7

September 2015
Ročník 23

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS

BIATEC

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Oslavy 125. výročia založenia Múzea mincí a medailí v Kremnici

V roku 2015 si pripomíname 125. výročie založenia kremnického múzea. Tomuto významnému jubileu bolo venovaných viacero múzejných podujatí počas celého roka, vyvrcholením osláv bol septembrový Deň kremnického múzea.

S príhovorom na slávnostnom programe vystúpil aj guvernér NBS Jozef Makúch

Hostí slávnostného programu privítala riaditeľka Múzea mincí a medailí Mariana Novotná

Podujatie Deň kremnického múzea sa uskutočnilo 18. septembra 2015. Začalo sa seminárom pre odbornú i laickú verejnosť, ktorý bol venovaný dejinám múzea, jeho zbierkovému fondu a súčasnému dianiu v múzeu. Prednášajúci predstavili zaujímavé nálezy mincí zo zbierok múzea, ako aj najvýznamnejšie numizmatické akvizície od roku 1994 po súčasnosť. Ďalšie príspevky boli venované dejinám zberateľstva v Kremnici, novým faktom v rámci umelecko-historického výskumu Mestského hradu a edukačnej činnosti v múzeu. Na záver seminára guvernér Národnej banky Slovenska Jozef Makúch odovzdal ďakovné listy partnerským inštitúciám a osobnostiam, ktoré sa významným spôsobom pričinili o rozvoj Múzea mincí a medailí.

Deň kremnického múzea zavŕšil slávnostný program v Kostole sv. Kataríny na Mestskom hrade v Kremnici. Po hudobnom entrée v podaní organistu Imricha Szabóa a operného speváka Jozefa Benciho sa k hosťom prihovoril guvernér NBS J. Makúch, odzneli zdravice partnerských inštitúcií a organizácií. Slávnostný koncert znel v podaní kontrabasového kvarteta BassBand s hosťom Martinom Babjakom. Zazneli známe melódie v netradičnej úprave pre štyri kontrabasy i skladby napísané špeciálne pre toto originálne hudobné zoskupenie.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)

Oslavy 125. výročia založenia Múzea mincí a medailí

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

V duchu osláv 125. výročia múzea sa niesli viaceré podujatia a aktivity počas celého roka, počnúc májovou *Nocou múzeí a galérií*. Múzejné expozície na Štefánikovom námestí v Kremnici ponúkali pestrý program pre celú rodinu. Deťom bol venovaný koncert pod názvom Pesnička je liek. Do doby spred 100 rokov zase návštevníkov preniesol Cisársky a kráľovský dychový komorný orchester. V expozícii Líce a rub peňazí bola pripravená hra, počas ktorej mohli návštevníci odhaliť tajomstvo zašifrované v denníku kremnického mešťana – archivára, historika a zakladateľa múzea Pavla Križka. Jedinečnú príležitosť dozvedieť sa zaujímavosti o bratislavských korunováciách uhorských kráľov poskytla prehliadka unikátnej medzinárodnej výstavy pod názvom Coronatus Posonii v galérii múzea. Záver večera patril divadelným prehliadkam numizmaticko-historickej expozície.

V prázdninových mesiacoch múzeum pripravilo hneď niekoľko podujatí. Romantiku dávnych čias priniesli na kremnický Mestský hrad nočné divadelné prehliadky z cyklu *Letné noci múz*. Tentoraz oživili príbeh tajomného náhrdelníka kráľovnej Beatrix, manželky uhorského kráľa Karola Róberta z Anjou, ktorý Kremnici udelil mestské privilégiá. Na výstave Pôvab kameninových záhrad boli v rámci podujatia Čaro keramiky realizované ukážky remeselnej tvorby a kreatívne workshopy. Témou boli kvety v najrôznejších podobách. K letu patria aj pikniky, preto aj Múzeum mincí a medailí ponúklo návštevníkom možnosť stráviť príjemné chvíle v kruhu svojich blízkych v netradičnom prostredí na podujatí *Piknik na hrade*. Ďalšie letné podujatie pod názvom *Príbehy v múzeu* ponúklo špeciálne divadelné prehliadky expozície Líce a rub peňazí. Posledným prázdninovým podujatím v múzeu bola *Noc na hrade*. Úvod večera patril Robovi Miklovi, ktorý spolu so svojimi hosťami uviedol hudobno-poetické pásmo BREHY. Po zotmení bolo možné priamo z areálu Mestského hradu obdivovať krásy hviezdnej oblohy s komentárom odborníkov z Krajskej hvezdárne a planetária Maximiliána Hella v Žiari nad Hronom.

Okrem kultúrnych podujatí pripravilo múzeum aj niekoľko edukačných programov pre rôzne skupiny návštevníkov od škôl až po seniorov, ktoré priblížili rôzne zaujímavosti z histórie i zo zákulisia múzea.

Erika Grniaková, Múzeum mincí a medailí Kremnica
Foto: Ivan Pepich

Počas Noci múzeí a galérií zostali brány múzea otvorené dlhšie než zvyčajne

Príbehy v múzeu oživili dávne historky z dejín mesta Kremnica

Nočné prehliadky expozície Líce a rub peňazí poodhalili i niektoré dávne tajomstvá

BIATEC
Odborný bankový časopis
September 2015

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

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

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

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

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 16. 9. 2015
Dátum vydania: 28. 9. 2015
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPress, s.r.o.
Tlač: i+i print, spol. s r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej forme na internetovej stránke Národnej banky Slovenska:
http://www.nbs.sk

Niektoré príspevky môžu byť publikované v inom ako slovenskom jazyku. Anotácie príspevkov v anglickom jazyku sú uvedené na poslednej strane časopisu.

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu vydavateľa.

Obsah

Na aktuálnu tému

Pasca strednopríjmových krajín a iné súvislosti aktuálneho vývoja reálnej konvergencie slovenskej ekonomiky 2
(Tibor Lalinský, František Hajnovič, Anna Strachotová)

Informácia

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2015 8

Platobné systémy

T2S – služba vyrovnania cenných papierov Eurosystému 9
(Elena Biskupičová)

Menová politika

Stanovenie úrokových sadzieb vybraných centrálnych bánk a neštandardné opatrenia menovej politiky ako reakcia na globálnu hospodársku krízu 11
(Daniel Novota)

Medzinárodný menový fond

Finančná štruktúra a operácie MMF: zdroje, iniciatíva pre nízkopríjmové krajiny, alokácia SDR 16
(Silvia Glesková, Oľga Kucejová)

Banking supervision

Risk-based Approach to Resolution and Deposit Guarantee Funds: How is Riskiness Measured? 21
(Lucia Országhová, Martina Mišková)

Z histórie platidiel

Nálezy zlatých mincí zo Spiša 26
(Marián Soják)

Pamätné a zberateľské mince

Pamätná dvojeurová minca k 30. výročiu vlajky Európskej únie 31
(Ing. Dagmar Flaché)

Pasca strednopríjmových krajín a iné súvislosti aktuálneho vývoja reálnej konvergencie slovenskej ekonomiky[1]

Tibor Lalinský, František Hajnovič, Anna Strachotová
Národná banka Slovenska

Medziročné zrýchlenie hospodárskeho rastu na Slovensku bolo sprevádzané lepším vývojom v EÚ. Dobiehanie priemeru EÚ vo výkonnosti a produktivite bolo aj z tohto dôvodu na Slovensku iba mierne. Vedie to k úvahám o uviaznutí v pasci strednopríjmových krajín. Výhľad vývoja slovenskej ekonomiky na nasledujúce roky naznačuje iba čiastočné zvýšenie dynamiky dobiehania vo výkonnosti a produktivite, pri nepatrných zmenách relatívnej cenovej úrovne. Riziko pre ďalšie dobiehanie predstavuje najmä zaostávanie v štrukturálnych reformách, Slovensko však čelí aj ďalším výzvam.

Stav a vývoj reálnej konvergencie

Medziročný hospodársky rast Slovenska sa v uplynulom roku zvýšil na 2,4 % (z 1,4 % v roku 2013). Diferenciál rastu HDP Slovenska a rastu HDP EÚ bol však v priemere za rok 2014 nižší ako v predchádzajúcom roku, keďže viac ako polovica krajín EÚ zaznamenala väčšie medziročné zrýchlenie hospodárskeho rastu ako Slovensko. Hospodársky rast Slovenska tak nevytvoril dostatočné podmienky na výraznejšie oživenie dobiehania priemeru EÚ vo výkonnosti ekonomiky.

Vývoj alternatívneho ukazovateľa hospodárskeho rozvoja (bližšie v boxe 1) naznačuje ešte slabšie oživenie slovenskej ekonomiky.

Box 1

Spotreba domácností ako alternatívny ukazovateľ hospodárskeho rozvoja

HDP na obyvateľa je najčastejšie používaný indikátor ekonomickej výkonnosti a sociálneho pokroku. Hodnotenie krajín na základe tohto ukazovateľa má však aj svoje limity. HDP primárne slúži na meranie celkovej produkcie, ktorá bola v danej ekonomike vytvorená, a významná časť tejto produkcie nesúvisí priamo s príjmom, ktorý smeruje domácnostiam. Jedným z alternatívnych prístupov je využiť na účely porovnávania životnej úrovne existujúce údaje poskytované systémom národného účtovníctva, ktoré lepšie charakterizujú ekonomické zdroje, ktoré majú domácnosti k dispozícii. Takýmito indikátormi sú napríklad disponibilný príjem domácností a spotreba domácností.

Disponibilný príjem domácností slúži ako indikátor súčasnej spotreby a budúcej spotreby, ktorá môže byť financovaná zo súčasných úspor. Spotreba domácností obsahuje tie výdavky na tovary a služby, ktoré domácnosti platili zo svojich príjmov, t. j. priamo. Je možné merať aj skutočnú individuálnu spotrebu (AIC), ktorá hovorí o tom, čo domácnosti skutočne spotrebujú, bez ohľadu na to, akým spôsobom boli služby a tovary zaplatené. Nad rámec spotreby domácností môže obsahovať aj výdavky na tovary a služby získané nepriamo (napr. zdravotnú starostlivosť alebo vzdelávanie platené z verejných zdrojov).

Graf A ilustruje rozdiely vo výške HDP, spotreby a skutočnej individuálnej spotreby na obyvateľa v SR v stálych cenách. Vidíme, že spotreba (súkromná aj AIC) po roku 2008 viac-menej stagnovala a na rozdiel od HDP nevidíme oživenie spotreby domácností v posledných rokoch.

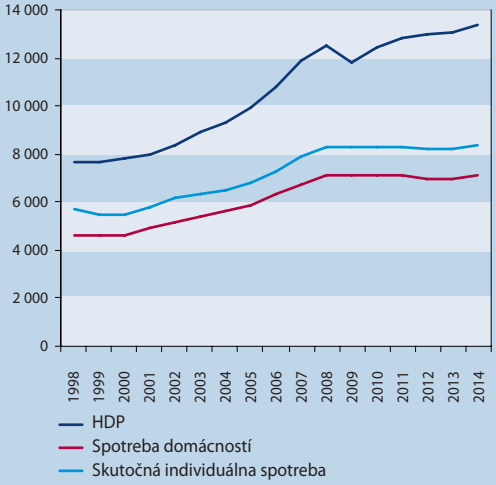
Z grafu B vyplýva, že rozdiely medzi krajinami EÚ v skutočnej individuálnej spotrebe sú nižšie ako pri porovnaní na základe HDP. Evidentná je nižšia úroveň AIC ako HDP v prípade Luxemburska, aj keď relatívna pozícia tejto krajiny sa nemení. Rozdiely medzi relatívnou

1 *Príspevok sumarizuje hlavné zistenia Analýzy konvergencie slovenskej ekonomiky (2015), týkajúce sa reálnej a nominálnej konvergencie.*

úrovňou výkonnosti a AIC potvrdzujú, že trend vyššej alokácie zdrojov v prospech podnikov a verejného sektora prevláda vo väčšine krajín eurozóny. Relatívna pozícia Slovenska v skutočnej individuálnej spotrebe je o jednu pozíciu horšia ako v prípade výkonnosti, vzhľadom na vyššiu úroveň AIC v Grécku a Litve.

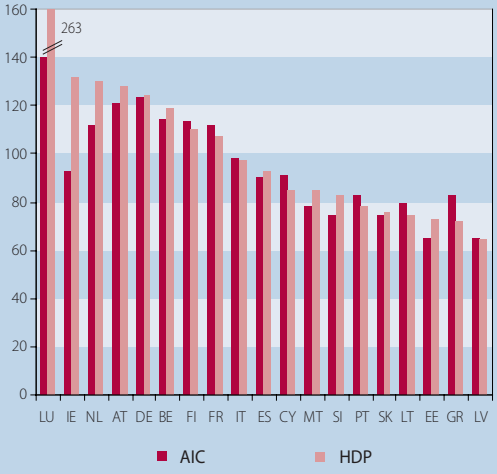
V medzinárodnom porovnaní dobiehanie SR v materiálnom blahobyte domácností prebieha len mierne pomalšie ako dobiehanie v ekonomickej aktivite, keď Slovensko v roku 2014 dosahovalo 74 % úrovne priemeru EÚ 28 v AIC na obyvateľa a 76 % úrovne priemeru EÚ 28 v HDP na obyvateľa.

Graf A HDP Slovenska, spotreba domácností a AIC (na obyvateľa, stále ceny, v EUR)



Zdroj: Eurostat.

Graf B HDP a AIC (PKS na obyvateľa, 2014 EÚ 28 = 100)



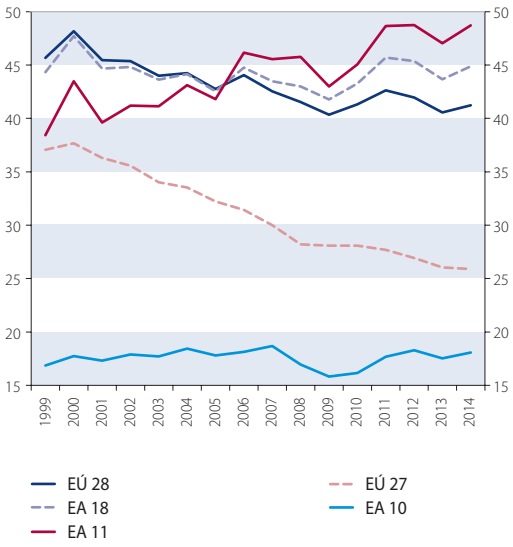
Zdroj: Eurostat.

Nezávisle od presnosti a relevantnosti štandardného prístupu merania blahobytu krajiny sa oživenie hospodárskeho vývoja v EÚ premietlo do zvýšenia zamestnanosti a poklesu nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti na Slovensku počas roka 2014 i začiatkom roka 2015 klesala o niečo rýchlejším tempom ako v priemere za celú EÚ. V uvedenom období sa znížili rozdiely v nezamestnanosti medzi viacerými krajinami EÚ, čiastočne sa znížila aj štandardná odchýlka a došlo tak k miernej sigma konvergencii celkovej nezamestnanosti.

V nadväznosti na mierny rast HDP stúpla relatívna výkonnosť slovenskej ekonomiky medziročne o jeden percentuálny bod (na 76 % priemeru EÚ).[2] Rozdiely v rámci EÚ sa zároveň mierne zvýšili. Štandardný proces beta konvergencie, ktorý predpokladá rýchlejšie tempo dobiehania v menej rozvinutých krajinách, naďalej absentuje.

Ako potvrdzuje graf 1, čiastočné medziročné zvýšenie rozdielov vo výkonnosti medzi krajinami EÚ bolo dané nárastom relatívnej výkonnosti Luxemburska, ktoré má najvyšší HDP na obyvateľa v EÚ. Vysoká výkonnosť Luxemburska skresľuje aj dlhodobý vývoj sigma konvergencie v EÚ a v eurozóne. Vidíme, že štandardná odchýlka relatívnej výkonnosti krajín EÚ bez Luxemburska (EÚ 27) od roku 2000 takmer kontinuálne klesala a štandardná odchýlka relatívnej výkonnosti pôvodných krajín eurozóny bez Luxemburska (EA 10) sa od zavedenia eura výrazne nezmenila.

Graf 1 Dlhodobý vývoj sigma konvergencie výkonnosti (štandardná odchýlka HDP na obyvateľa v PKS, EÚ = 100)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Pretrvávajúce ťažkosti slovenskej ekonomiky dosiahnuť vyšší diferenciál rastu oproti priemeru a pokračovať v dobiehaní tempom, na ktoré sme boli zvyknutí pred krízou, vedie k úvahám o tom, či Slovensku nehrozí uviaznutie v tzv. strednopríjmovej pasci (bližšie opísanej v boxe 2).

2 *V porovnaní s predchádzajúcim rokom prispel k udržaniu kladného tempa dobiehania výraznejší pokles parity kúpnej sily.*

Box 2

Strednopríjmová pasca

Podstata argumentov na pozadí pasce stredne veľkého príjmu (Middle Income Trap – MIP) spočíva v poznatku, že po dosiahnutí určitej príjmovej hranice môžu mať krajiny problém preorientovať sa na nové zdroje rastu a pokračovať v dobiehaní vyspelejších krajín.

Ideu MIT analyzovali najmä Eichengreen a kol. Identifikovali dve oblasti príjmu, v ktorých hrozí „uviaznutie", pri 10 – 11 tisíc USD (PKS roku 2005) a pri 15 – 16 tisíc USD (PKS roku 2005). Strata konvergencie tak hrozí nielen krajinám so stredne vysokým príjmom, ale aj krajinám s pomerne vysokým príjmom na obyvateľa, hoci takéto uviaznutie je menej časté.[1]

Na Slovensku bolo dobiehanie založené najmä na využití existujúcich komparatívnych výhod, najmä na nízkych mzdových nákladoch. Tento model sa u nás ale v značnej miere vyčerpal a prechod na nové zdroje rastu naráža na viaceré bariéry:

1. Nedostatočný prílev inovácií. Pre ďalšie inovácie, know-how, technický a organizačný pokrok je potrebné zlepšiť ponuku kvalitnej vzdelanej pracovnej sily a zabezpečiť podnety pre inovatívne technológie a nové oblasti podnikania.
2. Nezrelé inštitúcie. Stále existuje veľký priestor na zlepšovanie inštitucionálnych predpokladov pre rozvoj ekonomiky. Viaceré oficiálne materiály explicitne hovoria o potrebe reformovať školstvo, zdravotníctvo a justíciu, ale problémy sú aj vo verejnom obstarávaní, problémom je tiež korupcia a slabá vynútiteľnosť práva.
3. Nepriaznivý demografický vývoj. Je zrejmé, že demografický potenciál sa zhoršil. Školstvo nebude mať dostatok kvalitných študentov, starnúca populácia je chorá, pribúda populácia zo sociálne vylúčeného prostredia, zhoršujú sa pomery závislosti a rastú náklady starnutia.
4. Pôsobia však aj iné bariéry:
   a) Globálna kríza zhoršila predpoklady pre rast. Existujú tendencie k „uzatváraniu" sa ekonomík, rastie úloha domáceho dopytu. Stále viac sa prejavuje nutnosť prenikania na zahraničné trhy vďaka kvalite, prenikanie do globálnych hodnotových reťazcov je preto zložitejšie.
   b) Nezávisle od hlavnej príčiny spomalenia rastu rozvinutých ekonomík, či už z dôvodu nedostatočného dopytu alebo nadmerného šetrenia, spomalenie rastu potenciálneho produktu má výraznejší negatívny dopad na rozvíjajúce sa ekonomiky, akou je aj Slovensko.
   c) Podľa teórií zdôrazňujúcich problém nadmerného zvýšenia príjmovej a majetkovej nerovnosti patrí Slovensko medzi krajiny, ktorých rast závisí od vývozu založenom na nízkych mzdových nákladoch. Táto výhoda sa však môže v blízkej budúcnosti vyčerpať.
   d) Kríza v Rusku a na Ukrajine, zadlženosť európskych štátov, stav bankových sektorov a oddlžovanie, zvýšenie úrokových sadzieb v USA.

Je zrejmé, že MIT pasca nepredstavuje pre fungovanie ekonomiky zásadný problém. Keďže má svoje konkrétne príčiny, existujú aj spôsoby, ako sa jej vyhnúť. Čo sa týka nedostatočného prílevu inovácií a jeho pôsobenia na našu ekonomiku, ponúka sa niekoľko riešení:

- nutnosť naďalej udržiavať situáciu, keď konkurujeme nízkymi (mzdovými) nákladmi, pretože sme ešte stále odkázaní na dovoz technologického a organizačného pokroku;
- zavesiť sa na veľkých exportérov a rozvinúť vlastné technologicky vyspelé subdodávky pre týchto exportérov a na regionálny a svetový trh. Takýto vývoj v skutočnosti u nás dlhodobo prebiehal. Príkladom je rozvoj siete subdodávateľov pre automobilový priemysel. Pôsobí tu zrejme aj spätná väzba: klaster kvalitných subdodávateľov pre automobilový priemysel, ktorý vznikol najmä v západnej časti Slovenska, prispel k záujmu ďalších výrobcov automobilov o výrobu na Slovensku alebo v blízkom okolí;
- nutnosť autonómneho rozvoja v segmente malých a stredne veľkých podnikov, zameraných na technologicky náročné výroby (napríklad informatiky), s cieľovým zameraním na regionálny a svetový trh;
- nutnosť zásadného technologického pokroku, masívna podpora inovácií v segmente malých a stredných podnikov ako predpoklad kvality práce, tovarov a služieb a konkurencieschopnosti domácej ekonomiky.

