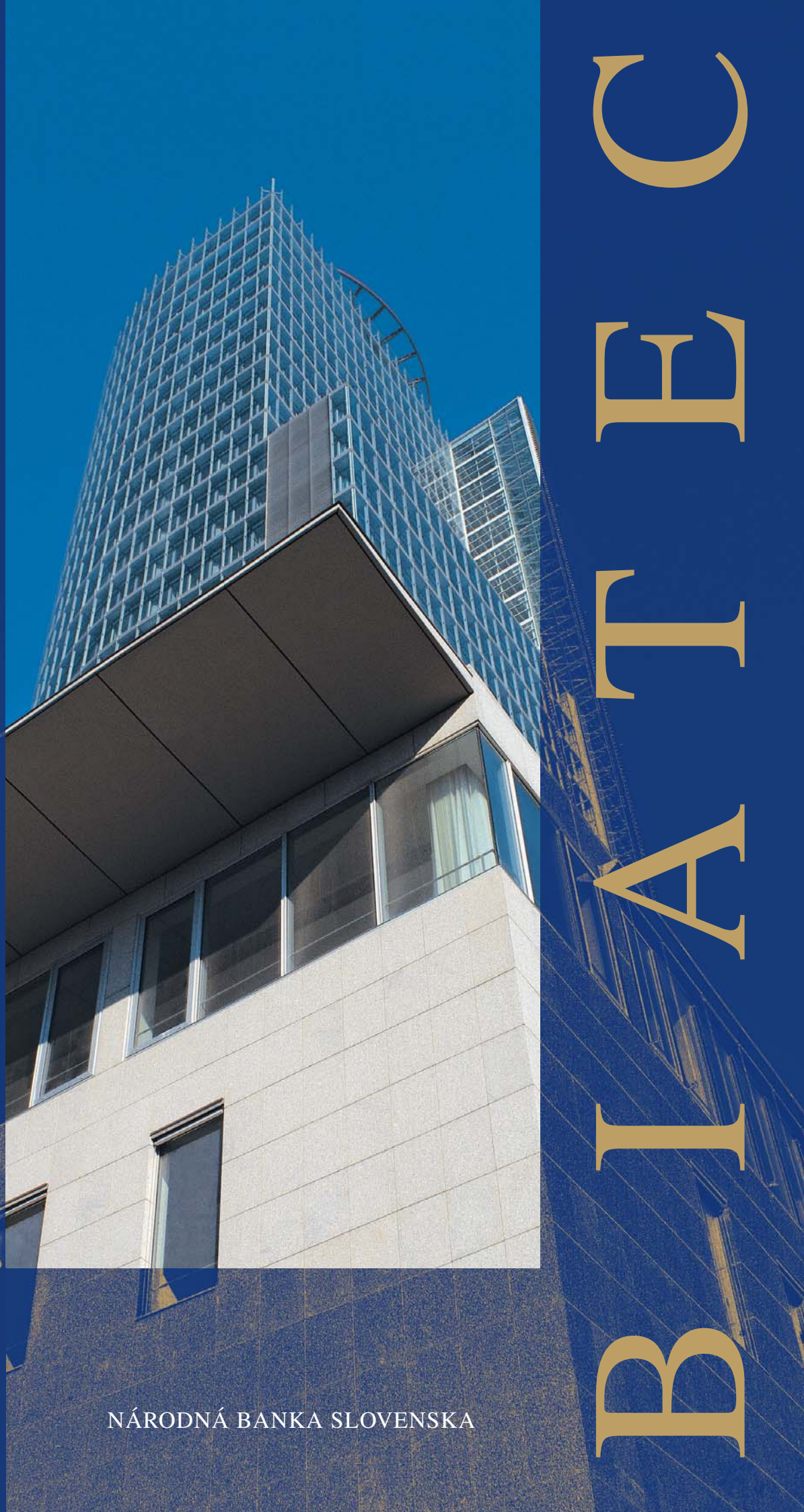


4

Apríl 2014  
Ročník 22

ODBORNÝ  
BANKOVÝ  
ČASOPIS



# C E A T I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA





# Generácia Euro je čoraz atraktívnejšia

*Generácia Euro je súťaž pre študentov stredných škôl v eurozóne. Účelom súťaže je priblížiť im význam menovej politiky a jej väzbu na hospodárstvo ako celok. Pre študentov, ale aj pre porotcov sa stáva každým rokom atraktívnejšou.*



Photo: ©ECB/ A. Böttcher

*Vítazný slovenský tím z Gymnázia J. M. Hurbana z Čadce spolu s prezidentom ECB a guvernérom NBS vo Frankfurte nad Mohanom.*

Na 3. ročníku súťaže Generácia Euro sa zúčastnilo viac ako 4 500 študentov z celej eurozóny vo veku od 16 do 19 rokov, v porovnaní s počtom 1 800 študentov v roku 2012. Počet účastníkov súťaže sa tak viac ako zdvojnásobil. Víťazné tímy z Belgicka, Fínska, Írska, Luxemburska, Nemecka, Portugalska, Rakúska, Slovenska, Slovinska, Španielska a Talianska mali možnosť stretnúť sa v priestoroch Európskej centrálnej banky s jej prezidentom Mariom Draghim a s guvernéromi národných centrálnych bánk príslušných zúčastnených krajín eurozóny. Mario Draghi víťazom zagrataloval a študentom i učiteľom poďakoval za ich nadšenie a odhodlanie. „Táto súťaž vám pomohla pochopiť, čo je predmetom menovej politiky. Verím, že vám tiež pripomenula význam spolupráce v Európe,“ uviedol.

Súťažiaci zo Slovenska a Španielska majú spomedzi zúčastnených krajín najvyššiu účasť študentov a taktiež úroveň vedomostí. Ako povedala učiteľka Eva Moskaľová zo slovenského víťazného Gymnázia J. M. Hurbana z Čadce, je to pre ňu ďal-

šia učiteľská „nobelovka“ a pre študentov dobrý základ pre štúdium na vysokej škole.

Súťaž Generácia Euro mala tri kolá a prebiehala počas školského roka 2013/2014. Prvým kolom, ktorým bol test s otázkami z oblasti menovej politiky, prešlo viac ako 1 000 študentov. Tí boli pozvaní do druhého kola, v ktorom bolo ich úlohou napísať esej s predpoveďou rozhodnutia Rady guvernérov ECB o úrokových sadzbách na február 2014. Spolu bolo prijatých viac ako 220 esejí. Úlohou vybraných najlepších tímov v poslednom treťom kole bola prezentácia a zdôvodnenie rozhodnutia o úrokových sadzbách pred porotou zloženou z odborníkov z centrálnych bánk. Víťazné tímy si domov odniesli hodnotné ceny od národných centrálnych bánk.

## **GENERÁCIA EURO – OČAMI POROTCU**

Súťaž Generácia Euro znamenala tak pre žiakov stredných škôl, ako aj pre školiteľov a porotcov veľkú výzvu. Témou menovej politiky sa obvykle

*(Pokračovanie na 3. str. obálky)*



## Generácia Euro je čoraz atraktívnejšia

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



Photo: ©ECB/A. Böttcher

Vitázní tímy zo zúčastnených krajín eurozóny vo vstupnej hale Európskej centrálnej banky.

stredoškolské učivo príliš nezaobrá a študenti sa s ňou najčastejšie stretnú až na vysokých školách a univerzitách ekonomického zamerania. Z pohľadu školiteľa to bola na jednej strane výzva, ako priblížiť relatívne zložitú tému stredoškólakom, aby bola zrozumiteľná. Z pohľadu porotcu to bola, naopak, neistota, čo môžeme očakávať, aké kvalitné práce dostaneme na hodnotenie. Avšak už nultý, testovací ročník súťaže prekvapil. Študenti dokázali, že nadšenie a elán mladých ľudí sa dokáže popasovať aj so zložitými témami. S ďalšími ročníkmi pribúdali aj skúsenosti učiteľov, ktorí viedli svojich žiakov v tejto súťaži, ale aj nás, školiteľov, pre ktorých účasť v tejto súťaži predstavovala rovnako užitočnú lekciu. Kým v prvých ročníkoch sme školenia organizovali len pre učiteľov, v posledných dvoch sme v záujme skvalitnenia našej školiteľskej práce uskutočnili školenia priamo pre žiakov v jednotlivých krajinách. Podľa môjho názoru tento krok prispel k lepšiemu vzájomnému pochopeniu školiteľa a žiaka. Súčasne pomohol žiakom v ich prvom kontakte s takou náročnou témou, ako je menová politika, a možno uľahčil rozhodovanie, kde začať. Prácu školiteľov by však najlepšie vedeli zhodnotiť naši poslucháči – žiaci a učelia. Ako školiteľ by som od žiakov privítal väčšiu chuť diskutovať a klásť otázky počas školení. Tých je dosť málo, možno z obavy, že môžu byť príliš jednoduché. Pýtať sa je však veľmi dôležité.

Aj naoko triviálna otázka má svoju cenu a môže sa ukázať dôležitou a jej objasnenie môže študentov posunúť v ich práci tým správnym smerom.

Z pohľadu porotcu musím konštatovať, že počiatočná neistota sa zmenila už v prvých kolách súťaže na príjemné prekvapenie. Stredoškólaci dokázali, že žiadna téma pre nich nie je zložitá. Mnohé práce boli na veľmi vysokej úrovni, za ktorú by sa nemuseli hanbiť ani študenti vysokých škôl. Samozrejme, našli sa práce vynikajúce, štandardné aj slabšie, ale môj celkový dojem bol a naďalej je veľmi pozitívny. Finalisti súťaže navyše potvrdili, že ani prezentačné zručnosti im nie sú cudzie. Myslím, že nám ako porote rozhodne nedali dôvod na nejaké sklamanie či rozčarovanie, práve naopak. Osobne verím, že súťaž Generácia Euro prispela k popularizácii menovej politiky a práce centrálnej banky nielen medzi stredoškolskými študentmi. Takisto sa domnievam, že pomohla porozumieť jednotlivým ekonomickým ukazovateľom, pochopiť odborné termíny, ako je napríklad inflácia či ekonomický rast, a celkovo posilniť gramotnosť v oblasti ekonómie.

*Rastislav Čársky, člen poroty*

Viac informácií o súťaži nájdete na [www.generaciaeuro.sk](http://www.generaciaeuro.sk)



## BIATEC

Odborný bankový časopis  
Apríl 2014

### Vydavateľ:

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

### Redakčná rada:

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

### Redakcia:

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

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

### Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,  
Pribinova 21, 819 46 Bratislava  
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148  
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 14. 4. 2014

Dátum vydania: 28. 4. 2014

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: i+i print, spol. s r.o.

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

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

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

## MENOVÁ POLITIKA

Mimoriadne opatrenia ECB počas globálnej krízy ..... 2  
(Roman Kostelný)

## NÁRODOHOSPODÁRSKE OTÁZKY

Vplyv kvalitatívnych faktorov na konkurencieschopnosť  
slovenských podnikov ..... 7  
(Tibor Lalinský)

## FINANCIAL STABILITY

Analytical background for the counter-cyclical capital  
buffer decisions in Slovakia ..... 10  
(Štefan Rychtárik)

## ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ

Vývoj zahraničnej zadlženosti SR v rokoch 1993 až 2012 ..... 16  
(Pavol Kyjac)

## FALŠOVANIE PEŇAZÍ

Informácia o falzifikátoch zadržaných na území SR ..... 21  
(Dušan Rojek, Gabriel Schlosser)

## EU ENLARGEMENT

EU enlargement – Institutional aspects  
and the ECB's role – Part I ..... 26  
(Lucia Országhová)

## INFORMÁCIE

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,  
na máj 2014 ..... 9  
EuroŠki BANSKO 2014 ..... 20





# Mimoriadne opatrenia ECB počas globálnej krízy

Roman Kostelný  
Národná banka Slovenska

*V článku sumarizujeme viaceré opatrenia, ktoré ECB ako menová autorita v eurozóne prijala od začatia krízy v auguste 2007 v reakcii na rôzne problémy nielen na eurovom peňažnom trhu, ale aj v širšom kontexte problémov v reálnej ekonomike.*

1 MRO (Main Refinancing Operation) – hlavná refinančná operácia.

2 STRO (Special-term Refinancing Operation) je refinančná operácia, ktorej dĺžka splatnosti je totožná s dĺžkou udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv.

3 LTRO (Longer-term Refinancing Operation) – dlhodobější refinančná operácia.

Pred krízou v rámci štandardného fungovania medzibankového trhu mala ECB svojimi rozhodnutiami týkajúcimi sa menovej politiky vplyv na efektívne riadenie likvidity na peňažnom trhu, pretože tento trhový segment štandardne považovala za podstatný pilier transmisného mechanizmu menovej politiky. Prostredníctvom neho sa efektívne prenášali rozhodnutia ECB až na konečný subjekt. V dôsledku krízy sa však tieto väzby citelne narušili, čo negatívne zasiahlo proces transmisného mechanizmu. Dovtedy uplatňované nástroje menovej politiky nepostačovali na vyriešenie vzniknutých problémov, preto bolo nutné siahnuť po takých opatreniach, ktoré presahovali štandardný rámec menovej politiky. Keďže boli implementované za špecifických okolností, možno ich označiť za mimoriadne alebo nadštandardné (neštandardné) opatrenia.

Na peňažnom trhu dominovala nedôvera, ktorá vyústila do výrazného poklesu obchodnej aktivity a do nárastu cien požičiavaných zdrojov. Oba negatívne javy dosiahli takú úroveň, že ohrozovali, ak nie znefunkčnili peňažný trh ako taký. Negatívne javy sa podarilo zmierniť dodaním mimoriadnej likvidity prostredníctvom dolaďovacích tendrov a zmenou štruktúry dodávanej likvidity zvýšením frekvencie výkonu trojmesačných dlhodobějších tendrov a zavedením nových tendrov so šesťmesačnou splatnosťou. ECB popri tom naďalej pokračovala vo výkone menovej politiky v nezmenenom režime. V podstate to znamenalo, že prostredníctvom refinančných tendrov celkovo dodávaná likvidita plne pokrývala likviditné potreby bankového sektora. Tie ECB vyjadrila vo výpočte benchmarku pridelenia v hlavnej refinančnej operácii, vďaka čomu zotrval bankový sektor vo vyrovnanej pozícii, bez prebytku alebo nedostatku zdrojov.

Zásadným momentom, ktorý sa prejavil vo výkone menovej politiky ECB, bol krach banky Lehman Brothers v septembri 2008. Problémy na peňažnom trhu sa vyostřili do takej miery, že jediným možným riešením pre ECB bolo plne prevziať úlohu sprostredkovateľa na peňažnom trhu. Znamenalo to, že ECB ustúpila od štandardného výkonu operácií menovej politiky k výkonu, ktorým pridelovala zdroje bankám eurozóny, a to pri plnom akceptovaní ponúk a za pevnú úrokovú sadzbu (postup označovaný ako FRFA), čo v sku-

točnosti predstavovalo pre banky eurozóny úplnú istotu v získaní zdrojov. V týchto podmienkach sa obchody na peňažnom trhu uskutočňovali najmä s ECB, čím jej sprostredkovateľská úloha podstatne vzrastala, až dominovala. Na jednej strane sa výrazne refinancovali banky eurozóny so sťažným prístupom na peňažný trh a na druhej sa zasa zvýšilo ukladanie voľnej likvidity, ktorú banky eurozóny neboli ochotné poskytnúť rizikovejším subjektom. Nezmenil sa tým len spôsob výkonu operácií menovej politiky, ale aj samotný harmonogram výkonu neštandardných opatrení. V praxi to znamenalo, že v každom udržiavacom období povinných minimálnych rezerv sa okrem týždňových MRO<sup>1</sup> uskutočnila aj jedna STRO<sup>2</sup>, jedna šesťmesačná LTRO<sup>3</sup> a dve trojmesačné LTRO.

Problémy sa nevyskytovali len v rámci peňažného trhu, ale aj vo výkone reálnej ekonomiky krajín eurozóny. ECB siahla opätovne po nástroji LTRO a predĺžila jeho splatnosť na jeden rok. V roku 2009 implementáciou troch ročných tendrov chcela doceliť zníženie úrokovej krivky Euribor na nižšie úrovne, aby tým zlacnila zdroje pre reálnu ekonomiku a oživila obchodnú aktivitu subjektov na peňažnom trhu. Podľa odbornej verejnosti sa však tento zámer nepodarilo úplne naplniť, naopak, prispel k výraznému utlmeniu obchodnej aktivity, keďže si subjekty plne pokryli potrebu likvidity na dlhšie obdobie a nemali tak dôvod obchodovať na krátkodobom peňažnom trhu.

Pri implementovaní ročných refinančných tendrov ECB zmenila výpočet úročenia čerpaných zdrojov, keď pevné úročenie vopred známou úrokovou sadzbou v deň uskutočnenia tendra bolo nahradené priemerovaním základných úrokových sadzieb ECB platných počas životnosti daného tendra (tzv. indexované úrokové sadzby). Pre participujúce banky to znamenalo, že hodnota úrokovej sadzby nebola známa v deň uskutočnenia tendra, ale až v deň jeho splatnosti. Motívom bolo odstránenie prípadných špekulácií trhu, pokiaľ išlo o vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB, a nevýhod, ktoré by plynuli pre zúčastnené banky v prípade výrazného zníženia menovopolitických úrokových sadzieb.

V tomto období ECB po prvýkrát pristúpila k implementácii nástroja, ktorým viaceré významné centrálné banky uvoľňovali menovú politiku v rámci kvantitatívneho uvoľňovania. V prípade



ECB však nešlo o tento prípad, keďže program nákupu špecifických cenných papierov, a to krytých dlhopisov, netvoril významnejšiu čiastku (prvá časť 60 mld. € a druhá, obnovená v roku 2011, 16 mld. €). Týmto programom ECB zlepšila podmienky pri prefinancovaní likviditných potrieb plynúcich z úverovania reálnej ekonomiky.

Keď sa na začiatku roku 2010 objavili prvé náznaky upokojenia situácie na peňažnom trhu, ECB ustúpila od niektorých mimoriadnych opatrení. Jednak sa zredukovaním počtu dlhodobějších tendrov vrátila takmer k pôvodnej štruktúre harmonogramu výkonu menovopolitických operácií, a to týždňových MRO, po jednom tendri STRO a trojmesačnej LTRO. Výnimkou bol len refinančný tender STRO, ktorý zrejme ponechala bankám eurozóny na uľahčenie plnenia minimálnych rezerv počas udržiavacieho obdobia. V prípade trojmesačnej operácie sa vrátila jej čiastočnou modifikáciou k pôvodnému spôsobu výkonu. Išlo o návrat ku konkurenčnému spôsobu dopytu po zdrojoch za variabilné úrokové sadzby, ktorý bol limitovaný tzv. indikatívnou sumou tendra. Tento postup bol prerušený už po prvej realizácii koncom apríla 2010, keď sa zintenzívnili problémy v periférnych krajinách eurozóny a zvýšila sa neistota trhu v súvislosti s udržateľnosťou vývoja verejných financií, osobitne v Grécku. Táto situácia oddialila akékoľvek diskusie o možnom ukončení mimoriadnych opatrení. V dôsledku obáv z nadmernej expozície niektorých bánk voči verejnému sektoru v periférnych krajinách zlyhávalo fungovanie periférneho dlhopisového trhu a bolo ohrozené fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky.

Nástrojom na zmiernenie týchto problémov bola v máji 2010 implementácia programu pre trhy s cennými papiermi (*Securities Markets Programme* – SMP), prostredníctvom ktorého Eurosystem odkupoval vybrané štátne dlhopisy krajín eurozóny na sekundárnom dlhopisovom trhu. Po tom, čo ECB prevzala úlohu sprostredkovateľa na peňažnom trhu, realizáciou programu SMP čiastočne prevzala na seba úlohu sprostredkovateľa aj na trhu dlhopisov. V rámci refinančných tendrov sa mimoriadne vrátila k výkonu niektorých nadštandardných opatrení (k dlhodobjším tendrom a dolárovým tendrom).

V roku 2011 sa situácia na peňažnom trhu ani v reálnej ekonomike výraznejšie nezlepšila, pretože prebiehajúci proces výraznej redukcie bilancii bánk eurozóny vyvolal obavy z možných negatívnych vplyvov na reálnu ekonomiku a na oddialenie jej zotavenia v dôsledku obmedzovania úverovej aktivity a nedostatočných zdrojov bánk eurozóny na prefinancovanie likviditných potrieb. ECB opätovne siahla po overenom nástroji LTRO, po prvýkrát však jeho splatnosť predĺžila až na obdobie troch rokov. V rámci trojročných tendrov ECB poskytla po prvýkrát možnosť bankám eurozóny po uplynutí prvého roku poskytnuté zdroje čiastočne alebo úplne predčasne splatiť. Uskutočnením dvoch trojročných tendrov pri výraznom dopyte bánk eurozóny v sume 1 bilióna € sa pod-

ľa odbornej verejnosti podarilo odvrátiť nepriaznivú efektu.

Reálna ekonomika však naďalej nevykazovala výraznejšie známky oživenia, išlo skôr o jej stabilizáciu. Značná časť trojročnej likvidity neskončila v podpore reálnej ekonomiky, ale v štátnych, bankových a podnikových dlhopisoch. Obchodná aktivita na peňažnom trhu naďalej zaznamenávala nízku aktivitu, keď namiesto obchodovania banky eurozóny ukladali voľné prostriedky v ECB.

