



# IMPLEMENTÁCIA MENOVEJ POLITIKY EUROSISTÉMU, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ AKTIVITY PRI SPRÁVE DEVÍZOVÝCH REZERV



## 2 IMPLEMENTÁCIA MENOVEJ POLITIKY EUROSISTÉMU, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ AKTIVITY PRI SPRÁVE DEVÍZOVÝCH REZERV

### 2.1 OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

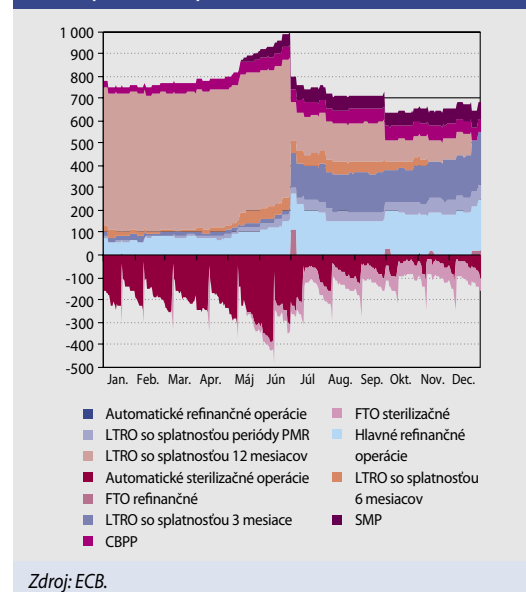
Európska centrálna banka prostredníctvom národných centrálnych bánk Eurosystemu implementuje menovú politiku pomocou škály nástrojov, z ktorých medzi najvyužívanejšie patria hlavné refinančné operácie (MRO), dlhodobšie refinančné operácie (LTRO), doladovacie operácie (FTO) a automatické operácie – jednodňové sterilizačné alebo jednodňové refinančné operácie. Počas finančnej krízy došlo k čiastočnej modifikácii štandardného výkonu týchto operácií, a to najmä k rozšíreniu škály splatností a zavedeniu postupu tendrov s fixnou sadzbou a plným pridelením požadovaných zdrojov. ECB v roku 2010 začala postupnú výstupnú stratégiu z týchto neštandardných nástrojov. Medzi jej prvé kroky vo výstupnej stratégii patrilo zrušenie, resp. neobnovenie operácií so 6- a 12-mesačnou splatnosťou a redukcia frekvencie 3-mesačnej operácie na jedenkrát mesačne.

Okrem refinančných operácií v eurách zaviedla ECB počas finančnej krízy aj refinančné operácie v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch, na základe swapových línií s Federálnym rezervným systémom, resp. Švajčiarskou národnou bankou. Kým úvodom roka 2010 došlo k zrušeniu swapovej linky vo švajčiarskych frankoch z dôvodu jej nevyužitia trhovými účastníkmi, v realizácii operácií v amerických dolároch pokračoval Eurosystem počas celého roka 2010. Bankový sektor však túto linku využíval len v minimálnych objemoch.

V roku 2009 začal Eurosystem používať ďalší neštandardný nástroj, a to Program nákupu krytých dlhopisov (CBPP), ktorého cieľom bolo oživenie trhu s týmito cennými papiermi. ECB v spolupráci s národnými centrálnymi bankami zrealizovala plánovanú sumu v plánovanom termíne, keďže v rámci tohto programu nakúpila cenné papiere zaradené do programu v nominálnej sume 60 mld. € v priebehu jedného roka, t. j. do júna 2010.