Každé z uvedených riešení má svoje opodstatnenie. V záujme ďalšej konvergencie na Slovensku je tiež potrebné eliminovať pôsobenie ďalších vyššie uvedených bariér.

1 Odhady sa uskutočnili na údajoch za roky 1957 až 2010. HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily dolára 2005) na Slovensku v roku 2010 dosahovalo viac ako 21 000 USD. Podľa našich odhadov do roku 2014 mohla hodnota HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily dolára 2005) na Slovensku stúpnuť na približne 24 000 USD. V súčasnosti Slovensko teda z tohto hľadiska zďaleka nespadá do kategórie strednopríjmových krajín. Napriek tomu považujeme výsledok analýzy Eichengreena za relevantný aj pre Slovensko. Chápeme ho totiž tak, že zaostávanie v reformách môže v prípade dobiehajúcej krajiny spôsobiť, že jej výkon a konkurencieschopnosť začnú zaostávať za (dobiehanými) krajinami, ktoré tieto reformy už uskutočnili.

Tabuľka 1 Aktuálny stav a medziročný vývoj hlavných ukazovateľov reálnej konvergencie (rok 2014)

	SR	Zmena SR	Priemer EÚ	Zmena EÚ	Sigma konvergencia
HDP na obyvateľa v PKS (% EÚ 28)	76	1,0	100	-0,1	41,2 ←→
Relatívna cenová hladina (% EÚ 28)	69	-0,8	100	-0,8	25,4 ==
Relatívna produktivita (% EÚ 28)	82	0,4	100	0,2	26,3 ←→
Reálny HDP (rast v %)	2,4	1,0	1,3	1,2	1,5 →←
Produktivita práce (rast v %)	1,0	-1,2	0,3	-0,1	1,3 ==
Kompenzácie na zamestnanca (rast v %)	3,4	0,8	1,8	0,9	2,9 →←
Jednotkové náklady práce (rast v %)	2,3	1,9	1,5	1,0	2,2 →←
Miera nezamestnanosti (%)	13,2	-1,1	10,2	-0,6	5,3 →←
Obchodná bilancia tovarov (% HDP)	4,5	-0,2	-1,2	0,2	8,6 ←→
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	0,1	-1,7	1,5	-0,3	3,7 ←→

Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Zelená farba znamená medziročné zlepšenie, červená zhoršenie sigma konvergencie v rámci eurozóny. Nevážená medziročná zmena EÚ pre HDP na obyvateľa, relatívnu cenovú hladinu a relatívnu produktivitu (v p. b.). Sigma konvergencia je meraná štandardnou odchýlkou jednotlivých indikátorov v krajinách EÚ.

Vzhľadom na dynamiku produktivity práce prevyšujúcu priemer EÚ si Slovensko aj v roku 2014 čiastočne zlepšilo relatívnu produktivitu (o 0,4 p. b.), ktorá podľa aktuálnych odhadov dosiahla 82,4 % EÚ. Relatívna cenová hladina SR sa mierne znížila a Slovensko si upevnilo priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou. Pokles cenovej úrovne zaznamenala aj eurozóna ako celok. Rozdiely v celkových cenových hladinách krajín EÚ sa v priemere nezmenili.

Pri pohľade na vývoj širšej skupiny ukazovateľov reálnej konvergencie môžeme konštatovať, že zlepšenie hospodárskeho vývoja v EÚ sa prejavilo v zmiernení vzájomných rozdielov medzi ekonomikami jednotlivých krajín a v EÚ prevládala sigma konvergencia.

Dynamika vývoja HDP zaznamenaná začiatkom roka 2015 naznačuje, že priemerný ročný hospodársky rast Slovenska by sa mohol znova zrýchliť, pričom prispieť by už opäť mal aj zahraničný dopyt. Ak sa naplnenia odhady Európskej komisie (2015), Slovensko by sa mohlo zaradiť medzi päť najrýchlejšie rastúcich krajín EÚ a v roku 2016 dokonca medzi tri najrýchlejšie rastúce krajiny. Napriek tomu diferenciál rastu voči priemeru EÚ nebude taký vysoký, aby vytvoril predpoklady na rýchle dobiehanie. Po zohľadnení dostupných predikcií NBS a MMF do roku 2017 by výkonnosť slovenskej ekonomiky mohla v horizonte najbližších rokov stúpnuť na 80 % EÚ. V porovnaní s predkrízovým vývojom pôjde stále o slabé dobiehanie.

Za predpokladu naplnenia sa aktuálnych predpokladov o cenovom vývoji v EÚ relatívna cenová hladina Slovenska v roku 2015 opäť klesne. V nasledujúcom roku by sa mal pokles zastaviť. Po zohľadnení domácej predikcie inflácie (P2Q-2015) by mohli ceny v roku 2017 začať konvergovať, avšak iba veľmi miernym tempom.

Aktuálne odhady tempa rastu produktivity publikované NBS predpokladajú rýchlejšie tempo dobiehania. Relatívna produktivita práce SR by sa mohla v roku 2017 priblížiť k úrovni 86 % EÚ.

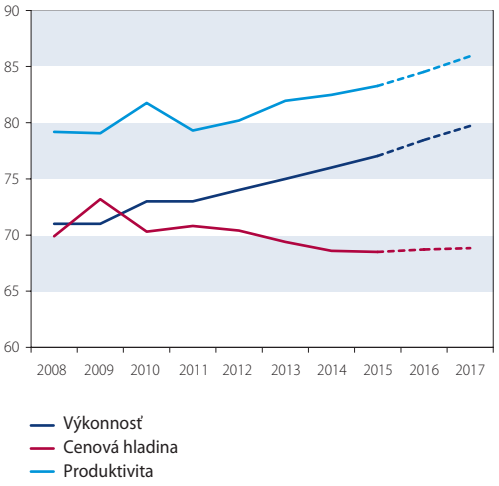
Hodnoty hlavných ukazovateľov reálnej konvergencie Slovenska by sa tak mali počas sledovaného obdobia začať výraznejšie vzďaľovať od hodnôt zaznamenaných pred krízou (bližšie graf 2). Dostupný výhľad na nasledujúce roky však nenaznačuje oživenie štandardného procesu beta konvergencie v celej EÚ. Z odhadu vývoja ukazovateľov reálnej konvergencie krajín EÚ do roku 2016 publikovaného Komisiou (EK 2015) vyplýva, že sigma konvergencia rastu HDP, produktivity i relatívnej výkonnosti by mala pokračovať,

Tabuľka 2 Výhľad ukazovateľov reálnej konvergencie SR

Reálna konvergencia	2015	2016	2017
HDP v PKS (% EÚ)	77,1 (77,1)	78,5 (78,3)	79,7
Porovnateľná cenová hladina (% EÚ)	68,5	68,7	68,8
Relatívna produktivita práce (% EÚ)	83,3 (83,1)	84,5 (83,7)	85,9

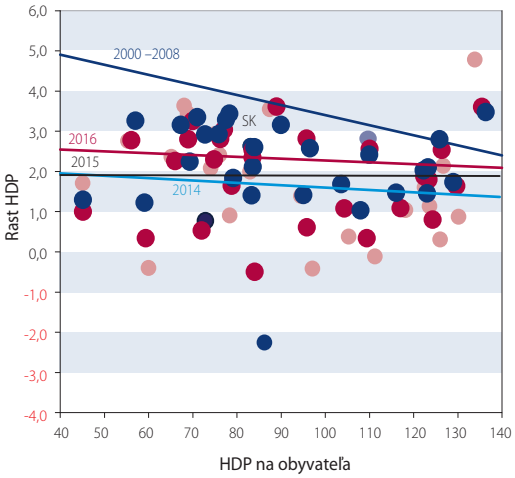
Zdroj: NBS, Európska komisia, MMF.
Poznámka: Predikcia EK v zátvorke. Odhad vývoja výkonnosti vychádza z očakávaného diferenciálu reálneho rastu v SR a v EÚ. Odhad vývoja relatívnej cenovej hladiny je založený na diferenciáli HICP a odhad vývoja relatívnej produktivity práce vychádza z očakávaného diferenciálu rastu produktivity práce. Očakávaný rast HDP, cien i produktivity na Slovensku je prevzatý zo Strednodobej predikcie NBS (2015a). Očakávaný vývoj HDP, inflácie a produktivity v EÚ na roky 2015 a 2016 pochádza z jarnej prognózy EK (2015) a na rok 2017 z výhľadu MMF (2015).

Graf 2 Reálna konvergencia Slovenska v porovnaní s predkrízovou úrovňou (v %)



Zdroj: Európska komisia, NBS, vlastné výpočty.

Graf 3 Očakávaný vývoj beta konvergencie výkonnosti v EÚ



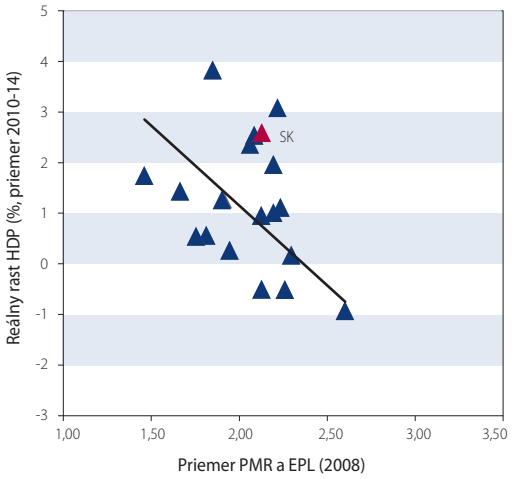
Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.
Poznámka: Krajiny EÚ bez Luxemburska.

štandardná odchýlka hospodárskeho rastu v EÚ by mohla do roku 2016 klesnúť na polovicu.

Komisia (EK 2015) identifikovala vysokú neistotu, čo sa týka naplnenia odhadov budúceho vývoja, no riziká považuje za vyvážené. Aj NBS (P2Q 2015) vníma riziká vývoja reálnej ekonomiky na Slovensku ako vyvážené. Dostupné rebríčky konkurencieschopnosti a kvality podnikateľského prostredia však potvrdzujú pokračujúce zaostávanie Slovenska v tvorbe podmienok pre ďalší hospodársky rast po roku 2008. Pozícia Slovenska v rebríčku Doing Business sa medziročne zhoršila o dve miesta. Ešte horšie postavenie v regióne má Slovensko z pohľadu najznámejších komplexných rebríčkov konkurencieschopnosti, ktoré zaraďujú Slovensko na najhoršie, prípadne druhé najhoršie postavenie v regióne V4.

Pritom, ako potvrdzuje aj vzťah medzi ukazovateľmi pružnosti trhu práce a slobody trhu produktov na jednej strane a priemerného hospodárskeho rastu na druhej strane, štrukturálne reformy sú dôležitým predpokladom udržateľnosti hospodárskeho rastu.

Graf 4 Vzťah medzi reguláciou trhu práce a trhu produktov a hospodárskym rastom v EÚ



Zdroj: OECD, Eurostat, vlastné výpočty.

Tabuľka 3 Vývoj postavenia krajín V4 v rebríčkoch konkurencieschopnosti

Krajina	Doing Business				Global Competitiveness Report				World Competitiveness Yearbook			
	2008	2015	Zmena (14/15)	Pozícia vo V4	2008	2015	Zmena (14/15)	Pozícia vo V4	2008	2015	Zmena (14/15)	Pozícia vo V4
Slovensko	32.	37.	-2	2.	46.	75.	-	4.	30.	46.	-1	3.
Česko	56.	44.	+3	4.	33.	37.	-	1.	28.	29.	+4	1.
Maďarsko	45.	54.	+4	3.	62.	60.	-	3.	38.	48.	0	4.
Poľsko	53.	32.	-2	1.	53.	43.	-	2.	44.	33.	+3	2.
Počet krajín	134	189			133	144			59	60		

Zdroj: WB, WEF, IMD.
Poznámka: Údaj za rok 2008 prezentuje poradie krajín platné v čase zverejnenia a nezohľadňuje možné zmeny metodiky. Zelenou farbou je znázornené medziročné zlepšenie a červenou farbou medziročné zhoršenie zohľadňujúce zmeny metodiky. Pre Global Competitiveness Report neboli k dispozícii údaje za medziročné porovnanie zohľadňujúce zmeny metodiky.

STAV A VÝVOJ NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku v novembri 2014 klesol pod nulu a odvtedy sa pohybuje na úrovni -0,1 až -0,2 %. Vzhľadom na veľmi nízku infláciu dosahuje priemer troch krajín s najnižšou infláciou zápornú hodnotu a referenčná hodnota sa pohybuje na úrovni 1 %. Napriek historicky najnižšej úrovni referenčnej hodnoty by v máji 2015 takmer všetky krajiny EÚ plnili inflačné kritérium.[3] Aj úrokové kritérium pre zavedenie eura by Slovensko plnilo s veľkou rezervou. V prostredí s nízkymi úrokmi by úrokové kritérium neplnili iba Cyprus a Grécko.

Vývoj v oblasti plnenia fiškálnych kritérií nebol taký priaznivý ako pred rokom, napriek tomu sa ďalším dvom krajinám (Poľsku a Malte) podarilo splniť podmienky pre odstránenie nadmerného deficitu. Priemerný deficit verejných financií v EÚ klesol pod 3 % HDP. V súčasnosti by deväť krajín EÚ (z toho dve krajiny EÚ mimo eurozóny) neplnilo fiškálne kritérium. Deficit verejných financií Slovenska sa v súlade s očakávaniami medziročne zvýšil (z 2,6 % HDP na 2,9 % HDP). Slovensko by však naďalej plnilo kritérium deficitu i dlhu. Rast dlhu v EÚ sa spomalil, medziročne stúpol priemerný dlh verejných financií krajín EÚ o 1,3 p. b. (na 86,8 % HDP).

Výkyvy kurzov mien krajín EÚ mimo eurozóny sa opäť čiastočne znížili, s výnimkou kurzu britskej libry (a čiastočne aj poľského zlotého). Počas hodnoteného dvojročného obdobia desaťdňový priemer kurzu žiadnej z krajín EÚ mimo eurozóny neprekročil hranicu ±15 % od svojho dvojročného priemeru (resp. centrálnej parity v prípade dánskej koruny). Do mechanizmu výmenných kurzov však bola zapojená iba dánska koruna.

Vývoj spotrebiteľských cien v prvej polovici roka 2015 potvrdil očakávania medziročného zvýšenia inflácie v EÚ. Vychádzajúc z jarnej prognózy EK (2015), do roku 2016 by sa mal priemerný rast spotrebiteľských cien v EÚ zrýchliť na 1,5 %. Štandardná odchýlka odhadov pre jednotlivé krajiny indikuje, že sigma konvergencia by mohla pokračovať. Slovenská inflácia by sa mala aj v roku 2016 udržať pod úrovňou priemeru EÚ. Slovensko by malo pokračovať v plnení inflačného kritéria. Podľa aktuálnych odhadov by v roku 2016 mohli aj všetky krajiny EÚ mimo eurozóny dosiahnuť infláciu v súlade s inflačným kritériom.

Deficit verejných financií EÚ by mal do roku 2016 klesnúť na 2,0 % HDP. Komisia očakáva, že Slovensko bude patriť ku krajinám, ktoré budú pokračovať v konsolidácii. Fiškálny vývoj krajín EÚ mimo eurozóny bude značne heterogénny. Napriek tomu, že väčšine z nich sa podarí udržať saldo pod hranicou nadmerného rozpočtu, Chorvátsko so Spojeným kráľovstvom budú naďalej hospodáriť s nadmerným deficitmi a Rumunsko môže prekročiť referenčnú hranicu v súvislosti s plánovaným zmiernením daňového zaťaženia.

V nadväznosti na očakávanú konsolidáciu a čiastočné zrýchlenie hospodárskeho rastu v EÚ by malo dôjsť k miernemu zníženiu priemerného dlhu. Dlh Slovenska by mohol podľa Komisie stagnovať na súčasnej úrovni (okolo 53,5 % HDP).

Aktuálny trend vývoja dlhodobých úrokových sadzieb nenaznačuje zvýšenie dlhodobých úrokových sadzieb. Pozorované prevládajúce zmiernenie výkyvov výmenných kurzov krajín EÚ mimo eurozóny poukazuje na nízku pravdepodobnosť prekročenia hranice ±15 %.

Celkovo môžeme očakávať, že v najbližších dvoch rokoch bude v Európskej únii pokračovať nominálna konvergencia. Jedinou krajinou spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny, ktorá bude v horizonte najbližších dvoch rokov plniť pravdepodobne všetky maastrichtské kritériá, bude Dánsko.

3 Mierne vyššiu infláciu (1,1 %) malo iba Rumunsko a Rakúsko. Súčasná situácia je daná prostredím s nízkymi úrokmi a s nízkou infláciou, ktoré posúva pozorované hodnoty inflácie a úrokových sadzieb hlboko pod úrovne bežné v čase tvorby kritérií. Nízkoinflačné prostredie zároveň znižuje rozptyl hodnôt inflácie.

Tabuľka 4 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách EÚ mimo eurozóny

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (%)
	Máj 2015	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	Máj 2015	Máj 2015
Bulharsko	-1,4	0,3	0,9	-2,8	-2,9	-2,9	27,6	29,8	31,2	2,96	0,0/0,0
Chorvátsko	0,1	-0,3	1,1	-5,7	-5,6	-5,7	85,0	90,5	93,9	3,44	-1,3/2,0
Česká republika	0,4	0,3	1,4	-2,0	-2,0	-1,5	42,6	41,5	41,6	0,85	-3,3/5,8
Dánsko	0,2	0,6	1,6	1,2	-1,5	-2,6	45,2	39,5	39,2	0,82	-0,1/0,3
Maďarsko	-0,3	0,9	2,5	-2,6	-2,5	-2,2	76,9	75,0	73,5	3,84	-4,7/4,5
Poľsko	-0,5	-0,4	1,1	-3,2	-2,8	-2,6	50,1	50,9	50,8	2,76	-3,4/4,4
Rumunsko	1,1	0,5	1,1	-1,5	-1,6	-3,5	39,8	40,1	42,4	3,66	-2,0/2,0
Švédsko	0,4	1,1	1,3	-1,9	-1,5	-1,0	43,9	44,2	43,4	1,08	-5,1/5,7
Spojené kráľovstvo	0,8	0,6	1,8	-5,7	-4,5	-3,1	89,4	89,9	90,1	1,83	-7,6/11,3
Referenčná hodnota	1,0	1,0	2,5	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	4,36	±15 %

Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné prepočty.
Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Hodnota volatility výmenného kurzu voči euru zodpovedá výkyvom 10-dňového priemeru denného kurzu voči dlhodobému priemeru za jún 2013 až máj 2015 (okrem Dánska, ktorého mena je zapojená do mechanizmu výmenných kurzov ERM II a má stanovenú centrálnu paritu). Podmienkou plnenia kurzového kritéria je účasť v ERM II.

Literatúra

1. Eichengreen a kol. (2012): When fast growing economies slow down: international evidence and implications for China, Asian Economic Papers 11.EK (2015): European Economic Forecast - Spring 2015, Európska komisia.
2. IMD (2015): World Competitiveness Scoreboard 2015, Institute for Management Development.
3. MMF (2015): World Economic Outlook April 2015, Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors. Medzinárodný menový fond.
4. NBS (2015): Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky (2015), september 2015, Národná banka Slovenska.
5. NBS (2015a): Strednodobá predikcia (P2Q-2015), jún 2015, Národná banka Slovenska.
6. WB a IBRD (2014): Doing Business 2015: Going Beyond Efficiency, The World Bank and the International Finance Corporation.
7. WEF (2014): The Global Competitiveness Report 2014-2015, World Economic Forum.

Žiadna ďalšia z krajín EÚ mimo eurozóny nepožiadala o vstup do mechanizmu výmenných kurzov, preto napriek priaznivej situácii v oblasti plnenia inflačného, úrokového i fiškálnych kritérií nemožno v horizonte do roku 2016 očakávať rozšírenie eurozóny o ďalšiu krajinu.