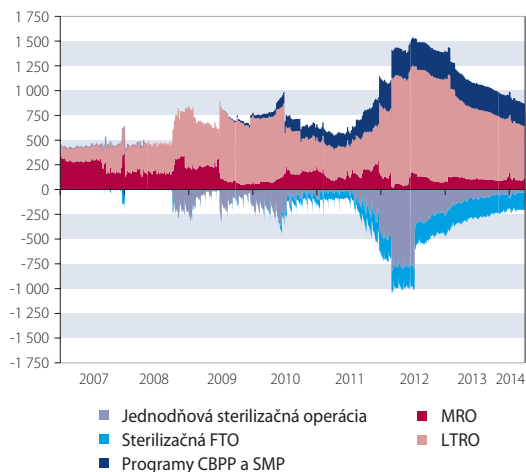
Ďalším opatrením bolo zníženie minimálnych rezerv na polovicu od januárového udržiavacieho obdobia 2012, čím sa uvoľnilo do bankového sektora približne 100 mld. €. Samozrejme, z hľadiska efektívnosti tohto opatrenia treba vziať do úvahy podiel jednotlivých krajín eurozóny na tvorbe minimálnych rezerv, pretože uvoľnenie dodatočnej likvidity malo odlišný vplyv na bankové sektory v krajinách s prebytkom likvidity a v krajinách s jej nedostatkom.

Najmä po implementácii ročných a trojročných tendrov význam operácie MRO<sup>4</sup> podstatne klesol. Podiel MRO na celkových zdrojoch ECB viditeľne klesol zo štandardnej hodnoty 66 % pod úroveň 10 %.

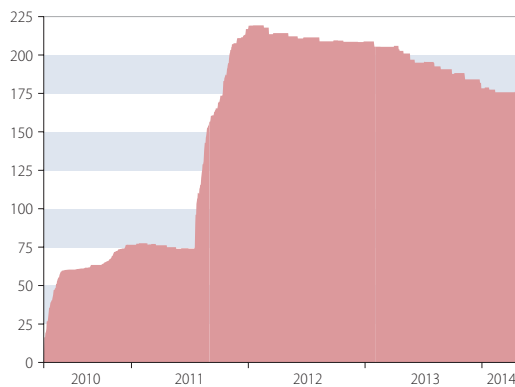
Významné bolo vyhlásenie prezidenta ECB v júli 2012, že ECB urobí čokoľvek na záchranu eura. Prezident tento záväzok neskôr konkretizoval vo verbálnej implementácii programu OMT<sup>6</sup>, ktorý nahradil program SMP. Rozdiel medzi nimi bol napr. vo väčšej deklarovanej transparentnosti OMT. Dôležitým prvkom OMT je aj jeho podmienenosť účasťou v záchranom programe medzinárodných inštitúcií EÚ a MMF, absencia presného kvantitatívneho vymedzenia, špecifikácia dĺžok splatností (od jedného do troch rokov) a možnosť intervencií nielen na sekundárnom, ale aj na primárnom trhu prostredníctvom Európskeho stabilizačného mechanizmu (ESM). Napriek tomu, že sa program neaktivoval, prejavil sa ako najúčinnější nástroj, ktorý ECB v krízovom období vôbec implementovala. ECB ako

4 Banky eurozóny preferovali čerpanie dlhodobějších zdrojov, ktorými mali zabezpečené pokrytie likviditných potrieb na dlhšie obdobie vopred, čím uľahčovalo riadenie likvidity.

Graf 1 Vybrané menovopolitické operácie ECB (v mld. EUR)



Zdroj: ECB, NBS (vlastné spracovanie).

**Graf 2 Kumulatívne nákupy štátnych dlhopisov v rámci programu SMP (v mld. eur)**

Zdroj: ECB, NBS (vlastné spracovanie).

5 QE3 – tretie kolo kvantitatívneho uvoľňovania Fedu (program nákupu hypotekárnych cenných papierov a štátnych dlhopisov).

6 OMT (Outright Monetary Transactions) – priame menové transakcie.

7 Výnimočne najdlhším obdobím platnosti je momentálne schválené predĺženie obdobia o jeden rok až do konca júnového udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2015.

posledná inštancia poskytuje držiteľom štátnych dlhopisov istotu, že v prípade vystupňovaného napätia Eurosystem zasiahne s cieľom eliminovať riziko chýbajúcej protistrany. Dôsledkom toho sa podarilo eliminovať hrozbu z možného rozpadu eurozóny, ktorá sa prejavovala v prehlbovaní rozdielov medzi menej rizikovejšími a rizikovejšími krajinami. Pozitívny efekt sa najvýraznejšie prejavil na poklese výnosových kriviek, zúžení spreadov rizikových prírážok štátnych dlhopisov periférnych krajín, poklese prémie CDS, miernom oživení obchodnej aktivity na peňažnom a dlhopisovom trhu a na postupnej konvergencii pozícií cezhraničných platieb členských krajín v platobnom systéme TARGET2.

Výkon refinančných operácií metódou FRFA bol niekoľkokrát predĺžovaný od platnosti na obdobie tri až dvanásť udržiavacích období<sup>7</sup> v závislosti od situácie nielen na medzibankovom trhu, ale aj v ekonomike krajín eurozóny. Čím dlhšie je obdobie platnosti, tým väčšiu istotu má bankový sektor pri riadení likvidity a pokrývaní likviditných potrieb. Na druhej strane to však pre menovú autoritu znamená sťažný výstup z mimoriadnych opatrení.

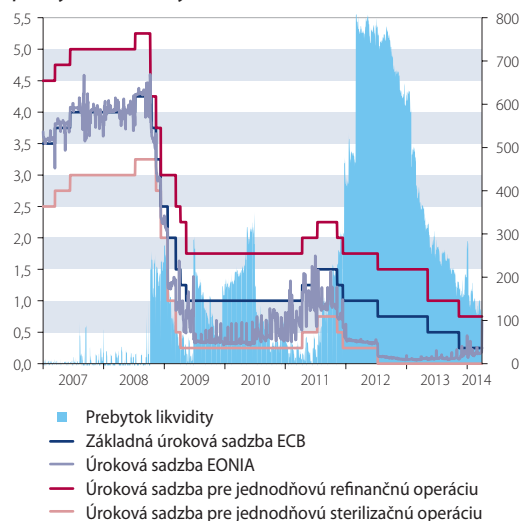
### KVALITATÍVNE UVOĽŇOVANIE MENOVEJ POLITIKY

ECB pokračovala aj v kvalitatívnom uvoľňovaní menovej politiky, pričom v júli 2012 znížením úrokovej sadzby pre jednodňovú sterilizačnú operáciu na 0% sa objavili špekulácie trhu, či ECB pri ďalšom potenciálnom znížení úrokových sadzieb bude akceptovať aj záporné pásmo. Tým by voľné prostriedky podliehali penalizácii. Možnosť takéhoto postupu predstavitelia ECB indikovali zmienkou o pripravenosti zaviesť záporné úročenie voľných zdrojov. Viackrát spomínaným argumentom v prospech implementácie tohto kontroverzného opatrenia bol neuspokojivý ekonomický rast väčšiny krajín eurozóny, prípadne až riziko deflácie. Hrozba penalizácie by mala motivovať banky eurozóny na obchodovanie na medzibankovom trhu alebo na poskytovanie úverov. Neistá situácia a výhľad problémových ekonomík krajín eu-

rozóny však túto predstavu zásadným spôsobom spochybňovali.

Pred implementovaním metódy FRFA bankový sektor zostával v rovnováhe, čo ECB umožnilo udržiavať najkratšie sadzby na peňažnom trhu v tesnejšom okolí základnej úrokovej sadzby ECB. Dôsledkom uvoľneného čerpania zdrojov z ECB vznikol výraznejší prebytok likvidity, ktorý stláčal najkratšie úrokové sadzby bližšie k úrovni úrokovej sadzby pre jednodňovú sterilizačnú operáciu. ECB sa tým sťažilo operatívne riadenie najkratších úrokových sadzieb EONIA. Od januárového udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2012 upustila od zámeru, aby sa aspoň v posledný obchodný deň v udržiavacom období EONIA nachádzala bližšie k úrovni základnej úrokovej sadzby ECB. Ukončila tým výkon sterilizačných doladovacích tendrov, ktorými odčerpávala naakumulovaný prebytok likvidity počas udržiavacieho obdobia. Týmto opatrením sa dosiahlo odstránenie výkyvov v najkratších úrokových sadzbách na konci udržiavacích období povinných minimálnych rezerv.

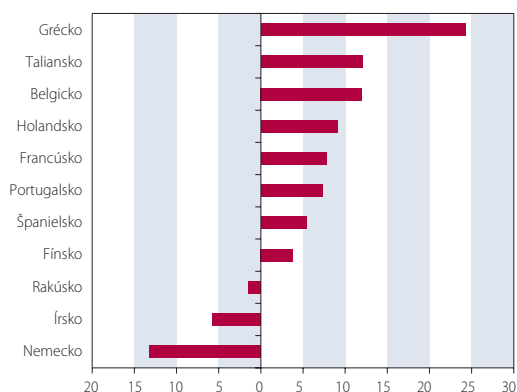
V rámci kvalitatívneho uvoľňovania menovej politiky sa nielen znižovali kľúčové úrokové sadzby ECB, ale upravovalo sa aj ich rozpätie, t. j. vzdialenosť medzi úrokovými sadzbami automatických operácií O/N, a to depozitnej a refinančnej úrokovej sadzby voči základnej úrokovej sadzbe ECB. Štandardne symetrické rozpätie medzi O/N úrokovými sadzbami automatických operácií z úrovne 200 bázických bodov sa zužovalo pre zámer ECB upokojiť situáciu na peňažnom trhu. Podľa odbornej verejnosti sa však týmto krokom zosilnila sprostredkovateľská úloha ECB, ktorá oživenie obchodnej aktivity skôr odďaľovala. Nižšia riziková prémie voči základnej úrokovej sadzbe zredukovala motiváciu bánk eurozóny zrealizovať depozitné obchody. Šírka koridoru sa zužovala aj asymetricky, keď sa momentálne uplatňuje pre dolné pásmo 25 a pre horné pásmo 50 bázických bodov.

**Graf 3 Kľúčové úrokové sadzby ECB a vývoj prebytku likvidity**

Zdroj: ECB, NBS (vlastné spracovanie).



**Graf 4** Nadhodnotenie, resp. podhodnotenie kurzu eura vo vybraných krajinách voči hodnote 1,33 EUR/USD (v %)



Zdroj: Haver Analytics, Morgan Stanley Research.

**Graf 5** Podiel prebytku likvidity na celkových refinančných zdrojoch



Zdroj: ECB, NBS (vlastné spracovanie).

Významný okamih v spôsobe komunikácie ECB voči odbornej verejnosti nastal v júli 2013 po tom, ako Fed indikoval možné spomalenie QE3<sup>5</sup>. Nárast výnosových kriviek štátnych dlhopisov a cien depozitov na americkom finančnom trhu podobným spôsobom ovplyvnil aj ostatné vyspelé finančné trhy vrátane eurozóny. Na zamedzenie nežiaducich efektov z možného sprísňovania menovej politiky mimo eurozóny ECB ustúpila od predošlého prístupu nezaväzovať sa, pokiaľ ide o budúci vývoj menovej politiky, a vyjadrila názor orientovaný na najbližšie obdobie, a to ponechať úrokové sadzby na aktuálnych alebo nižších úrovniach počas dlhšieho obdobia, avšak bez uvedenia jeho bližšej špecifikácie (*forward guidance*). Zámerom tohto postupu je udržať úrokové sadzby na nižších úrovniach, pretože v inom prípade by mohol ich nárast ohroziť krehké zotavovanie reálnej ekonomiky.

### OSTATNÉ TÉMY, KTORÉ REZONUJÚ V ODBORNEJ VEREJNOSTI

Okrem situácie na peňažnom, periférnom dlhopisovom trhu a v reálnej ekonomike sa stal predmetom výraznejšieho záujmu aj výmenný kurz eura voči americkému doláru. Keď jeho úroveň presiahla dlhodobejší priemer, vzrástli obavy trhu z možného ohrozenia ekonomického rastu. Podľa štúdie Morgan Stanley je miera vplyvu úrovne výmenného kurzu na konkurencieschopnosť ekonomík v jednotlivých krajinách eurozóny výrazne odlišná, a to v závislosti od štruktúry jednotlivých ekonomík. Napríklad silnejší výmenný kurz eura vyhovuje krajinám s ekonomikami zameranými na produkciu s vyššou pridanou hodnotou (napr. Nemecko), čo zároveň obmedzuje konkurencieschopnosť menej vyspelých ekonomík zameraných na produkciu s nižšou pridanou hodnotou (napr. Grécko a Taliansko). Hoci úroveň výmenného kurzu eura nie je primárnym cieľom menovej politiky, jeho úroveň vplýva na cenovú stabilitu a ekonomický rast.

V štandardnom prostredí je cieľom ECB udržiavanie cenovej stability na úrovni nižšej, ale blízkej

2 %. Podľa odbornej verejnosti sa však v prostredí nízkej inflácie cenová stabilita javí ako menej podstatná, preto by stálo za zváženie rozšíriť mandát ECB o iné makroekonomické ukazovatele. Medzi najčastejšie uvádzané patrí ekonomický rast alebo miera nezamestnanosti. Možnou inšpiráciou by mohla byť skúsenosť z duálneho mandátu Fedu, ktorý má dva ciele – cenovú stabilitu a plnú zamestnanosť. Oba ciele sú presne definované v rámci záväzku Fedu ponechať úrokové sadzby a stimulačné opatrenia QE3 bez zmeny, až kým sa nedosiahnu želané úrovne pre zamestnanosť a ekonomický rast. Inflácia je však stále významným a hodnoteným faktorom.

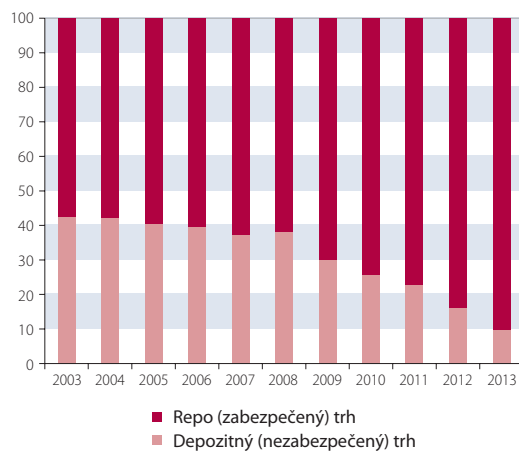
Uplatňovaný spôsob výkonu refinančných operácií metódou FRFA plne presúva samoregulačnú úlohu v čerpaní likvidity z ECB na bankový sektor. Viditeľný nárast čerpaných zdrojov z ECB, ktorý podstatne prevyšoval skutočnú potrebu likvidity bankového sektora, však nenaplnil obavy z nadmerného nárastu miery inflácie. Tá, naopak, zostáva stále na nízkych úrovniach. Dôvodom je skutočnosť, že čerpané zdroje sa nepremietli do nárastu úverov nefinančným korporáciám alebo do obchodovania na medzibankovom trhu, ale naopak, v skutočnosti došlo len k nahradeniu výpadku prostriedkov od inak štandardných subjektov, ktoré v danej situácii neboli ďalej ochotné poskytovať likviditu rizikovejším protistranám. Tie namiesto toho ukladajú voľné prostriedky v ECB, momentálne aj napriek ich neúročeniu. Tento postup bol najvýraznejší v období, keď vzrástli pochybnosti trhu o trvalej udržateľnosti vývoja verejných financií v Taliansku a Španielsku, obavy z nežiaducich efektov redukcie bilancii na reálnu ekonomiku a po uskutočnení trojročných tendrov. Podiel voľných zdrojov uložených v ECB na celkovom objeme refinančných zdrojov likvidity tým v roku 2011 a na začiatku roku 2012 stúpol nad úroveň 70 %.

Úroveň prebytku likvidity významne vplývala na úrokovú krivku peňažného trhu, pričom ich vzájomná reakčná previazanosť nezávisí len od absolútnej výšky prebytku likvidity, ale najmä od





Graf 6 Porovnanie depozitného a repo trhu v eurozóne (v %)



Zdroj: ECB, Euro Money Market Survey 2013.

stupňa fragmentácie obchodnej aktivity (roztrieštenosti obchodnej aktivity do viacerých segmentov trhu). V predošlom období po poklese prebytku likvidity pod úroveň 200 mld. € nastali zmeny v najkratších úrokových sadzbách. Momentálne sa vyказuje ešte nižší prebytok likvidity, úrokové sadzby však na túto situáciu reagujú mierne z dôvodu odlišného stupňa fragmentácie obchodnej aktivity na peňažnom trhu. V období vyššieho napätia sa zaznamenala výrazná fragmentácia a koncentrácia obchodnej aktivity v rámci domácich bánk (tzv. nacionalizácia) a redukcia cezhraničných obchodov.

V dôsledku krízy sa význam nezabezpečeného peňažného trhu, aj ako dôležitý prvok transmisného mechanizmu menovej politiky zásadne znižuje až minimalizuje, keďže sa obchodná aktivita vplyvom nedôvery presunula z nezabezpečeného na zabezpečený repo trh. Niektorí účastníci trhu ani neočakávajú, že depozitný trh opätovne získa svoj predchádzajúci predkrízový význam. Oveľa dôležitejším problémom je pokračujúci pokles počtu panelových bánk, ktoré participujú na kótovaní referenčných úrokových sadzieb Euribor. Ich nižší počet oslabuje reprezentatívnosť referenčných úrokových sadzieb a tým spochybňuje ich ďalšie použitie. Jedinou úrokovou sadzbou, ktorá odráža reálne situáciu na peňažnom nezabezpečenom trhu, je sadzba EONIA. Tá sa počíta zo skutočne realizovaných depozitných obchodov na peňažnom trhu. Pred implementovaním metódy FRFA mala ECB ako operatívny cieľ menovej politiky práve udržiavanie tejto sadzby v tesnejšom okolí základnej úrokovej sadzby ECB.

Ak porovnáme postup významných centrálnych bánk počas krízy, nájdeme zopár odlišností. Môžeme však skonštatovať, že spoločným znakom bolo kvalitatívne uvoľňovanie menovej politiky prostredníctvom zníženia úrokových sadzieb. Po dosiahnutí veľmi nízkych úrovní sa možný priestor na ďalšie znižovanie vyčerpal, preto bolo potrebné stimulovať domácu ekonomiku a finančný trh inými nástrojmi. Práve tu sa pre-

javil rozdiel v postupe významných centrálnych bánk, keďže druh prijímaných nástrojov závisel aj od štruktúry domácich ekonomík, teda od miery, v akej nefinančné subjekty financujú svoje potreby prostredníctvom bankových úverov alebo priamo emitovaním cenných papierov.

V prípade eurozóny, kde podstatne prevážujú bankové úvery nad emitovaním cenných papierov, ECB zvolila kvantitatívne uvoľňovanie prostredníctvom reverzných operácií. Zásadným rozdielom reverzných operácií v porovnaní s nákupom aktív na kapitálovom trhu je poskytnutie zdrojov voči kolaterálu a najmä automatická návratnosť poskytnutých zdrojov z bankového sektora. V porovnaní s ostatnými významnými centrálnymi bankami, ktoré kvantitatívne uvoľňovali prostredníctvom masívneho nákupu aktív na kapitálovom trhu, ide o výrazne odlišný postup.

Na cielenú stimuláciu reálnej ekonomiky v niektorých krajinách vznikli dokonca špeciálne schémy, ktorých účelom bolo podporiť úverovú aktivitu. Čerpané prostriedky v rámci týchto schém sa mohli použiť len na poskytovanie úverov vybraným sektorom (napr. domácnostiam a nefinančným korporáciám), v opačnom prípade dochádzalo k penalizácii za nesprávne čerpané zdroje.

V stručnom prehľade sme uviedli viacero nástrojov, ktorými ECB riešila vzniknuté problémy vo vybraných segmentoch trhu alebo v reálnej ekonomike. Okrem nich však pristúpila k špecifickým rozhodnutiam, zameraným len na krajiny v rámci záchranných programov tzv. trojky. Keďže ratingové hodnotenie niektorých domácich štátnych dlhopisov nepostačovalo na ich akceptáciu v menovopolitických operáciách, Grécku, Írsku, Portugalsku a Cypru udelila ECB výnimku. Mimoriadnymi opatreniami boli aj zmeny kritérií akceptovania aktív v refinančných operáciách ECB, ako napr. zmena zrážok, minimálnych požadovaných ratingov a rozšírenie typov akceptovateľných aktív.

Názory na prijaté postupy sú, prirodzene, rôzne. Podľa odbornej verejnosti má ECB naďalej priestor na implementáciu ďalších mimoriadnych opatrení. Medzi najviac diskutované patrí v oblasti kvalitatívneho uvoľňovania pokračovanie v znižovaní kľúčových úrokových sadzieb pomalším tempom, než je najpoužívanejších 25 bázických bodov, zavedenie záporného úročenia prebytku likvidity na bežnom účte a v rámci jednoduchých sterilizačných operácií. Ďalším opatrením by bola opätovná implementácia dlhodobejších tendrov, prípadne ich modifikácia v účelovom naviazaní čerpania zdrojov na poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam, sektoru malých a stredných podnikov. V rámci kvantitatívneho uvoľnenia by ECB mohla pristúpiť k nákupu cenných papierov tak, ako to uskutočnili niektoré významné centrálné banky. Pasívne uvoľnenie menovej politiky by mohlo nastať znížením minimálnych rezerv alebo ukončením výkonu sterilizačných tendrov oproti programu SMP. Ďalšie opatrenia by mohli zahŕňať uvoľnenie kritérií pre akceptovanie aktív ako kolaterálu v refinančných operáciách ECB.