Úvodom roka 2010 sa na európskom finančnom trhu objavil nový druh problémov, a to nadmerná zadlženosť niektorých krajín eurozóny a problémy týchto krajín s refinancovaním na kapitálovom trhu. Obchodovanie s vládnymi dlhopismi niektorých tzv. periférnych krajín takmer úplne zamrzlo, keďže ponuka významne prevyšovala nad dopytom z dôvodu úverového rizika dlžníka. Tento vývoj predstavoval ohrozenie finančnej stability eurozóny. Na zmiernenie tlakov na kapitálovom trhu zaviedla v júni 2010 ECB Program trhov s cennými papiermi (SMP), v rámci ktorého v spolupráci s národnými centrálnymi bankami nakupuje vládne dlhopisy vybraných krajín. Do konca roka 2010 boli nakúpené cenné papiere v obstarávacej cene 74 mld. €. V záujme sterilizácie vplyvu týchto intervencií sa realizujú operácie na absorpciu likvidity dodanej prostredníctvom SMP. Týmto sa zabezpečuje neutralizácia možného vplyvu tohto programu z hľadiska výkonu menovej politiky Eurosystemu.

Graf 12 Vývoj operácií Eurosystemu v roku 2010 (mld. EUR)



Zdroj: ECB.



V roku 2010 ECB nepristúpila k žiadnej zmene v nastavení menovopolitickej sadzby, ktorá sa naďalej nachádzala na historicky najnižšej úrovni 1,00 %. Na rozdiel od situácie pred finančnej krízy, keď sa EONIA pohybovala v tesnej blízkosti kľúčovej úrokovej sadzby, sa jednodňová trhová sadzba nachádzala trvalo pod touto sadzbou a zároveň v tesnej blízkosti spodnej hranice koridoru. Dôvodom bol prebytok likvidity, ktorý si banky nahromadili po tom, čo ECB prešla k postupu plného pridelenia požadovaných zdrojov. ECB však počas tohto obdobia neupustila od štandardného vyladovania prebytku likvidity na konci periódy povinných minimálnych rezerv, ktorý absorbovala prostredníctvom doladovacích jednodňových operácií. To sa prejavilo na krátkodobých nárastoch jednodňovej trhovej sadzby EONIA ku koncu každej periódy povinných minimálnych rezerv. Postupnou splatnosťou neštandardných LTRO, a tým znižovaním nadmerného prebytku likvidity v bankovom sektore, dochádzalo k vyššej volatilitate jednodňovej trhovej sadzby a jej častejším približovaním sa k hlavnej menovopolitickej sadzbe.

#### POVINNÉ MINIMÁLNE REZERVY

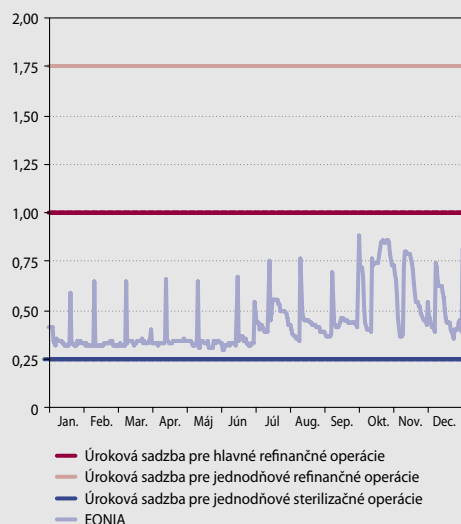
Podľa pravidiel Eurosystemu sú všetky úverové inštitúcie pôsobiace v eurozóne povinné držať na účte v príslušnej národnej centrálnej banke (NCB) určenú výšku povinných minimálnych rezerv (PMR). V roku 2010 v Slovenskej republike

podliehalo systému PMR 29 úverových inštitúcií. Z toho 14 bánk so sídlom na území SR (vrátane troch stavebných sporiteľní) a 15 pobočiek zahraničných úverových inštitúcií. Percento tvorby PMR zostalo aj v roku 2010 nezmenené, na úrovni 2 % z vybraného okruhu vkladov a emitovaných dlhových cenných papierov. Priemerná výška PMR v roku 2010 bola 686,34 mil. €, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2009 pokles približne o 7 %.