Záver

Reálna konvergencia Slovenska k priemeru EÚ v roku 2014 a začiatkom roka 2015 pokračovala, avšak naďalej iba miernym tempom. Rozdiely v rámci EÚ sa zároveň mierne zvýšili a v EÚ naďalej absentoval aj štandardný proces beta konvergencie, ktorý predpokladá rýchlejšie tempo dobiehania v menej rozvinutých krajinách.

Hodnotenie úrovne ekonomického rozvoja alternatívnymi ukazovateľmi naznačuje o niečo horšie postavenie Slovenska v eurozóne než hodnotenie založené na HDP. Podľa skutočnej individuálnej spotreby je Slovensko štvrtou najchudobnejšou krajinou eurozóny.

Dostupné výhľady vývoja slovenskej ekonomiky predpokladajú postupné zrýchlenie hospodárskeho rastu, ako aj čiastočné zvýšenie dynamiky dobiehania vo výkonnosti a produktivite, pri nepatrných zmenách relatívnej cenovej úrovne.

Podpora vo forme reforiem, ktoré by pomohli udržať nastolený smer a zvýšiť tempo rastu, však stále chýba. Rebríčky kvality podnikateľského prostredia potvrdzujú niekoľkoročné zaostávanie za reformnými krokmi iných krajín. Slovensko však čelí aj ďalším výzvam, s ktorými sa bude musieť vyrovnať v záujme pokračovania v dobiehaní najvyspelejších krajín.

Aktuálny prehľad plnenia maastrichtských kritérií ukazuje, že Slovensko by plnilo kritériá pre zavedenie eura. Napriek všeobecne priaznivej situácii v oblasti plnenia inflačného, úrokového i fiškálnych kritérií však nemožno v horizonte do roku 2016 očakávať rozšírenie eurozóny o ďalšiu krajinu.

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

INŠTITÚT BANKOVÉHO VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Vykazovanie v štatistickom zberovom portáli NBS – banky, poisťovne a fondy	1. 10. 2015
Školenie pre používateľov IS SEPA SIPS	1. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	5. 10. 2015
Platobný styk II	6. 10. 2015
Vykazovanie v štatistickom zberovom portáli NBS – vykazujúce subjekty s devízovou a ohlasovacou povinnosťou	6. 10. 2015
Komunikačné zručnosti I	7. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	12. 10. 2015
Cenné papiere domáce a zahraničné (Back Office a spracovanie cenných papierov)	13. 10. 2015
Regulácia FMI v Európskej únii	13. 10. 2015
Rozsudky súdneho dvora EÚ	15. 10. 2015
Uzatváranie zmlúv – špecifiká zmluvných typov	15. 10. 2015
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor poistenie a zaistenie	19. – 20. 10. 2015
Základné deriváty finančného trhu – oceňovanie a účtovanie	19. – 22. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	19. 10. 2015
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor úvery	21. – 22. 10. 2015
Komunikačné zručnosti II	21. 10. 2015
Finančný manažment I	22. – 23. 10. 2015
SWIFT	23. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	26. 10. 2015
Basel III	26. 10. 2015
SEPA – SEPA SCT a SEPA DD a príslušná legislatíva	27. 10. 2015
Riadenie likvidity	27. 10. 2015
Neprijateľné podmienky a nekalé obchodné praktiky vo finančných službách	27. – 28. 10. 2015
Rizikovo upravené meranie výkonnosti	28. 10. 2015
Finančný manažment II	28. – 29. 10. 2015

T2S – služba vyrovnania cenných papierov Eurosystému

Elena Biskupičová
Národná banka Slovenska

Projektu TARGET2-Securities (T2S) bola venovaná pozornosť už v číslach 2/2010 a 5/2011 časopisu BIATEC. Cieľom tohto článku je nadviazať na informácie v týchto príspevkoch a doplniť ich o aktuálny stav platformy T2S so zameraním na peňažnú stránku vyrovnania v T2S.

Dňa 22. júna 2015 Eurosystém[1] spustil prevádzku platformy TARGET2-Securities (T2S). Spusteniu predchádzalo testovanie platformy, ktorá sa pripravovala na základe požiadaviek trhu, obsiahnutých v záväzných dokumentoch, a v zmysle schváleného programového plánu. Migrácia do T2S je rozložená do štyroch fáz. Komunita slovenského centrálneho depozitára bude migrovať v štvrtej vlne so začiatkom prevádzky 6. 2. 2017. Peňažná stránka vyrovnania sa bude vykonávať v T2S na účelových peňažných účtoch (*dedicated cash accounts*, ďalej len „DCA účty"). Eurosystém rozhodol, že DCA účty, ktoré otvoria centrálne banky v T2S pre svoje platobné banky na účely peňažného vyrovnania obchodov s cennými papiermi, budú spadať pod právny rámec systému TARGET2. Na tento účel Eurosystém upravil usmernenie riadiace prevádzku TARGET2, pričom každá národná centrálna banka je povinná upraviť svoje záväzné rozhodnutia v zmysle tohto usmernenia. Rozhodnutie NBS č. 8/2015 o podmienkach otvorenia a vedenia účelového peňažného účtu v TARGET2-SK nadobudlo účinnosť 22. júna 2015. V ten istý deň nadobudlo účinnosť i rozhodnutie NBS č. 10/2015 o všeobecných podmienkach poskytovania autokolateralizácie[2] Národnou bankou Slovenska.

Každý subjekt, ktorý je oprávnený byť držiteľom účtu v platobnom module TARGET2 (ďalej len „PM účet"), môže byť zároveň i držiteľom DCA účtu, keďže na držiteľov oboch druhov účtov sa vzťahujú rovnaké kritériá. Držitelia DCA účtov budú vnímaní ako účastníci systému TARGET2. Systém TARGET2 zmenil vplyvom existencie platformy T2S definíciu účastníka, za ktorého sa považuje okrem držiteľa PM účtu aj držiteľ DCA účtu. Účastníkom systému TARGET2 môže byť aj taký subjekt, ktorý nemá zároveň otvorený aj PM účet. Služba autokolateralizácie však môže byť poskytovaná automaticky centrálnou bankou jedine v prípade, že takýto subjekt bude mať okrem DCA účtu zároveň otvorený aj PM účet v tej istej centrálnej banke. DCA účty budú vedené výhradne na vykonávanie peňažných transakcií súvisiacich s T2S, teda na vyrovnanie obchodov s cennými papiermi, na transakcie týkajúce sa korporátnych udalostí, napr. na výplatu dividend. V závere dňa sa všetka zostávajúca likvidita prevedie na PM účet v systéme TARGET2, teda v závere dňa musia mať DCA účty nulový zostatok. Na začiatku ďalšieho prevádzkového dňa buď T2S vykoná automaticky prevod likvidity nastavený držiteľom DCA účtu, alebo držiteľ DCA účtu jednorazovo zadá pokyn na vykonanie prevodu.

Za platbu sa bude považovať aj prevod likvidity medzi DCA účtom a PM účtom a opačne a tiež medzi jednotlivými DCA účtami, pričom však prevod medzi jednotlivými DCA účtami bude možný iba v prípade, že oba DCA účty budú patriť rovnakému právnemu subjektu, resp. budú prepojené na ten istý PM účet. Každý DCA účet musí byť prepojený s jedným hlavným PM účtom, aby na konci dňa mohlo dôjsť k automatickému prevodu zostávajúcej likvidity na hlavný PM účet. DCA účty platobných bánk nemôžu vykazovať záporný zostatok. Dodanie chýbajúcej likvidity na DCA účte platobnej banky v momente vyrovnania môže zabezpečiť automatická služba autokolateralizácie, čo znamená poskytnutie likvidity z účtu centrálnej banky na účet DCA za súčasného založenia cenným papierom v hodnote poskytnutej likvidity z aktuálneho vyrovnávaného obchodu alebo z majetkového účtu platobnej banky, ktorý je vedený v centrálnom depozitári a je vopred označený platobnou bankou na účely zábezpeky.

Systém T2S pracuje v dennom i nočnom režime. Harmonogram prevádzkového dňa je nastavený tak, aby vyhovoval podmienkam trhu. T2S je otvorený v tých istých dňoch ako TARGET2, teda denne okrem sobôt, nedieľ, Nového roka, 1. mája, Veľkého piatka, Veľkonočného pondelka, 25. a 26. decembra. Navyše T2S bude inštrukcie typu FOP (*Free of Payment*), teda inštrukcie, ktoré nepotrebujú pre svoje vyrovnanie peňažnú stránku, spracovávať aj 1. mája, na Veľký piatok a Veľkonočný pondelok.

Platobná banka sa môže rozhodnúť poskytovať služby klientskej kolateralizácie, teda poskytnúť svoj DCA účet na vyrovnanie obchodov s cennými papiermi svojich klientov. V tomto prípade si nastavenia na klientsku kolateralizáciu riadi platobná banka sama (limity, ceny, prípustné aktíva, okrem parametru úzke väzby, ktoré nastavuje národná centrálna banka.)

Komunikáciu s T2S pre riadenie likvidity umožňuje priame pripojenie cez poskytovateľa siete

1 *Eurosystém predstavujú centrálne banky eurozóny.*
2 *Autokolateralizáciou sa rozumie vnútrodenný úver poskytnutý národnou centrálnou bankou eurozóny v T2S.*

VAN (*Value Added Network*), a to v automatickom režime A-2-A alebo prostredníctvom grafických obrazoviek GUI v režime U-2-A, resp. komunikácia bude možná prostredníctvom nepriameho pripojenia využitím voliteľných služieb VAS (*Value Added Services*) systému TARGET2. Režim U-2-A znamená interakciu používateľa s T2S prostredníctvom grafického používateľského rozhrania (T2S GUI). Režim A-2-A predstavuje komunikáciu prostredníctvom výmeny správ výhradne typu XML podľa štandardu ISO 20022. V prípade, že platobná banka bude chcieť využiť štandard MT na prevod likvidity medzi systémom TARGET2 a T2S, je potrebné využiť voliteľné služby VAS – na daný účel (*push* aj *pull*) možno použiť správy typu MT202. Informácie o zostatku na DCA účte bude poskytovať iba komunikácia prostredníctvom poskytovateľa siete VAN. Komunikácia prostredníctvom voliteľných služieb VAS informácie o zostatkoch nezabezpečí. Ak budú platobné banky potrebovať informácie o zostatku na svojom DCA účte, bude potrebné, aby na riadenie svojho DCA účtu využívali pripojenie prostredníctvom siete VAN, teda komunikovali s T2S priamo.

Budúci držitelia DCA účtov, ktorí budú komunikovať s T2S priamo, sa budú musieť zúčastniť testovania pripojenia, komunity a testovania prevádzkového dňa. Testovanie sa bude vykonávať v prostredí *Community test environment*. V tomto prostredí sa bude vykonávať i certifikácia platobných bánk. Testovanie pripojenia sa vykoná najskôr tri a najneskôr dva mesiace pred začiatkom testovania komunity. Testovanie pripojenia komunity štvrtej vlny sa môže začať najskôr 13. 7. 2016 a ukončené má byť do 30. 9. 2016, aby sa 3. 10. 2016 mohlo začať testovanie komunity. Budúci účastníci komunikujúci priamo s T2S (tzv. DCP), počnúc štvrtou vlnou, by mali zaslať do národnej centrálnej banky správy o vykonaní certifikačných testov najneskôr do 16. 12. 2016.

Platobné banky budú musieť absolvovať certifikačné a následne aj autorizačné testy, ktoré sú harmonizované v rámci Eurosystému. Certifikačné testy bude potrebné vykonať v prvé dva, maximálne štyri týždne testovania komunity. O výsledkoch vykonaných certifikačných a autorizačných testov držiteľ DCA účtu informuje príslušnú národnú centrálnu banku. Európsku centrálnu banku informuje iba v prípade, že držiteľ DCA účtu bude mať zároveň i priame pripojenie vo vzťahu k svojmu majetkovému účtu, ktorý vedie jeho centrálny depozitár cenných papierov. V zásade teda tie subjekty, ktoré budú vykonávať priamo iba aktivity v oblasti peňažných účtov, bude certifikovať príslušná národná centrálna banka. Všetky subjekty budú musieť vykonať testy iba raz bez ohľadu na to, v koľkých centrálnych depozitároch cenných papierov., resp. národných centrálnych bankách budú chcieť mať otvorené svoje účty, vždy však za predpokladu, že tieto účty budú riadiť prostredníctvom rovnakej technickej infraštruktúry.

Záväzné vyjadrenie k testovaniu priameho pripojenia v režime komunikácie A-2-A prostredníctvom poskytovateľa VAN potrebuje mať Eurosystém rok vopred pred plánovaným začiatkom testovania tohto spôsobu komunikácie s platformou T2S. Záväzné vyjadrenie k testovaniu priameho pripojenia v režime U-2-A postačuje tri mesiace pred začiatkom komunitného testovania. Národné centrálne banky budú požadovať od platobných bánk štvrtej vlny záväzné stanoviská najneskôr do 3. 10. 2015 vo vzťahu k režimu A-2-A a najneskôr do 2. 7. 2016 vo vzťahu k režimu U-2-A.

Rada guvernérov ECB posúdi vždy pred migráciou jednotlivých centrálnych depozitárov cenných papierov podľa plánovaných migračných vĺn ich pripravenosť na využívanie služieb T2S na základe predloženého zhodnotenia stavu ich pripravenosti a plnenia piatich stanovených kritérií prípustnosti do T2S.

Keďže projekt prípravy T2S je veľmi komplexný a zložitý, pred spustením prevádzky prebiehalo intenzívne testovanie a odstraňovanie chýb zistených počas testovania. Eurosystém spolu so zástupcami zúčastnených centrálnych depozitárov cenných papierov dohodol proces prípravy nových verzií T2S, ktoré zohľadnia ďalšie požiadavky zúčastnených národných centrálnych bánk a centrálnych depozitárov cenných papierov na prevádzku T2S. Prevádzka sa riadi dohodnutými právnymi dokumentmi (Framework Agreement – rámcová zmluva medzi centrálnymi depozitármi cenných papierov a Eurosystémom) a zmluva o účasti mien v T2S (Currency Participation Agreement – zmluva o vyrovnávaní v dánskych korunách počnúc rokom 2018). Z týchto právnych dokumentov vychádza i príručka riadenia prevádzky (Manual of Procedures). Všetky potrebné relevantné dokumenty sa dajú stiahnuť z internetovej stránky ECB http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/about/keydocs/html/index.en.html.

Záver

Aj keď je T2S veľmi zložitý projekt, Eurosystém verí, že sa jeho tvorcom podarí naplniť očakávania používateľov a že prevádzka T2S prispeje k harmonizácii a integrácii finančných trhov aj v oblasti vyrovnania cenných papierov a teda k naplneniu cieľa T2S, ktorým je plynulé cezhraničné vyrovnanie obchodov s cennými papiermi v jednotnej európskej platforme.

Stanovenie úrokových sadzieb vybraných centrálnych bánk a neštandardné opatrenia menovej politiky ako reakcia na globálnu hospodársku krízu

Daniel Novota
Technická univerzita v Košiciach

Cieľom príspevku je porovnať reakcie vybraných menových autorít v súvislosti s globálnou finančnou krízou. Sledujú sa dve obdobia, pred finančnou krízou a počas krízy. Predmetom prvej časti je najmä analýza reakcií menových autorít prostredníctvom zmien úrokových sadzieb v kontexte s vývojom hospodárstva. Pozornosť je venovaná tiež hlbším aspektom v súvislosti s politikou nulových úrokových sadzieb, ich účinnosťou a dopadom na hospodárstvo. V druhej časti sa porovnávajú neštandardné opatrenia centrálnych bánk ako reakcia na dopad globálnej finančnej krízy.

Menová politika vybraných menových autorít

Cieľom menových politík vybraných menových autorít je v súčasnosti najmä snaha o stabilizáciu cenovej hladiny. Japonská centrálna banka (Bank of Japan – BoJ) definuje svoj primárny cieľ v oblasti menovej politiky ako udržanie cenovej stability, ktorá vychádza z inflačného cielenia na úrovni dvoch percent, meranej pomocou medziročnej zmeny indexu spotrebiteľských cien CPI (*Consumer Price Index*). Cieľom menovej politiky Európskej centrálnej banky (ECB) je snaha o udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte, ktorá je určená harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien menovej únie (*Monetary Union Index of Consumer Prices* – MUICP) a mala by konvergovať k dvom percentám ročne. Ciele menovej politiky Federálneho rezervného systému USA (Fed) predstavujú niekoľko okruhov pozostávajúcich z maximálnej zamestnanosti, čo je definované ako nezamestnanosť v rozmedzí 5,2 až 5,8 %, stabilných cien, čomu má zodpovedať miera inflácie do 2 %, a mierneho vývoja dlhodobých úrokových sadzieb. Koncepcia anglickej centrálnej banky (Bank of England – BoE) v oblasti menovej politiky je založená na cenovej stabilite, čo je definované ako nízka úroveň inflácie približne na úrovni 2 % CPI.

Spoločný prienik v oblasti menovej politiky vybraných centrálnych bánk predstavuje cieľ cenovej stability, ktorý má svoju dôležitosť a opodstatnenie. Ukazuje sa, že cenová stabilita prispieva k maximálnemu HDP, k zamestnanosti a nízkym dlhodobým úrokovým mieram. Za týchto podmienok ceny tovarov, surovín a služieb nie sú deformované vysokou infláciou ani deflráciou. Stabilné ceny tiež podporujú sporenie a tvorbu kapitálu, pretože je zabránené erózii hodnoty aktív nepredvídanou infláciou. Je však nutné dodať, že cenová stabilita predstavuje dlhodobý cieľ menových autorít. Menová politika v dôsledku transmisného mechanizmu totiž ovplyvňuje vývoj hospodárstva so značným oneskorením, preto centrálne banky nemôžu ovplyvňovať ceny v krátkodobom horizonte.

Stanovenie úrokových sadzieb Fedu, ECB, BoJ a BoE

Menová politika vyspelých krajín prešla v posledných rokoch procesom konvergencie a rozdiely sú nepatrné, a to bez ohľadu na to, ako sa pre verejnosť formulujú. Hlavnou činnosťou menovej politiky je v súčasnosti regulácia krátkodobej úrokovej miery domácej meny, no obmedziť sa iba na toto tvrdenie ako jedinú činnosť menovej politiky by bolo zjednodušujúce.

Centrálne banky prostredníctvom kontroly krátkodobých nominálnych úrokových sadzieb pôsobia na ekonomiku a snažia sa tak dosiahnuť svoje ciele. Keďže inflačné očakávania nereagujú okamžite na zmenu nominálnej úrokovej sadzby, centrálne banky môžu tiež kontrolovať reálne úrokové sadzby, prinajmenšom počas krátkodobého až strednodobého obdobia. Vychádzajúc z predpokladu, že opatrenia menovej politiky menia reálne krátkodobé úrokové miery na ovplyvnenie ekonomických rozhodnutí prostredníctvom ich efektu na ostatné ceny aktív. Reálne úrokové sadzby menia ceny aktív v tom zmysle, že pôsobia na ochotu bánk požičiavať, ochotu firiem investovať a ochotu domácností vynakladať viac peňazí na spotrebu. Banky sú ochotnejšie za nižšie úrokové sadzby požičiavať viac a zároveň klesá

úrok z klientskych vkladov. Tým sa snaží centrálna banka dosiahnuť, že v obehu bude viac peňazí, čo má mať za následok ekonomický rast. Čiže zmena krátkodobých reálnych úrokových sadzieb v podstate ovplyvňuje výšku outputu a zamestnanosť. Nižšie úrokové sadzby však znamenajú aj pokles kurzu domácej meny. Všetky tieto efekty v súvislosti so zmenou úrokových sadzieb sa prejavia v relatívne dlhšom časovom rámci (približne rok a viac). Je zrejmé, že aj stanovenie výšky úrokovej miery má svoje limity, ktoré úzko súvisia s kondíciou ekonomiky.

Fed vyhlasuje cieľovú sadzbu federálnych prostriedkov a tri diskontné sadzby: primárnych úverov, sekundárnych úverov a sezónnych úverov. Eurosystém stanovuje sadzbu hlavných refinančných operácií, sadzbu vkladového nástroja a sadzbu úverového nástroja. BoE vyhlasuje oficiálnu bankovú sadzbu (tiež základná sadzba), za ktorú poskytuje kolaterizované jednodňové úvery. BoJ vyhlasuje nekolaterizovanú jednodennú sadzbu, teda sadzbu, za ktorú si medzi sebou požičiavajú obchodné banky na jeden deň.