# Vplyv kvalitatívnych faktorov na konkurencieschopnosť slovenských podnikov

Tibor Lalinský  
Národná banka Slovenska

*Príspevok sumarizuje hlavné zistenia analýzy faktorov konkurencieschopnosti nedávno prezentované vo výskumnej štúdii NBS.<sup>1</sup> Zameriava sa na kvantitatívne overenie vplyvu viacerých prieskumom identifikovaných vnútropodnikových, odvetvových a makroúrovňových faktorov na konkurencieschopnosť slovenských podnikov. Odhady potvrdzujú štatisticky významný efekt väčšiny skúmaných faktorov. Závery naznačujú dominanciu makroúrovňových kvalitatívnych faktorov.*

Hospodárska kríza oživila diskusie na tému konkurencieschopnosti, tak na úrovni krajín, ako aj na úrovni podnikov. Aktuálne otázky sa týkajú možnosti udržania si, resp. prípadného znovunadobudnutia konkurencieschopnosti, ale aj faktorov, ktoré formovali vývoj pred krízou a môžu naznačovať smer ďalšieho vývoja.

Predstavená práca prispieva do diskusie tým, že aplikuje nové poznatky na slovenské údaje. Využíva individuálne podnikové údaje zahŕňajúce množstvo finančných i nefinančných ukazovateľov za obdobie desiatich rokov. Spája ich s výsledkami dotazníkového prieskumu realizovaného na vzorke najvýznamnejších podnikov na Slovensku. Prednosťou použitého prieskumu je jeho orientácia na kvalitatívne vnútropodnikové faktory, ktoré nemožno vyčítať zo súvah alebo výkazov ziskov a strát skúmaných podnikov.

## KVANTIFIKÁCIA A VSTUPNÉ ÚDAJE

Konkurencieschopnosť nie je jednoznačne definovaný pojem. Na mikroúrovni ju najčastejšie mериame pomocou ukazovateľov produktivity, ziskovosti, vývoznnej výkonnosti, prípadne trhového podielu. Spoločným znakom týchto ukazovateľov je významná časová zotrvačnosť, ktorá znamená, že aktuálna hodnota tohto ukazovateľa do veľkej miery závisí od jeho hodnoty v predchádzajúcom období. Táto vlastnosť vyžaduje použitie náročnejších kvantitatívnych analytických metód pri hodnotení vplyvu možných určujúcich faktorov.

S cieľom kvantifikovať vplyv dostupných kvalitatívnych faktorov skúmame vzťah medzi indikátorom konkurencieschopnosti, jeho hodnotou v predchádzajúcom období, najdôležitejšou kvantitatívnou podnikovou premennou a viacerými kvalitatívnymi premennými. Vzťah môžeme zapísať nasledujúcim spôsobom:

$$y_{it} = \gamma y_{i,t-1} + \beta_1 x_{it} + \beta_2 Z'_i + \alpha_i + \varepsilon_{it},$$

kde  $y_{it}$  reprezentuje dostupný ukazovateľ produktivity, ziskovosti, vývoznnej výkonnosti alebo trho-

vého podielu podniku  $i$  v čase  $t$ , ktorý je závislý od svojej hodnoty v čase  $t-1$ , kvantitatívneho podnikového ukazovateľa  $x$  podniku  $i$  v čase  $t$  a matice kvalitatívnych premenných  $Z'_i$ , individuálneho podnikového efektu  $\alpha_i$  a chyby  $\varepsilon_{it}$ .<sup>2</sup>

Vychádzajúc z predpokladu dynamického charakteru skúmaného vzťahu, potvrdeného vysokou koreláciou medzi aktuálnou hodnotou a časovo posunutou hodnotou zvolených ukazovateľov, aplikujeme tzv. zovšeobecnenú metódu momentov (GMM).<sup>3</sup>

Proces analýzy začíname s relatívne veľkým počtom kvantitatívnych a kvalitatívnych ukazovateľov. V prvej fáze identifikujeme najvýznamnejšie vzťahy medzi dostupnými ukazovateľmi konkurencieschopnosti, ich časovo posunutou hodnotou a vysvetľujúcou kvantitatívnou premennou. Získavame tak štyri kľúčové špecifikácie, jednu pre produktivitu, jednu pre ziskovosť, jednu pre vývoznú výkonnosť a jednu pre trhový podiel.<sup>4</sup> V ďalšej fáze testujeme významnosť a vplyv všetkých dostupných kvalitatívnych faktorov s dôrazom na najdôležitejšie faktory identifikované prieskumom.

Kvantitatívne údaje zo súvah a výkazov ziskov a strát a niektoré základné kvalitatívne údaje o skúmaných podnikoch preberáme z databázy nefinančných spoločností publikovanej Trend analyses. Väčšina kvalitatívnych premenných reprezentujúcich najdôležitejšie faktory konkurencieschopnosti pochádza z prieskumu.<sup>5</sup> Pozornosť upriamujeme na 15 najvýznamnejších faktorov uvedených v tabuľke 1. Doplňujúce kvalitatívne údaje sú prevzaté z Obchodného registra SR a údaje o makroekonomickom vývoji zo Štatistického úradu SR.

## Hlavné zistenia

Výsledky regresnej analýzy založenej na údajoch za roky 2001 až 2009 naznačujú, že vývoj dostupných ukazovateľov konkurencieschopnosti závisí od odlišných kvantitatívnych a kvalitatívnych faktorov. Toto zistenie možno relatívne jednoducho

1 Lalinský (2013): WP 4/2013 – Firm competitiveness determinants: results of a panel data analysis, NBS.

2 Všetky premenné, s výnimkou kvalitatívnych premenných z prieskumu, vstupovali do odhadov v logaritmoch.

3 V porovnaní s najrozšírenejšou metódou najmenších štvorcov (OLS) znižuje nepresnosti odhadov súvisiace s nepozorovanými individuálnymi vplyvmi, endogenitou, možnou kolinearitou nezávislých premenných a nezahrnutím vysvetľujúcich premenných.

4 Konkrétne ide o produktivitu práce meranú výnosmi na zamestnanca, ziskovosť vyjadrenú podielom zisku na aktívach podniku, nominálnu hodnotu vývozu podniku a trhový podiel vypočítaný ako podiel výnosov podniku na celkových výnosoch nefinančných podnikov na Slovensku.

5 Podrobnejšie informácie a výsledky prieskumu boli publikované v štúdii Lalinský (2008): WP 3/2008 – Faktory konkurencieschopnosti slovenských podnikov, NBS.



Tab. 1 Najvýznamnejšie faktory identifikované prieskumom

Vnútropodnikové faktory	Odvetvové faktory	Makroúrovňové faktory
Profesionálnosť manažmentu	Náročnosť zákazníka	Členstvo v Európskej únii
Kvalita riadenia v podniku	Dostupnosť skúsených manažérov	Náklady na energie
Orientácia na znižovanie ceny (nákladov)	Ponuka adekvátne vzdelanej pracovnej sily	Perspektíva zavedenia eura
Efektívnosť podnikového vedenia	Podstata konkurenčnej výhody	Stabilita výmenného kurzu
Rozsah využívania komunikačných technológií	Existencia rozvinutých odberateľských odvetví	Kvalita dopravnej infraštruktúry

Zdroj: Lalinský (2008).

intuitívne zdôvodniť. Napríklad vysoká vývozná výkonnosť nemusí nevyhnutne viesť k vyššej ziskovosti podniku (a naopak). Vysoká miera ziskovosti môže byť, prirodzene, dosiahnutá inými opatreniami ako vývoznou výkonnosťou.

Z analýzy vyplýva, že ziskovosť podniku reprezentovaná výnosnosťou aktív závisí predovšetkým od podielu podniku na domácom trhu. Z kvalitatívnych faktorov prevláda vplyv makroúrovňových faktorov. Náklady na energie majú negatívny vplyv,

ale na druhej strane identifikujeme významnejšie pozitívne faktory, konkrétne členstvo Slovenska v EÚ a vnímanú stabilitu výmenného kurzu. Na odvetvovej úrovni je významný kladný vplyv kvality domácich dodávateľov a záporný vplyv rozvinutých odberateľských odvetví. Spomedzi vnútropodnikových faktorov je to najmä využívanie komunikačných technológií. Súhrnný prehľad výsledkov pre jednotlivé indikátory konkurencieschopnosti je znázornený v tabuľke 2.

Tab. 2 Výsledky kvantitatívnej analýzy

		Výnosnosť aktív	Produktivita práce	Vývozná výkonnosť	Trhový podiel
Kvantitatívne faktory	Trhový podiel	+			
	Náklady práce		-	-	
	Podiel vývozu na predaji				+
Základné faktory	Zahraničný manažment		+	+	
Podnikové faktory	Profesionálnosť manažmentu				
	Kvalita manažmentu		+		
	Redukcia nákladov alebo cien	-			
	Efektívne vedenie			+	
	Využívanie komunikačných technológií	+			
	Korporátne vzťahy s inými podnikmi				+
Odvetvové faktory	Náročnosť zákazníkov				-
	Dostupnosť skúsených manažérov				
	Ponuka adekvátne vzdelanej pracovnej sily				
	Konkurenčná výhoda založená na efektívnosti		+		
	Rozvinutosť odberateľských odvetví	-		+	
	Kvalita domácich dodávateľov	+			
	Členstvo v EÚ	+	+	+	
Makroúrovňové faktory	Náklady na energie	-			-
	Zavedenie eura na Slovensku				
	Stabilita výmenného kurzu	+			
	Kvalita dopravnej infraštruktúry				
	Kvalita telekomunikačnej infraštruktúry			+	

Legenda: + štatisticky významný pozitívny vplyv; - štatisticky významný negatívny vplyv; najvýznamnejšie podnikové, odvetvové a makroúrovňové faktory identifikované prieskumom zvýraznené hrubým písmom.





Ďalšie dva indikátory konkurencieschopnosti, produktivita a vývozná výkonnosť, sú primárne závislé od nákladov práce v podniku. Dôležitými kvalitatívnymi faktormi sú členstvo Slovenska v EÚ, konkurenčná výhoda založená na efektívnosti, rozvinutosť odberateľských odvetví, kvalita manažmentu a efektívnosť vedenia. Na rozdiel od ziskovosti, významným doplňujúcim faktorom konkurencieschopnosti z pohľadu produktivity alebo vývozných konkurencieschopnosti je aj prítomnosť zahraničného manažéra vo vedení podniku. Posledný z analyzovaných ukazovateľov konkurencieschopnosti, t. j. veľkosť trhového podielu, závisí hlavne od nákladov na energiu a od náročnosti zákazníkov.

Vo všeobecnosti môžeme konštatovať, že väčšina najdôležitejších kvalitatívnych faktorov identifikovaných prieskumom má štatisticky významný vplyv na konkurencieschopnosť slovenských podnikov. Najčastejšie identifikovanými kvalitatívnymi faktormi sú členstvo Slovenska v EÚ, náklady na energiu a rozvinutosť odberateľských odvetví. To naznačuje, že aj v súčasnom období, keď úspeš-

nosť krajín v rastúcej miere závisí od rozhodnutí nadnárodných korporácií o umiestnení výroby, majú makroekonomické faktory špecifické pre jednotlivé krajiny vplyv na konkurencieschopnosť podnikov. Treba si však uvedomiť, že všetky identifikované kvalitatívne faktory vysvetľujú iba malú časť konkurencieschopnosti meranej produktivitou práce, vývoznou výkonnosťou alebo trhovým podielom. Vo všetkých troch prípadoch majú náklady práce, resp. podiel vývozu na tržbách a časovo posunutá hodnota vysvetľovaného ukazovateľa výrazne vyšší vplyv ako skúmané kvalitatívne faktory.

Ako potvrdzujú prezentované výsledky, konkrétne ukazovatele konkurencieschopnosti sú formované rôznymi faktormi. To naznačuje, že primerané opatrenia na podporu konkurencieschopnosti môžu závisieť od preferovanej definície konkurencieschopnosti podnikov. Inými slovami, tvorcovia politik v tejto oblasti by si mali byť vedomí rozdielov vo vnímaní konkurencieschopnosti a tomu prispôbovať aj svoje opatrenia, aby viedli k splneniu očakávaných cieľov.

## I N F O R M Á C I E

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



INŠTITÚT BANKOVÉHO  
VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Etiketa a základy spoločenského protokolu v praxi II	5. 5. 2014
Zmeny v IFRS od roku 2009, novinky, komentáre a príklady	12. 5. 2014
SWIFT I	14. 5. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	14. 5. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	14. 5. 2014
Aktuálne otázky v regulácii likvidity	19. 5. 2014
Právo EÚ	20. 5. 2014
Trendy v oblasti informačnej bezpečnosti	20. 5. 2014
Presentation Skills	21. 5. 2014
Back Office (Treasury Back Office)	21. 5. 2014
Vymáhanie pohľadávok podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii, exekučného poriadku a občianskeho súdneho poriadku	21. – 22. 5. 2014
Interné audity a systém kvality moderne, automatická analýza procesov	22. 5. 2014
Presentation Skills	23. 5. 2014
Výber vzorky v audite	27. 5. 2014
Rozsudky súdneho dvora	28. 5. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	28. 5. 2014
Školenie pre správcov a operátorov IS SIPS	28. – 29. 5. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	29. 5. 2014
Konsolidovaná účtovná závierka a zmeny v IFRS od 1. januára 2013	29. – 30. 5. 2014



# Analytical background for the counter-cyclical capital buffer decisions in Slovakia

Štefan Rychtárik  
Národná banka Slovenska

*Recent regulatory changes at the European level driven by Basel III concept introduced a macro-prudential policy as a standard tool in the hands of national authorities. The new toolkit includes a fistful of instruments to mitigate cyclical or structural systemic risk threatening financial stability. Most of the tools, including the counter-cyclical capital buffer, are in some way related to capital requirements. This is to increase the probability that banks are able to face future unexpected losses stemming from emerging systemic risk. Although capital buffers are undoubtedly a strong mitigating tool for dampening the systemic risk, history teaches us that financial stability is not only about ever larger buffers, but sound incentives play a crucial role as well.*

<sup>1</sup> FSA [2009] The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis. March 2009.

## INTRODUCTION TO MACRO-PRUDENTIAL POLICY AND CAPITAL BUFFERS

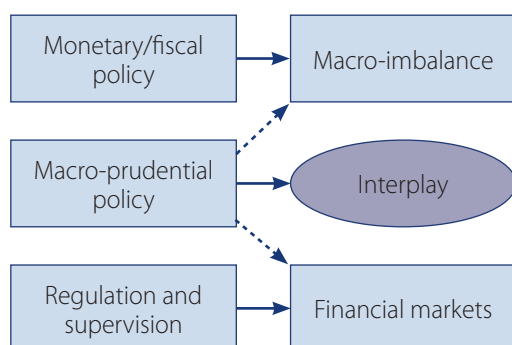
The introduction of macro-prudential policy was related to a growing need to link the long-existing macro-prudential analysis with real policy implications. As noted by the FSA (2009), "At the core of the crisis lay an interplay between macro-imbalances which had grown rapidly in the last ten years, and financial market developments and innovations which have been underway for about 30 years but which accelerated over the last ten to 15, partly under the stimulus of the macro-imbalances"<sup>1</sup>. There are two key concepts in this complex statement: macro-imbalances and financial markets. The question of macro-imbalances is usually covered by monetary and fiscal policies while financial markets fall under the scope of financial regulators and prudential supervisors. Even if these two separate areas are covered by specific policies, interplay between them deserves particular attention. If financial institutions are fuelling macroeconomic imbalances, an integrated policy response would be more efficient than an uncoordinated reaction of separate authorities.

In this context, the ultimate objective of the macro-prudential policy is to safeguard financial stability by making banking sector less vulnerable to the systemic risk. Since the systemic risk is by definition linked to macro-imbalances, making banking sector less vulnerable should also break the vicious circle between financial markets and macro-imbalances. Therefore, macro-prudential policy is generally expected not only to increase robustness of the banking sector over the financial cycle but, as a side effect, it could also contribute to a more sustainable macro-economic development as well.

For this purpose a set of instruments has been put at the disposal of the macro-prudential authority. They are targeting the systemic risk of cyclical or structural nature with a different level of detail. However, even if now instruments appear to be fully in the hands of macro-prudential authorities, their use remains only a part of work. Most of the financial stability questions are also related to incentives created by financial regulation. Therefore macro-prudential authorities should be active also in other areas, including deposit guarantee schemes, role of mortgage brokers, fiscal support for housing loans, treatment of sovereign debt in capital and liquidity regulation, etc. They should also understand the internal models of local banks and monetary policy of their central bank. All this is necessary to make the policy more efficient and also to avoid unnecessary contradictions or overlaps with other decisions of public authorities.

Nevertheless, the macro-prudential toolkit is more complex than just capital buffers. Before requiring banks to build and hold an additional capital buffer, authorities may try to exploit other options. These typically include new monitoring or disclosure rules, soft or more formal recommendations to banks, meetings with bank managers or the on-site supervision channel.

Figure 1 Role of macro-prudential policy



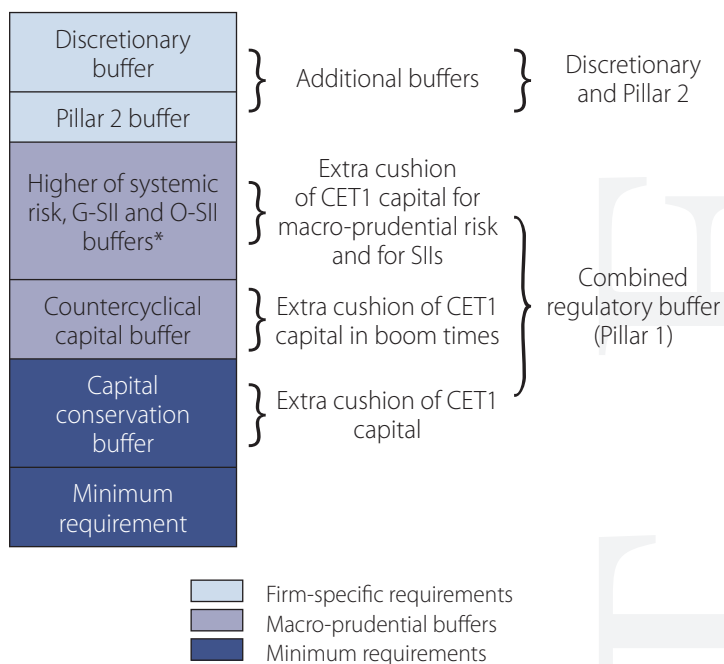


### COUNTER-CYCLICAL NATURE OF THE BUFFER

Counter-cyclical capital buffer is one of the macro-prudential instruments which have a crystal clear cyclical nature with a very large scope. Its cyclical nature reflects the concept of building capital buffers in good times when loans are extended at a large scale and using the built buffers to absorb losses from these loans in bad times. This is often referred to the principle of “leaning against the wind” or to the historical evidence that “bad loans are provided in good times”. Consequently, to make the counter-cyclical capital buffer work efficiently, it is indispensable to identify the periods of excessive growth of private debt. If excessive lending growth is identified early enough, the buffer can be activated and in order to lean against this imbalance.

According to the Basel III framework and its transposition to the CRD IV, counter-cyclical capital buffers should be built when the credit-to-GDP deviates from its long term trend, when the credit-to-GDP gap becomes positive. This approach is based on BIS (2010) and Drehman (2011), where its reliability has been empirically showed on a sample of countries. The idea behind the credit-to-GDP gap, as an indicator of excessive credit growth is related to the relationship between financial and economic cycle, i.e. between lending market developments and macroeconomic trends. Deviation of the credit-to-GDP ratio from its long term trend implies that debt of households and enterprises has not only been growing faster than the GDP, but also the difference in their respective growth rates is increasing. In a very simplified structure, this refers to a situation, when new debt is not sufficiently contributing to GDP growth. This typically happens when new credit growth is spent on

Figure 2 Capital requirements including macro-prudential buffers



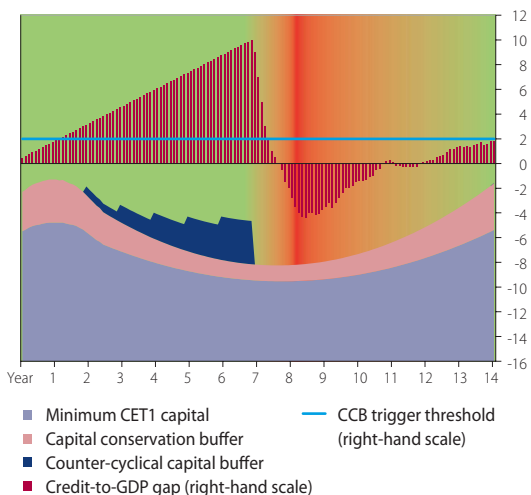
Source: ESRB.  
\*In certain cases can be the sum of SII and systemic risk buffers.

imported goods and thus contributes to the GDP of the exporting country. Deepening current account deficit is traditionally a good indicator of emerging macro-imbalances and thus can support the arguments for using the credit-to-GDP gap as an indicator to identify the build-up phase. Nevertheless, credit-to-GDP gap metrics has several serious weaknesses:

- Comparing stock and flow variables: GDP as a flow variable is potentially more volatile than the stock of debt;
- GDP growth: using the GDP as a robust macro-economic indicator against which credit growth is assessed whether it is excessive or not ignores a possible excessiveness of GDP growth itself;
- No levels of thresholds: If the credit is growing faster than GDP, but it is not accelerating, the credit-to-GDP can rise infinitely without signalling any excessiveness;
- Focus on private debt only: Although no capital is held for EU sovereign exposures, public debt can be a source of a vulnerability, macro-imbalances or excessive indebtedness;
- Gross stock of debt only: Possible changes in the stock of the debt due to bad loan write-offs or sell-offs are interpreted as deleveraging.