#### AKCEPTATELNÉ AKTÍVA

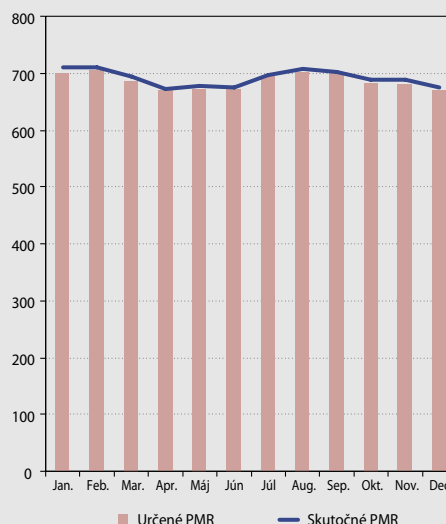
Vykonávanie operácií menovej politiky Eurosystemu bolo aj v roku 2010 poznačené dôsledkami finančnej krízy, pričom viaceré z neštandardných opatrení aplikovaných ECB a NCB sa dotkli i posudzovania akceptovateľnosti aktív, ktoré sú prijímané Eurosystemom ako zábezpeka alebo sú predmetom priamych operácií. Významnými boli niektoré dočasné opatrenia, ktoré zostali v platnosti z predchádzajúceho roka. Napríklad, akceptovanie nižšieho stupňa v hodnotení kreditného rizika aktív, emitentov či dlžníkov, ďalej rozhodnutie o prijímaní aktív denominovaných v iných vybraných menách ako euro, ktoré sú evidované v EHP, tiež akceptovanie určených vládnych emisií krajín G10 evidovaných mimo EHP, či akceptovanie vkladových operácií zmluvných strán ako zábezpeky, aj keď v podmienkach tzv. Single list išlo hlavne o dlhové cenné papiere a úverové pohľadávky. Menej likvidné finanč-

Graf 13 Vývoj kľúčových sadzieb ECB a úrokovej sadzby EONIA v roku 2010 (% p. a.)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

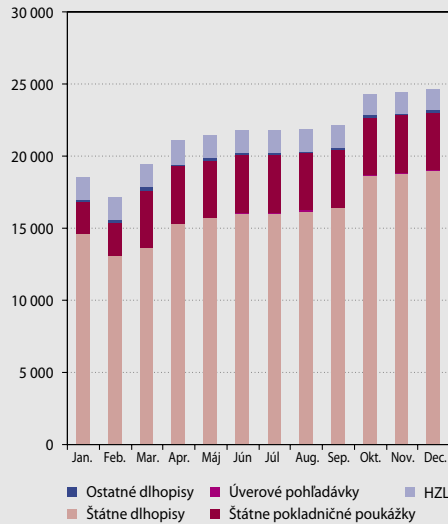
Graf 14 Vývoj plnenia PMR slovenských bánk v roku 2010 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

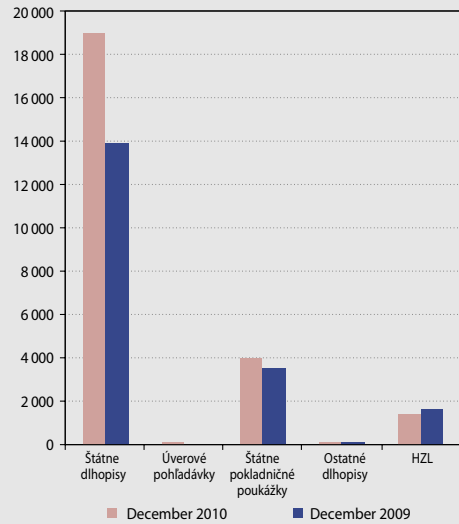


**Graf 15 Štruktúra slovenských akceptovateľných aktív v roku 2010 (mil. EUR)**



Zdroj: NBS.

**Graf 16 Vývoj štruktúry slovenských akceptovateľných aktív (mil. EUR)**



Zdroj: NBS.

né trhy a nedostupnosť trhových cien aktív boli podnetom na zmenu pravidiel Eurosystemu v teoretickom oceňovaní aktív a nový systém oceňovacích zrážok má účinnosť od januára 2011.