V súvislosti so súčasnou globálnou hospodárskou krízou napr. Fed upravil cieľovú sadzbu federálnych prostriedkov zo 4,5 % počas relatívne krátkeho obdobia (december 2007 – december 2008) na úroveň 0,25 %. Tento krok je označovaný aj ako koniec klasickej menovej politiky Fedu. Podobne reagovali aj ostatné centrálne banky (tab. 1). Obavy z nulových úrokových sadzieb možno nájsť v odbornej literatúre napr. u Keynesa (1936) a mnohých ďalších ekonómov, podľa ktorých sú centrálne banky bezmocné, keď krátkodobé úrokové sadzby klesnú na nulu. Druhá skupina ekonómov tvrdí, že centrálne banky majú dosah na ceny a výstup ekonomiky, aj keď sú úrokové sadzby okolo nulovej úrovne, a to prostredníctvom vzrastajúcej likvidity, najmä nákupom dlhodobých aktív. Efektívnosť menovej politiky aj v období nulových úrokových sadzieb potvrdzuje tiež napr. Kurihara (2004)[1], ktorý skúmal vplyv nízkych úrokových sadzieb v Japonsku na finančný trh, pričom skúmal vzťahy troch premenných: úrokových sadzieb, cien akcií a výmenných kurzov. Empirický výsledok poukazoval na pozitívny vplyv menovej politiky pri nulových úrokových sadzbách na finančný trh, najmä na schopnosť ovplyvniť trhové očakávania, pozitívne stabilizovať a podporiť ekonomický rast. Je však nutné dodať, že aj napriek pozitívnemu efektu nie je dosť silný na to, aby samotné nízke úrokové sadzby stačili na oživenie ekonomiky. [2]

Situácia nulových úrokových sadzieb bola v nedávnom období testovaná hneď dvakrát. Najskôr v Japonsku od 2. februára 1999, keď si Bank of Japan osvojila politiku nulových úrokových sadzieb, čo bolo dovtedy celosvetovo neobvyklé. Cieľom tohto opatrenia bolo potlačiť deflačné tlaky a oživiť ekonomiku, no aj napriek dlhotrvajúcemu zníženiu úrokových sadzieb toto samotné opatrenie nestačilo. Predchádzala mu banková kríza v Japonsku, v ktorej badať podobné príčiny vzniku – realitná bublina masívne financovaná komerčnými bankami cez slabo zabezpečené úvery – a priebeh ako pri globálnej finančnej kríze.[3]

Druhým príkladom je obdobie od konca roka 2008, resp. začiatok roka 2009, keď sa úrokové sadzby Fedu, BoJ a BoE dostali na nulovú úroveň. Tak ako v prípade Japonska, aj tu konvenčné nástroje menovej politiky prestali plniť svoju úlohu a neboli dostačujúce na plnenie základných cieľov menovej politiky.

Zmeny úrokových sadzieb pred krízou a počas krízy

Reakcie vybraných centrálnych bánk prostredníctvom zmeny úrokovej sadzby zachytáva tabuľka 1. Východiskom je pritom sledované obdobie rozdelené na dve rovnaké periódy: roky 2005 až 2008 – predkrízové obdobie a roky 2009 až 2012 – obdobie krízy.

Tab. 1 Zmeny úrokových sadzieb vybraných centrálnych bánk v sledovanom období

	Úrokové sadzby (%)				Počet		Veľkosť zmeny (%)				
2005 – 2008	min.	max.	priem.	medián	zvýšenie	zníženie	0,25	0,5	0,75	1	1,5
ECB	2,00	4,25	3,19	3,25	9	3	9	2	1	0	0
Fed	1,00	5,25	3,80	4,25	12	9	15	4	2	0	0
BoJ	0,10	0,75	0,44	0,40	2	2	1	0	0	0	0
BoE	2,00	5,75	4,87	4,75	5	7	9	1	0	1	1
2009 – 2012											
ECB	0,75	2,50	1,10	1,00	2	7	7	2	0	0	0
Fed	0,25	0,25	0,25	0,25	0	0	0	0	0	0	0
BoJ	0,30	0,30	0,30	0,30	0	0	0	0	0	0	0
BoE	0,50	2,00	0,54	0,50	0	3	0	3	0	0	0

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa European Central Bank, Board of Governors of the Federal Reserve System, Bank of England, Bank of Japan.

Z tabuľky je možné pozorovať, že pokiaľ menové autority upravujú úrokové sadzby, ide najčastejšie o zmeny o 25 bázických bodov, menej časté sú zmeny o 50 bázických bodov, v troch prípadoch ide o zmenu o 75 bázických bodov a iba v jednom prípade o 100 a 150 bázických bodov.

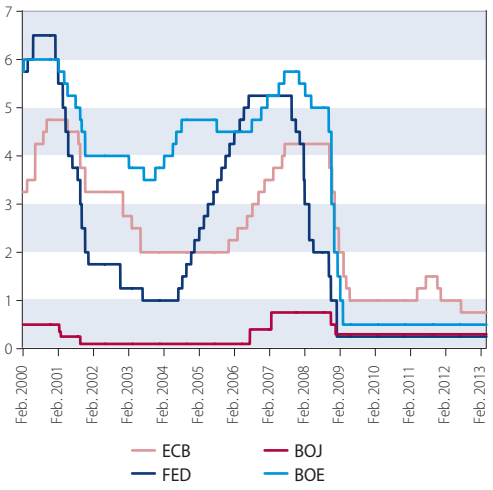
Podľa mediánových hodnôt najväčší rozdiel v úrovni úrokovej sadzby medzi obdobím pred krízou a počas krízy je v prípade BoE, nasledoval Fed, ECB a BoJ. Pri meraní aktivity pomocou zmien úrokových sadzieb je najaktívnejšou menovou autoritou Fed spolu s ECB. Počas sledovaného obdobia upravili úrokové sadzby 21-krát. BoE upravila úrokovú sadzbu 15-krát a BoJ iba 4-krát.

Reakcie jednotlivých centrálnych bánk prostredníctvom zmien úrokových sadzieb majú podobný priebeh, čo zároveň poukazuje na značnú previazanosť globálneho finančného trhu. V súvislosti s finančnou a hospodárskou krízou upravil najskôr Fed v septembri 2007 úrokovú sadzbu z 5,25 % na 4,75 %. Následne pokračoval v prudkom znižovaní úrokovej sadzby až na úroveň 0,25 %[4] (december 2008), ktorú nemenil.

V októbri 2008, približne s ročným oneskorením, reagovali na vypuknutie krízy znižovaním úrokových sadzieb aj ECB, BoE a BoJ. Úroková sadzba BoE poklesla až na úroveň 0,5 %[5] v marci 2009 bez ďalších korektúr. ECB znížila úrokovú sadzbu v máji 2009 na 1 %. Na rozdiel od Fedu a BoE následne ešte v apríli 2011 mierne zvyšovala jej úroveň na 1,25 % a v júli 2011 na 1,5 %.

Osobitným prípadom sú opatrenia menovej politiky BoJ, keďže japonská ekonomika má dlhodobé problémy v súvislosti s japonskou krízou v 90. rokoch. Japonská centrálna banka ako prvá zaviedla politiku tzv. nulových úrokových sadzieb ešte v roku 1999. Japonskú ekonomiku zároveň dlhodobo poškodzuje deflácia. Táto situácia je zrejmá aj z reakcií BoJ na súčasnú finančnú krízu.

Graf 1 Vývoj úrokových sadzieb Fedu, ECB, BoJ a BoE



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe: Board of Governors of the Federas Reserve System, European Central Bank, Bank of Japan, Bank of England.

Transmisný mechanizmus pri nulových úrokových sadzbách

Centrálne banky bežne sprevádzajú menovú politiku nákupom alebo predajom krátkodobých dlhových cenných papierov na dosiahnutie svojho operačného cieľa v podobe stanovených úrokových sadzieb. Nákupy a predaje aktív menia oboje – krátkodobé úrokové sadzby aj monetárnu bázu. Tieto konvenčné nástroje menovej politiky môžu potenciálne stimulovať ekonomiku pomocou dvoch typov väzieb: kanála cien aktív a kreditného kanála. Nákupom krátkodobých cenných papierov expanduje monetárna báza a klesá reálna krátkodobá úroková sadzba, čo priamo vplýva na ekonomické prostredie. Poklesom úrokových sadzieb dochádza k poklesu hodnoty domácej meny, čo dostáva domáce tovary do výhodnejšieho cenového postavenia so zahraničnými. Nižšie úrokové sadzby povzbudzujú vznik nových úverov, čím sa predpokladá rast spotreby a investícií.

Avšak nákupom krátkodobých cenných papierov nemožno znížiť úrokové sadzby, keď sú na nulovej úrovni. V takejto situácii centrálne banky využívajú na zabránenie finančným ťažkostiam a na podporu ekonomiky neštandardné opatrenia, ktoré často dramaticky zvyšujú ich menovú bázu. Ide o nákup domácich finančných aktív (nielen domácich vládnych dlhopisov) centrálnou bankou od obchodných bánk a nebankových subjektov, a to v takej výške, že dochádza k značnému zvýšeniu bilančnej sumy centrálnych bánk, čo je označované ako kvantitatívne uvoľňovanie alebo „tlačenie" peňazí.

Centrálne banky pristupujú ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu najmä v situácii, keď ďalšie uvoľňovanie menovej politiky znižovaním úrokových sadzieb už nie je možné, pretože sa centrálna banka dostala na ich spodnú úroveň. Operačným cieľom kvantitatívneho uvoľňovania je:

- zníženie strmosti vládnej výnosovej krivky – zníženie strednodobých a dlhodobých úrokových mier,
- zníženie strmosti podnikových výnosových kriviek.

Tieto ciele majú pomôcť k dosiahnutiu výsledného efektu v podobe zvýšenia inflácie, zvýšenia HDP a zvýšenia zamestnanosti. Konečný cieľ kvantitatívneho uvoľňovania je teda totožný s cieľom expanzívnej menovej politiky.

Nekonvenčné nástroje menových politík Fedu, ECB, BoJ a BoE

Významnú úlohu pri minimalizácii dopadov finančnej krízy, ktorá sa v roku 2008 preliala zo Spojených štátov do celého sveta, zohrávala nekonvenčná menová politika. V dôsledku prudkého spomalenia tempa rastu HDP boli štáty nútené riešiť vzniknutú situáciu prostredníctvom stimulačných balíčkov a novoprijatých opatrení na podporu ekonomík, keďže tradičné nástroje prestali fungovať. Z praxe centrálnych bánk možno pozorovať tri základné mechanizmy:

- dodatočné vyhlásenie o budúcom smerovaní cieľovej úrokovej sadzby,

4 *Najnižšia úroveň základnej úrokovej sadzby Fedu od roku 1954, odkedy sa začali úrokové miery zaznamenávať.*
5 *Najnižšia úroveň úrokovej miery BoE v jej histórii, t. j. od roku 1694.*

– kvantitatívne uvoľňovanie,
– úverové uvoľňovanie.

V novembri 2008 začal Fed nakupovať dlh štátom sponzorovaných agentúr (GSE)[6] v celkovom objeme 100 mld. USD a nákup cenných papierov (MBS), vydaných týmito agentúrami v objeme 500 mld. USD. V marci 2009 ohlásil prvé kolo kvantitatívneho uvoľňovania (QE1) s cieľom podporiť hypotekárne úvery a kolabujúci trh s nehnuteľnosťami. V rámci programu QE1 Fed dodatočne nakupoval cenné papiere zaistené hypotekárnymi úvermi (*mortgage-backed securities – MBS*), ktoré boli emitované vládou sponzorovanými agentúrami v objeme 750 mld. USD, a dlhopisy týchto agentúr v objeme 100 mld. USD. Súčasne oznámil nákup štátnych dlhopisov v objeme 300 mld. USD. V novembri 2010 bolo zavedené druhé kolo kvantitatívneho uvoľňovania (QE2), v rámci ktorého Fed nakúpil štátne dlhopisy v celkovej sume 600 mld. USD. Tretie kolo kvantitatívneho uvoľňovania bolo spustené v septembri 2012, v rámci ktorého Fed mesačne nakúpil cenné papiere zaistené hypotekárnymi úvermi v hodnote 40 mld. USD. Celkový rozsah kvantitatívneho uvoľňovania Fedu len do roku 2011 bol približne na úrovni 13 % HDP.

ECB oznámila v máji 2009 prvý program nákupu krytých dlhopisov (*covered bond purchase programme – CBPP*) v objeme 60 mld. EUR, čo predstavovalo približne 0,6 % HDP eurozóny. V máji 2010 zaviedla program pre trhy s cennými papiermi (*securities markets programme – SMP*), v rámci ktorého kupovali banky Eurosystému dlhopisy centrálnych vlád, verejných jednotiek a súkromných subjektov eurozóny. Celkový objem nebol stanovený, pričom program dosiahol maximum v januári 2012 (219 mld. EUR). Tento program bol neskôr nahradený priamymi menovými transakciami (*outright monetary transactions – OMT*) určenými na nákup dlhopisov centrálnych vlád. V novembri 2011 bol zavedený druhý program nákupu krytých dlhopisov CBPP2 vo výške 40 mld. EUR. Celkový rozsah kvantitatívneho uvoľňovania Eurosystému bol približne 3 % HDP.

Bank of England zaviedla program APF[7] (*asset purchase facility*), účelom ktorého bol nákup najmä britských štátnych dlhopisov. Veľkosť nákupu bola nastavená na počiatočných 75 mld. GBP. Postupným zvyšovaním sa program kvantitatívneho uvoľňovania dostal až na objem 375 mld. GBP, čo predstavuje približne 25 % HDP Veľkej Británie.

Japonsko začalo reagovať na globálnu finančnú krízu spustením viacerých programov na podporu likvidity bankového sektora. V októbri vyhlásila BoJ program komplexného menového uvoľňovania.[8] Objem nakúpených japonských štátnych dlhopisov dosiahol v roku 2012 približne 114 000 mld. JPY. Rozsah kvantitatívneho uvoľňovania v Japonsku predstavoval približne 6 % HDP.

Tab. 2 Neštandardné opatrenia menovej politiky Fedu, ECB, BoJ a BoE

Dátum	Opatrenia Federálneho rezervného fondu
November 2008	Oznámenie plánu na nákup dlhu štátom sponzorovaných agentúr (GSE) v objeme 100 mld. USD a nákup cenných papierov zaistených hypotekárnymi úvermi (MBS) v objeme 500 mld. USD vydaných týmito agentúrami.
Marec 2009	Nákup štátnych dlhopisov v objeme 300 mld. USD, dodatočný nákup dlhopisov štátom sponzorovaných agentúr v objeme 100 mld. USD a nákup cenných papierov zaistených hypotekárnymi úvermi
November 2010	Rozhodnutie o nákupe dodatočných štátnych dlhopisov v hodnote 600 mld. USD
September 2011	Dodatočný nákup dlhodobých štátnych dlhopisov v hodnote 400 mld. USD a zároveň predaj krátkodobých štátnych dlhopisov v ekvivalentnej hodnote
Jún 2012	Predĺženie programu nákupu dlhodobých štátnych dlhopisov a zároveň predaja krátkodobých štátnych dlhopisov
September 2012	Pokračovanie nákupu dlhodobých štátnych dlhopisov v obj eme 45 mld. USD za mesiac, ale bez následnej sterilizácie peňažnej zásoby prostredníctvom predaja krátkodobých štátnych dlhopisov
	Opatrenia Európskej centrálnej banky
Marec 2008	Oznámenie o vykonávaní dlhodobejších refinančných operácií (LTRO) so splatnosťou 6 mesiacov
Máj 2009	Oznámenie o nákupe krytých dlhopisov (CBPP) v objeme 60 mld. EUR (0,6 % HDP eurozóny), realizácia programu v júli 2009
Máj 2010	Nákup štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu (program SMP)
November 2011	Realizácia druhého programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP2) v objeme 40 mld. EUR (realizovaný iba v obmedzenom rozsahu 16 mld. EUR)
December 2011	Opatrenie na podporu bankových pôžičiek a finančného trhu pomocou dvoch dlhodobejších refinančných operácií (LTRO) so splatnosťou 36 mesiacov
Júl 2012	Nový program nákupu štátnych dlhopisov

6 *Goverment-sponzored enterpirse – zahŕňa Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae a Federal Home Loan Bank.*
7 *Nástroj na kúpu aktív.*
8 *Predmetom nákupu sú aj rizikové aktíva.*

	Opatrenia Bank of Japan
December 2008	Oznámenie o nelimitovaných pôžičkách bankám za takmer nulovú úrokovú sadzbu (0,3 %) prostredníctvom *special-funds-supplying operations* (SFSO).
December 2008	Zvýšenie mesačného nákupu japonských štátnych dlhopisov na hodnotu 1,4 bil. JPY
Január 2009	Nákup cenných papierov do výšky 3 bil. JPY
Február 2009	Nákup korporátnych dlhopisov do výšky 1 bil. JPY
Marec 2009	Zvýšenie mesačného nákupu japonských štátnych dlhopisov na hodnotu 1,8 bil. JPY
December 2009	Oznámenie o zavedení trojmesačných pôžičiek v celkovej hodnote 10 bil. JPY (operácie s fixnou úrokovou sadzbou)
Marec 2010	Navýšenie trojmesačných pôžičiek o ďalších 10 bil. JPY
Máj 2010	Ponuka ročných pôžičiek v celkovej hodnote 3 bil. JPY pre súkromné finančné inštitúcie
August 2010	Oznámenie o zavedení šesťmesačných pôžičiek v celkovej hodnote 10 bil. JPY (operácie s fixnou úrokovou sadzbou)
Október 2010	Oznámenie o nákupe verejných a súkromných aktív v hodnote 5 bil. JPY
Január 2011	Dodatočné navýšenie nákupu verejných a súkromných aktív o ďalších 5 bil. JPY
Jún 2011	Akciami kolaterizovaný úver vo výške 0,5 bil. JPY
August 2011	Dodatočný nákup verejných a súkromných aktív v hodnote 5 bil. JPY
Február 2011	Dodatočný nákup japonských štátnych dlhopisov v objeme 10 bil. JPY
Marec 2011	Oznámenie o pôžičkách vo výške 1 bil. USD a dodatočných 1 bil. JPY
Apríl 2011	Nákup dodatočných japonských štátnych dlhopisov v hodnote 10 bil. JPY
Júl 2012	Dodatočný nákup japonských štátnych dlhopisov v hodnote 5 bil. JPY
September 2012	Navýšenie programu nákupu štátnych dlhopisov o ďalších 10 bil. JPY
October 2012	Navýšenie programu nákupu aktív (*asset purchase programme*) o dodatočných 11 bil. JPY
December 2012	Nákup dodatočných štátnych dlhopisov v hodnote 10 bil. JPY
	Opatrenia Bank of England
Január 2009	Požičiavanie súkromnému sektoru až do výšky 50 mld. GBP
Marec 2009	Oznámenie programu kvantitatívneho uvoľňovania vo výške 75 mld. GBP
Máj 2009	Zvýšenie programu kvantitatívneho uvoľňovania do výšky 125 mld. GBP
August 2009	Zvýšenie programu kvantitatívneho uvoľňovania do výšky 175 mld. GBP
November 2009	Zvýšenie programu kvantitatívneho uvoľňovania do výšky 200 mld. GBP
Október 2011	Zvýšenie programu kvantitatívneho uvoľňovania do výšky 275 mld. GBP
Február 2012	Zvýšenie programu kvantitatívneho uvoľňovania do výšky 325 mld. GBP
Júl 2012	Zvýšenie programu kvantitatívneho uvoľňovania do výšky 375 mld. GBP

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Board of Governors of the Federal Reserve System, European Central Bank, Bank of Japan a Bank of England.

Záver

Menové autority pôsobia na ekonomiku najmä prostredníctvom zmeny krátkodobých nominálnych úrokových sadzieb. Toto opatrenie vysiela silný impulz prostredníctvom komerčných bánk celému spektru ekonomických subjektov. V súvislosti s prudkým poklesom výkonu hospodárstva spôsobeným globálnou finančnou a hospodárskou krízou začali menové autority rázne znižovať úrokové sadzby s cieľom odvrátenia tohto stavu. Aj napriek dosiahnutiu tzv. nulových úrokových sadzieb však výsledný efekt nepostačoval. Centrálne banky preto začali zavádzať rad neštandardných opatrení na podporu hospodárstva. Išlo najmä o dodávanie veľkého množstva likvidity a odkupovanie nebezpečných – toxických aktív. Je však otázne, ako sa takýto značný zásah do hospodárstva na úrovni desiatok percent HDP prejaví z dlhodobejšieho hľadiska.