These weaknesses might be common for many comparable indicators used for similar purposes and they should not lead to a general repulsion of the credit-to-GDP gap as a concept. They should only underline importance of a very careful and cautious interpretation of such indicators when taking decision about capital buffers.

Chart 1 Build-up and release of the counter-cyclical capital buffer

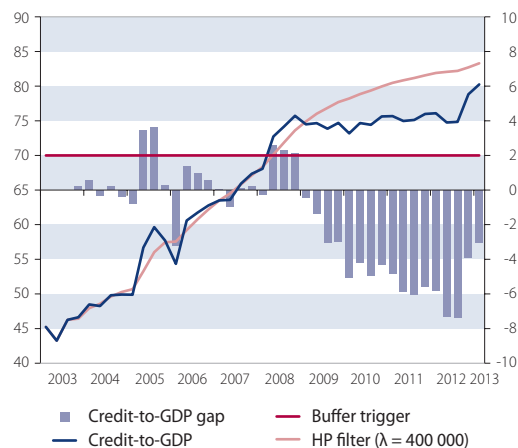


Source: ESRB.  
Note: Green background indicates „good times“ while red background means „times of stress“.



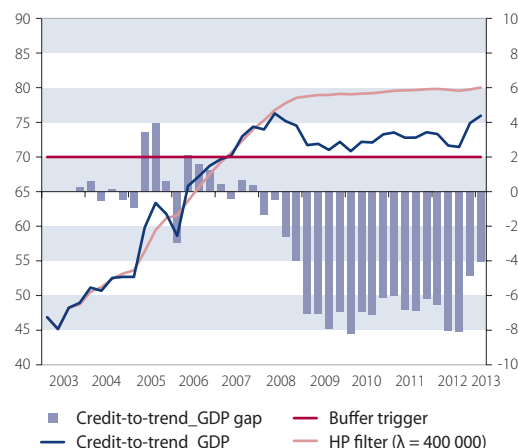


Chart 2 Credit-to-GDP gap in Slovakia



Source: NBS, Statistical Office of the SR, own calculations.

Chart 3 Credit-to-trend\_GDP gap in Slovakia



Source: NBS, Statistical Office of the SR, own calculations.

2 Basel Committee on Banking Supervision [2010] Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. Bank for International Settlements.

### WHY THE CREDIT-TO-GDP GAP METRICS DOES NOT WORK FOR SLOVAKIA

When calculating the credit-to-GDP gap for Slovakia, we immediately face several problems. Firstly, the data series for lending market are distorted by past structural changes in the Slovak economy and restructuring of its banking sector. There is a major influence of the bad loans write-offs in corporate sector loan portfolio virtually inhibiting any serious trend analysis until 2004. Similarly, even if household debt existed back in 1995, its real development started only with the mortgage market expansion from 2003. This noise reduces the period of our data series to less than 10 years, i.e. approximately 40 quarterly observations. Application of the Hodderic-Prescot filter with a recommended value of lambda of 400,000 seems to be inappropriate for such a small number of observations.<sup>2</sup>

Secondly, taking into account changes in Slovak GDP growth (both nominal and real) over the period of 2004 – 2013, it is difficult to use it as a robust benchmark to assess potential excessiveness of the lending market. Being a small and open economy, Slovak GDP proved to be more volatile than the stock of debt. Thus, the changes in the credit-to-GDP gap were increasingly driven by the GDP and not predominantly by lending activity. This leads to two different noise signals in the Slovak credit-to-GDP gap. Spectacular credit growth in 2005 – 2008 feeding bubbles on residential and commercial property markets did not increase the gap because the GDP was also growing at an unprecedented speed. In an oversimplified picture, excessive credit growth was masked by excessive GDP growth. Another noise in the data appeared in 2009, when GDP growth went negative, while the volume of loans, being a stock variable with strong inertia, were only flat. This, mathematically, led to a positive credit-to-GDP gap, exactly in times when the country was most severely hit by the crises. The positive gap would indicate excessive credit growth and would call for building up a capital buffer. But just

the opposite was the case: lending activity was negligible and GDP fell to the levels seen in 2007. Triggering counter-cyclical capital buffer would have had a negative impact on both banks and lending market.

The most important problem, comparison of a relatively volatile flow variable (GDP) and a stock variable with a reasonably stronger inertia (debt) can be partially resolved by using a trend of the GDP instead of simple quarterly GDP. Replacing the “snapshot GDP” with its longer trend leads to a higher robustness of the results, particularly in a small and open economies like Slovakia.

However, even if application of GDP in the form of a trend corrects the noise signal in 2009, it remains feeble in signalling excessive lending in 2005 – 2008. The gap remains very small as excessive growth of debt was offset by excessive growth of the GDP. Wisely, the legislator understands that credit-to-GDP gap might not be the only and the best indicator for all different countries across the EU. The CRD IV leaves an open door for the national authorities to anchor their calculation on recommendations issued by the European Systemic Risk Board or on any other variables that the designated authority considers relevant for addressing the cyclical systemic risk.

### IDENTIFICATION OF VARIABLES WITH INFORMATIVE POWER ABOUT EXCESSIVE CREDIT GROWTH

Recent history of the Slovak economy and its lending market makes it difficult to identify a potential emergence of a cyclical systemic risk by standardized tools (e.g. credit-to-GDP gap) or with market indicators widely used by other countries (e.g. equity prices, funding spreads, etc). The story of the Slovak lending market and its potential excessiveness seems to be much less sophisticated: Small lending market dominated by local universal banks focused on retail business, the absence of a deep and liquid financial market, the housing market being the only market with liquid asset prices, simple and standardized credit



Table 1 Core and supplementary variables

	Core variable	Supplementary variable
Cycles	Credit-to-GDP gap GDP gap	Unemployment rate Property markets
Banks	Credit growth NPL dynamics	Default rates – enterprises Loan-to-value ratios Lending conditions
Customers	Debt burden – households Debt burden – enterprises	Housing affordability index Consumer confidence

Source: Author.

products in the domestic currency, no significant shadow banking, and all this in a small, open and concentrated economy. Taking into account above mentioned characteristics together with short data series not covering the whole financial and economic cycle and noised by structural changes, we see both the room and the need for sophisticated models shrinking. However, decision about counter-cyclical capital buffer rates should be based on a guided judgment as a combination of calculation and discretion. In other words, both man and machine is required.

Our methodology is a therefore a combination of some soft empirical evidence and a general economic theory backed by common sense. But before we could pose a question whether a particular variable or indicator could signal excessive credit growth, we had to divide our short lending market history into two periods. The first period is between 2005 and 2008, where credit growth bore many characteristics of excessiveness including soaring property market and indebtedness of households and enterprises, high loan-to-value ratios and relatively loose lending conditions. The second period goes from 2009 to 2012, characterised by sluggish lending market marked by credit losses amid generally adverse macroeconomic developments. Against this background we have applied a concept of covering three major categories that are expected to be linked to an excessive lending pattern:

- Cycles: Both economic and financial cycle must be covered by some variables or indicators, thus we cannot exclude dynamics of GDP and debt market;
- Banks: There is no excessive lending without banking sector and it surely contains information both on excessiveness and losses indicating a release phase;
- Customers: Excessive lending by definition interacts with indebtedness of households and enterprises.

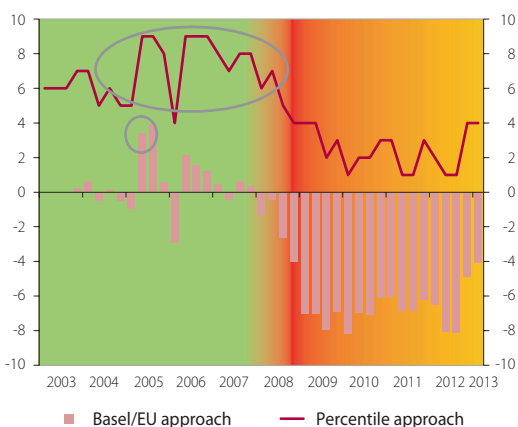
Each of these three categories is covered by a core and supplementary set of variables. Core variables are supposed to be linked to a general excessiveness of lending market and financial and economic cycle as a whole. This is because counter-cyclical capital buffer is a very rough tool requiring new capital for all risk-weighted assets with no possibility to differentiate between mar-

ket segments. Thus, the core set of variables should track the behaviour of the general financial and economic cycle. Supplementary variables are usually giving good signals from certain industry specific segments of the financial and economic cycle.

**EVALUATION METHOD OF VARIABLES AND INDICATORS: PERCENTILES**

After we have identified variables with cyclical patterns it is necessary to correctly interpret their values and developments over time. But this might be very tricky, since it is not possible to set a clear nominal threshold signalling that a particular variable is breaching its sustainability or moving out of its equilibrium. For example, in some countries households successfully manage to live with higher debt levels than in other countries, or unemployment rate of some 8% in Slovakia would be a very positive figure for the period of previous 20 years, while such level in the United States would already point to severe economic problems. Hence, admitting our incapacity to set thresholds of excessiveness and soundness, every variable or indicator is to be compared within its own history only. Interpretation of this approach is very straightforward: If actual level of variables or indicators has already been observed before,

Chart 4 Credit-to-trend\_GDP: Central approach and percentile approach

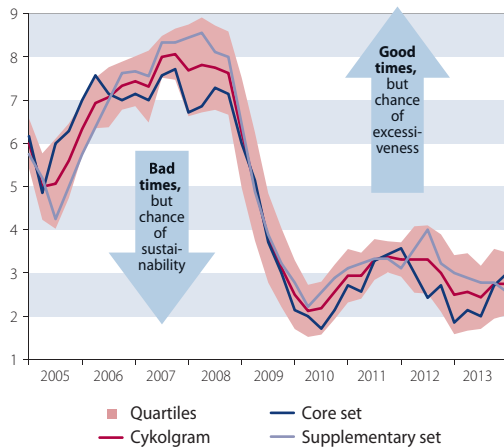


Source: NBS, Statistical Office of the SR, own calculations.  
Note: Green background indicates „good times“ while red background means „times of stress“.



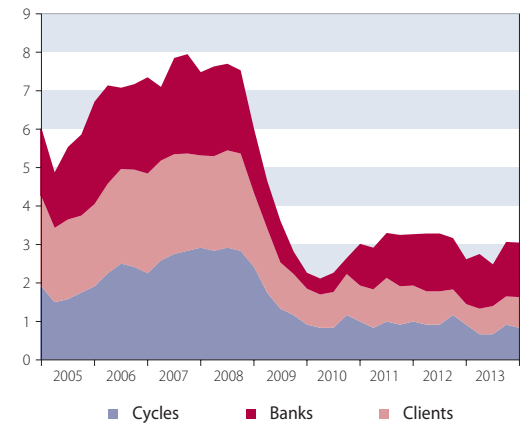


Chart 5 Cyclogram



Source: NBS, Statistical Office of the SR, own calculations.

Chart 6 Cyclogram: three main components



Source: NBS, Statistical Office of the SR, own calculations.

and this period has later proved to be sound and sustainable, by learning from the past we can get a fairly reasonable feeling about the current development. And vice versa, if actual levels are higher than what our economy has ever witnessed before, or if comparable levels were breached during the periods of excessive lending, this would be a strong starting point for a decision on the counter-cyclical capital buffer.

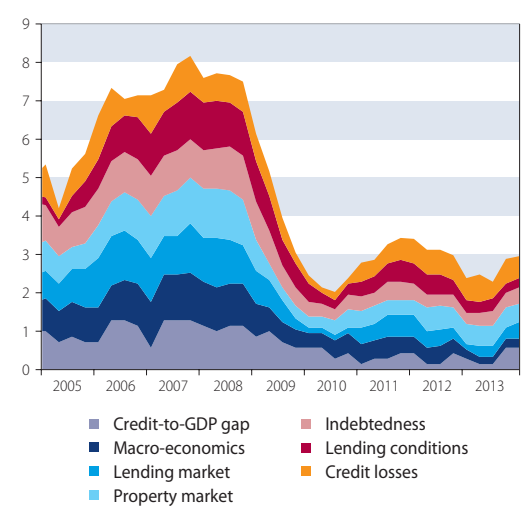
As mentioned above, each of our core and supplementary variable is evaluated against the distribution of its own historical values. A number between 1 and 9 is assigned to the actual value of the variable depending on its position in respective percentiles of its historical distribution. The advantage of our approach can be demonstrated on the credit-to-trend\_GDP gap. As already demonstrated (see Chart 4), even after the GDP variable is made more robust using its trend, the centrally proposed metrics failed to give reasonable signals of excessiveness in 2005 – 2008, for the reasons explained above.

The percentile approach identified the whole period of 2005 – 2008 as a phase when the credit-to-GDP gap has reached its highest levels compared to all values observed. This simply suggests that the Basel threshold of 2% gap for counter-cyclical capital buffer activation seems to too low for Slovakia, at least for the period analysed.

**AGGREGATION OF VARIABLES AND INDICATORS: CYCLOGRAM**

Our use of a set of 6 core variables and another 7 supplementary variables is an analytical consequence of data availability and their cyclical patterns. But for practical reasons related to high level discussions leading to a buffer rate decision, a more efficient starting point is usually "one number" rather than 13 different variables and indicators. Under the percentile approach, each of the 12 variables reaches numbers between 1 and 9. Their simple average can be the most straightforward way of aggregation. In the context of counter-cyclical buffer decision it is indispensable

Chart 7 Cyclogram: Subgroups of variables and indicators



Source: NBS, Statistical Office of the SR, own calculations.

to differentiate between core and supplementary variables. Buffer rate should not be determined by supplementary variables if contradicting the core set. This is because counter-cyclical capital buffer charges all risk-weighted exposures and thus should not be largely driven by cycles in particular segments.

Aggregation of underlying variables into one indicator (cyclogram) creates a good background for a policy discussion. But in such a case many details remain hidden and cyclogram becomes a black box similar to some of the widely used indicators of systemic risk where it is often difficult to isolate contribution of a particular variable or indicator to the changes of output metrics. For this purpose, different types of subgroups of variables and indicators can be displayed. The first approach to subgroups follows the core concept of covering three pillars: cycle, banks and customers (see Chart 6). Under this concept, an important pattern can be identified: The excessiveness in





2005 – 2008 was present in all three segments. Similarly, low percentiles were reached in all three categories in the crisis in 2009. But the slight recovery in 2010 and 2011 was concentrated in the banking segment and it was not strongly present in situation of households and enterprises or in general economic cycle.

This cyclogram information can be further decomposed in more detailed subgroups build on a principle of common economic category. Such decomposition into 7 classes shows that most of the improvement in 2010 and 2011 was related to the growing lending market, lower credit losses and less intense tightening of lending conditions. On the other hand, other important cyclical macroeconomic variables such as GDP growth or unemployment rate remain in lower percentiles of their historical distributions. This decomposition is fully in line with the message displayed on the Chart 6, namely that main part of the recovery observed in this period happened within the banking sector.

### READING AND ANTICIPATING THE DECISION BY NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

From the banking sector point of view it is important not to be surprised by higher capital requirements resulting from a NBS decision to build up a counter-cyclical capital buffer. Although a full forward guidance would be neither appropriate nor possible in this case, sudden surprise can be mitigated by the following:

- Normally, decision on the counter-cyclical capital buffer rate has a longer implementation phase up to 12 months, if not shortened by NBS. This gives banks some additional time to build up the buffer;
- Quarterly decisions by NBS should contain not only the final buffer rate, but also an underlying analytical comment with explanation of the decision including the background data;
- Half-yearly Financial Stability Review is another strong communication channel where more complex assessment of the systemic risk is put in a wider context;
- As mentioned above, the methodology that guides the buffer decision is far from final and will be subject to further changes. Such changes will be communicated in advance to make next decisions more transparent.

However, some challenges for both the banks and Národná banka Slovenska remain open. Fir-

stly, there is an obligation to recognise counter-cyclical capital buffer rates set by other jurisdictions on their domestic exposures. Cross-border banks will need to follow and anticipate decisions on the buffer rate made by other authorities in countries where they have exposures to private customers. Secondly, once the Single Supervisory Mechanism is in place, the European Central Bank may override national decisions on macro-prudential tools by increasing the counter-cyclical capital buffer rate already set by NBS. Such decisions have the same legal force as those by Národná banka Slovenska. Therefore, transparency in methodology and proper communication is indispensable for local banks to anticipate future buffer rates.

### CONCLUSIONS

Building a reasonable quantitative background for the guided judgement on the counter-cyclical capital buffer rate in Slovakia is far from obvious. The main challenges are related to short data series interlaced with methodological and structural changes as well as to the absence of a deep and liquid financial market.

Moreover, Basel III metrics of credit-to-GDP gap proved not only to be inefficient in identification of excessive credit growth in 2005 – 2008, but it has also issued noise signals in 2009. Taking into account all advantages and weaknesses of this concept, it is rational to regularly assess its potential application, but in short-term the counter-cyclical capital buffer decision should be based on a different scheme.

Our methodology is based on a set of variables and indicators that showed cyclical patterns over the last ten years. There are no nominal thresholds for the variables; they are evaluated against their historical distribution. An important advantage of this approach is its simplicity and readability; it provides a clear and understandable message. Nevertheless, this metrics will be further tested against actual financial and economic developments and will be modified accordingly.

#### References

- Basel Committee on Banking Supervision [2010] Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. Bank for International Settlements. ISBN web: 92-9197-865-5.
- Drehmann et al. [2011] Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates. Bank for International Settlements. ISBN 1682-7678.
- Národná banka Slovenska [2013] Správa o finančnej stabilite k novembriu 2013. Národná banka Slovenska. ISSN 1338-6123.



# Vývoj zahraničnej zadlženosti SR v rokoch 1993 až 2012

Pavol Kyjac  
Národná banka Slovenska

*Popri existencii vnútornej zadlženosti, t. j. zadlženosti vlády voči bankovej sústave a viazanosti dlhu na štátny rozpočet, sa zahraničná, čiže vonkajšia zadlženosť považuje za samostatnú oblasť problematiky štátneho dlhu s priamym vplyvom na platobnú bilanciu štátu. Zahraničná zadlženosť pozostáva zo záväzkov devízových tuzemcov (rezidentov) voči devízovým cudzozemcom (nerезidentom) za určité časové obdobie, pričom tieto záväzky musia mať v zmysle platnej metodiky dlhový charakter. Celkový štátny dlh vo všeobecnosti predstavuje kumulovanú zadlženosť krajiny, čiže súhrn finančných záväzkov voči zahraničným a tuzemským subjektom.*

Na úvod treba uviesť, že obsahová stránka tohto príspevku nie je prioritne zameraná na podrobnú analýzu a rozbor dôvodov, ktoré viedli k nárastu zahraničného dlhu Slovenska. Príspevok v časovej línii 20 rokov poukazuje na skutočnosť, že SR mala spravovanie svojich zahraničných pasív, ako aj plnenie zahraničnej dlhovej služby štátu od svojho vzniku vždy pod kontrolou. Na druhej strane zdravý a plne funkčný slovenský bankový sektor a začlenenie SR do eurozóny 1. januára 2009 boli hlavnými faktormi, ktoré významne prispeli k tomu, že finančná kríza z konca roka 2008 a ani následná dlhová kríza v nasledujúcich rokoch sa neprejavili na Slovensku negatívne v takej miere, ako v niektorých iných členských krajinách eurozóny.

## ZHODNOTENIE VÝVOJA ZAHRA NIČNEJ ZADL ŹENOSTI SLOVENSKEJ REPUBLIKY V ROKOCH 1993 AŽ 2008

Východiskový stav oficiálneho zahraničného dlhu Slovenska predstavoval k 1. januáru 1993 sumu 1,6 mld. USD a po započítaní zadlženosti komerčného sektora bol vykázaný na úrovni 2,3 mld. USD. Východiskový stav zahraničnej zadlženosti SR tvorili devízové záväzky prevzaté po bývalej ČSFR, ktoré pozostávali z tzv. starého dlhu. Tieto devízové pasíva prešli na SR v členení:

- záväzky ČSOB, ktoré vznikli do roku 1990, zahrnuté do centrálného devízového zdroja;
- vládne úvery, ktoré po roku 1990 prijala vláda ČSFR;
- úvery od Medzinárodného menového fondu, ktoré boli priamym pasívom NBS;
- obligácie bývalej ŠBCS ako devízové pasívum NBS vchádzajúce priamo do bilancie NBS.

