branislav Rónai

Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich

Lithuania's entry into the euro area changes the voting system of the ECB Governing Council

Radmila Repková, Národná banka Slovenska

On 1 January 2015, Lithuania will become the last Baltic state to join the euro area. However, the country with around 3 million inhabitants and gross domestic product corresponding to 0.003% of the euro area GDP will bring a significant institutional change to the Eurosystem. As the number of governors in the ECB's highest decision-making body will exceed 18, a new voting mechanism of the ECB Governing Council members will be activated. Article 10.2 of the Statute of the European System of Central Banks provides that, as from that moment, the number of members of the Governing Council will not be equal to the number of voting rights at their meetings. The total number of votes in the 25-member decision-making body will drop to 21 and the voting rotation system in the Governing Council of the ECB will become officially operational. Under this system, some Governors will have to waive their voting rights at regular monthly intervals, even on decisions related to the monetary policy of the Eurosystem. (p. 2)

Expected macroeconomic development in Slovakia

Economic and Monetary Analyses Department, Národná banka Slovenska

The Slovak economy continued to grow relatively fast also in the second quarter of 2014, with domestic demand being the main contributor. Economic growth is expected to be slightly slower in the second half of 2014 on account of worsening sentiment in the euro area. In the medium-term horizon, GDP growth of Slovakia should accelerate in line with the expected stronger recovery in the euro area. In 2014, economic growth is expected at 2.3%, with subsequent acceleration to 2.9% in 2015 and 3.5% in 2016. The real economy should create new jobs and thus reduce unemployment. While prices should stagnate this year, inflation is expected to grow gradually in the coming years due to a stronger recovery in demand. (p. 5)

Slovak financial sector: trends and risks in the first half of 2014

Jozef Kalman, Národná banka Slovenska

Despite continued signs of economic improvement in the Slovak Republic and relatively calm situation on the global financial markets, risks remain that might negatively affect the stability of the Slovak financial sector. The article therefore focuses on the identification of the most significant risks arising from economic and geopolitical developments abroad, as well as from developments within the Slovak financial sector. The article also includes description of trends in individual sectors of the financial market. (p. 8)

Compensations in Slovakia vs. neighbouring countries: State of play

Branislav Karmažin, Národná banka Slovenska

This contribution aims to describe and compare developments in employee compensation – a key source of consumption coverage and a highly sensitive indicator for both employees and employers. The article deals with nominal compensations and compensations based on purchasing power parity. It compares their development with comparable price levels and labour productivity. It also evaluates compensations in terms of convergence of living standards and in terms of competitiveness. (p. 14)

Fiscal multipliers with dual regime in converging countries – simplified analysis based on the STVAR model

Michal Benčík, Národná banka Slovenska

This article examines the impact of fiscal policy on the economic cycle in the V4 countries. It is analysed on the basis of a simplified vector autoregressive model with a smooth transition between regimes. This method consists in the estimation of a composite model comprising two vector autoregressive models with the time-variable weighting. In our case, the resulting non-linear estimation is transformed into a series of linear estimates from which an optimal estimate is then selected. The estimated parameters of the model imply the presence of two regimes in fiscal policy, which are linked to economic expansion and recession. This results in different impulse-response functions (output gap reactions to public consumption) during the times of expansion and recession. Transformation of these functions into multipliers confirms that long-term effects of fiscal policy have different nature: in the time of expansion the multipliers culminate below one and converge to zero in the long run, while during recession they grow more rapidly than during expansion and remain significantly above one in the long run. (p. 17)

Non-material damage in relation to compulsory contractual motor vehicle third party liability insurance

Jozefína Žáková, Slovak Insurance Association

In Slovakia, surviving dependents of deceased victims of road traffic accidents have in recent years started resorting to the courts to claim damages for the infringement of their personal rights caused by the death of their next of kin, such infringement being also known as non-material damage (i.e. emotional injury). Although courts have considered these claims in different ways, they have, as a rule, awarded damages against the defendant, who was usually also prosecuted for the respective death. A turning point in the interpretation of this right to compensation came with the decision of the European Court of Justice in Case C-22/12 Haasová, based on a request for a preliminary ruling from the Regional Court in Prešov. (p. 20)

Disparities in household wealth among Slovak regions

Tibor Zavadil, Národná banka Slovenska

This article is an extract from Messner and Zavadil (2014). It summarises the key findings from the first wave of the Slovak Household Finance and Consumption Survey. The analysis is conducted at the regional level and presents results on household assets, liabilities, net wealth, income and consumption. (p. 25)

B I A T E C