Zoznam použitej literatúry:

1. COUR-THIMANN, P., WINKLER, B.: The ECB's non-standard monetary policy measures. ECB Working paper No 1528, 4. 2013. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1528.pdf>
2. FAWLEY, B. W., NEELY, CH. J.: Four stories of quantitative easing. In: Federal reserve bank of St. Louis. Vol. 95, No. 1. 2013. Dostupné na internete: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/article/9602>
3. FUJII, M., KAWAI, M.: Lessons from Japan´s banking crisis. Asian Development Bank Institute: Working paper No.222, 2010.
4. GERDESMEIER, D., MONGELLI, F., ROFFIA, B.: Interest rate setting by the Fed, the ECB, the Bank of Japan and the Bank of England compared. In: palgrave-journals, comparative economic studies 52, 2010. s, 549 – 574. ISSN 0888-7233.
5. HAMILTON, J. D., WU, J. C.: The effectiveness of alternative monetary policy tools in a zero lower bound enviroment. NBER Working paper No. 16956, 2011 Dostupné na internete: < http://www.nber.org/papers/w16956 >
6. JÍLEK, J.: Finance v globální ekonomice II, Praha: Grada Publishing, 2013. 558 s. ISBN 978-80-247-4516-9.
7. KURIHARA, Y.: Has zero interest rate policy of the bank of japan influenced financial markets? In: Journal of finance & economics. Vol. 2. 2014. s, 77-85. ISSN 2291-4951. Dostupné na internete: <http://www.todayscience.org/JFE/article/jfe.v2i2p77.pdf>

Finančná štruktúra a operácie MMF: zdroje, iniciatíva pre nízkopríjmové krajiny, alokácia SDR

Silvia Glesková, Oľga Kucejová
Národná banka Slovenska

Článok opisuje základnú finančnú štruktúru Medzinárodného menového fondu pozostávajúcu z troch samostatných odborov: odboru správy všeobecných zdrojov, odboru riadenia fondov pre nízkopríjmové krajiny a odboru SDR. Na rozdiel od iných medzinárodných finančných inštitúcií, akými sú Svetová banka alebo regionálne rozvojové banky, Medzinárodný menový fond nie je úverovou inštitúciou v pravom zmysle. V skutočnosti je depozitárom národnej meny členských krajín a časti ich devízových rezerv, ktoré používa na poskytovanie finančnej pomoci krajinám s problematickou platobnou bilanciou. Autorky tiež rozoberajú zdroje financovania a účasť Slovenskej republiky na operáciách Medzinárodného menového fondu.

Počas svojho vyše 70-ročného pôsobenia Medzinárodný menový fond (ďalej len MMF alebo fond) prešiel významným historickým vývojom. V priebehu celého obdobia však jeho hlavný cieľ – zabezpečenie stability medzinárodného menového systému na podporu rozvoja medzinárodného obchodu – zostal nezmenený. Od svojho vzniku (r. 1944) v prvom rade poskytuje finančné zdroje členským krajinám, ktoré vykazujú dlhodobý schodok v platobnej bilancii, externú zadlženosť a nemajú možnosť získať potrebné zdroje za prijateľných podmienok. Finančná pomoc MMF umožňuje krajinám znovu obnoviť vlastné devízové rezervy, stabilizovať menu, uhrádzať záväzky z titulu dovozu a tým vytvoriť podmienky na ekonomický rast. MMF na rozdiel od iných finančných inštitúcií neposkytuje zdroje na špecifické projekty.

MMF vykonáva finančné operácie prostredníctvom troch odborov:

1. odbor správy všeobecných zdrojov (General Resources Account, GRA), ktorý zabezpečuje štandardné (nezvýhodňované) požičiavanie (*nonconcessional lending*),
2. odbor riadenia fondov pre nízkopríjmové krajiny (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT) pre poskytovanie zvýhodnených úverov (*concessional lending*),
3. odbor SDR[1] (*Special Drawing Rights*) zahŕňajúci držbu a alokáciu SDR.

Každý z týchto odborov plní funkciu transferu rezervnej meny členským krajinám. Štandardné a zvýhodnené financovanie poskytuje MMF na základe vzájomných dohôd, ktoré majú podobu úverových liniek a sú prevažne viazané podmienkami na dosiahnutie ekonomickej stability v krajine. MMF tiež vytvára medzinárodné rezervné aktíva alokáciou SDR, ktoré členské krajiny môžu využiť na získanie voľne zameniteľnej meny bez preukázania problémov s platobnou bilanciou.

Správa všeobecných zdrojov

Fungovanie MMF je založené na členských kvótach, ktoré predstavujú kapitál fondu a primárny zdroj financovania. Pri vstupe do MMF je krajina povinná uhradiť členský príspevok, ktorého výška je určená na základe ekonomickej pozície a vyspelosti členskej krajiny voči ostatným členom. Členská kvóta má dopad na hlasovacie právo, určuje maximálnu výšku zdrojov, ktoré je krajina povinná poskytnúť do všeobecných zdrojov, stanovuje limit prístupu krajiny k zdrojom MMF a vyjadruje podiel krajiny na alokácii SDR.

Prostriedky získané splatením členských kvót (75 % v národnej mene a 25 % v rezervnej mene) sú vyjadrené v mene SDR (box 1) a sú spravované na účte všeobecných zdrojov (GRA). V súčasnosti je členom MMF 188 krajín a upísaná kvóta je vo výške 238 mld. SDR.[2]

Prostredníctvom účtu všeobecných zdrojov realizuje MMF najväčší podiel transakcií medzi fondom a členskými krajinami. Fond sprístupňuje svoje zdroje členským krajinám na základe finančných dohôd a ich čerpanie je podmienené splnením ekonomických podmienok. Stanovením podmienok chce zabezpečiť, aby krajina zdroje použila na riešenie nevyrovnanej platobnej bilancie.

MMF má k dispozícii pôžičkové nástroje, ktorých rozsah vrátane ich účelu, prístupu a podmienok využitia bol v priebehu rokov modifikovaný tak, aby reagoval na aktuálne potreby globálneho diania (finančné krízy, transformácie ekonomík). V súčasnosti balík nástrojov štandardného financovania tvoria úverové tranže (Stand-By Arrangements, SBA), tri úverové linky (Extended Fund Facility, EFF, Flexible Credit Line, FCL, Precautionary and Liquidity Line, PLL) a špeciálny nástroj (Rapid Financing Instrument, RFI).

1 *Články Dohody o MMF požadujú, aby odbor všeobecných zdrojov (kvóty členských krajín) bol striktne oddelený od odboru SDR.*
2 *Po nadobudnutí účinnosti reformy členských kvót v rámci 14. všeobecnej revízie kvót sa výška kvóty zdvojnásobí na približne 477 mld. SDR.*

Box 1

Menová jednotka SDR

Osobitné práva čerpania (Special Drawing Rights) vytvorilo MMF v roku 1969 ako umelú menovú jednotku na účely doplnenia oficiálnych rezerv. Predstavuje medzinárodné rezervné aktívum a zároveň plní funkciu účtovnej jednotky. SDR nie je reálnou menou, ale dáva možnosť čerpať voľne zameniteľnú menu členských krajín. MMF alokuje SDR svojim členom, ktorí môžu takto získané SDR v prípade problematickej platobnej bilancie vymeniť za voľne zameniteľnú menu bez prijatia ekonomických opatrení. SDR v držbe členov MMF sú súčasťou devízových rezerv krajiny. Transakcie MMF sú realizované v konvertibilných menách vyjadrené v ekvivalente SDR. Hodnota SDR je určená košom štyroch kľúčových medzinárodných mien – USD, EUR, JPY a GBP. Zloženie koša sa upravuje každých päť rokov. Posledná revízia bola v decembri 2010 s novou metódou zaokrúhlenia na jedno desatinné miesto, ďalšie prehodnotenie koša SDR je naplánované na koniec roka 2015, pričom stále pokračujú diskusie týkajúce sa zaradenia ďalšej meny, čínskeho renminbi (RMB), do koša SDR. Podľa aktuálneho rozhodnutia (august 2015) MMF predĺžilo platnosť súčasného zloženia koša SDR do 30. septembra 2016.

Váha mien tvoriacich SDR (v %)

	Revízia 2000	Revízia 2005	Revízia 2010
USD	45	44	41,9
EUR	29	34	37,4
JPY	15	11	9,4
GBP	11	11	11,3

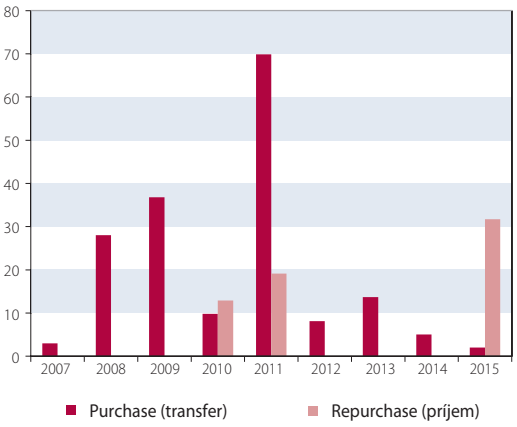
Zdroj: Publikácia Finančné operácie MMF.

Úroková sadzba SDR je určovaná týždenne na báze váhy reprezentatívnych úrokových sadzieb platných pre krátkodobé dlhové finančné nástroje na peňažnom trhu.

MMF pri poskytovaní pôžičiek využíva len meny tých členských krajín, ktoré majú dostatočne silnú platobnú bilanciu a devízové rezervy. Tieto krajiny sú zaradené do finančného transakčného plánu (Financial Transaction Plan, FTP, viac v boxe 2) a ich splatené kvóty predstavujú voľne použiteľné zdroje v rámci účtu všeobecných zdrojov. V apríli 2015 boli k dispozícii prostriedky vo výške 198 mld. SDR[3] od 51 krajín so silnou ekonomickou pozíciou. Stav ekonomiky krajín zaradených do FTP sa prehodnocuje štvrťročne a v závislosti od zmien počtu účastníkov FTP sa objem použiteľných zdrojov môže meniť.

Slovenská republika je do FTP zaradená od roku 2005. Vláda SR poverila Národnú banku Slovenska zastupovaním Slovenska a realizáciou operácií v rámci FTP z aktív NBS. Od pristúpenia k mechanizmu FTP až do augusta 2015 sa SR podieľala na 25 transferoch poskytnutia prostriedkov (*purchases*) v celkovej výške 176,3 mil. SDR, pričom boli realizované ďalšie transfery vrátenia zdrojov (*repurchases*) v objeme 63,8 mil. SDR (graf 1).

Graf 1 Účasť Slovenskej republiky na FTP (v mil. SDR)



Zdroj: MMF, graf autoriek.

Box 2

Finančný transakčný plán

Finančný transakčný plán je mechanizmus, prostredníctvom ktorého MMF využíva prostriedky (členské kvóty) ekonomicky vyspelých členských štátov na poskytovanie pôžičiek krajinám s problematickou platobnou bilanciou. Využitím mechanizmu FTP je riadené poskytovanie a splácanie pôžičiek, ako aj iné neadministratívne operácie správy všeobecných rezerv.

MMF na štvrťročnej báze stanovuje zoznam krajín (veriteľov), ktorých v národnej mene splatená časť členskej kvóty (deponovaná na

3 *Suma predstavuje absolútny limit záväzku poskytnúť zdroje, nezohľadňuje minulé príspevky v rámci FTP.*

loro účtoch MMF) sa má použiť na nákup rezervných aktív určených pre členské krajiny s problematickou platobnou bilanciou (dlžníci). Fond hodnotí ukazovatele zahraničnej pozície krajiny – stav platobnej bilancie, veľkosť devízových rezerv a celkovú zahraničnú zadlženosť.

V súlade so schválenými transfermi (predpokladaná výška poskytnutých úverov dlžníkom a úrokov, ktoré má zaplatiť MMF) sa od krajín zaradených do FTP požaduje poskytnutie prostriedkov v konvertibilnej mene (USD, EUR, GBP, JPY). Veritelia, ktorých mena je použitá vo FTP, zároveň získavajú voči MMF likvidnú pohľadávku – rezervnú pozíciu, ktorá je súčasťou devízových rezerv krajiny a je úročená upravenou výnosovou sadzbou SDR (*adjusted rate of remuneration*). Výnosové úroky z rezervnej pozície sa štvrťročne pripisujú na bežný účet krajiny vedený v mene SDR.

MMF štvrťročne stanovuje predpokladanú sumu príjmov (splatených úverov). Výška príjmov je určená na základe harmonogramu splátok úverov dlžníckymi krajinami a do úvahy sa berú aj pravdepodobné požiadavky členských krajín k nadobudnutiu SDR z účtu všeobecných zdrojov na účely pravidelnej splátky úrokov a poplatkov. Percentuálny podiel celkových transferov na sume členskej kvóty krajín zaradených do FTP určuje, v akom pomere budú alokované transfery medzi jednotlivé účastnícke krajiny. Celková suma príjmov je medzi veriteľské krajiny rozdelená tak, aby ich rezervná pozícia vo vzťahu ku kvóte bola navzájom rovnomerná (uplatnenie tzv. burden-sharing mechanizmu).

Poskytnutím finančných prostriedkov v rámci FTP sa mení zloženie členskej kvóty krajiny v prospech voľne zameniteľnej meny (zvýšenie pôvodného 25-percentného podielu splatenej kvóty v rezervnej mene) a súčasne dochádza k nárastu rezervnej pozície krajiny (devízovej pohľadávky voči MMF). Výška celkových devízových rezerv zostáva nezmenená, mení sa len ich štruktúra.

Vypuknutie finančnej a hospodárskej krízy v rokoch 2007 až 2009 zdôraznilo globálnu prepojenosť ekonomík a podnietilo diskusiu o primeranosti zdrojov MMF. Hlavnými piliermi zdrojov sú už spomínané príspevky – kvóty členských krajín, ktoré môže fond v prípade potreby dočasne zvýšiť z bilaterálnych a multilaterálnych nástrojov nad rámec členskej kvóty. Pôžičky MMF sú dôležitým doplnením primárnych zdrojov, ale považujú sa skôr za výnimku ako pravidlo a využívajú sa prechodne najmä v období hospodárskej krízy. MMF uplatňuje dve špeciálne pôžičkové schémy, tzv. General Arrangements to Borrow (GAB) (existuje od r. 1962) a New Arrangements to Borrow (NAB)[4] (existuje od r. 1998). Dohody NAB/GAB sa priebežne obnovujú každých päť rokov. Prostriedky z oboch schém sú aktivované samostatne pre každú pôžičku, pričom dohoda NAB je prvotným nástrojom. Zdroje v rámci GAB sa aktivujú len v prípade člena participujúceho na oboch dohodách, alebo ak bolo poskytnutie zdrojov cez NAB zamietnuté.

V apríli 2010 MMF prijal rozhodnutie o rozšírení a zefektívnení NAB. Počet účastníkov sa rozšíril o 13 nových krajín a zdroje boli zvýšené na úroveň 370 mld. SDR. Významnými sumami prispeli krajiny s expandujúcimi ekonomikami (*emerging market countries*). Rozšírená NAB vstúpila do platnosti v marci 2011 a bola odvtedy aktivovaná deväťkrát na maximálne obdobie šiestich mesiacov, posledná aktivácia sa začala v apríli 2015.

Vzhľadom na rozsah globálnej hospodárskej krízy a skutočnosť, že nárast primárneho zdroja z navýšenia členskej kvóty predstavuje zdĺhavý politický proces (aktivácia dohôd NAB/GAB je tiež administratívne pomerne náročná), MMF v roku 2009 zvážil možnosť posilniť svoje zdroje v krátkodobom horizonte prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek. V rámci kola „bilaterálnych pôžičiek 2009" bolo podpísaných 19 bilaterálnych dohôd a v rámci následného kola „bilaterálnych pôžičiek 2012" bolo podpísaných 38 dohôd s členskými krajinami, prípadne s ich centrálnymi bankami.

Vláda SR schválila návrh bilaterálnej dohody o pôžičke MMF v roku 2009. Slovenská republika sa zaviazala poskytnúť pôžičku MMF vo výške ekvivalentu 440 mil. EUR (bilaterálna pôžička 2009). V rokoch 2009 – 2012 bolo reálne poskytnutých 58 mil. EUR Zostávajúca pohľadávka z bilaterálnej pôžičky k 20. 8. 2015 predstavuje 6,7 mil. EUR (graf 2).

V rámci novej dohody „bilaterálnej pôžičky 2012" sa SR zaviazala poskytnúť finančné zdroje vo výške 1,56 mld. EUR. Nová pôžička nadobudla platnosť 4. 9. 2013, doteraz však nebola aktivovaná, čiže v rámci tohto mechanizmu neboli poskytnuté žiadne zdroje.

Neoddeliteľnou súčasťou zdrojov MMF je aj zlato, ktoré zohrávalo ústrednú funkciu v medzinárodnom menovom systéme až do kolapsu

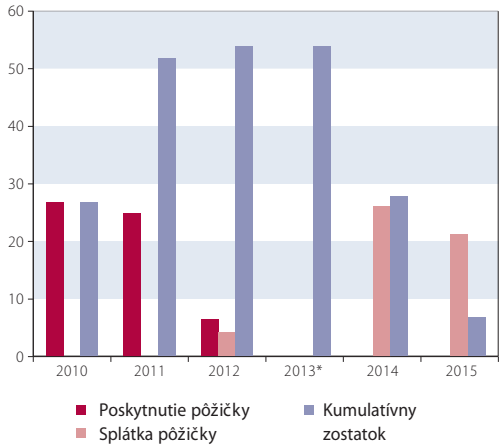
Tab. 1 Prehľad disponobilných zdrojov MMF k 30. aprílu 2015

Primárne	
voľne použiteľné zdroje (členská kvóta krajín FTP)	198 mld. SDR
Doplnkové	
bilaterálne pôžičky 2012	327 mld. SDR
GAB/NAB	370 mld. SDR
Spolu použiteľné zdroje	895 mld. SDR

Zdroj: Finančné výkazy MMF: www.imf.org, vlastné spracovanie.

4 *NAB je rámcová dohoda skupiny krajín, resp. centrálnych bank, s MMF o vytvorení úverového rámca na prechodné doplnenie pôžičkovej kapacity MMF.*

Graf 2 Účasť SR na bilaterálnej pôžičke 2009 (v mil. SDR)



Zdroj: MMF, graf autoriek.
** Platnosť bilaterálnej pôžičky 2009 nebola prolongovaná.*

bretton-woodského systému fixných výmenných kurzov (r. 1973). Od tohto obdobia význam zlata začal postupne upadať. Napriek tomu je stále dôležitou položkou aktív v mnohých krajinách a MMF ostáva jedným z najväčších oficiálnych vlastníkov zlata na svete. Celková hodnota zlata je v bilancii MMF ocenená vo výške 3,2 mld. SDR na báze historickej ceny.

Fond pre nízkopríjmové krajiny

Finančnú pomoc MMF pre nízkopríjmové krajiny tvoria zvýhodnené úvery a v prípade problémov ich splatenia môže MMF pristúpiť k odpusteniu dlhov. Zvýhodnené úvery sa poskytujú prostredníctvom fondu Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) a odpustenie dlhov je podporované troma iniciatívami[5]. Zdroje sa vytvárajú z príspevkov krajín a samotného MMF, prednostne pred využívaním primárneho zdroja – členskej kvóty.

V júli 2009 MMF odsúhlasil komplexnú reformu úverov čerpaných za zvýhodnených podmienok s cieľom flexibilne a na mieru poskytovať podporu a pomoc krajinám s nízkym príjmom. Reforma zefektívnila štruktúru pôžičkových nástrojov na tri úverové linky[6] a jednu nefinančnú formu pomoci. Program PRGT kladie väčší dôraz na zmiernenie chudoby a hospodársky rast. Pre úverové linky bola zavedená štruktúra nízkych úrokových sadzieb vrátane výnimočného odpustenia platby úrokov (uplatnenie nulovej úrokovej sadzby na zvýhodnené úvery až do konca roku 2014) na prekonanie krízy. Spolu s reformami MMF v priebehu rokov 2009 až 2014 mobilizoval ďalšie zdroje prostredníctvom nových finančných prísľubov a finančných dotácií.

V septembri 2012 fond prijal stratégiu s cieľom zabezpečiť nezávislosť fondu PRGT s možnosťou podporiť zvýhodnené financovanie z dlhodobého hľadiska. Na splnenie tejto stratégie MMF použil čiastočne aj všeobecnú rezervu vytvorenú z neočakávaného zisku z predaja zlata.

Rozhodnutie predať časť zlata v držbe MMF sa stalo jedným zo základných prvkov nového modelu príjmu pre MMF. V septembri 2009 bol definitívne schválený odpredaj časti zlata v celkovom objeme 403,3 ton, čo tvorí zhruba jednu osminu celkových aktív MMF. Celkové rezervy zlata MMF sú približne na úrovni 90,474 milióna trójskych uncí, čo predstavuje 2 814,1 tony, uložené u určených depozitárov (*designated depositories*). Predaj zlata bol naplánovaný v rámci dvoch etáp.