Prvý rok existencie SR a Národnej banky Slovenska bol rokom vytvárania systému splácania záväzkov medzi centrálnou bankou a ministerstvom financií na zmluvnom základe a uplatňovania dohodnutej techniky splácania devízových záväzkov Slovenska. Pokiaľ ide o plnenie zahraničnej dlhovej služby štátu, čiže platobnú schopnosť, treba zdôrazniť, že všetky záväzky voči zahraničným veriteľom vyplývajúce zo zahranič-

nej zadlženosti SR od vzniku SR boli vždy plynulo a bezporuchovo splácané, čím si Slovensko a jeho centrálna banka vytvorili a aj udržali imidž spoľahlivej krajiny s potrebným stupňom dôveryhodnosti, čo sa nesporne premietlo v jednotlivých rokoch aj do priznávania ratingov, ktoré Slovensku udeľovali významné medzinárodné ratingové agentúry. S prihliadnutím na celkovú zahraničnú službu štátu možno očakávať, že aj v budúcnosti sa budú všetky splatné zahraničné záväzky SR uhrádzať v plnej výške, v stanovených menách a v určených termínoch splatnosti. Národná banka Slovenska len za prvých šesť rokov svojej existencie v mene štátu i vo svojom vlastnom mene uhradila zahraničným veriteľom v rámci zahraničnej dlhovej služby v prepočte 2,4 mld. USD, koncom roka 2003 objem splátok v rámci zahraničnej dlhovej služby štátu sumárne prekročil v prepočte 6 mld. USD.

Pri retrospektívnom pohľade na vývoj zahraničnej zadlženosti SR treba poukázať na nasledujúce skutočnosti:

Za prvé tri roky, t. j. do konca roku 1995 celkový hrubý zahraničný dlh Slovenska vzrástol z počiatočnej úrovne 2,3 mld. USD na úroveň 5,8 mld. USD. V porovnaní s ostatnými krajinami strednej a východnej Európy bola v tomto období zahraničná zadlženosť SR hodnotená ako relatívne nízka, a to nielen v jej absolútnej výške, ale aj podielom na obyvateľa, úrovňou k vytvorenému HDP a k exportu. Od roku 1996 bol zaznamenaný dynamický nárast zahraničného dlhu komerčného sektora ako dôsledok dynamiky investičných procesov a akcelerácie domáceho dopytu. Celková hrubá zahraničná zadlženosť SR sa ku koncu roka 1998 zvýšila medziročne o 2 mld. USD, pričom ku koncu roka dosiahla 11,9 mld. USD. Nárast zahraničného dlhu v roku 1998 výraznejšie ovplyvnilo vydanie dlhopisov Ministerstva financií SR vo výške 1 mld. USD. V roku 1999 došlo k podstatnej kvalitatívnej zmene vo vykazovaní štatistiky zahraničného dlhu. Hlavným kritériom na zaradenie záväzku do kategórie zahraničného dlhu je od 1. januára predovšetkým jeho dlhový



charakter, ako i skutočnosť, že predstavuje vzťah medzi tuzemcom (rezidentom) a cudzozemcom (nerezidentom). Od 1. januára 1999 bolo v rámci vykazovania zahraničného dlhu SR plnohodnotne zaradené i vykazovanie korunových záväzkov voči nerezidentom – bankám, štátne dlhopisy a štátne pokladničné poukážky vo vlastníctve nerezidentov.

Druhou významnou skutočnosťou, ktorá mala vplyv na stav zahraničného dlhu SR, bolo oznámenie NBS o zrušení koeficientu otvorenej devízovej pozície na menové účely, v dôsledku čoho došlo k zníženiu najmä krátkodobých zahraničných záväzkov komerčných bánk zhruba o 2,2 mld. USD. Táto zmena v roku 1999 spôsobila podstatné zníženie i celkového hrubého zahraničného dlhu na úroveň 10,5 mld. USD. V roku 1999 MF SR vydalo eurové dlhopisy vo výške 500 mil. EUR. V nasledujúcom roku došlo medziročne k nárastu hrubého zahraničného dlhu o 0,3 mld. USD na 10,8 mld. USD ku koncu roka 2000. Na tomto náraste sa podieľala vláda SR emisiou 10-ročných štátnych dlhopisov vo výške 500 mil. EUR, vládne agentúry a štátne podniky. NBS splatením 7-ročných dlhopisov vo výške 10 mld. JPY a zostatkového záväzku voči MMF v prepočte 127 mil. USD znížila ku koncu roka 2000 stav svojich zahraničných dlhových záväzkov na historicky najnižšiu hodnotu 324 mil. USD. Zahraničná zadlženosť vykázaná v roku 2001 vo výške 11,0 mld. USD sa považovala za primeranú a stabilizovanú, čo preukázali i pomerové ukazovatele merajúce zahraničný dlh. Vcelku priaznivo možno hodnotiť i niektoré pomerové ukazovatele zahraničnej zadlženosti vykázané za rok 2002, ako je napr. pomer celkového hrubého zahraničného dlhu k hrubému domácejmu produktu vo výške 49,2 %, pomer celkového hrubého zahraničného dlhu k exportom tovarov a služieb na úrovni 67,8 %, ako aj pomer celkovej zahraničnej dlhovej služby vrátane zahraničnej dlhovej služby komerčného sektora k exportom, ktorý v roku 2002 dosiahol 11,4 %. Stav celkového hrubého zahraničného dlhu koncom decembra 2002 predstavoval 13,1 mld. USD.

Jednotlivé štruktúrované údaje celkového hrubého zahraničného dlhu SR sa od roku 2002 v rámci štatistiky pravidelne mesačne zverejňujú na oficiálnej stránke NBS ([www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)). Tieto údaje sú v súlade s požiadavkou MMF v rámci projektu tzv. špeciálneho štandardu zverejňovania údajov (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*). Celkový hrubý zahraničný dlh SR je rozdelený na sektor vlády, sektor menových inštitúcií (NBS), bankový sektor, ostatné sektory a na priame investície, ktoré zahŕňajú podnikové a medzipodnikové pôžičky (pasíva voči priamym investíciám v zahraničí a pasíva voči priamym zahraničným investorom).

Na zvýšení zahraničnej zadlženosti na úroveň 18,3 mld. USD k 31. 12. 2003 sa v značnej miere podieľali kurzové rozdiely vyplývajúce z pohybu krížového výmenného kurzu eura voči americkému doláru. V roku 2003 vláda emitovala na zahraničných trhoch eurobondy v prepočte

30,8 mld. Sk. Medziročný nárast zahraničného dlhu predstavoval v tom roku oproti koncu roka 2002 sumárne 5,2 mld. USD. V priebehu roka 2003 bolo zaznamenané zhoršenie ukazovateľa podielu krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu nad úroveň 40 %. Celkový krátkodobý dlh medziročne vzrástol o 3,8 mld. USD. Za všeobecne akceptovateľnú hranicu sa pri tomto pomerovom ukazovateli považuje 30 %. Vzhľadom na štruktúru slovenského krátkodobého zahraničného dlhu, keď rozhodujúcu časť z objemu krátkodobého zahraničného dlhu tvoria obchodné úvery podnikateľským subjektom, sa však toto prekročenie nepovažovalo za dramatické alebo kritické. Značnú časť celkového krátkodobého zahraničného dlhu v tomto období tvorili obchodné úvery podnikateľským subjektom. Za tzv. problematické sa považujú finančné úvery, ktorých podiel v štruktúre krátkodobého zahraničného dlhu nebol zanedbateľný, v tom čase však nebol rozhodujúci.

V roku 2004 pokračoval trend nárastu zahraničného dlhu, pričom celkový zahraničný dlh k ultimu roka bol vykázaný v čiastke 23,7 mld. USD. Dôvodom výraznejšieho zvýšenia dlhu bolo v tomto období zhodnotenie amerického dolára voči euru o 8,9 % z úrovne 1,250 na koncoročnú úroveň 1,361. V roku 2004 vláda (MF SR) vydala zahraničné dlhopisy vo výške 1 mld. EUR (1,4 mld. USD). Krátkodobé zahraničné pasíva v rámci komerčného sektora vzrástli o 2,6 mld. USD. Rozhodujúci podiel na tomto náraste bol zaznamenaný v položke hotovosť a vklady z dôvodu prílevu krátkodobého kapitálu pri náraste devízových a korunových vkladov v komerčných bankách. Rok 2005 bol v oblasti zahraničného dlhu hodnotený medziročným nárastom o 2,4 mld. USD na celkových 27,1 mld. USD, z čoho celkový dlhodobý zahraničný dlh klesol o 2,3 mld. USD pri náraste celkového krátkodobého dlhu o 4,7 mld. USD. Celkový dlhodobý zahraničný dlh v tomto roku klesol najmä z dôvodu splatenia zahraničných dlhopisov MF SR vo výške 750 mil. EUR a vysporiadania záväzku SR voči ČSOB, a. s., Praha vo výške 25,1 mld. Sk. V krátkodobom zahraničnom dlhu sa v rámci komerčného sektora zaznamenal výraznejší nárast krátkodobých zahraničných pasív komerčných bánk o 4 mld. USD, predovšetkým v dôsledku nárastu v položke hotovosť a vklady o 3,4 mld. USD. V roku 2006 došlo k zvýšeniu stavu zahraničného dlhu SR na 32,2 mld. USD, z čoho nárast dlhodobého zahraničného dlhu predstavoval 4,7 mld. USD pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu sumárne o 0,4 mld. USD. V rámci celkového krátkodobého zahraničného dlhu bol vykázaný protichodný vývoj, keď zahraničné záväzky komerčných bánk klesli o 3,2 mld. USD a zahraničné pasíva podnikateľských subjektov vzrástli o 3,6 mld. USD. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR ku koncu roka 2006 medziročne poklesol z úrovne 56,2 % o 7,9 percentuálneho bodu na úroveň 48,3 %. V roku 2007 došlo k zvýšeniu celkového hrubého zahraničného dlhu





o 12,1 mld. USD na celkových 44,3 mld. USD. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR bol ku koncu decembra na úrovni 53,3 %. Najvýraznejší nárast bol vykázaný v krátkodobých zahraničných pasívach komerčných bánk, a to o 6,0 mld. USD, pričom tento nárast súvisel čiastočne s vývojom situácie na medzibankovom trhu. Celkový nárast krátkodobého zahraničného dlhu predstavoval 8,0 mld. USD. Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 44,3 mld. USD a zahraničných aktív vo výške 37,0 mld. USD, zaznamenala v porovnaní s východiskom roka 2007 nárast o 1,8 mld. USD, pričom dosiahla dlžnícku pozíciu 7,3 mld. USD.

Rok 2008 bol posledným rokom používania slovenskej korunovej meny. Medziročný nárast zahraničného dlhu v tomto roku predstavoval 8,2 mld. USD, pričom ku koncu roka bol vykázaný dlh na úrovni 52,5 mld. USD. Na tomto náraste sa významne podieľal vývoj kurzu eura voči americkému doláru (resp. krížový kurz EUR/USD). Dlhodobý zahraničný dlh v roku 2008 vzrástol o 4,7 mld. USD z dôvodu zvýšeného záujmu o nákup štátnych korunových dlhopisov. V komerčnom sektore sa nárast týkal hlavne dlhopisov a zmeniek komerčných bánk a pôžičiek podnikateľských subjektov. Nárast krátkodobých zahraničných pasív o 3,5 mld. USD sa týkal hlavne komerčných bánk z titulu pôžičiek, hotovosti a vkladov. Čistá zahraničná zadlženosť medziročne vzrástla v roku 2008 o 5,2 mld. USD, pričom dosiahla dlžnícku pozíciu 12,5 mld. USD.

### ZHDNOTENIE VÝVOJA ZAHRAIČNEJ ZADLŽENOSTI SR OD ROKU 2009 DO KONCA ROKA 2012

Konštatovaním faktu, že koncom roka 2008 zasiahla svet rozsiahla kríza finančného systému postaveného na zadlženosti, ktorá mala negatívny dopad na všetky krajiny sveta vrátane krajín eurozóny, je možné oprávnené vysloviť názor, že problematika dlhu a zadlžovania zaujíma v jednotlivých ekonomikách popredné a svojím spôsobom aj nezastupiteľné miesto. O to významnejšie, o čo viac v praxi platí, že neúmerne vysoká zadlženosť v spojení s neefektívnym dlhodobjším využívaním čerpaných zdrojov sa môže z úrovne potenciálneho rizika reálne premietnuť do zhoršenia podmienok, ktorými sa štandardne zabezpečuje ekonomická rovnováha a stimuluje ekonomický rast.

S problematikou neúmerne vysokého dlhu (zadlženia) v súčasnosti „zväzda boj“ viacero európskych krajín. Ide o obzvlášť dôležitú úlohu, keďže vysoký dlh, tak ako to dokazuje prax, môže vyústiť tiež do vážnejších problémov v oblasti splácania záväzkov v rámci plnenia dlhovej služby. V posledných rokoch sa problematike udržateľnosti, resp. únosnosti zadlženosti venuje v mnohých krajinách EÚ zvýšená pozornosť. Aktuálnou a čoraz viac diskutovanou témou zostáva stanovenie optimálnej, čiže maximálnej novej miery externého zadlženia krajiny. Inými slovami, ide o vy-

medzenie kritérií zaťažovania krajiny zahraničným dlhom a vo svojej podstate o problematiku hraničného vymedzenia zahraničného dlhu, t. j. stanovenia takej výšky a štruktúry zahraničného dlhu krajiny, ktorý by v budúcnosti neumožňoval vytvárať podmienky zhoršujúce pomery ukazovateľa, ktoré merajú zahraničnú zadlženosť vo vzťahu k reálnemu makroekonomickému vývoju krajiny. V súvislosti s touto témou však platí, že univerzálny či všeobecne platný vzorec na stanovenie optimálneho zahraničného dlhu prakticky neexistuje. Dôvodom nie je len skutočnosť, že zahraničná zadlženosť predstavuje stavovú veličinu, ktorú porovnáваме predovšetkým s dynamickými makroekonomickými veličinami, ale aj to, že jednotlivé krajiny majú svoje vlastné špecifiká, ktoré potrebu čerpania zdrojov a tým mieru zadlžovania viac alebo menej priamo ovplyvňujú. Aj preto je optimálne vymedzenie stavu zahraničného dlhu v praxi (aj s prihliadnutím na zapracovanie premenných veličín) relatívne zložitá.

Pokiaľ ide o stav zahraničného dlhu našej krajiny, k 1. januáru 2009 došlo z dôvodu vstupu SR do eurozóny ku zmene štruktúry krátkodobého zahraničného dlhu, keď NBS v rámci úhrady svojich záväzkov voči domácim komerčným bankám nepoužila svoje existujúce devízové rezervy, ale si tieto finančné prostriedky požičala z Eurosystemu, čo sa prejavilo výrazným zvýšením krátkodobého zahraničného dlhu NBS. Táto skutočnosť sa prejavila v prekročení 60-percentnej všeobecne odporúčanej úrovne výšky hrubého zahraničného dlhu vo vzťahu k vytvorenému HDP v bežných cenách, keď pomer celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách dosiahol k 31. 12. 2009 vrátane započítania dopadu zmeny štruktúry krátkodobého zahraničného dlhu úroveň 72,2 %, čo oproti roku 2008 (55,4 %) predstavuje nárast o 16,8 percentuálneho bodu. Celkový hrubý zahraničný dlh ku koncu decembra 2009 dosiahol 65,3 mld. USD (45,3 mld. EUR medziročný nárast o 12,5 mld. USD). Celkový dlhodobý zahraničný dlh pritom vzrástol o 2,5 mld. USD pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu o 10,0 mld. USD. V priebehu roka na nárast zahraničného dlhu významne vplýval tiež vývoj krížového kurzu EUR/USD. Z dôvodu vstupu SR do eurozóny v roku 2009, ako bolo uvedené, došlo ku zmene štruktúry krátkodobého zahraničného dlhu, čo sa prejavilo výrazným medziročným zvýšením krátkodobého zahraničného dlhu NBS medziročne o 21,2 mld. USD. Zároveň so vstupom do eurozóny poklesol krátkodobý zahraničný dlh komerčných bánk spolu o 11,5 mld. USD, pričom v položke hotovosť a vklady v dôsledku stiahnutia finančných prostriedkov nerezidentov (najmä materských bánk) z účtov v slovenských komerčných bankách na svoje účty v zahraničí predstavoval pokles vkladov 9,6 mld. USD. V položke pôžičky bol zaznamenaný medziročný pokles o 1,9 mld. USD. Pri zahraničnom dlhu podnikateľských subjektov bol zaznamenaný mierny medziročný nárast o 0,3 mld. USD. Čistá zahraničná zadlženosť dosiahla ku koncu decembra 2009 dlž-



### Vývoj pomeru celkového hrubého zahraničného dlhu k HDP v %\*

1993	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2012
25,7	29,3	47,6	52,8	52,4	48,7	58,2	54,7	72,2	76,6	75,2

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

\*Po verifikácii a prepočítaní údajov na bázu eura.

nícku pozíciu 19,0 mld. USD, pričom medziročne vzrástla o 6,2 mld. USD. Z vývoja platobnej bilancie za rok 2010 vyplýva nárast zahraničného dlhu na 65,8 mld. USD (49,3 mld. EUR). Dôvodom nárastu stavu dlhu bol zvýšený záujem o nákup štátnych dlhopisov a medziročný vyšší podiel krátkodobých zahraničných pasív komerčného sektora. V roku 2011 stav dlhu predstavoval 68,8 mld. USD (52,9 mld. EUR) a oproti predchádzajúcemu roku vzrástol o 3,0 mld. USD. Nárast dlhu bol spôsobený nákupom štátnych dlhopisov, dlhodobými záväzkami podnikateľských subjektov z titulu pôžičiek a obchodných úverov, ako aj vyššími krátkodobými pasívami vlády SR a NBS. V poslednom hodnotenom roku 2012 dosiahol koncom decembra stav zahraničného dlhu Slovenska výšku 70,9 mld. USD (53,8 mld. EUR). Pomer celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách dosiahol k 31. decembru 2012 úroveň 75,2 % a čistá zahraničná zadlženosť dosiahla k rovnakému dátumu dlžnícku pozíciu 24,9 mld. USD (18,9 mld. EUR). Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu roka 2012 bol 39,7 %, čo predstavuje medziročný pokles o 13,8 percentuálneho bodu.

### POMEROVÉ UKAZOVATELE MERAJÚCE ZAHRAIČNÚ ZADLŽENOSŤ KRAJÍN

Súčasťou analýz vývoja a hodnotenia zahraničnej zadlženosti sú pomerové ukazovatele. Ide v podstate o všeobecne záväzný manuál, ktorý jednotne vo vzťahu k meraným hodnotovým údajom určuje, aká miera zahraničnej zadlženosti krajín je prípustná, resp. akceptovateľná v medzinárodnom meradle. Pri posudzovaní stavu zahraničného dlhu môže ísť pritom napr. o porovnanie nárastu zahraničných pasív s nárastom zahraničných aktív, o štruktúru jednotlivých komponentov tvoriacich celkový hrubý zahraničný dlh, o podiel krátkodobých zahraničných a dlhodobých zahraničných pasív na celkovom zahraničnom dlhu. Pomerové ukazovatele sa využívajú najmä pri zostavovaní strednodobých scenárov zadlženosti v dynamickej perspektíve, menej z pohľadu momentálneho stavu. Základným pravidlom by malo byť ich posudzovanie v súvislosti s kľúčovými ekonomickými indikátormi, ktoré určujú trendy vývoja v strednodobom výhlade. Základné pomerové ukazovatele naznačujú okrem iného tiež možné riziká vyplývajúce zo zahraničného zadlženia krajiny.

Jednotlivé namerané pomerové ukazovatele dosahované od roku 1993 do roku 2001 nepredstavovali v oblasti slovenského zahraničného dlhu žiadne výraznejšie dramatické zmeny. Za

zmienku stojí, že v roku 2001 k určitému nárastu o viac ako 5 % v porovnaní s rokom 2000 došlo v prípade ukazovateľa podiel krátkodobého zahraničného zadlženia na celkovom hrubom zahraničnom zadlžení. Ani v roku 2001 však podiel krátkodobého zahraničného dlhu nepresiahol akceptovateľnú hranicu 30 %. Osobitná situácia súvisiaca so zavedením koeficientu otvorenej devízovej pozície na menové účely a prejavujúca sa nárastom krátkodobého zahraničného dlhu komerčných bánk síce po roku 1995 značne nominálne zhoršila predmetný ukazovateľ, vzhľadom na vtedajší nárast zahraničných aktív komerčných bánk však v skutočnosti nedošlo k zhoršeniu časovej štruktúry zahraničného dlhu SR. Prekročenie tejto hranice bolo zaznamenané až koncom roka 2002 a výraznejšie prekročenie v priebehu roka 2003. Zhoršenie tohto pomerového ukazovateľa v roku 2003 bolo okrem iného ovplyvnené najmä prechodným nárastom záväzkov komerčného sektora a výraznejším nárastom záväzkov z titulu realizovaných repo transakcií centrálnej banky.

Pri posudzovaní vývoja zahraničnej zadlženosti SR dôležitou skutočnosťou zostáva, že podiel celkového hrubého zahraničného dlhu SR k vytvorenému HDP do roka 2008 neprekročil medzinárodne akceptovateľnú hranicu 60 %. V roku 2009 však došlo k zhoršeniu tohto pomerového ukazovateľa, keď podiel celkového hrubého zahraničného dlhu SR vo vzťahu k HDP dosiahol k ultimu roka 2009 úroveň 72,2 %, čo bolo v značnej miere ovplyvnené uvedenými zmenami v štruktúre vykazovania krátkodobého zahraničného dlhu NBS. Tento pomerový ukazovateľ bol vyšší i v období po roku 2009. Medzi ďalšie skutočnosti, ktoré sa premietli do vyššieho stavu celkového hrubého zahraničného dlhu SR a tým vplývali i na úroveň celkového hrubého zahraničného dlhu v pomere k vytvorenému HDP v roku 2012, patrí verifikovaný stav dlhodobých zahraničných pasív vlády z titulu dlhopisov a zmeniek, ako aj vykazovaný objem prostriedkov SR v rámci dočasného záchranného eurovalu (EFSF). Vývoj celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR v posledných rokoch potvrdzuje, že bude nutné naďalej dôsledne pokračovať v úsilí zameranom predovšetkým na posilňovanie exportnej schopnosti slovenských vývozcov a na efektívne a cielavedomé zhodnocovanie všetkých novo čerpaných zdrojov.