Akceptovateľné dlhové aktíva emitované a vedené v SR, ktoré sú súčasťou Single list Eurosystemu, mali na konci minulého roka hodnotu 24 594 mil. €. V ich štruktúre boli opäť najvýraznejšie štátne cenné papiere a hypotekárne záložné listy emitované úverovými inštitúciami pôsobiacimi v SR. Štruktúru dopĺňali ostatné druhy dlhopisov a úverové pohľadávky poskytnuté úverovými inštitúciami nefinančným sektorom ekonomiky.

Aktívnejšou účasťou slovenských zmluvných strán v menových operáciách, ale aj pri čerpaní vnútrodeného úveru v platobnom systéme TARGET2-SK, vzrástla hodnota zábezpek doručených a vedených v NBS. Tak ako v prvom roku SR v eurozóne, aj v roku 2010 bola štruktúra používaných zábezpek zložená najmä z dlhových aktív emitovaných v SR a len 10,7 % z celkovej hodnoty zábezpek boli aktíva emitované v iných štátoch eurozóny. Najčastejšie používanými boli štátne dlhopisy, štátne pokladničné poukážky, ďalej kryté bankové dlhopisy emitované podľa smernice UCITS a iné dlhopisy emitované nefinančnými inštitúciami. Na rozdiel od roku 2009 boli od mája 2010 súčasťou zábezpek aj úverové pohľadávky. Slovenské zmluvné strany riadili svoje zábezpeky

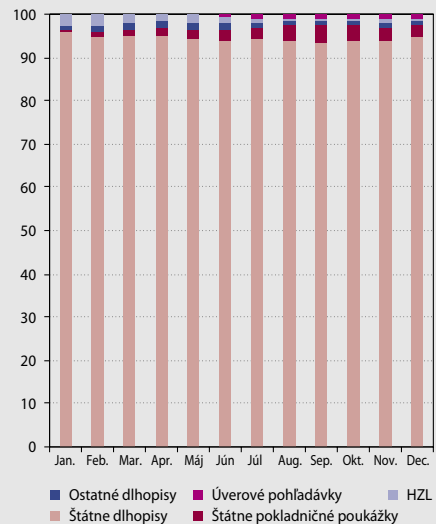
za operácie menovej politiky koordinované v rámci poolingového spôsobu združovania zábezpek.