V prvej etape (október až november 2009) bolo zlato predané mimo trhu priamym oficiálnym držiteľom (*official holders*) v objeme 212 ton výlučne za cenu, ktorá bola v danom čase aktuálna na trhu. Zlato bolo predané do troch centrálnych bánk: Indickej rezervnej banky (200 ton), centrálnej banky Maurícia (2 tony) a centrálnej banky Srí Lanky (10 ton). Druhá etapa predaja zlata prebiehala od februára 2010 do decembra 2010, keď bol zavŕšený predaj 191,3 ton zlata. Keďže skutočný výnos z predaja zlata bol vyšší ako MMF pôvodne predpokladal, vznikol dodatočný výnos z tejto operácie vo výške 2,45 mld. SDR.

Vo februári 2012 MMF schválil rozhodnutie rozdeliť časť všeobecných rezerv fondu, ktoré boli vytvorené z nadmerného zisku predaného zlata, medzi členské krajiny a zároveň prijal návrh pomoci v rámci programu PRGT. Rozdelenie dodatočného výnosu z predaja zlata prebiehalo v dvoch etapách, pričom v prvej etape sa rozdelilo medzi členské krajiny 700 mil. SDR a v druhej etape 1,75 mld. SDR. Dividenda z predaja zlata v prvej etape predstavovala pre Slovensko sumu 1,26 mil. SDR.

V zmysle schváleného návrhu pomoci mala SR do programu PRGT poskytnúť 90 % z tejto dividendy. Realizáciou celej transakcie bola uznesením vlády SR poverená Národná banka Slovenska. Finančné prostriedky z nadbytočného výnosu z predaja zlata boli v celom objeme prevedené na účet vedený v Štátnej pokladnici, odkiaľ sa na základe pokynov MMF presunuli na účet PRGT. Týmto krokom bola zachovaná oficiálna rozvojová pomoc SR podľa smernice OECD pre štatistické výkazníctvo. Rozdelenie druhej časti vyplatenia podielu dividendy predstavovalo pre SR 3,14 mil. SDR. Aj tieto prostriedky boli poskytnuté do programu PRGT.

Alokácia a držba SDR

V zmysle čl. XV a XVIII Dohody o MMF má fond právo alokovať SDR všetkým členským krajinám v prípade, že existuje dlhodobá globálna potreba na doplnenie existujúcich aktív. MMF doteraz uskutočnil tri všeobecné a jednu špeciálnu alokáciu SDR.

Špeciálna alokácia sa realizovala po ratifikácii štvrtého dodatku Dohody o MMF s cieľom umožniť všetkým členom participovať na systéme SDR na rovnakej báze. Takmer jedna pätina členov MMF vrátane SR nezískala SDR počas prvých dvoch alokácií. Slovenská republika po všeobecnej a špeciálnej alokácii v roku 2009 získala zdroje spolu vo výške 340,5 mil. SDR.

5 1. Heavily Indebted Poor Countries / HIPC, 2. Multilateral Debt Relief Initiative/MDRI I a II, 3. Post-Catastrophe Debt Relief Trust/PCDR) v roku 2015 rozšírený a pretransformovaný na Catastrophe Containment and Relief Trust /CCR.

6 1. Extended Credit Facility/ECF, 2. Standby Credit Facility/SCF, 3. Rapid Credit Facility/RCF.

Tab. 2 Prehľad doteraz realizovaných alokácií SDR

	Obdobie/ rok alokácie	Celková alokácia
Všeobecná alokácia	1970 – 1972	9,3 mld. SDR
	1979 – 1981	12,1 mld. SDR
	2009	161,2 mld. SDR
Špeciálna alokácia	2009	21,5 mld. SDR

Zdroj: Publikácia Finančné operácie MMF, vlastné spracovanie.

SDR sú alokované len tým členským krajinám, ktoré sú účastníkmi odboru SDR (od roku 1980 všetky krajiny fondu participujú na odbore SDR). Používať SDR majú právo len členské krajiny, samotné MMF a 15 ďalších určených inštitúcií (napr. ECB, BIS, EBRD atď.). Fondom vybrané subjekty môžu získavať a používať SDR v transakciách na základe dohody, nepodieľajú sa však na alokácii SDR.

Významnú úlohu v obehu SDR majú transakcie a operácie medzi členskými krajinami MMF a odborom správy všeobecných rezerv GRA, ktoré zahŕňajú: poskytnutie/splácanie úverov v rámci mechanizmu FTP, bilaterálnych pôžičiek, NAB a operácií PRGT, platbu alebo príjem nákladových/výnosových úrokov, splatenie devízovej časti (25 %) zvýšenia členskej kvóty, úhradu administratívnych poplatkov, nákup/predaj SDR podľa stálych dohôd. Členské krajiny MMF nakupujú SDR s cieľom splniť svoje záväzky voči fondu alebo doplniť vlastnú držbu SDR. Predaj SDR je realizovaný z dôvodu potreby zmeny štruktúry devízových rezerv. Ekvivalent zahraničnej meny výmenou za SDR môže členská krajina nadobudnúť bez preukázania nevyrovnanej platobnej bilancie.

Zo strany MMF je likvidita trhu s SDR zabezpečovaná prostredníctvom systému stálych dohôd a tzv. designačného mechanizmu[7]. Po všeobecnej a špeciálnej alokácii bola posilnená úloha stálych dohôd (úpravou limitov existujúcich a podpísaním nových), ktorých počet sa rozšíril na súčasných 32 dohôd na nákup a predaj SDR. K uzavretiu stálych dohôd pristúpili vyspelé ekonomiky, ako aj rozvíjajúce sa trhové ekonomiky.

MMF riadi požiadavky na predaj SDR alebo ich nadobudnutie na pomernom princípe uplatnením tzv. burden-sharing mechanizmu. Po alokácii SDR v roku 2009 bol predaj SDR rozdelený tak, aby pokrýval všetky štyri hlavné geografické regióny v členení podľa MMF na Európu, Áziu a Pacifik, západnú hemisféru, Stredný Východ a centrálnu Áziu. Účastníci stálych dohôd, ktorých držba SDR je v pomere ku kumulatívnej alokácii SDR nízka, sa zúčastňujú na transakciách predaja SDR a naopak účastníci, ktorých držba SDR prevyšuje sumu alokácie SDR, sú vyzvaní pri transakciách nákupu SDR. Každá dvojstranná dohoda špecifikuje menu, ktorá bude predmetom výmeny, minimálny a maximálny objem jednotlivých transakcií a požiadavku včasného oznámenia pred iniciovaním konkrétneho obchodu. Nové rozpätia na predaj/nákup SDR sú v súčasnosti definované ako percento čistej kumulatívnej alokácie SDR v porovnaní s nominálne určenou sumou pred rokom 2009. V prípade rozhodnutia o ďalšej alokácii sa tak absorpčná kapacita zväčší automaticky. K 30. aprílu 2015 celková kapacita nákupu predstavovala 75 mld. SDR (zdroj: kvartálne predpoklady pre stále dohody).

Slovenská republika uzavrela s MMF stálu dohodu o kúpe a predaji SDR v roku 2009. V zmysle tejto dohody existuje povinnosť udržiavať zostatok SDR v držbe Slovenskej republiky v rozpätí od minimálne 83 % do maximálne 117 % čistej kumulatívnej alokácie SDR. V období 2009 až 2015 SR poskytla SDR za voľne zameniteľnú menu vo výške 50,7 mil. SDR a nadobudla SDR od vybraných krajín vo výške 42,3 mil. SDR.

Slovenská republika – aktívny poskytovateľ zdrojov

Slovenská republika od svojho vzniku (parlamentné rozdelenie ČSFR v roku 1993) bola ako členská krajina MMF v pozícii dlžníka. Časť pôžičiek z MMF prevzala z titulu nástupníctva a počas prvých dvoch rokov samostatnej existencie sa jej záväzky rozšírili o ďalšie pôžičky. Všetky svoje finančné záväzky voči MMF (čerpané pôžičky) splatila v roku 2000. Zaradením do FTP od roku 2005 sa SR stáva veriteľom aktívne participujúcim aj na ďalších operáciách MMF, ktoré sú v tomto článku uvedené.

Za predpokladu, že si SR udrží pozíciu ekonomicky silného partnera, bude sa aj naďalej zúčastňovať na pôžičkových programoch MMF, ako je bilaterálna pôžička 2012, mechanizmus FTP a účasť na iniciatívach nízkopríjmovým krajinám.

7 *Designačný mechanizmus sa aktivuje len v prípade, ak je prekročená absorpčná kapacita stálych dohôd. Členská krajina má povinnosť zúčastniť sa na uvedenom mechanizme, až kým jej držba SDR nedosiahne 300 % celkovej alokácie SDR.*

Literatúra:
1. Internetová stránka MMF: www.imf.org
2. IMF Financial operations, Medzinárodný menový fond 2014.
3. Financial Statements, Medzinárodný menový fond, štvrťrok končiaci sa 31. januára 2015.
4. IMF Financial Transaction Plan – Quarterly Report January 1, 2015 – March 31, 2015, Medzinárodný menový fond, júl 2015.

Risk-based Approach to Resolution and Deposit Guarantee Funds: How is Riskiness Measured?

Lucia Országhová, Martina Mišková[1]

Following the financial crisis, European lawmakers have introduced a multi-layer safety net for the financial sector. At its core stand two complementary threads – the resolution fund and the deposit guarantee fund, which are to be activated in case everything else fails. One of their prominent features is a risk-adjusted premia for individual contributions. Building on previous work (Orszaghova and Miskova, 2015a), this article provides rationale for ex-ante funding as well as insight into the methodology for the calculation of risk-weighted contributions. It argues that accurately calibrated risk-adjusted premia for individual credit institutions would reduce their moral hazard and thus restore the stability of the financial sector in the longer-term perspective.

Resolution and Deposit Protection as Last Resort

The financial crisis has demonstrated that integrated capital and financial markets need strong measures of systemic stability to stand breakdowns. A three-pillar response adopted by the European Union consists of a stronger supervisory mechanism (supported by a comprehensive set of rules under CRR/CRD IV[2]), newly introduced resolution regime (under BRRD[3]) and enhanced deposit protection (under DGSD[4,5]). The first pillar – supervision, regulates the day-to-day business of financial institutions and introduces a comprehensive set of rules and ratios to monitor and to avoid any excessive risk-taking behaviour of the financial market participants. Whereas the first pillar has a preventive role, the other two pillars – resolution and deposit protection, represent a safety net to keep confidence of investors and depositors, a critical component of the financial stability.

The newly-built European safety net composes of two essential components – the resolution fund[6] and the deposit protection fund. Their creation is mandatory in all EU Member States and they will be gradually built up from contributions of banks and other financial market participants. This means that they will rely on ex-ante funding in order to collect reliable amount of resources.[7] Moreover, the contributions will be raised on individual basis (as opposed to their calculation at the group level).

The EU legislation foresees that by 2024[8] the funds will reach the target level of 1% and 0.8% of covered deposits in the case of the resolution fund and the deposit guarantee fund, respectively. This funding is supposed to strengthen credibility and to ensure confidence of market participants in the financial system as well as in case of distress, to ensure that costs are borne by financial institutions rather than taxpayers.[9] Furthermore, the ex-ante funding eliminates any pro-cyclical effects of financial contributions as banks are charged over time instead of in the period where their balance sheets may be under pressure due to a crisis.[10] Furthermore, it could be seen as a fairer approach than ex-post funding, as not only surviving institutions, but also those that failed have been levied funds.

Another prominent feature of the resolution and the deposit protection funds is the risk-weighting of contributions. Under the new rules, credit institutions will pay a contribution based on the basic contribution and the risk profile. The basic contribution is calculated relative to the size of the institutions, and it is further adjusted in accordance with their risk profiles. As such, a bank with a higher relative risk of failure will be obliged to pay a higher premium for higher insurance risk. In other words, the benefits of increased risk-taking can be taxed away, promoting thus market discipline and addressing moral hazard.

Building on Pre-Crisis Approaches

Ex-ante contributions and their risk adjustment are not any novelty in the European framework. These elements, which currently constitute the basis of the European harmonised approach in both resolution and deposit insurance mechanisms, have been present in the DGSs of several EU Member States.[11] Most of the EU Member States applied the ex-ante model already before the crisis, with contributions from deposit-taking institutions collected on a regular basis. The ex-post model, where extraordinary contributions were made in the event of failure, was used in a few EU Member States only, namely Austria, Italy, Luxembourg, Netherlands, Slovenia and Great Britain (IMF, 2013).

Furthermore, eight countries in the EU applied risk-based information prior to the crisis to adjust contributions. These were DGSs in Germany, France, Italy, Portugal, Finland, Hungary and Sweden, which adjusted the contributions of all their members, as well as DGSs in Romania and Hun-

1 *The article should not be reported as representing the views of Národná banka Slovenska (NBS) or any other institutions the authors have been associated with. The views expressed and mistakes made remain of the authors.*
2 *Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Directive and Regulation)*
3 *Directive 2014/59/EU (Bank Recovery and Resolution Directive)*
4 *Directive 2014/49/EU (Deposit Guarantee Schemes Directive)*
5 *With respect to the deposit protection, it shall be noted that the idea has not yet materialized into a pan-European scheme. However, a large level of harmonisation has been already achieved, including the harmonisation of coverage, faster payout, single point of contact, enhanced information requirements and principles and the harmonisation of ex-ante risk-based funding.*
6 *Please note that this notion refers to both the national resolution funds as well as the Single Resolution Fund (SRF), which will become operational as of 2016.*
7 *The ex-post funding is foreseen for cases when the funds fall below the target level.*
8 *By end-2024 for resolution funds and by 3 July 2024 for DGSs (Article 102 of Directive 2014/59/EU and Article 10 of Directive 2014/49/EU, respectively).*
9 *In this respect, it shall be noted that shareholders and creditors will be called first to pay for a bank in difficulty and the funds shall be seen as additional resources if needed.*
10 *In this respect, it shall be noted given the ongoing adjustment of the banking sector following the global financial crisis, that the decision to collect ex-ante contributions will have impact, at least in the short term, on the financial position of credit institutions in Europe. In order to address constrained lending capacity of financial institutions in several countries, a certain amount of contributions could be made in the form of irrevocable payment commitments. For further discussion on this, please refer to Orszaghova and Miskova (2015b).*
11 *Please note that limited information on resolution funds are provided in this overview, as resolution funds were literally non-existent in the EU prior to the crisis.*

gary, where the contributions of individual institutions could have been increased based on their risk profile (European Commission, 2008). Among the countries, which adopted a risk-based adjustment, Italy was the only country applying it together with an ex-post system.

The risk-based adjustments used in the past were heterogeneous. Some were rather simple; whereas the others were relatively complicated and technical, e.g. only one risk indicator was applied in Portugal as compared to eight different indicators in Germany. However, some common principles could be identified. *First*, in most cases, the contribution base was calculated using eligible or covered deposits. *Second*, although the indicators and their definitions were not identical, they could be classified in one of the three main groups – solvency, riskiness of the exposure and profitability. *Third*, the contribution base was adjusted once, using the information on the risk profile of individual institutions.[12] *Fourth*, the participating institutions were clustered into rating classes. The variation ranged between 75% and 140% of the standard amount (European Commission, 2008).

The national approaches to risk-weighting seem to have served as inspiration for the pan-European model in both the resolution fund and the deposit guarantee fund. However, it has been a real challenge to create such an EU-wide model to risk-adjusted contributions. It has to strike the right balance between opposing ideas, namely the need for harmonisation and comparability within the Single Market and the need to keep some flexibility given the diversity of institutions and business models. Furthermore, the risk factors need to be calibrated in a way that contributions reflect both the probability of a failure and the magnitude of a drawdown on the funds in such a case. As a result, the final models are rather technical, using a large number of risk indicators (ten indicators in the case of the resolution fund and nine core indicators in the case of the deposit guarantee fund, see Table 1 and Table 2). Moreover, they allow for national adjustments, respecting thus differences in funding models prevailing in individual countries[13] as well as for adjustments relevant for a smaller group of institutions, reflecting thus e.g. already existing insurance schemes (e.g. IPS).

How Similar Are the Two Funds?

The resolution fund and the deposit guarantee fund constitute two essential components of the European crisis management framework. However, the two schemes have different mandates as there is an important distinction between the function of guaranteeing (small) depositors and financing bank resolution.[14] The deposit insurance protects depositors from loss of deposit values up to a pre-specified level in the event of bank failure. It also strengthens overall financial sector stability by removing incentives for bank runs by retail depositors out of uncertainties about the condition of their bank, and thus it should limit financial contagion.

On the other hand, the role of the resolution framework is to restructure a failing bank, ensuring the continuity of its critical functions in order to preserve financial stability. It also addresses moral hazard, as it enhances discipline within the market by allowing a bank to fail. Given the different goals, the risk indicators as well as calculation

Table 1 Resolution Fund: Risk Indicators and Risk Weights

PILLAR		INDICATOR		Pillar weight	Relative Indicator weight	2015	
						Pillar weight	Rel.Indic. weight
1	Risk exposure	R1	Own funds and eligible liabilities in excess of MREL	50%	25%	62,5%	-
		R2	Leverage ratio		25%		33,3%
		R3	Common Equity Tier 1 ratio (CET1 ratio)		25%		33,3%
		R4	Risk Weighted Assets / Total assets ratio		25%		33,3%
2	Stability and variety of sources of funding	R5	Net stable funding ratio (NSFR)	20%	50%	-	-
		R6	Liquidity Coverage Ratio (LCR)		50%		-
3	Importance for stability	R7	Share of interbank loans and deposits in the SR	10%	100%	12,5%	100%
4	Additional risk indicator	R8	Trading activities, off-balance exposures, derivatives...	20%	45%	25%	45%
		R9	IPS membership		45%		45%
		R10	Extraordinary public financial aid		10%		10%
			TOTAL	100%		100%	

Source: Authors based on Delegated Regulation (EU) 2015/63.
Note: IPS refers to Institutional Protection Scheme.

12 *In Italy, the contributions were corrected twice, based on the size of the institution (to take into account the idea of "too big to fail" approach) as well as based on the risk profile.*
13 *The large variations of business models prevailing in individual countries could be best documented by comparing the structure of liabilities of European banks; see e.g. ECB Banking Structures Reports.*
14 *In many countries, e.g. in France, the two functions are combined in one agency, but the mandates and constraints differ.*

Table 2 Deposit Guarantee Fund: Risk Indicators and Risk Weights

PILLAR		INDICATOR		Minimum Pillar	Minimum CRI	Maximum indicator
1	Capital	CRI	Leverage ratio	18%	9%	24%
		CRI	Capital coverage ratio		9%	24%
		CRI	Common Equity Tier 1 ratio (CET1 ratio)			24%
2	Liquidity and funding	CRI	Liquidity Ratio (LCR)	18%	9%	24%
		CRI	Net stable funding ratio (NSFR)		9%	24%
3	Asset quality	CRI	Non performing loans ratio	13%	13%	28%
		ARI	Level of forbearance			15%
4	Business model and management	CRI	Risk Weighted Assets / Total assets ratio	13%	6,5%	21,5%
		CRI	Return on Assets (RoA)		6,5%	21,5%
		ARI	Sector concentration in loan portfolio			15%
		ARI	Large Exposures ratio			15%
		ARI	Excessive balance sheet growth ratio			15%
		ARI	Return on equity (RoE)			15%
		ARI	Core earnings ratio			15%
		ARI	Cost to income ratio			15%
		ARI	Off balance sheet liabilities / Total assets			15%
		ARI	Qualitative assessment - SREP			N.A.
		ARI	IPS membership			15%
		ARI	Systemic role in the IPS			15%
		ARI	Low-risk sectors			15%
5	Potential losses for the DGS	CRI	Unencumbered assets/covered deposits	13%	13%	28%
		ARI	Own funds and eligible liabilities held by institution in excess of MREL			15%
		ARI	Covered deposits / Total deposits			15%
		TOTAL		75%		

Source: Authors based on EBA guidelines.
Note: CRI refers to core risk indicator and ARI to additional risk indicator.

methods differ to some extend as well, reflecting the specificities of the two schemes.

At the same time, the resolution and the deposit insurance are compatible in their objectives and together, they form two important elements of the same crisis management framework. Therefore, it is apparent that there is a general interest that the two contribution schemes do not constitute conflicting incentives and that they do not give opposing signals, e.g. in terms of risk-taking of banks. Furthermore, the same financial institutions are affected by the two contribution schemes and it makes sense that any unnecessary reporting burden is thus avoided. In other words, the use of similar indicators was suggested whenever appropriate. As a result, several indicators are identical, in particular those based on ratios introduced by the harmonised supervisory approach (CRR/CRD IV).

However, the main difference between the two schemes derives from the fact that the project of the banking union is not completed when it comes to the DGSs. As such, the two contribution schemes differ substantially in the level of leeway on the side of the national authorities to adapt the final risk-based model to local conditions. The respective directives (BRRD and DGSD) harmonise the basic principles, namely they introduce the idea of regular risk-based contributions. The detailed methodology is, however, further defined in lower-level legal acts.