### ZÁVER

Vzhľadom na celkový vývoj zahraničnej zadlženosti Slovenska od roku 1993 možno konštatovať, že zahraničná zadlženosť Slovenska bola ovplyvňovaná predovšetkým objemom čerpaných zdrojov, vývojom zadlženosti bankového sektora, teda



tuzemských komerčných bánk, a stavom zadlženia podnikateľskej sféry, zahraničnými záväzkami vlády SR a NBS (tzv. oficiálnou zahraničnou zadlženosťou). Samozrejme, na slovenskú zahraničnú zadlženosť vplýval aj objem splácaných devízových záväzkov Slovenska a NBS vo vzťahu k zahraničiu. Dôležitou skutočnosťou zostáva, že od roku 1993 neboli vo vývoji zahraničnej zadlženosti zaznamenané výraznejšie dramatické zmeny a aj napriek pomerne vysokému stavu zahraničnej zadlženosti na úrovni 53,8 mld. EUR (70,9 mld. USD) ku koncu roka 2012 možno túto situáciu s prihliadnutím na štruktúru celkového hrubého zahraničného dlhu Slovenska označiť celkovo ako relatívne uspokojivú.

Treba však dodať, že z hľadiska budúceho vývoja existujú určité riziká, koncentrujúce sa predovšetkým do verejných financií, keď najmä mikroekonomika nie vždy dokáže vytvárať dostatočné zdroje. Táto skutočnosť môže v nasledujúcom období s veľkou pravdepodobnosťou viesť k ďalšiemu nárastu stavu celkovej zahraničnej zadlženosti SR. Stále platným kritériom získavania zdrojov zo zahraničia (prostredníctvom kapitálového trhu alebo vo forme čerpania zahraničných pôžičiek) by malo byť prísne a jednoznačné posúdenie ich reálnej výhodnosti pre slovenskú ekonomiku, podložené odbornou analýzou potreby čerpania takýchto zdrojov s prihliadnutím na účelnosť ich využitia v ekonomike.

## I N F O R M Á C I E

## EuroSki Bansko 2014

Bulharská národná banka pri príležitosti 135. výročia svojho založenia organizovala v dňoch 9. až 16. marca 2014 súťaž centrálnych bánk v zjazdovom lyžovaní EuroSki 2014 v stredisku Bansko. Na základe pozvania guvernéra Bulharskej národnej banky sa na podujatí zúčastnilo 10 tímov, a to z centrálnych bánk Bulharska, Belgicka, Česka, Poľska, Maďarska, Švajčiarska, Talianska, Španielska, Slovenska a z Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS).

Podujatie pozostávalo z troch súťažných disciplín – zo super obrovského slalomu, z obrovského slalomu a slalomu, s rozdelením na kategóriu mužov a žien.

Lyžiarske stredisko Bansko s výšou 70 km zjazdoviek, nadmorskou výškou lanoviek až do 2 600 m a modernou infraštruktúrou sa rozvinulo počas uplynulých desiatich rokov na jedno z najlepších stredísk vo východnej Európe. Všetky preteky prebiehali na tzv. čiernej zjazdovke číslo 9, pomenovanej po legendárnom Albertovi Tombovi, na ktorej sa organizujú aj preteky Svetového pohára v zjazdovom lyžovaní. Súťaž centrálnych bánk EuroSki bola zaradená do oficiálneho kalendára strediska a bola zorganizovaná na vysokej profesionálnej úrovni.

Národnú banku Slovenska reprezentovali desiatich pretekáři, jedna žena a deväť mužov, ktorí dosiahli vynikajúce výsledky. Reprezentant NBS Igor Plávka sa umiestnil na prvom mieste v slalome mužov a na druhom mieste v obrovskom slalome. Družstvo NBS bolo v slalome tretie, keď jedna žena a až šesť mužov reprezentujúcich NBS sa umiestnili v prvej pätnástke výsledkovej listiny. Celkovo, v rámci všetkých disciplín mužov a žien, skončilo družstvo NBS na štvrtom mieste.

Ceny víťazom odovzdával osobne guvernér Bulharskej národnej banky Ivan Iskrov a aj bývalý úspešný pretekár v zjazdových disciplínach, päťnásobný víťaz celkového Svetového pohára a jedenásťnásobný majster sveta, Marc Girardelli.



*Družstvo Národnej banky Slovenska s guvernérom Bulharskej národnej banky Ivanom Iskrovom (tretí zľava v hornom rade).*

*Foto: Archív Bulharskej národnej banky*





# Informácia o falzifikátoch zadržaných na území SR

Dušan Rojek, Gabriel Schlosser  
Národná banka Slovenska

*V roku 2013 bolo na území Slovenskej republiky zadržaných spolu 35 288 falzifikátov bankoviek a mincí. Je to vôbec najvyšší počet zadržaných falzifikátov od vzniku samostatnej Slovenskej republiky. Výrazný nárast počtu zadržaných falzifikátov oproti predošlým rokom však spôsobil prípad, v rámci ktorého orgány činné v trestnom konaní odhalili pred uvedením do peňažného obehu 26 735 kusov falzifikátov mincí nominálnej hodnoty 2 €.*

Z celkového počtu zadržaných falzifikátov bolo 2 801 bankoviek a 32 487 mincí. V obehu bolo zadržaných len 24% falzifikátov (v predošlom roku to bolo až 95%), z toho takmer polovicu (49,5%) odhalili obchodné banky pôsobiace na slovenskom trhu, približne 20% Národná banka Slovenska, 15% bezpečnostné služby, skoro 7% polícia a zvyšok nebankové subjekty.

V roku 2013 mierne stúpila kvalita vyhotovenia zadržaných falzifikátov, najmä falzifikátov eurobankoviek a euromincí. Od zavedenia eura v roku 2009 každoročne stúpa aj množstvo zadržaných falzifikátov v obehu. Počet zadržaných falzifikátov v obehu, ako aj technická úroveň ich vyhotovenia však nepredstavovali vážnejšie riziko pre bezpečnosť a plynulosť hotovostného peňažného obehu v Slovenskej republike.

Koncom roka 2012 sa na území Slovenskej republiky začali objavovať vo väčšom množstve falzifikáty dvojeurových mincí s nemeckou a rakúskou národnou stranou (indikatív CEUASO2E00052-07AT a CEUASO2E00053-02DE). V roku 2013 už s celkovým množstvom 3 611 kusov tvorili 42,6% zo všetkých zadržaných falzifikátov

v obehu a 62,8% zo zadržaných falzifikátov eurových mincí v obehu. Veľmi veľký počet zadržaných falzifikátov týchto tried spôsobil výrazný skok v náraste celkového množstva zadržaných falzifikátov v porovnaní s rokmi 2012 a 2013.

## FALZIFIKÁTY EUROVÝCH PLATIDIEL

V roku 2013 bolo na území Slovenskej republiky zadržaných spolu 35 202 kusov falzifikátov eurových platidiel v celkovej nominálnej hodnote 400 482 €. Z celkového počtu bolo 8 400 kusov zadržaných v obehu.

## Falzifikáty eurových bankoviek

Vlani bolo zadržaných 2 715 kusov falzifikátov bankoviek v celkovej nominálnej hodnote 336 625 €. Najviac falzifikátov v počte 1 993 kusov (73%) zaslali do NBS banky a pobočky zahraničných bánk, 471 kusov (17,3%) predložila polícia, 246 kusov (9%) spracovatelia bankoviek a mincí a 5 kusov iné právnické osoby.

V hotovostnom peňažnom obehu bolo zadržaných 2 648 kusov falzifikátov, čo predstavuje takmer 98 %. Zvyšné falzifikáty odhalili orgány činné v trestnom konaní pred ich uvedením do obehu, a preto neohrozili peňažný obeh. Najväčší výskyt falzifikátov bol zaznamenaný z nominálnych hodnôt 100 €, ktoré tvorili 50,6%, 50 € s podielom 18,1% a 20 € s podielom 13,3% z celkového počtu zadržaných falzifikátov.

Najpočetnejšiu skupinu s podielom takmer 46,7% tvorili falzifikáty zaradené do stupňa kvality 5 – nepodarený falzifikát. V prevažnej miere boli vyhotovené striekanou tlačou, neboli napodobnené ochranné prvky alebo boli napodobnené nedokonalo. O niečo nižší podiel (46,3%) tvorili

Tab. 1 Vývoj počtu zadržaných falzifikátov (v ks)

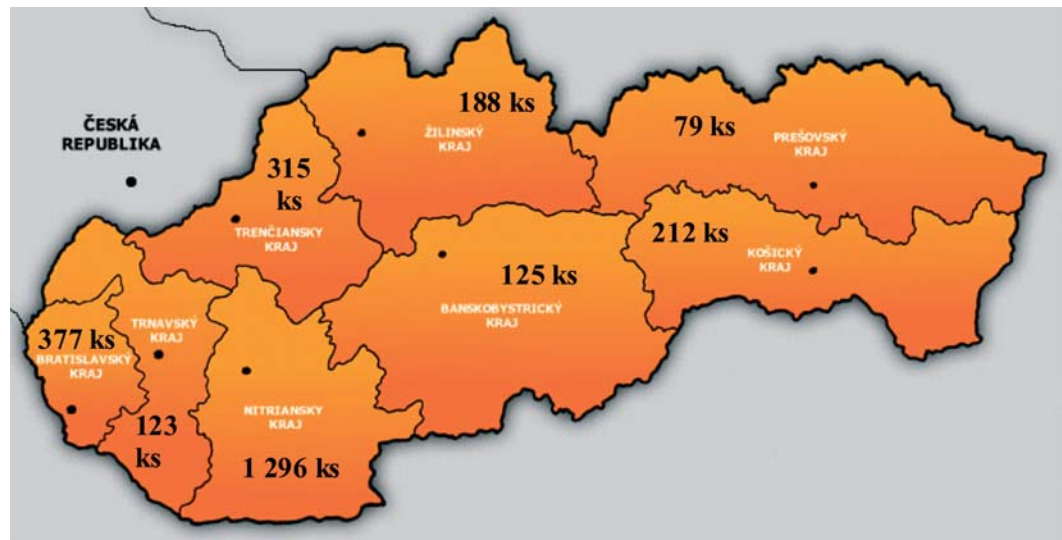
Rok	EUR	SKK	Ostatné	Spolu
2009	2 903	297	267	3 467
2010	2 837	14	83	2 934
2011	7 888	15	64	7 967
2012	4 451	22	65	4 538
2013	35 202	19	67	35 288

Tab. 2 Prehľad zadržaných falzifikátov eurových bankoviek a mincí podľa nominálnych hodnôt (v ks)

Rok	0,5 €	1 €	2 €	5 €	10 €	20 €	50 €	100 €	200 €	500 €	Spolu
2009	37	109	664	29	37	274	827	775	144	7	2 903
2010	208	224	977	35	38	313	503	392	91	56	2 837
2011	348	239	1 041	29	31	425	495	4 103	91	1 086	7 888
2012	476	245	2 286	16	28	400	359	289	254	98	4 451
2013	580	247	31 660	9	59	412	481	1 341	123	290	35 202



Obr. 1 Prehľad zadržaných falzifikátov eurových bankoviek podľa krajov



Zdroj: NBS.

falzifikáty zaradené do stupňa kvality 3 – podarený falzifikát. Boli vyhotovené ofsetom, ochranné prvky bankovkového papiera a bankovkovej grafiky boli dobre napodobnené.

V poslednom štvrtroku bolo v jednom prípade zadržaných 999 kusov falzifikátov, z toho bolo 787 falzifikátov nominálnej hodnoty 100 € a 212 falzifikátov 500 €. Z kvalitatívneho hľadiska boli zaradené do stupňa kvality 5 – nepodarený falzifikát. Tieto falzifikáty zadržala jedna z pobočiek komerčnej banky.

Okrem falzifikátov bolo zadržaných 23 kusov pozmenených pravých bankoviek, ktoré boli zložené z rôznych bankoviek tej istej nominálnej hodnoty, a tri kusy zložených bankoviek, kde bola chýbajúca časť pravej bankovky nahradená falzifikátom.

### Falzifikáty eurových mincí

V roku 2013 bolo na území Slovenska zadržaných spolu 32 487 kusov falzifikátov eurových mincí. Z celkového množstva bolo 5 752 kusov (17,7%)

zadržaných v obehu. Zvyšok (26 735 kusov) zadržala polícia v rámci jedného prípadu mimo peňažného obehu.

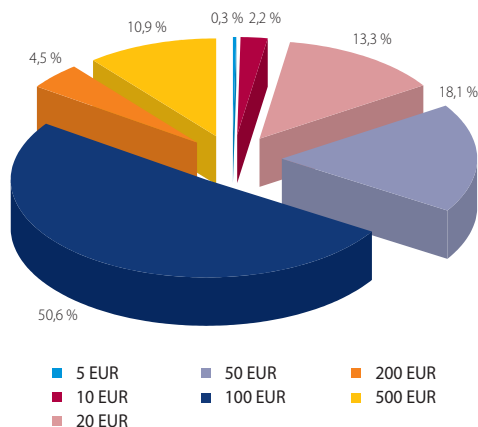
### Falzifikáty mincí zadržaných v obehu

V hotovostnom peňažnom obehu bolo zadržaných 5 752 kusov falzifikátov mincí. V porovnaní s rokom 2012, keď bolo v obehu zachytených 3 007 kusov falzifikátov, to predstavuje nárast o 91 %. Najčastejšie falšované boli mince nominálnej hodnoty 2 €. Napriek nárastu falzifikátov však možno konštatovať, že ich podiel v porovnaní s celkovým počtom eurových mincí v obehu je veľmi nízky.

Falzifikáty eurových mincí v nominálnej hodnote 2 € s počtom 4 925 kusov tvorili až 85,6% z celkového množstva všetkých zadržaných falzifikátov eurových mincí v obehu. Podiel ostatných nominálov sa každým rokom znižuje.

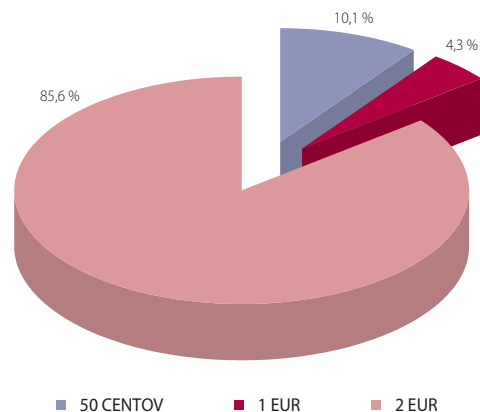
V roku 2013 Národná banka Slovenska zadržala 1 617 kusov falzifikátov mincí, čo predstavuje 28,1% z celkového množstva všetkých falzifiká-

Graf 1 Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek zadržaných v obehu v SR v roku 2013



Zdroj: NBS.

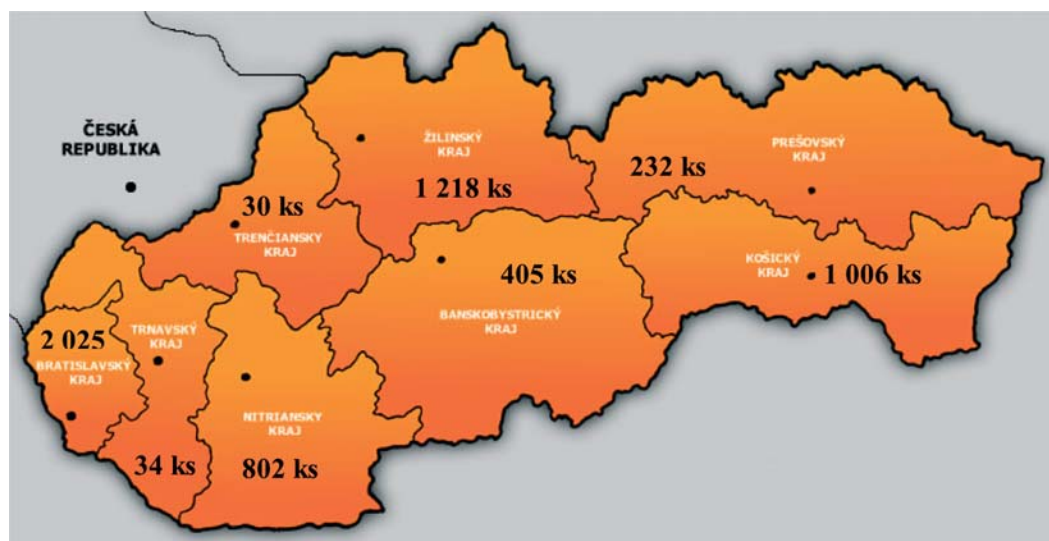
Graf 2 Štruktúra falzifikátov eurových mincí zadržaných v obehu v SR v roku 2013



Zdroj: NBS.



Obr. 2 Prehľad zadržaných falzifikátov eurových mincí v obehu podľa krajov



Zdroj: NBS.

tov mincí zadržaných v obehu. Banky a pobočky zahraničných bánk zadržali 2 959 kusov (51,4% z celkového množstva), spracovatelia peňazí 1 038 kusov (18%) a zvyšok ostatné právnické osoby.

Až 285 kusov zadržaných falzifikátov mincí bolo na základe vyhotovenia zaradených do stupňa kvality vyhotovenia 1 – veľmi nebezpečný falzifikát. Svojimi magnetickými vlastnosťami, vodivosťou aj prevedením sa od pravých mincí líšia len minimálne, a preto sú pre peňažný obeh veľmi nebezpečné. Do indikatívu CEUAS02E00024-02IT a jeho variantov bolo zaradených 94 kusov falzifikátov 2 € mincí. Do stupňa kvality vyhotovenia 1 bolo zaradených aj 191 kusov falzifikátov mincí nominálnej hodnoty 0,50 € pre ich kvalitné technické prevedenie. Až 5 312 kusov falzifikátov mincí patrilo do stupňa kvality vyhotovenia 2 – nebezpečný falzifikát, 154 kusov falzifikátov bolo zaradených do stupňa kvality vyhotovenia 3 – podarený falzifikát a jeden kus bol zaradený do stupňa kvality vyhotovenia 4 – menej podarený falzifikát.

Najviac falšovanými mincami boli falzifikáty indikatívov 2 € CEUAS02E00052-07AT a CEUAS02E00053-02DE. V roku 2013 v obehu zadržali spolu 3 611 kusov, čo tvorí 62,8% zo všetkých zadržaných falzifikátov mincí. Na území Slovenska sa začali v menších množstvách objavovať už v priebehu roku 2012. Od konca roka 2012 do polovice roka 2013 sme zaznamenali ich najväčší výskyt. V druhej polovici roka 2013 sa ich výskyt

postupne znižoval. V Slovenskej republike zadržali približne jednu pätinu všetkých falzifikátov oboch uvedených indikatívov zadržaných v rámci Európskej únie. Tieto falzifikáty boli zadržané aj v iných krajinách eurozóny, najmä v Nemecku a Rakúsku. Falzifikáty mincí oboch indikatívov boli vyrobené v jednej dielni, stred mincí je nemagnetický, majú rovnaké zloženie a vlastnosti. Falzifikáty boli zadržané najmä v Bratislavskom kraji (34,8% z oboch uvedených indikatívov), v Žilinskom kraji (20,8%) a v Košickom kraji (17,4%)

### Falzifikáty mincí zadržaných mimo peňažného obehu

Mimoriadnosťou sa vyznačoval prípad, keď orgány činné v trestnom konaní koncom novembra 2013 zadržali v Banskobystrickom kraji pred uvedením do peňažného obehu 26 735 kusov falzifikátov mincí nominálnej hodnoty 2 €. Ide o indikatívy CEUAS02E00052-07AT (14 627 kusov) a CEUAS02E00053-02DE (12 108 kusov). Falzifikáty boli zabalené v plastových vreciach a boli náhodne nájdené pri výkopových prácach. Do Národnej banky Slovenska boli doručené koncom roku 2013.

### FALZIFIKÁTY EUROVÝCH PLATIDIEL ZADRŽANÉ V EUROZÓNE

Slovenská republika je od roku 2009 súčasťou európskeho menového systému, v rámci ktorého je zákonným platidlom euro. Celkovo bolo v roku 2013 v obehu zadržaných 847 664 falzifikátov eurových platidiel, čo predstavuje nárast oproti minulému roku o 4,8 %. Z celkového počtu zadržaných falzifikátov bolo 671 764 bankoviek (79,2%) a 175 900 mincí (20,8%). Slovensko sa s 8 400 falzifikátmi zadržanými v obehu podieľalo na celkovo zadržaných falzifikátoch 1 %. Mesačne bolo v obehu zadržaných v priemere 56 000 falzifikátov bankoviek a skoro 15 000 falzifikátov mincí. V hodnotenom období bolo tiež 98 736

Tab. 3 Štruktúra zadržaných falzifikátov eurových mincí

	0,50 €	1 €	2 €	Spolu
Počet kusov	580	247	4 925	5 752
Percentuálny podiel	10,1	4,3	85,6	100,0



Obr. 3 Falzifikáty dvojeurových mincí, ktoré boli náhodne objavené pri zemných prácach v Žiari nad Hronom

Foto: Štefan Fröhlich

Tab. 4 Počet zadržaných falzifikátov na 1 milión eurových bankoviek a mincí v obehu

	Bankovky	Mince
<b>Eurozóna</b>		
Peňažný obeh (v tis. ks)	16 511 701	105 958 226
Počet zadržaných falzifikátov (v ks)	671 764	175 900
– na 1 milión platidiel v obehu	40,7	1,7
<b>Slovenská republika</b>		
Peňažný obeh (v tis. ks)	136 542	509 425
Počet zadržaných falzifikátov (v ks)	2 648	5 752
– na 1 milión platidiel v obehu	19,5	11,3

Zdroj: CMS II, CIS2.

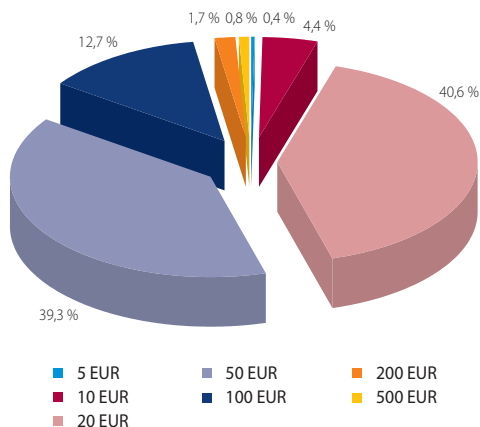
hranicami eurozóny, a preto je aj počet celkovo zadržaných falzifikátov v porovnaní s ostatnými svetovými menami vysoký. V roku 2013 bolo viac ako 18 tisíc kusov falzifikátov eurových platidiel zadržaných mimo územia eurozóny, čo predstavuje približne 2,2 % z celkového počtu falzifikátov zadržaných v obehu.

V roku 2013 pripadalo na jeden milión bankoviek v obehu na území Slovenskej republiky 19,5 ks falzifikátov, pričom v celej eurozóne je to viac ako dvojnásobok. Pri minciach bol v roku 2012 pomer počtu zadržaných falzifikátov k miliónu mincí v obehu v rámci Slovenska (11,3 ks) vyšší ako v celej eurozóne (1,7 ks). Možnosť, že sa fyzické osoby alebo právnické osoby stretnú v rámci obehu s falošnou bankovkou alebo mincou je teda veľmi nízka.

falzifikátov bankoviek a 31 127 falzifikátov mincí zadržaných pred uvedením do peňažného obehu. Euro sa po svojom zavedení v roku 2002 stalo globálnou menou s vplyvom a dosahom aj za

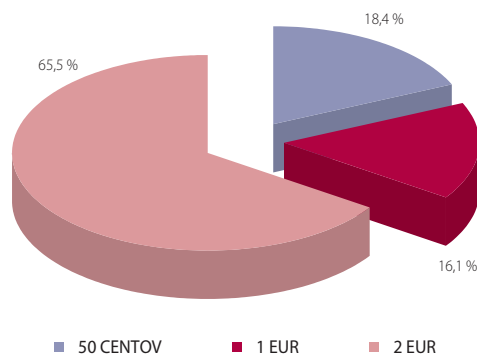
V rámci eurozóny tvoria tri stredné nominálne hodnoty (20 €, 50 €, 100 €) spolu 92,6% zo všetkých zadržaných falzifikátov eurových bankoviek. Najvyšší podiel (40,6%) patrí falzifikátom

Graf 3 Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek zadržaných v obehu v eurozóne v roku 2013



Zdroj: NBS.

Graf 4 Štruktúra falzifikátov eurových mincí zadržaných v obehu v eurozóne v roku 2013



Zdroj: NBS.





bankoviek 20 €, pričom tesne za ním nasledujú falzifikáty bankoviek 50 € (39,3 %).

Štruktúra zadržaných falzifikátov eurových mincí v eurozóne je podobná ako na Slovensku, keď najčastejšie falšovanou nominálnou hodnotou bola minca 2 €. Podiel Slovenska na falzifikátoch euro-mincí zadržaných v obehu predstavoval 5,6 %.

### FALZIFIKÁTY SLOVENSKÝCH KORÚN

Falzifikáty slovenských korún sa od zavedenia eura vyskytujú sporadicky. Vlni bolo zadržaných 19 kusov v celkovej hodnote 30 580 SKK, ktorých protihodnota v eurách by bola 1 015 €. Všetky falzifikáty boli zadržané v Národnej banke Slovenska od predkladateľov. Išlo o falzifikáty nominálnych hodnôt 20, 500, 1000 a 5000 SKK vyrobené na farebnom reprografickom zariadení pracujúcom na báze atramentovej tlače (18 kusov) a laserovú reprodukciu (1 kus). Z kvalitatívneho hľadiska boli zaradené do stupňa kvality 4 a 5.

### FALZIFIKÁTY OSTATNÝCH CUDZÍCH MIEN

#### Falzifikáty USD

V roku 2013 bolo zadržaných od 23 predkladateľov 44 falzifikátov USD rôznych nominálnych hodnôt, ktorých celková protihodnota by predstavovala 3 020 €. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa počet zadržaných falzifikátov USD zvýšil o 33 %. Najväčší výskyt falzifikátov bol zaznamenaný v Bratislavskom kraji, kde v šiestich prípadoch bolo zadržaných 17 falzifikátov. Banky a pobočky zahraničných bánk zadržali 36 falzifikátov USD a polícia 8 falzifikátov. V roku 2013 boli zadržané 4 kusy veľmi nebezpečných falzifikátov 100 USD bankoviek, ktoré sme zaradili do stupňa kvality vyhotovenia 1 (v roku 2012 nebol zadržaný žiadny takýto falzifikát). Všetky štyri kusy boli vyhotovené hĺbkotlačou a tlačou z výšky. Tak ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2013 bolo najviac falzifikátov USD zaradených do stupňa kvality vyhotovenia 3, a to v celkovom počte 36 kusov. Falzifikáty USD boli najčastejšie vyhotovené ofsetom alebo kombináciou s inými tlačovými technikami, napr. tlačou z výšky, suchou razbou a pod. Štyri kusy falzifikátov USD boli vyhotovené na farebných kopírovacích zariadeniach a 13 falzifikátov na zariadeniach pre striekanú tlač. V stupni kvality vyhotovenia 4 boli zaradené dva falzifikáty, z toho jeden kus 10 USD série 2009, 1 kus 100 USD série 1996. V stupni kvality vyhotovenia 5 bol zaradený jeden kus falzifikátu 100 USD série 2006.

V roku 2013 bola zadržaná jedna pravá bankovka 5 USD pozmenená na 50 USD. Bankovka bola zaradená do stupňa kvality N – nezaradený falzifikát. Pravá bankovka 5 USD pozmenená na 50 USD mala vo všetkých štyroch rohoch na lícnej aj rubovej strane hodnotové čísla pozmenené z nominálnej hodnoty 5 na 50. Rovnako bol pozmenený aj nápis FIVE na FIFTY.

Okrem evidovaných a archivovaných falzifikátov USD bolo predložených na overenie pravosti 165 kusov podozrivých bankoviek USD z bánk a pobočiek zahraničných bánk, polície, zmenárni

a od súkromných osôb. Odbornou expertízou bolo zistené, že išlo o pravé bankovky, a preto boli vrátené predkladateľom.

#### Falzifikáty ostatných mien

Vlni počet zadržaných falzifikátov ostatných cudzích mien mierne klesol v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Celkovo bolo zadržaných 23 kusov, ktorých protihodnota v eurách by bola 571 €. Najväčší podiel tvorili falzifikáty GBP – 16 kusov. Výskyt ostatných mien bol zriedkavý CZK 3 kusy a HUF 4 kusy. Vzhľadom na úroveň vyhotovenia bolo do stupňa kvality 3 zaradených 15 kusov, čo predstavuje takmer 65 % z celkového počtu zadržaných falzifikátov. Boli to falzifikáty 20 GBP v počte 12 kusov série 2006 a 10 GBP – 3 kusy série 2000 vyhotovené ofsetom. Všetky tieto falzifikáty mali pomerne dobre napodobnený holografický prúžok. V roku 2013 predložili na overenie banky a pobočky zahraničných bánk, polícia, právnické a súkromné osoby v 17 prípadoch 255 kusov bankoviek cudzích mien. Odbornou expertízou sa zistilo, že išlo o pravé bankovky.

#### ZÁVER

V roku 2013 bol zaznamenaný výrazný nárast počtu zadržaných falzifikátov. Spolu išlo o 35 288 kusov, čo je vôbec najvyšší počet od vzniku samostatnej Slovenskej republiky. Spôsobil to však len jeden prípad, v rámci ktorého orgány činné v trestnom konaní odhalili pred uvedením do peňažného obehu 26 735 kusov falzifikátov mincí nominálnej hodnoty 2 €.

Ak štatistiku očistíme od tohto prípadu a od 67 kusov falzifikátov eurových bankoviek zadržaných pred uvedením do obehu, v roku 2013 bolo zadržaných v obehu 8 486 kusov falzifikátov eurových platidiel a ostatných cudzích mien, čo predstavuje výrazný nárast v porovnaní s predošlými rokmi.

Počet falzifikátov eurových bankoviek v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierne stúpol. Z kvalitatívneho hľadiska je úroveň vyhotovených falzifikátov prevažne dobrá. Na falzifikátoch sú rôznym spôsobom napodobnené jednotlivé ochranné prvky, ich napodobnenie je však nedokonalé. Prípadné falzifikáty sa dajú odhaliť bez použitia akejkoľvek techniky, ak sa prijímaniu peňazí venuje dostatočná pozornosť.

V roku 2013 bol zaznamenaný výrazný nárast počtu zadržaných falzifikátov eurových mincí. Na náraste sa podieľali najmä dva indikatívny eurových mincí CEUAS02E00052-07AT a CEUAS02E00053-02DE, ktoré v roku 2013 tvorili s celkovým množstvom 3 611 kusov 62,8 % zo všetkých zadržaných falzifikátov eurových mincí v obehu.

Falzifikáty SKK, USD a ostatných cudzích mien boli zadržané len ojedinele. Spolu predstavujú len 1 % zo všetkých zadržaných falzifikátov v hodnotenom období.

Počet zadržaných falzifikátov, ako aj technická úroveň ich vyhotovenia zostali v roku 2013 na takej úrovni, v rámci ktorej nepredstavovali vážnejšie riziko pre bezpečnosť a plynulosť hotovostného peňažného obehu v Slovenskej republike.



# EU enlargement – Institutional aspects and the ECB's role

Part I

Lucia Országhová<sup>1,2</sup>

*With the accession of Croatia in July 2013, the European Union expanded to 28 Member States. A number of other countries are on a formal path towards EU membership or have been offered the prospect of joining in the future, subject to the fulfilment of certain criteria. This article describes the EU enlargement policy, the steps and criteria for EU accession as well as the role of the European Central Bank in the enlargement process. It also presents the current status of countries in the accession process. In Part II we will take stock of the recent economic and financial developments in EU candidate and potential candidate countries and discuss possible challenges remaining ahead on their road to EU membership.*

1 *Národná banka Slovenska and the European Central Bank, DG European and International Relations.*

2 *The author would like to acknowledge the comments and suggestions made by Benjamin Vonessen and Ulrich Windischbauer. The article should not be reported as representing the views of Národná banka Slovenska (NBS) or the European Central Bank (ECB). The views expressed are those of the author and do not necessarily reflect those of NBS or the ECB.*

3 *Article 49 TEU also provides that the conditions of eligibility agreed upon by the European Council will be taken into account.*

4 *The European Commission has defined the *acquis* as the constantly evolving body of common rights and obligations that is binding on all EU Member States.*

## LEGAL BASIS FOR EU ENLARGEMENT POLICY

The legal basis for EU enlargement policy is laid down in Article 49 of the Treaty on European Union (TEU). It states that any European state may apply to become a member of the European Union if it respects the values of the EU and is committed to promoting them. The values of the EU are laid down in Article 2 TEU and include the principles of human dignity, freedom, equality, democracy, respect for human rights, and the rule of law.

The conditions of accession are further specified in European Council decisions (Box 1).<sup>3</sup> The key conditions are known as Copenhagen criteria and were established by the European Council at its June 1993 summit meeting in Copenhagen.

They refer to the stability of institutions, a functioning market economy and the ability to cope with market pressures within the EU as well as the ability of the candidate country to take on the obligations of membership. They were further clarified by subsequent European Council summits, e.g. with respect to the necessary adjustments of administrative structures in candidate countries in order to effectively implement the revised national legislation (Madrid, December 1995) or with respect to the EU's capacity to integrate new members (Brussels, December 2006).

All new EU Member States must enact legislation to bring their laws into line with all EU standards and rules, known as the *acquis* (or *Union acquis*).<sup>4</sup> For the purpose of accession negotiations the *acquis* is divided into 35 different policy

### Box 1

## European Council conclusions on EU enlargement

*Membership requires that the candidate country has achieved stability of institutions guaranteeing democracy, the rule of law, human rights and respect for and protection of minorities, the existence of a functioning market economy as well as the capacity to cope with competitive pressure and market forces within the Union. Membership presupposes the candidate's ability to take on the obligations of membership including adherence to the aims of political, economic and monetary union. (Copenhagen, June 1993.)*

*The European Council also confirms the need to make sound preparation for enlargement on the basis of the criteria established in Copenhagen ... ; that strategy will have to be intensified in order to create the conditions for the gradual, harmonious integration of those States, particularly through the development of the market economy, the adjustment of their administrative structures and the creation of a stable economic and monetary environment. (Madrid, December 1995.)*

*The European Council confirms that its objective remains the fullest possible integration of the countries of the region [Western Balkans] into the political and economic mainstream of Europe through the Stabilisation and Association process, political dialogue, liberalisation of trade and cooperation in Justice and Home Affairs. All the countries concerned are potential candidates for EU membership. (Santa Maria da Feira, June 2000.)*

*The European Council ... reiterated its determination to fully and effectively support the European perspective of the Western Balkan countries, which will become an integral part of the EU, once they meet the established criteria. (Thessaloniki, June 2003.)*

*The European Council agrees that the enlargement strategy based on consolidation, conditionality and communication, combined with the EU's capacity to integrate new members, forms the basis for a renewed consensus on enlargement. (Brussels, December 2006.)*



## Box 2

## Chapters of the *acquis* related to central bank tasks

### Chapter 3: Right of establishment and freedom to provide services

This chapter covers a wide range of fields, including financial services. The core piece of legislation in this area is Directive 2006/123/EC on services in the internal market which aims to achieve an internal market in services by removing legal and administrative barriers to the development of service activities between Member States.

### Chapter 4: Free movement of capital

Under the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU, Articles 63-66), Member States must remove, with some exceptions, all restrictions on the movement of capital within the EU and between Member States and third parties. This chapter also covers rules concerning payments, in particular Directive 2007/64/EC on payment services in the internal market which provides the legal foundation for the creation of an EU-wide single market for payments and e-money Directive 2009/110/EC which refers to a single market in e-money services. Moreover, the chapter covers the fight against money laundering and terrorist financing (in particular Directive 2005/60/EC).

### Chapter 9: Financial services

This chapter covers all rules for the authorisation, operation and supervision of financial institutions in the areas of banking, insurance, voluntary pensions, investment services and securities markets as well as with regard to financial market infrastructure. Several of the key EU financial market legislation set out in this chapter have recently been amended or are currently being revised.

### Chapter 17: Economic and monetary policy

This chapter includes rules requiring the independence of central banks, prohibiting mone-

etary financing of the public sector by central banks or privileged access of the public sector to financial institutions. EU Member States are also expected to coordinate their economic policies and are subject to economic and financial surveillance. New Member States are also committed to adopt the euro in due course after accession (once they comply with the convergence criteria). Until then, they will participate in EMU as countries with a derogation and will treat their exchange rates as a matter of common concern.<sup>5</sup>

The *acquis* in this area is mainly Title VIII (Articles 119-144) of the TFEU and relevant implementing legislation. Moreover, as indicated in Article 131 TFEU, each Member State must ensure that its national legislation including the statutes of its national central bank is compatible with the TFEU and the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank.

### Chapter 18: Statistics

The *acquis* in this chapter covers methodology, classifications and procedures for data collection in various areas, including macroeconomic and price statistics as well as external trade statistics. The majority of the *acquis* take the form of regulations, which are directly applicable in all Member States and do not require to be enacted in national legislation (transposition).

### Chapter 28: Consumer and health protection

This area covers the safety of consumer goods as well as the protection of consumers' economic interests in a number of specific sectors, including financial services (Directive on distance marketing of financial services). Member States need to transpose the *acquis* into national law and to put in place independent administrative structures and enforcement powers.

<sup>5</sup> In November 2000, the ECOFIN Council – bringing together the Economics and Finance ministers of the EU Member States – formally adopted the position that unilateral euroisation is not compatible with the Treaty (now the TFEU) and cannot be a way to bypass the convergence process for the adoption of the euro. Report by the (ECOFIN) Council to the European Council on the exchange rate aspects of enlargement (8 November 2000).

<sup>6</sup> The Western Balkan countries are one example. They have been given the prospect of joining the EU once they are ready and have been recognised as potential candidates for EU membership in early 2000s. The notion Western Balkans referred then to Albania and the successor states of the former Federal Republic of Yugoslavia with the exception of Slovenia. Croatia has joined the European Union in July 2013, whereas the last section of this article describes the current status in the EU enlargement process of the remaining countries in the region.

fields (or chapters). Box 2 provides an overview of relevant chapters from a central bank perspective. The *acquis* is not negotiable and has to be accepted by candidate countries for accession to the EU. Only the conditions and timing of its adoption and implementation are discussed during the accession negotiations. As such, full compliance with the *acquis* is often achieved progressively subject to transitional measures and periods, in order to give new and existing Member States time to adapt. The detailed terms and conditions of membership, including all transitional arrangements and deadlines are cemented in the accession treaty, which is signed and ratified by the acceding country and every individual EU Member State.

## THE EU ENLARGEMENT PROCESS FROM THE INSTITUTIONAL PERSPECTIVE

The accession process follows a series of formal steps (Chart 1). Although it officially starts with an application for membership, the EU often cooperates with the interested country beforehand via an association agreement. This is particularly used in the case where a country's application for EU membership would not be successful and the association agreement can help to prepare the country for candidacy.<sup>6</sup> Once the application for EU membership has been accepted, a country is formally recognised as a candidate country. As a next step and subject to a unanimous decision by the European Council on the mandate (or framework) for negotiations, the country moves on to formal



7 Currently Mr Štefan Fülle, Commission for Enlargement and European Neighbourhood Policy.

8 European Commission's Directorate General for Economic and Financial Affairs

9 See e.g. Conclusions of the ministerial dialogue between the economy and finance ministers of the EU and the candidate countries of 9 July 2013 (no 12181/13)

membership negotiations. The accession negotiations represent the cornerstone of the accession process and cover adoption, implementation and application of the *acquis* by the applicant country. Last, when a candidate country has completed accession negotiations and signed an accession treaty, it is formally recognised as an EU acceding country. In other words, it is expected to become a full EU Member State on the date laid down in the accession treaty, provided it has been ratified (see above). During this period the acceding country benefits from certain special arrangements and is given "active observer" status, i.e. the right to speak but not to vote.

Different stakeholders, including the European Commission, the Council, the European Parliament and the individual EU Member States, have a role in the EU enlargement process (Chart 1). The EU membership application is addressed to the Council, which requests the European Commission to submit an opinion and notifies the European Parliament of the application. The Council takes – by unanimity – all decisions about any change in the country's status, including the opening or closing of any negotiation chapter or approval of the accession treaty.

The European Commission provides its opinion on the application; issues a recommendation on whether to open accession negotiations; carries out screening of the *acquis* and delivers a screening report for each of the 35 policy fields. It also conducts the negotiations and prepares draft negotiating positions for the EU Member States. Moreover, it monitors the EU candidate and potential candidate countries and provides an annual assessment of their progress towards fulfilling the accession criteria, as requested by the Council.

The European Parliament is formally involved once the negotiations on all chapters are completed, as it has to give its consent to the accession treaty between the EU Member States and the candidate country before the treaty can be signed and ratified. The European Parliament regularly exchanges views with the Commissioner responsible for EU enlargement policy<sup>7</sup> and expresses its position in the form of annual resolutions on countries' progress. Furthermore, the Parliament has a significant role with respect to the financial aspects of accession, with a direct influence on the amounts allocated to the Instrument for Pre-accession Assistance (IPA), the financial instrument for the EU pre-accession process.

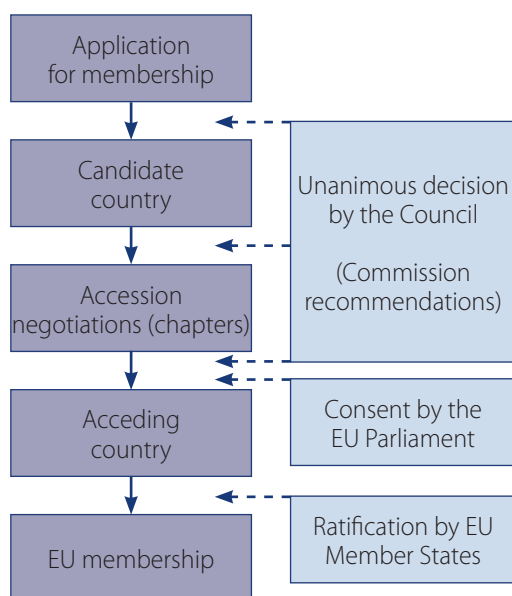
Although steered by the EU institutions, in practice the negotiations are conducted between the EU Member States and the candidate country. Moreover, the EU Member States have an important role to play up to the very last moment of the accession process. The accession treaty, after being signed by all contracting parties, is submitted for ratification to all EU Member States in accordance with their respective constitutional requirements.