In the case of the resolution fund, the rules are set in delegated and implementing acts, which are directly applicable in all EU Member States. The legislation allows adapting the methodology to national conditions in one risk pillar only, which accounts for 20% weight. Furthermore, as of 2016, the national resolution funds of the Member States within the euro area will cease their existence and they will be replaced by the Single Resolution Fund (SRF). As of this date, unified rules will be ap-

plied all over the euro area, with the methodology decided by the SRF. Countries will thus loose any possibility for national options provided in the current legislation.

On the other hand, the methodology for risk-based approach in national DGSs is specified in the guidelines by the European Banking Authority (EBA). The EBA guidelines represent a list of recommendations and best practices in Europe, which have for an objective to increase harmonisation of practices of national DGSs and to contribute to greater comparability of risk-based contributions of the DGSs across EU Member States. The national authorities are expected to incorporate the guidelines into their practice, but they have more liberty to adapt the final model to local conditions. They are obliged to notify the EBA whether they comply with the guidelines and if not, to state the reasons for non-compliance.

As such, the national DGS models allow for a higher level of national discretion (as compared to the resolution fund) and it is therefore very likely that there will be differences between the final models applied across the EU. For example, it is up to the national DGSs to decide about the method for calculating the aggregate risk score (the so-called 'bucket' or 'sliding scale' method[15]), about the introduction of minimum contributions, about the use of any additional risk indicators as well as about the final redistribution of risk weights.

Where Are the Risks?

The amount that individual institutions will have to pay each year is based on the basic contribution and the risk profile. The basic contribution depends on the relative size of an institution, as measured in terms of covered deposits in case of the deposit guarantee fund and in terms of liabilities minus own funds and minus covered deposits in the case of the resolution fund, further adjusted for intra-group liabilities.[16] The relative size could be regarded as the first indicator of a risk as the larger the institution is the more likely it is that the funds would be used in case of distress.

Each model uses a large number of risk indicators, pertaining to capital, liquidity and funding, business model and management, as well as asset quality, importance for financial stability and potential losses of an institution in case of distress (see Table 1 and Table 2 for details). Several risk indicators – in particular those related to capital, liquidity and funding, are identical in the two models. Furthermore, the two methodologies utilise indicators, processes and reports existing in supervisory assessment (e.g. SREP[17]), as a way to maximise synergies among the three pillars of the European safety net and to minimise reporting burden on the institutions by applying indicators based upon the EU and the COREP harmonised reporting requirements.

The risk indicators are organised in risk pillars: there are four risk pillars identified for the resolution fund and five pillars for the deposit guarantee fund. As regards the resolution fund, first three pillars are strictly prescribed by the legal acts, including the risk indicators and their respective weights. The last pillar could be, however, determined (to a certain level) by the resolution authority and it could thus account for some national specificity. The DGS model proposes some compulsory core risk indicators which should be used in order to promote comparable treatment of institutions EU-wide. In addition, the national authorities may introduce additional risk indicators if they consider that the core indicators do not sufficiently take into account the characteristics of the member institutions, for example in order to reflect the presence of an IPS or of institutions in low-risk sectors regulated under national law.

The indicators as well as risk pillars are assigned a weight and they are further combined in a weighted matrix in order to assess the risk profile of each financial institution. The weight of each risk indicator in the resolution fund is fixed and together they account for 100%. The guidelines on the deposit guarantee fund provide for more flexibility as they assign minimum weights only, which together equal to 75% of the total aggregate weight. The re-

15 *The bucket method refers to the use of a discrete scale and the sliding scale method to the use of a linear scale to determine the risk weights.*

16 *This provision is included in order to avoid any double-counting of liabilities among group entities established within the EU. Double-counting would happen if, for example, parent institution in one EU Member State would issue debt externally, which it would then lend to its subsidiary in a different EU Member State and if both entities would include this amount in their calculations.*

17 *SREP refers to Supervisory Review and Evaluation Process.*

Table 3 Resolution Fund: Fixed contributions of Small Institutions

Group	Legal basis	Total Assets	Total Liabilities **		Fixed contribution
		(less than, in EUR)	(above, in EUR)	(less or equal to, in EUR)	(in EUR)
1	Art.10 DA*	1 000 000 000	0	50 000 000	1 000
2	Art.10 DA	1 000 000 000	50 000 000	100 000 000	2 000
3	Art.10 DA	1 000 000 000	100 000 000	150 000 000	7 000
4	Art.10 DA	1 000 000 000	150 000 000	200 000 000	15 000
5	Art.10 DA	1 000 000 000	200 000 000	250 000 000	26 000
6	Art.10 DA	1 000 000 000	250 000 000	300 000 000	50 000
7***	Art. 20 DA	3 000 000 000***	300 000 000	-	50 000***

Source: Authors based on Delegated Regulation (EU) 2015/63.
*** Total Liabilities minus own funds and covered deposits.*
**** Subject to discretion of the resolution authority and only in the initial period. Total assets equal or less than EUR 3 000 000 000. Fixed contribution of EUR 50 000 only for the first EUR 300 000 000 of total liabilities (less own funds and covered deposits).*

maining 25% could be allocated by the DGS, either by increasing the weights of some core indicators, or by introducing additional risk indicators.

Without prejudice to the risk weighting, a special lump-sum regime will apply for small banks in the resolution fund, reflecting the fact that – in most cases – such institutions have a lower risk profile and are less likely to use resolution funds (see Table 3 for different categories). The amount of the lump-sum depends on total assets and liabilities of the respective institution and vary in the range of 1 000 EUR to 50 000 EUR. Furthermore, until the end of the transitional period (thus, by 2024), EU Member States may allow certain smaller institutions to pay a combined contribution, where for a certain part, they would pay a lump-sum of EUR 50 000 and for the remainder, they would pay in accordance with the risk-based approach.

Short-Term Challenges

It is foreseen that the collection of ex-ante contributions will start already in 2015, although some of the legislative acts were adopted that year only (the latest being the EBA guidelines on methods for calculating contributions to DGSs, which were published in May 2015). The national DGSs have the right (a national option) to delay the introduction of risk-based contributions by one calendar year, but this possibility is not available for the resolution fund. One could argue that the selection of a rather short deadline was driven by the need to increase credibility of the overall European safety net.

However, the idea poses some additional challenges, in particular in terms of availability of data on several risk indicators. The risk indicators are derived from audited financial statements and based on the wording of the legal acts, data with a delay of two years are to be used to determine the risk adjusting multiplier (thus, data for 2013 are to be applied in 2015). Several newly introduced risk indicators are used in the models, but most of them were not collected before mid-2014 and some of them are still not fully implemented. Given the data constrains, it is rather challenging to apply the model in its full power in the period of 2015 – 2016. As a consequence, the weights of the risk indicators as well as risk pillars must be significantly redistributed (see Table 1 for details). Moreover, the entire second pillar, which covers the aspects of liquidity and funding, will completely disappear in the model in 2015.

Another short-term challenge is the transition from national resolution funds to the Single Resolution Fund (SRF). In 2015, all EU Member States will constitute national resolution funds under the BRRD, create their own methodology (with respect to fourth pillar) and introduce all processes related to the collection of funds. The following year, however, these funds will cease their existence in the euro area countries as they will be replaced by the SRF. As a result, the work already done the previous year by national agencies will be replicated in 2016 at the European level. Moreover, the risk-based contributions collected in 2015 will be transferred to the SRF. As such, it is crucial to allow for a great level of harmonisation and coordination among the EU Member States in 2015 in order to achieve a high level of fairness. Furthermore, the transition from a national to EA-wide system could also lead to important variations in the annual contributions of certain institutions (for details, see also Orszaghova and Miskova, 2015a).

Are these Funds Sufficient?

The new approach foresees that the two funds will be gradually built up from ex-ante contributions from banks, reaching the target level by 2024. This means that the funds would not have significant size for several years and even after 2024, they would not fully reflect the possible emergency financing capacity needed.

The issue of possible discrepancy between the available funds and the funds that might be needed is addressed in several ways: *First*, the role of the crises management has been strengthened, allowing e.g. for the bail-in mechanism. It is expected that these additional powers of supervisors will contribute to limit any risk-taking behaviour of credit institutions. *Second*, the financial institutions are charged for insurance premia based on their risk profiles, which implicitly reduces moral hazard. *Third*, both the resolution fund and the deposit guarantee fund include the possibility of additional ex-post levies as well as an option for voluntary credit between national funds. Furthermore, the creation of SRF provides for an access to larger funds than what would be available through national sources and at the same time, it avoids also the delicate issue of assigning eventual costs according to the nationality of the troubled institution.

Government-backed funding has traditionally been the last resort, providing emergency liquidity and allowing temporal smoothing. Arguably this role is somewhat less in the forefront given the adjustments since the crisis, including the ex-ante risk-based financing. However, the revised funding arrangements still imply a role for governments, allowing for the temporal smoothing in the case of a shortfall of funds while money is being recovered from surviving banks.

Conclusions

The so-called three pillars form an integrated and consistent approach to supervision, resolution and deposit protection of the financial industry. At the core of this new safety net in Europe stand the resolution fund and the deposit guarantee fund. Compatible in their set-up, they share a common objective of reducing threats of contagion and market distortions. Both apply harmonised financing rules, namely ex-ante financing and risk-based schemes, which should help to limit moral hazard and to ensure a fair distribution of the burden among credit institutions, contributing thus to an ultimate goal of making any government-backed funding redundant.

References:

Orszaghova, L. and Miskova, M. (2015a): Financial Contributions and Bank Fees in the Banking Union, Biatec, Vol. 23(1), pp. 13-18.

Orszaghova, L. and Miskova, M. (2015b): Irrevocable Payment Commitments: A New Form of Servicing Banks´ Obligations Towards the EU Sovereigns?, Biatec, Vol. 23(6), pp. 21-25.

European Commission (2008): Risk-based Contributions in EU – Deposit Guarantee Schemes: Current Practices.

IMF (2013): European Union: Financial Sector Assessment Program – Technical Note on Deposit Insurance, IMF Country Report No. 13/66.

Guidelines on methods for calculating contributions to Deposit Guarantee Schemes (EBA/Gl/2015/10, 28 May 2015).

Commission Delegated Regulation (EU) 2015/63 of 21 October 2014 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and the Council with regard to ex-ante contributions to resolution financing arrangements (OJ L 11, 17.1.2015).

Council Implementing Regulation (EU) 2015/81 of the European Parliament and of the Council with regard to ex-ante contributions to the Single Resolution Fund (OJ L 15, 22.1.2015).

Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund (OJ L 225, 30.7.2014).

Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund

Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms (OJ L 173, 12.6.2014).

Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes (OJ L 173, 12.6.2014).

Directive 2013/36/EU on Access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms (CRD IV)

Regulation (EU) No 575/2013 prudential requirements for credit institutions and investment firms (CRR)

Nálezy zlatých mincí zo Spiša

Marián Soják
Archeologický ústav SAV, Nitra

Slovník slovenského jazyka uvádza, že zlato je prvok zo skupiny drahých kovov žltej farby, intenzívneho lesku, kujný a dobre tepateľný. Známe príslovie hovorí, že „nie je všetko zlato, čo sa blyští". Vyjadruje skutočnosť, že vonkajší lesk, bohatstvo či krása nemusia predstavovať skutočné hodnoty. Pravdou však je, že odkedy ľudstvo zlato objavilo a využívalo, stalo sa symbolom moci, majetku a pôvabu, ale aj prostriedkom slávy a svetovlády. V nasledujúcich riadkoch sa pokúsime odpovedať na otázku, aká je situácia s výskytom zlatých mincí na Spiši od čias Keltov až po novoveké obdobie.

Prvé zmienky o náhodných nálezoch zlatých predmetov zo Spiša spomína vlastivedná a geografická spisba vzdelancov Uhorska už v 17. – 18. storočí. Správy o drôtoch alebo klbkách drôtov však dnes už nemožno zužitkovať, keďže väčšina týchto predmetov je nenávratne stratená a skončila poväčšine v dielňach zlatníkov. Človeka sprevádza tento drahý kov už takmer 6000 rokov. Súbežne s medenou industriou sa v hroboch tiszapolgárskej kultúry na východnom Slovensku (Tibava, Veľké Raškovce) objavili v 4. tisícročí pred Kristom závesky z tenkého zlatého plechu, napodobňujúce štylizovanú ľudskú postavu. Odvtedy ubehlo veľa rokov, kým sa tento drahý kov začal používať ako surovina na výrobu mincí. Stalo sa tak v priebehu mladšej doby železnej (laténskej), keď sa zlato posunulo do inej kategórie a povýšilo na ekvivalent hodnoty. Napriek tomu zlatých mincí z tohto, ale aj nasledujúceho obdobia – doby rímskej, nie je zo slovenského územia veľa (výnimkou je poklad 108 ks neskororímskych solidov z Bíne). Situácia sa zmenila v období vrcholného stredoveku, počas prvej polovice 14. storočia. Konsolidácia uhorských politických pomerov umožnila Karolovi Róbertovi z Anjou uskutočniť v rokoch 1323 – 1342 sériu banských, finančných a mincových reforiem. Jedným z nových opatrení bola razba zlatých mincí. V rokoch 1325 – 1353 išlo o imitácie florénov a od roku 1354 sa na zlaté mince začali dávať národné symboly (štátny znak, sv. Ladislav) a stali sa dukátmi. Hoci sa uhorské dukáty v obchode hojne využívali, v nálezoch sa objavujú veľmi zriedkavo, pretože sa stávali zdrojom drahého kovu na neplatobné účely a dochádzalo k ich tezaurovaniu. Napriek značnej produkcii budínskej a kremnickej mincovne išli väčšinou na export. Medzi najpočetnejšie v slovenských nálezoch patria dukáty Žigmunda Luxemburského. Depoty Žigmundových mincí, ako aj jeho nástupcov dokladajú významné zhoršenie politických pomerov počas husitskej revolúcie (1419 – 1434) a hnutia bratríkov (do roku 1467).

Všeobecne Kelti na území dnešného Slovenska razili mince najmä zo striebra. Príčinou sú ložiská miestnych rúd, ale aj skutočnosť, že si vysoko cenili strieborné tetradrachmy macedónskeho kráľa Filipa II. (359 – 336) a predstaviteľa paionského kmeňového zväzu Audoleonta (305 – 286). Prijímali ich ako žold za vojenské služby spomenutým a iným gréckym panovníkom počas pobytu na Balkáne, ešte pred trvalým obsadením strednej Európy. Uvedené tetradrachmy sa stali vzorom ich mincovníctva. Napriek prevahe razeného striebra sa tu i tam objavia aj keltské mince zo zlata. Zo Slovenska registrujeme osem skupín zlatých keltských mincí, ktoré sa navzájom odlišujú typologicky a chronologicky. Väčšina má cudzí pôvod a do keltského prostredia sa dostala z iných oblastí, obchodom i kmeňovými presunmi. Spiš, vklinený medzi Vysoké Tatry a Slovenský raj, osídlili Kelti prevažne od strednej, najmä však mladšej doby laténskej, keď sa zmiešali so starousadlíkmi a vytvorili svojráznu púchovskú kultúru (2. storočie pred až 2. storočie po Kristovi). Obiehali tu severoslovenské mince na averze s hrboľom (namiesto hlavy boha Dia) a zobrazeným koňom na reverze, viacerých vyčlenených typov (Veľký Bysterec, Spiš, Liptovská Mara, Hrabušice) a nominálov. Aj tu objavené zlaté mince sú miestnemu prostrediu cudzie. Z neznámej polohy v obci *Veľká Lomnica* (okr. Kežmarok) sa uvádzajú nálezy dvoch zlatých gréckych mincí, jedna s podobizňou Alexandra Veľkého (336 – 323), druhá s podobizňou Lysimacha (323 – 281). Poukazujú na skorší záujem Keltov o tento región v 3. storočí pred Kristom. Obidva exempláre sú bližšie neoznačené a našli ich pred rokom 1861. Zo zbierky Dr. M. Greisigera (1851 – 1912) pochádza niekoľko keltských a rímskych mincí (uložených v SNM v Bratislave). Medzi nimi sa vyníma zlatý statér mušľového typu (7,79 g, 14 – 15 mm), objavený v roku 1894 na hradisku Jeruzalemský vrch (Columbarium) v *Kežmarku* (okr. dtto). Spomenutá

Obr. 1 Kežmarok, Jeruzalemský vrch (Columbarium). Statér bez obrazu. Foto: M. Soják

razba sa zaraďuje do vyčleneného III. typu statérov bez obrazu, s nezrozumiteľnými hrboľmi, prípadne s náznakom torquesu (nákrčníka). Ich razba sa predpokladá na českom území od druhej polovice 3., resp. v druhej polovici 2. storočia pred Kristom (obr. 1). Naproti tomu dve zlaté keltské mince (0,31 a 0,33 g) pochádzajú zo *Spišskej Novej Vsi* (okr. dtto). K ich objavu došlo „niekedy pred rokom 1910 na okolí mesta". Predstavujú neurčené typy mincí, predpokladané 1/24 statérov typu Athéna – Alkis. Zaradené sú do VIII. skupiny zlatých keltských mincí, patriacej do kategórie Iné zlaté mince, neurčené a nezaradené. Kelti usídlení na Slovensku razili zo zlata až v čase svojho najväčšieho hospodársko-politického rozmachu. Udialo sa tak v prvej polovici 1. storočia pred Kristom (v bratislavskom oppide statéry mušľového typu a drobné mince) a koncom prvej polovice uvedeného storočia (mušľové statéry a zlaté lopatkovité mince na niektorých severoslovenských hradiskách púchovskej kultúry). Dovtedy sa zameriavali na striebro a meď (bronz) a cudzie zlaté mince prijímali v rámci obchodovania alebo inej činnosti.

Na rozdiel od keltských mincí, ktoré sú zväčša výsledkom domácej produkcie (až na spomenuté ojedinelé cudzie razby) na sídliskách púchovskej kultúry, sa rímske mince na Spiš dostávali prostredníctvom obchodu. Tak ďaleko za opevnenými hranicami Rímskej ríše nepochybne nemali peňažnú funkciu. Objavujú sa tu exempláre zo striebra a z medi. Zlaté razby zo Spiša takmer nepoznáme. Výnimočným nálezom je zlatá neskororímska minca, prerobená na závesok a objavená v hrobke „slovenského Tutanchamóna" v *Poprade-Matejovciach* (okr. Poprad). V roku 2006 sa tu komplexne preskúmala drevená hrobka, ktorá bola miestom posledného odpočinku germánskeho veľmoža predpokladaných Vandalov. Hrobka, pôvodne akiste s navŕšenou zemnou mohylou, predstavuje jedinečné dielo, dokumentujúce prekvapujúcu zručnosť dávnych tesárov a iných remeselníkov. Vnútri zrubovej komory spočívala hrobová komora s pochovaným zosnulým. Vnútorný sarkofág bol rozdelený priečkami zapustenými do drážok. Prekrývala ho sedlová strecha s trojuholníkovými čelami, spájaná na spôsob kazetového stropu, rovnako ako dlážka. Škoda, že hrobku vykradli onedlho po pohrebe. Dokladá to celková nálezová situácia i nálezy vykrádačov vnútri hrobky – tri drevené lopaty, železná motyka a sekera, zvyšky ohnísk a fakieľ. Zo zomrelého, podľa antropológa 20 – 25 ročného mladého muža s predpokladanou výškou 172 cm, veľa nezvýšilo, iba niekoľko článkov prstov, stavcov a rebier. Bol pravdepodobne oblečený v honosnom rúchu s prelamovanými koncami a lemami, koženými pásikmi a remienkami, bohato vyšívanom zlatými niťami. Obuli ho do kožených topánok, z ktorých sa zachoval len jeden kus. Vnútri hrobky sa našlo bronzové vedro, strieborné šidlo s drevenou rúčkou, nožnice, bronzový hrot šípu, osem hlinených nádob a drevený mobiliár. Unikátnosť nálezu spočíva v zachovalosti samotnej hrobky. Väčšina hlavných drevených konštrukcií pochádza zo smrekovca opadavého, vnútri sa našli zvyšky nábytku z tisového dreva. Prekvapuje početný organický materiál (lyko, koža, textil, archeobotanické zvyšky plodín – lieskové a vlašské orechy) vrátane zlatých nití zrejme z pohrebného rúcha alebo z inej pokrývky či koberca, ďalej košík s potravou, vyrezávaná hracia doštička so sklenými kamienkami a dokonalo zachované sústružené kusy nábytku (lôžko, kruhový stôl). Opísaný unikátny nález datujú výsledky rádiokarbónovej analýzy organických zvyškov a uvedený nález zlatej mince (obr. 2). Predstavuje solidus Valensa

Obr. 2 Poprad-Matejovce, Lósy nad Matejovcami. Solidus Valensa (364 – 378) z kniežacej hrobky. Foto: M. Soják

(364 – 378), ktorý bol vyrazený v mincovni Trevír (Trier) v 2. období mincovania, teda v dňoch 24. 8. 367 – 17. 11. 375 (RIC IX, s. 17 – č. 17e.).