### THE ECB'S ROLE IN THE EU ENLARGEMENT PROCESS

The ECB closely monitors economic, financial and monetary developments in candidate and potential candidate countries. It is involved in the EU accession process in its areas of competence, notably with respect to monetary and exchange rate policies, financial stability and, in the near future, also with respect to banking supervision. The ECB has no formal role in the accession process and negotiations, for example, when it comes to providing its opinion on whether a country is eligible to move on to the next stage of the accession process. However, it carries out, in parallel to the DG ECFIN<sup>8</sup> and in line with their respective mandates, an annual assessment of candidate countries' medium-term policies and priorities, the so-named pre-accession economic programmes. This pre-accession economic and fiscal surveillance procedure aims to prepare EU candidate countries for participation in the multilateral surveillance and economic policy coordination procedures that are in place in the EU as part of Economic and Monetary Union (EMU). The evaluations by the ECB and Commission are discussed at the Economic and Financial Committee and joint conclusions on the countries' economic strategies are adopted at a meeting between the economy and finance ministers of the EU and the candidate countries (the so-named Ministerial dialogue<sup>9</sup>). A slightly lighter procedure (with no ministerial meeting conclusions) has been established for potential candidate countries, where the countries submit a medium-term economic and fiscal programme.

Furthermore, the ECB provides its assessment of the economic situation in the countries also via other fora, e.g. the ECB representative to the Inter-

Chart 1 Sequence of formal steps in the EU enlargement process



Source: Author.





Chart 2 ECB-coordinated technical cooperation programmes with EU candidate and potential candidate countries

ECB-coordinated projects <sup>1)</sup>	Central bank function														ECB in cooperation with...					
	Banking supervision	Other financial sector supervision	Internal audit	Communication	Economic analysis and research	Financial stability	Statistics	Payment systems	EU integration	Monetary & FX policy & operations	Legal services	Information technology	FX reserves management	Human resources		Administration	Banknotes	Accounting and financial reporting	Financial services consumer protection	Liberalisation of capital movements
<b>Bosnia and Herzegovina</b>																				8 Eurosystem banks 9 ESCB banks
Needs analysis (3-8/2007)	✓		✓		✓	✓	✓	✓		✓										
Implementation (4/2010-9/2011)					✓	✓	✓		✓		✓	✓								
<b>Serbia</b>																				17 ESCB banks 21 ESCB banks
Needs analysis (9/2008-5/2009)	✓							✓			✓	✓						✓	✓	
Implementation (2/2011-12/2013)	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	
<b>FYR Macedonia</b>																				11 ESCB banks
Needs analysis (10/2012-7/2013)			✓		✓		✓	✓		✓	✓	✓		✓		✓	✓			
<b>Albania</b>																				11 ESCB banks <sup>2)</sup>
Needs analysis (4-9/2014, ongoing)	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓		
<b>Kosovo</b>																				11 ESCB banks <sup>2)</sup>
Needs analysis (10/2014-3/2015, forthcoming)	✓		✓		✓		✓	✓			✓					✓				
<b>Regional (Western Balkans and Turkey)</b>																				14 Eurosystem banks + IFIs
Implementation + Training (1/2010-1/2013)	✓																			

1) All ECB-coordinated projects were funded by IPA, with the exception of the needs analysis in Bosnia and Herzegovina and Serbia that were funded by CARDS.

2) The projects in Albania and Kosovo (under UNSCR 1244/99)<sup>15</sup> are part of the same contract with the EU, together with a project preparation in FYR Macedonia (not presented in Chart 2).

national Monetary Fund (IMF) presents the ECB's position at IMF Executive Board discussions on EU candidate countries (e.g. Article IV consultations). The ECB also organises a number of events at various levels aimed at establishing institutional relations and fostering dialogue with the possible future EU Member States. Two examples are the regular conference on central, eastern and south-eastern Europe and the statistical seminar organised by the ECB in cooperation with central banks from the Western Balkans.<sup>10</sup> Furthermore, it has regular exchanges of views with the respective central banks and other national authorities from those countries, including an annual high-level policy dialogue with the national central banks of candidate countries that have begun accession negotiations. In line with the practice of other EU institutions, once a country signs an accession agreement, the representatives of its central bank are invited to attend, as observers, the meetings of the General Council of the ECB and of the committees of the European System of Central Banks (ESCB), as preparation for the country's accession.<sup>11</sup>

Finally, the ECB engages in technical cooperation with the EU candidate and potential candidate countries.<sup>12</sup> Besides accommodating ad hoc requests for technical cooperation and accept-

ing experts from these countries at some of its training courses, the ECB has cooperated with the national central banks and national supervisory authorities of the region through EU-funded longer-term programmes. The main objective is to enhance the institutional capacity of the national authorities and to prepare them for eventual membership of the ESCB by helping them to align their central banks' core functions and policies with EU and internationally accepted central banking standards. The programmes are based on a contract and receive funding from the European Commission via existing EU financial instruments (currently the IPA, which replaced the CARDS assistance programme).<sup>13</sup> These activities are coordinated by the ECB, but they largely draw on expertise of the partner national central banks of the Eurosystem/ESCB. Moreover, they benefit from the ECB's capacity to conclude a single financial agreement with the European Commission on behalf of a number of national central banks, using the inter-institutional framework agreement concluded between the ECB and the Commission for such projects.<sup>14</sup>

To date, the ECB has coordinated five country-specific technical cooperation projects with the central banks of Bosnia and Herzegovina, the former Yugoslav Republic of Macedonia and Ser-

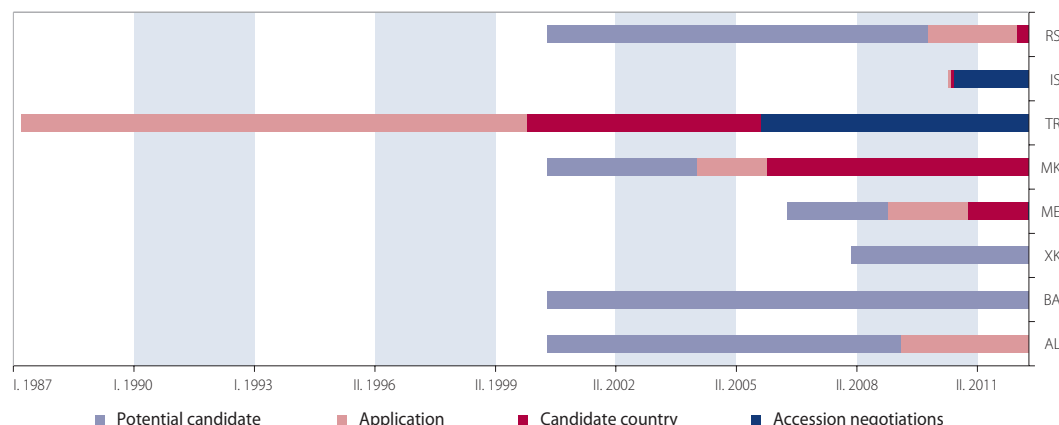
10 The last seminar was co-organised with the National Bank of the Republic of Macedonia in October 2013.

11 The ESCB comprises the ECB and the national central banks of all EU Member States whether or not they have adopted the euro. The Eurosystem comprises the ECB and the national central banks of those countries that have adopted the euro.

12 In 2013, the ECB marked 10 years of ECB-coordinated technical cooperation programmes (see the related ECB press release of 4 December 2013).

13 The CARDS stands for Community Assistance for Reconstruction, Development and Stabilisation and it was the main financial instrument to the Western Balkan countries in the period 2000-2006. From 2007 onwards, the IPA replaced CARDS and other EU financial instruments as the single channel of pre-accession assistance to EU candidate and potential candidate countries. The IPA regulation (Council Regulation 1085/2006) expired at end-2013 and new IPA regulation, the so-called IPAll, covering the financial perspective 2014-2020 is applicable from January 2014.

Chart 3 Timeline in the EU enlargement process of current candidate and potential candidate countries



Source: Author.

Notes: (AL) Albania; (BA) Bosnia and Herzegovina; (IS) Iceland; (ME) Montenegro; (MK) the former Yugoslav Republic of Macedonia; (RS) Serbia; (TR) Turkey; and (XK) Kosovo under UNSCR 1244/99.

14 The Inter-institutional Framework Agreement entered into force on 17 January 2012 and is applicable to all programmes administered by the ECB and financed or co-financed by the European Union in the field of technical assistance for EU's external actions.

15 This designation does not constitute a position on the status of this territory and is in line with UNSCR 1244/99 and the opinion issued by the International Court of Justice on Kosovo's declaration of independence.

16 The cooperation with the Central Bank of the Republic of Turkey is conducted under a Memorandum of Understanding, signed in July 2012 (similar cooperation exists also with the central banks of Russia and China). Furthermore, the ESCB national central banks have a long tradition of central bank cooperation via twinning projects, which are complementary to the ECB-coordinated projects with these countries.

17 This notion covers Albania, Bosnia and Herzegovina, The former Yugoslav Republic of Macedonia, Kosovo (under UN Security Resolution 1244/99), Montenegro and Serbia. With the exception of Albania, they were all a part of the former Federal Republic of Yugoslavia.

18 Refer to EU-facilitated Belgrade-Pristine dialogue and Brussels agreement signed on 19 April 2013.

19 See the 12 key priorities outlined in the Commission Opinion on Albania's application for membership of the European Union (COM/2010/0680 FIN, 9 November 2010). They refer to judicial, public administration and parliamentary reform measures as well as fight against corruption and organised crime.

bia. Another technical cooperation programme was launched in 2014, with focus on the central banks of Albania and Kosovo<sup>15</sup> (under UN Security Resolution 1244/99) and the former Yugoslav Republic of Macedonia. Moreover, the ECB also coordinated a regional programme on macro- and micro-supervision for the central banks and banking supervisors of the Western Balkans and Turkey.<sup>16</sup> Chart 2 gives an overview of all ECB-coordinated programmes.

The ECB has developed and applies a two-stage approach for its institution-specific programmes. During the first stage – a “needs analysis” project – the EU experts identify the existing gaps with respect to EU central banking standards and provide a report listing recommendations on necessary amendments to rules, regulations or practices, or the development of new ones, in order to meet these standards. The second project is a follow-up implementation or “capacity-building” project, where the experts support the staff of the beneficiary central bank in drafting new regulations and carrying out necessary reforms in order to close the gaps identified in the previous project. The central bank is thereby better prepared to join the ESCB in the event the country accedes to the EU.

### THE CURRENT STATUS OF COUNTRIES IN THE EU ACCESSION PROCESS

The EU has undergone a series of seven enlargements so far, with Croatia becoming the 28th EU Member State in July 2013. Today, the EU enlargement policy covers the countries of the Western Balkans,<sup>17</sup> Turkey and Iceland. These countries vary significantly with respect to the time horizon of their EU membership aspirations as well as in terms of progress in the enlargement agenda (Chart 3). Five are currently candidate countries and three others are recognised as potential candidates.

Relations with the Western Balkans are governed by the Stabilisation and Association Proc-

ess, officially launched in 1999 after the break-up of Yugoslavia and the secession wars of the nineties. During the European Council summit in June 2000, all countries in the Western Balkans were recognised as potential candidates for EU membership and three years later the European Council reiterated its support, giving them a clear perspective of EU membership once the criteria are met. Moreover, the EU is progressively establishing a free trade area with the Western Balkans under the stabilisation and association agreements (An interim agreement is in place for Bosnia and Herzegovina).

The EU integration process remains one of the main priorities for the Western Balkans although, as mentioned above, the countries are at different stages on the road to EU membership. Croatia joined the EU on 1 July 2013, becoming the second ex-Yugoslav republic to accede to the EU after Slovenia on 1 May 2004. The former Yugoslav Republic of Macedonia applied for EU membership in 2004 and was recognised as a candidate country a year later. However, the integration process came to a standstill owing to the unresolved dispute about the country's name, notwithstanding regular European Commission recommendations since 2009 that the Council open accession negotiations. Montenegro and Serbia each submitted their EU membership application in 2008 and 2009 respectively and received candidate status approximately two years later. Accession negotiations began with Montenegro in June 2012 and Serbia more recently in January 2014, following the normalisation of its relations with Kosovo.<sup>18</sup>

Out of the three potential candidates, Albania, Bosnia and Herzegovina and Kosovo, only Albania has submitted a formal application for EU membership (in 2009). The European Commission has twice recommended (in 2012 and 2013) granting EU candidate status to Albania, based on the progress made with respect to key measures, as detailed by the European Commission opinion.<sup>19</sup> The European Council has agreed to



decide on the country's upgrade at its upcoming meeting in June 2014.<sup>20</sup> The EU membership process for Bosnia and Herzegovina has stalled in recent years. The country has been asked to amend certain aspects of its legislation to remove any discrimination based on nationality.<sup>21</sup> This is regarded as a precondition for the entry into force of the stabilisation and association agreement and the credibility of the country's membership application. Moreover, given the complicated internal institutional structure, the country lacks a well-functioning coordination mechanism on EU matters, which led recently to the loss of IPA funds in 2013 and the postponement of discussions on future IPA funds. Following the Dayton Peace Agreement (The General Framework Agreement for Peace in Bosnia and Herzegovina, 1995), the EU continues to deploy considerable resources in the country and the EU Special Representative plays an active role in efforts to consolidate peace, stability and the rule of law in a multi-ethnic and united Bosnia and Herzegovina. Kosovo, which declared its independence from Serbia in 2008, began a process of closer cooperation with the EU following the normalisation of relations with Serbia. It is currently negotiating a stabilisation and association agreement, with the goal that it can be signed by summer 2014. Moreover, a visa liberalisation dialogue was launched in 2012.<sup>22</sup>

Turkey and Iceland have a much longer experience of the EU integration process than the Western Balkan countries. Turkey was one of the first countries to seek closer cooperation in 1959 with what was then the European Economic Community (EEC). This was realised in the framework of an association agreement (Ankara Agreement, 1963), aiming at bringing Turkey into a custom unions (which came into force on 31 December

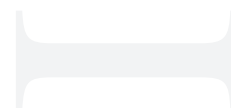
1995) and ultimately to membership. The country applied for EEC membership in 1987 and it was granted candidate status in 1999, after having been declared eligible to join the EU two years before. The accession negotiations were opened in October 2005. So far, 14 chapters have been opened (out of 35) and only one provisionally closed, owing to little progress in normalising bilateral relations with the Republic of Cyprus.<sup>23</sup> After a longer period with little progress, the EU launched a "positive agenda" in mid-2012, which led to the opening of a new chapter in end-2013.<sup>24</sup>

Iceland applied for EU membership in July 2009, after being particularly hard hit by the financial crisis. Accession negotiations were opened only one year later, as Iceland already enjoys a high degree of integration with the EU through its membership of the European Economic Area, the Schengen Area and the European Free Trade Association (EFTA), as well as the North Atlantic Treaty Organization.<sup>25</sup> Out of the 35 negotiation chapters, 27 chapters have been opened and 11 of these provisionally closed. However, following the elections in April 2013, the Icelandic Government decided to suspend any further membership negotiations with the EU and the country is now considering withdrawing its EU membership application (A Government proposal on this issue was submitted to the Icelandic Parliament in February 2014). An applicant state is free to withdraw or freeze its application at any time and indeed two other EFTA members have done so in the past.<sup>26</sup>

#### References

- ECB (2012), Recent Economic and Financial Developments in EU candidate countries, *ECB Monthly Bulletin*, November 2012  
 ECB (2008), The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring region, *ECB Monthly Bulletin*, July 2008

- <sup>20</sup> Refer to outcomes of the General Affairs Council meeting on 17 December 2013, which were endorsed by the European Council meeting of the following days and state that "in the light of encouraging progress made by Albania, the Council also looked forward to a decision on granting candidate status to Albania in June 2014..."
- <sup>21</sup> In the *Sejdic-Finci* case, the European Court of Human Rights ruled in 2009 that the Constitution of Bosnia and Herzegovina infringes the European Convention on Human Rights and its protocols since it provides that only Bosniaks, Serbs and Croats ("constituent peoples") can be elected members of the Presidency and the House of Peoples of the Parliamentary Assembly.
- <sup>22</sup> All other countries in the Western Balkans region benefit from a visa-free access to the Schengen Area, subject to certain conditions. Also, the visa liberalisation dialogue with Turkey was launched at end-2013.
- <sup>23</sup> Turkey does not apply the Additional Protocol of the Ankara Agreement vis-à-vis Cyprus. Moreover, it continues to block its trade to vessels from Cyprus. From end-2006 onwards, the accession talks have been partially suspended on eight chapters.
- <sup>24</sup> See the communication from the Council of the European Union from 22 October 2013 (press No. 15160/13)
- <sup>25</sup> Iceland already participates in the Single Market through its membership of the EEA. It also participates in a number of EU agencies and programmes, albeit with no voting rights. As a member of the Schengen Area, its citizens benefit from freedom of movement between Iceland and the rest of the Area. Two-thirds of Iceland's foreign trade is with the EU.
- <sup>26</sup> Norway, for example, has applied for the membership three times (in 1962, 1967 and 1992) and in the latter two times the EU membership was rejected by Norwegians in a referendum following the completion of accession negotiations.





### THE ECB'S EXTRAORDINARY MEASURES IN RESPONSE TO THE GLOBAL CRISIS

Roman Kostelný, Národná banka Slovenska

*At several press conferences, the current President of the European Central Bank has repeatedly referred to the possibility of implementing various instruments, which are at the ECB's disposal, in addition to the frequently used LTRO operations. The article summarises several measures taken by the Bank, as the euro area monetary authority, since the outbreak of the crisis in August 2007 in order to address weaknesses in the euro money market, while also taking into account broader headwinds in the real economy (p. 2).*

### THE IMPACT OF QUALITATIVE FACTORS ON THE COMPETITIVENESS OF SLOVAK ENTERPRISES

Tibor Lalinský, Národná banka Slovenska

*The article summarises the main findings of the competitiveness factors analysis recently presented in an NBS research paper. It also focuses on the quantitative verification of the impact that several internal, sectoral and macro-level factors (identified in the research) have had on the competitiveness of Slovak enterprises. Estimates confirm the statistically significant effect of most examined factors, while results indicate that macro-level qualitative factors dominate (p. 7).*

### ANALYTICAL BACKGROUND FOR COUNTER-CYCLICAL CAPITAL BUFFER DECISIONS IN SLOVAKIA

Štefan Rychtárik, Národná banka Slovenska

*Recent regulatory changes at the European level driven by the Basel III concept introduced the macro-prudential policy as a standard tool in the hands of national authorities. The new toolkit includes a fistful of instruments with an objective to mitigate cyclical or structural systemic risk that threatens financial stability. Most of the tools, including a counter-cyclical capital buffer, are in some way related to capital requirements. This is to increase the probability that banks will be able to face future unexpected losses stemming from the emerging systemic risk. Although capital buffers are undoubtedly a strong mitigating tool for systemic risk, history teaches us that financial stability is not only about ever higher buffers. A crucial role is played by sound incentives as well (p. 10).*

### EXTERNAL DEBT OF SLOVAKIA BETWEEN 1993 AND 2012

Pavol Kyjac, Národná banka Slovenska

*Since the establishment of the Slovak Republic in 1993, developments in the country's external debt have been balanced, without any dramatic changes. Despite relatively high gross external debt at the end of 2012 (at €53.8 billion or US\$70.9 billion), the situation has been satisfactory in general, given the structure of foreign liabilities. Looking ahead, Slovak gross external debt is expected to pick up further as long as the strengthening of Slovak exports continues, while all received funds are effectively used. Accentuated by the crisis, the ongoing task of the financial system (which is based on debt) is to maintain marginal external debt. Its volume and tolerable extent can be measured by very basic ratios (p. 16).*

### COUNTERFEITS SEIZED IN THE SLOVAK REPUBLIC

Dušan Rojek, Gabriel Schlosser,  
Národná banka Slovenska

*In 2013, as many as 35,288 counterfeit banknotes and coins were seized in the Slovak Republic, which is the highest number since the establishment of the country in 1993. The reason behind such a significant increase compared with the previous years was a case of counterfeit coins, when 26,735 counterfeit €2 coins were detected by law enforcement authorities before they were put into circulation (p. 21).*

### EU ENLARGEMENT – INSTITUTIONAL ASPECTS AND THE ECB'S ROLE (PART I)

Lucia Országhová

*With the accession of Croatia in July 2013, the European Union expanded to 28 Member States. A number of other countries are on a formal path towards EU membership or have been offered the prospect of joining in the future, subject to the fulfilment of certain criteria. This article describes the EU enlargement policy, the steps and criteria for EU accession as well as the role of the European Central Bank in the enlargement process. It also presents the current status of countries in the accession process. In Part II we will take stock of the recent economic and financial developments in EU candidate and potential candidate countries and discuss possible challenges remaining ahead on their road to EU membership (p. 26).*