Ďalšie nálezy zlatých mincí zo Spiša sú až z obdobia vrcholného stredoveku. Výnimočné v rámci celého slovenského územia sú aj nálezy z druhej polovice 14. storočia. Pozoruhodná nálezová situácia sa v roku 2009 zistila v centre *Spišskej Novej Vsi* (okr. dtto), na dnešnej Letnej ulici č. 72. V pivničných priestoroch budovy bola zlatá minca (údajne ich bolo viac) vložená ako stavebná obetina spolu s kosťami sliepky domácej do hrncovitej nádoby, ktorú zamurovali v stene. Predstavuje azda najstarší nález takto použitej mince na Slovensku a zároveň druhý exemplár takéhoto typu mince v rámci nášho územia (Cífer – Pác). Ide o uhorský florén Ľudovíta I. (1342 – 1382) z rokov 1342 – 1353, typ Huszár č. 512 (21 mm). Na averze je zobrazená florentská ľalia, opis je +LODOV·-·ICI·REX. Na reverze je postava sv. Jána Krstiteľa s opisom S·JOHA-NNES B, na konci opisu je koruna (obr. 3). Minca je reprezentačnou ukážkou, aké florény sa razili v Budíne či Kremnici, ktorých sa zachovalo skutočne minimum. Jeho kúpna sila bola veľká, aspoň 100 denárov. Exemplár zo Spišskej Novej Vsi dokladá používanie tohto typu mincí v mestskom prostredí už okolo polovice 14. storočia, keď nastal všeobecný rozmach mesta (intenzívny rozvoj remeselnej výroby – zvonolejárstvo, kovolejárstvo atď.). Môže súvisieť s rozmachom obchodu a frekventovanosťou obchodných ciest smerujúcich cez Spiš.

Obr. 3 Spišská Nová Ves, Letná ul. č. 72. Florén Ľudovíta I. z rokov 1342 – 1353. Foto: M. Soják

Obr. 4 Veľký Folkmar, rodinný dom č. 216. Dukáty z 15. – 16. storočia v hlinenej nádobke. Foto: Archív Východoslovenského múzea v Košiciach

Obr. 5 Bystrany, za domom č. 59. Dukát Márie (1382 – 1387, 1395) z rokov 1385 – 1395. Foto: M. Soják

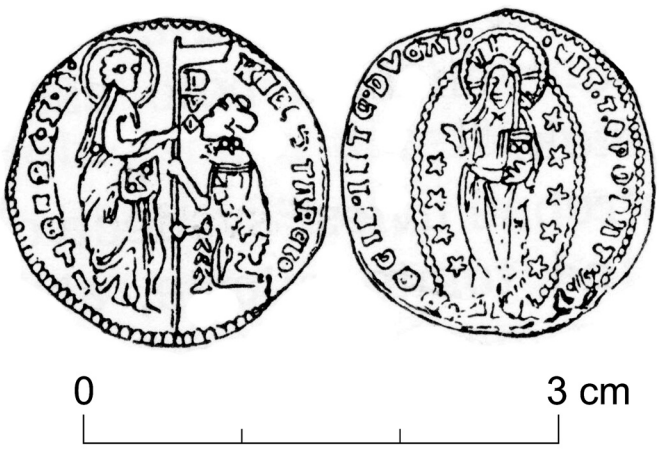
Prosperitu aspoň časti obyvateľstva v stredoveku tu zabezpečoval rozkvet baníctva súvisiaci s prísunom nemeckých kolonistov, ktorí osídlili Spiš v niekoľkých časových a kmeňových vlnách a priniesli so sebou znalosť vyspelejšej banskej techniky. Ich príchod znamenal nielen vzpruženie banskej výroby, ale aj zhustenie osídlenia celého Spiša. Preto nečudo, že rástla spoločenská diferenciácia spoločnosti, odrážajúca sa okrem iného aj v tezaurácii nazhromaždeného majetku. Odhliadnuc od skutočných príčin uloženia do zeme, jeden doslova poklad zlatých dukátov z 15. – 16. storočia (spolu 65 ks schovaných v nádobe s celkovou hmotnosťou 229,6 g) sa objavil v roku 1992 priamo v obci *Veľký Folkmar* (okr. Gelnica) počas rekonštrukcie domu č. 216, pri výkope jamy pre žumpu. Napriek svojej relatívnej skromnosti (odhliadnuc od košického zlatého pokladu) predstavuje folkmarský zlatý poklad jeden z najvýznamnejších nálezov na Slovensku. Jeho numizmatickú hodnotu zvyšuje skutočnosť, že obsahuje v slovenských nálezoch zriedkavé razby, ako napr. mince slovenského magnáta Jána Zápoľského či salzburského arcibiskupa kardinála Matheusa Langa von Wellenburg. Z celkového počtu je 55 uhorských dukátov ôsmich panovníkov (Žigmund I., Vladislav I., Ladislav V., Matej Korvín, Vladislav II., Ľudovít II., Ján Zápoľský, Ferdinand I.) vyrazených v piatich mincovniach (Kluž, Košice, Kremnica, Sibiň, Veľká Baňa) a 10 mimouhorských dukátov pochádzajúcich z Rakúska (Tyrolsko, Salzburské arcibiskupstvo a Sliezsko, Müstenberg – Olešnice, Reichnstein). Majiteľom pokladu bol príslušník majetnejšej vrstvy obyvateľstva, možno obchodník (kupec), ktorého na obchodnej ceste v oblasti obce zastihla nepriaznivá vojensko-politická situácia za vojnových aktivít dvoch uhorských protikráľov – Jána Zápoľského a Ferdinanda I. Habsbur-

Obr. 6 Bystrany, za domom č. 59. Zecchino A. Dandolu (1341, resp. 1343 – 1354). Foto: M. Soják

ského. Príčiny ukrytia pokladu sú tušené – strach z nebezpečenstva a straty majetku. Nález mincí, ukrytý niekedy v 40-tych rokoch 16. storočia (podľa najmladších mincí), je dnes súčasťou zbierok Východoslovenského múzea v Košiciach (obr. 4).

Menší súbor dukátov z obdobia grošovej meny sa našiel v *Bystranoch* (okr. Spišská Nová Ves). Mince boli objavené pri kopaní ryhy na odvod dažďovej vody za stodolou a rodinným domom č. 59, údajne uložené v hĺbke 1 m, zlepené hlinou do valca. V roku 1957 sa našlo 8 ks, o štyri roky neskôr ešte jeden exemplár. Nepatrné zvyšky farebného kovu umožňujú predpokladať, že pôvodne boli uložené v kovovej schránke. V roku 2002 sa z tohto súboru podarilo zdokumentovať štyri exempláre, ostatné sú nezvestné, resp. zničené. Zo zachovaných mincí sú tri uhorské a jedna talianska. Prvú skupinu reprezentuje jeden dukát Márie (1382 – 1387, 1395) z predpokladanej mincovne v Košiciach (obr. 5) a dva dukáty Žigmunda I. (1387 – 1437) z rokov 1387 – 1401 a 1404 – 1405, druhú skupinu zasa zecchino patriace benátskemu dóžovi A. Dandolovi (1341, resp. 1343 – 1354) z rokov 1341 – 1354, s čiastočne skomoleným opisom (obr. 6). Zo Spiša ide o prvý nález zlatej mince kráľovnej Márie. Ukazuje sa, že talianske mince boli

Obr. 7 Nemešany, Zalužany. Plastický model zemepánskeho sídla s kostolom. Foto: M. Soják



Obr. 8 Nemešany, Zalužany. Benátsky dukát A. Contariniho (1368 – 1382), podľa B. Pollu (upravil M. Soják).

Obr. 9 Pavľany, Krigov. Dukáty zo sídliskového objektu zo 14. – 15. storočia. Archív AÚ SAV.

v slovenskom prostredí časté, lebo predstavovali jednu zo súvekých „tvrdých valút". Jeden exemplár podobnej razby sa našiel počas archeologického výskumu zaniknutej stredovekej osady Zalužany v katastri obce *Nemešany* (okr. Levoča) (obr. 7). Patrí však inému benátskemu dóžovi – A. Contarinimu (1368 – 1382) (obr. 8). V prípade bystrianskeho nálezu ide o desiatu taliansku mincu z územia dnešného Slovenska a tretiu benátskeho dóžu A. Dandola (dve sú z Hrnčiarovic pri Trnave).

V rokoch 1980 – 1982 sa v katastri obce *Pavľany* (okr. Levoča) preskúmala časť zaniknutej stredovekej dediny s kostolom v polohe Krigov. Zánik kostola i osady sa kladie na rozhranie 15. až 16. storočia. Východne od cirkevnej stavby sa narazilo na pozostatky desiatich domov, z nich šesť vytváralo takmer ulicovú zástavbu. Medzi významné príbytky v areáli osady patril štvorpriestorový murovaný dom z druhej polovice 13. až 15. storočia. Na rozdiel od ostatných objektov predstavoval veľkosťou i priestorovým členením honosnú stavbu, navyše chránenú priekopou a palisádovým oplotením. Okrem rôznych pamiatok hmotnej kultúry sa v ňom našli aj viaceré mince. V miestnosti č. 3 tohto domu ležal na dlážke denár Žigmunda Luxemburského (1387 – 1437) z rokov 1390 – 1427, ostatné zlaté mince boli v hĺbke 20 – 35 cm v deštrukčnej vrstve nad dlážkou. Išlo o tri dukáty Žigmunda Luxemburského z rokov 1387 – 1401 (1), 1402 – 1437 (2) a ďalšie tri dukáty Ladislava V. (1453 – 1457) z rokov 1440 – 1452 (1), 1453 – 1457 (2). Zlaté mince v tomto objekte zvýrazňujú osobitné postavenie jeho majiteľa v priestore osady, a to hospodársku prosperitu v prvých troch desaťročiach a po polovici 15. storočia, v čase vyčíňania bratríckych nepokojov na Spiši (obr. 9).

Posledným súborom zlatých mincí zo Spiša je poklad zo *Spišskej Belej* (okr. Kežmarok). Objavili ho v roku 1938 pri kopaní základov na Zimnej ulici č. 25. V hlinenej nádobe sa pôvodne nachádzal väčší počet exemplárov, z ktorých do dnešných dní veľa nezostalo (okolo 26 ks). Z nich bolo 7 uhorských dukátov a 12 strieborných toliarov (Brandenburg, Čechy, Mansfeld, Sasko, Tirolsko, Württemberg). Časť exemplárov sa medzičasom stratila. Sedem zlatých mincí Ferdinanda I. (1526 – 1564) zastupujú dukáty z rokov 1528, 1546, 1559, 1556, 1557, 1561 a 1562. Poklad tvorí chronologicky uzavretý celok, datovaný medzi roky 1539 – 1583. Uložený je v Mestskom múzeu v Bratislave a v SNM v Bratislave (obr. 10). Do kategórie náhodných nálezov patrí sedmohradský dukát Jozefa II. (1780 – 1790) z roku 1786 (mincovňa Karlsburg), objavený v roku 2005 medzi kaštieľom v Spišskej Belej-Strážkach a železničnou traťou.

Obr. 10 Spišská Belá, Zimná ulica č. 25. Ukážka dukátov Ferdinanda I. z roztrateného pokladu. 1, 2 – originály; 3, 4 – falzifikáty? Foto: Archív SNM v Bratislave

Literatúra:

1. Budaj, M. – Soják, M. 2011: Florén Ľudovíta I. zo Spišskej Novej Vsi. Denarius, 1, s. 16 – 20.
2. Eisner, J. 1933: Slovensko v pravěku. Bratislava.
3. Huszár, L. 1979: Münzkatalog Ungarn von 1000 bis Heute. Budapest – München.
4. Kolníková, E. – Hunka, J. 1994: Nálezy mincí na Slovensku IV. Nitra.
5. Kolníková, E. – Javorský, F. 1986: Nález mincí z archeologického výskumu zaniknutej stredovekej osady Krigov v obci Pavľany, okres Spišská Nová Ves. Slovenská numizmatika 9, 1986, s. 250 – 254.
6. Kolníková, E. – Minarovičová, E. 1999: Najstaršie razené zlato na Slovensku (keltské a rímske mince). Mineralia Slovaca, 3 – 4, 31, s. 435 – 442.
7. Ondrouch, V. 1964: Nálezy keltských, antických a byzantských mincí na Slovensku. Bratislava.
8. Hlinka, J. – Kolníková, E. – Kraskovská, Ľ. – Novák, J. 1978: Nálezy mincí na Slovensku III. Bratislava.
9. Minarovičová, E. 1996: Keltské a rímske mince zo súkromnej zbierky Michala Greisigera. In: Zborník SNM, 90, História, 36, s. 131 – 141.
10. Pieta, K. – Roth, P. 2007: Kniežacia hrobka z Popradu-Matejoviec. Pamiatky a múzeá, 3, s. 44 – 47.
11. Polla, B. 1962: Zaniknutá stredoveká osada na Spiši (Zalužany). Bratislava.
12. Soják, M. 2004: Súbor zlatých mincí z Bystrian. Slovenská numizmatika, 17. Nitra, s. 224 – 228.
13. Soják, M. 2006: Pred prvou písomnou zmienkou. In: Kollárová, Z. (zost.): Spišská Belá. Prešov 2006, s. 23 – 51, 130.
14. Zozuláková, K. 1994: Nález dukátov vo Veľkom Folkmáre. Slovenská numizmatika, 13. Nitra, s. 188 – 201.

Pamätná dvojeurová minca k 30. výročiu vlajky Európskej únie

Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

V septembri 2015 vydáva Národná banka Slovenska pamätnú dvojeurovú mincu k 30. výročiu vlajky Európskej únie, ktorá je oficiálnym symbolom Európskej únie od roku 1985. Pamätná minca bola pripravená a realizovaná z iniciatívy Európskej komisie a jej vydanie všetkými deväťnástimi krajinami eurozóny v priebehu druhého polroku 2015 bolo schválené na rokovaní ECOFIN (Rada Európskej únie pre hospodárske a finančné záležitosti) v decembri 2014.

Na grafický výtvarný návrh národnej strany spoločnej pamätnej mince vyhlásila Európska komisia vo februári 2015 súťaž, ktorej sa zúčastnili mincovne krajín eurozóny. Termín jej uzávierky bol v marci 2015. Následne Európska komisia vybrala zo všetkých predložených návrhov päť najlepších, o ktorých bola vyhlásená verejná anketa. Obyvatelia krajín Európskej únie mohli hlasovať za najkrajší návrh od 20. apríla do 27. mája 2015 prostredníctvom internetu. Do ankety sa zapojilo viac ako 100 000 respondentov. Výsledky hlasovania zverejnila Európska komisia 28. mája 2015. Víťazom súťaže sa stal dizajnér Bank of Greece (Gréckej centrálnej banky) George Stamatopoulos. Autor na svojom návrhu použil ako ústredný motív zobrazenie vlajky Európskej únie, okolo ktorej je v neuzavretom kruhu stvárnených dvanásť postáv občanov Európskej únie. Elektronickú podobu návrhu zaslala všetkým príslušným mincovniam Bank of Greece. Podľa tohto návrhu vyrazili pamätné mince všetky krajiny eurozóny. Na národných stranách mincí sa na určenom mieste mení len názov vydávajúcej krajiny uvedený v príslušnom jazyku.

Spoločnú pamätnú mincu vydávajú všetky krajiny eurozóny po štvrtýkrát v histórii. Prvú vydali v roku 2007 pri príležitosti 50. výročia podpísania Rímskej zmluvy, druhú v roku 2009 k 10. výročiu hospodárskej a menovej únie a tretiu v roku 2012 pri príležitosti 10. výročia zavedenia hotovostnej meny euro. Od roku 2009, v ktorom bola na Slovensku zavedená eurová mena, sa k spoločným projektom pripojila aj Slovenská republika.

Aj pamätné dvojeurové mince sú určené pre obeh. Majú rovnaké technické parametre a rovnakú spoločnú stranu ako bežné dvojeurové mince a sú zákonnými platidlami vo všetkých krajinách eurozóny. Sú v prevažnej miere emitované za ich nominálnu hodnotu, preto sú prístupné pre široký okruh záujemcov a stali sa predmetom veľkého záujmu zberateľov.

Minca k 30. výročiu vlajky Európskej únie so slovenskou stranou bola vyrazená v Mincovni Kremnica v počte milión kusov.

Foto: Štefan Fröhlich

The middle income trap and other current developments in the real convergence of the Slovak economy

Tibor Lalinský, František Hajnovič, Anna Strachotová, Národná banka Slovenska

The year-on-year acceleration in Slovakia's economic growth has coincided with improving developments in the EU as a whole. Hence the country's catch-up with the EU average in performance and productivity has been only moderate, and this in turn gives rise to reflections on whether Slovakia may be caught in the middle income trap. The outlook for the Slovak economy in the years ahead indicates a partial increase in the pace of catch-up, with slight changes in the relative price level. Although Slovakia faces other challenges, too, insufficient progress in structural reforms constitutes a particular risk to further catch-up. This contribution summarises the main findings of the latest Slovak Economy Convergence Analysis (2015) in terms of real and nominal convergence. (p. 2)

T2S – the Eurosystem's securities settlement service

Elena Biskupičová, Národná banka Slovenska

The TARGET2-Securities (T2S) project has already been examined in Biatec issue nos 2/2010 and 5/2011. This article aims to follow up on these contributions and to describe the current status of the T2S platform, with a focus on the cash side of T2S settlements. Although this project is highly complex, the Eurosystem believes that its designers will succeed in fulfilling users' expectations. It is hoped that T2S operation will support the harmonisation and integration of financial markets in the field of securities settlement, and thus help to fulfil the T2S objective of smooth cross-border settlement of securities transactions on a single European platform. (p. 9)

Interest rate setting by selected central banks and their non-standard monetary policy measures as a response to the global economic crisis

Daniel Novota, Technical University of Košice

This contribution aims to compare how different monetary authorities responded to the Great Recession. Two periods – before and after the crisis – are observed. In its first part, the article analyses interest rate changes made by central banks in response to the economic developments. The second part deals with the banks' non-standard policy responses to the financial crisis. Theoretical aspects of the non-standard measures are also examined. (p. 11)

The IMF's financial structure and operations: resources, assistance for low income countries, the SDR allocation

Silvia Glesková, Oľga Kucejová, Národná banka Slovenska

The article outlines the basic financial structure of the International Monetary Fund (IMF, the Fund), which consists of three separate channels: regular (non-concessional) lending from the General Resources Account (GRA), concessional lending from the Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), and the allocation of the SDR Department. Unlike other international financial institutions such as the World Bank or regional development banks, the IMF is not technically a lending institution. Instead, the IMF is a repository of members' currencies and a portion of their foreign exchange reserves. The Fund uses this pool of currencies and reserve assets to extend credit to member countries facing balance of payment problems. The authors also discuss the IMF's resources and the participation of Slovakia in IMF financial operations. (p. 16)

Risk-based Approach to Resolution and Deposit Guarantee Funds: How is Riskiness Measured?

Lucia Országhová, Martina Mišková

Following the financial crisis, the European lawmakers have introduced a multi-layer safety net for the financial sector. At its core stand two complementary threads - the resolution fund and the deposit guarantee fund, which are to be activated in case everything else fails. One of their prominent features is a risk-adjusted premia for individual contributions. Building on previous work (Orszaghova and Miskova, 2015a), this article provides rationale for ex-ante funding as well as insight into the methodology for the calculation of risk-weighted contributions. It argues that accurately calibrated risk-adjusted premia for individual credit institutions would reduce their moral hazard and thus restore the stability of the financial sector in the longer-term perspective. (p. 21)

Gold coin finds from Spiš

Marián Soják, Institute of Archaeology of the Slovak Academy of Sciences in Nitra

During the Late Iron Age (La Tène culture), gold was elevated to a value equivalent. Nevertheless, only a few gold coins of either this period or the subsequent Roman period originated in the territory of Slovakia. The situation changed in the High Middle Ages, during the first half of the 14th century. With the consolidation of the political situation in the Kingdom of Hungary, Charles I of Anjou managed to implement a whole range of mining, financial and coin reforms between 1323 and 1342. One of the new measures was the mintage of gold coins. From 1325 to 1353 the coins were imitation of florins, and from 1354 they began to include national symbols and became ducats. Hungarian ducats were widely used in trade, but being made of precious metal they were eventually hoarded, rather than used for payment, and so rarely turn up in finds. The most numerous ducats found in Slovakia are those of Sigismund of Luxembourg. This article deals in greater detail with the presence of gold coins at Spiš from the time of the Celts to the modern period. (p. 26)

B I A T E C