## 2.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE

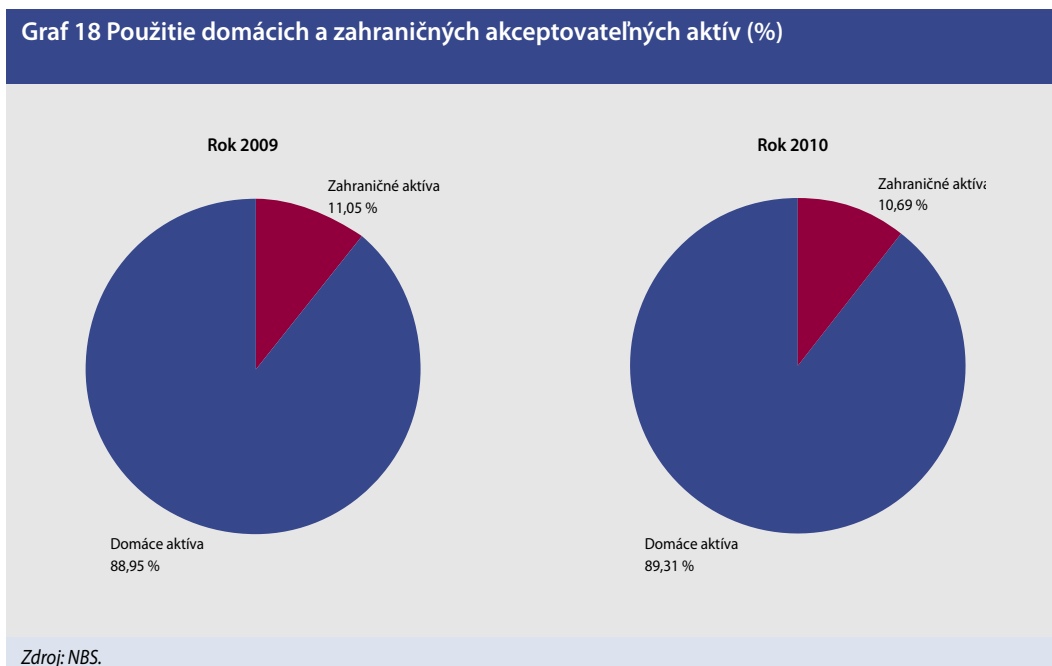
### OPERÁCIE NA DEVÍZOVOM TRHU

Euro zaznamenalo v roku 2010 viditeľnejšiu volatilitu súvisiacu s problémami s verejnými

**Graf 17 Použitie akceptovateľných aktív v roku 2010 (%)**



Zdroj: NBS.

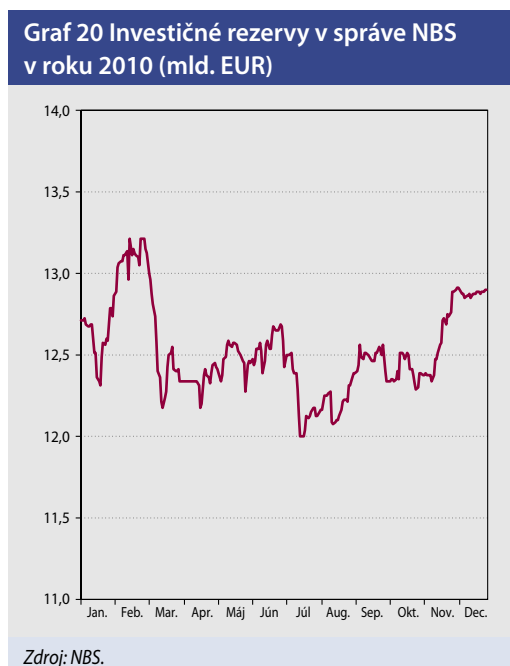
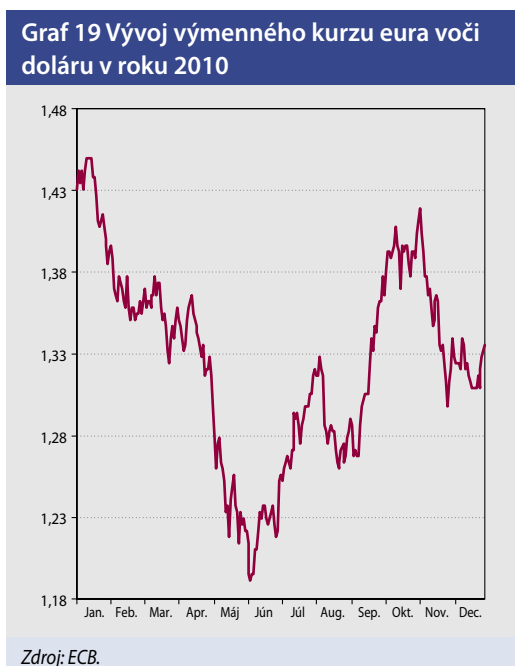


financiami vybraných európskych krajín. V prvej polovici roka 2010 euro významne oslabilo, keď kleslo z januárových 1,45 USD/EUR, čo bola najsilnejšia úroveň v roku 2010, na júnových 1,19 USD/EUR, čo bola najslabšia úroveň eura v roku 2010. Do konca roka úroveň eura fluktovala v rámci tohto koridoru s tendenciou k posilneniu. Euro rok 2010 uzatváralo na 1,3362 USD/EUR, čo predstavuje 7 %-né me-

dziročné oslabenie oproti americkému doláru. Európska centrálna banka v roku 2010 nevstupovala na devízový trh.

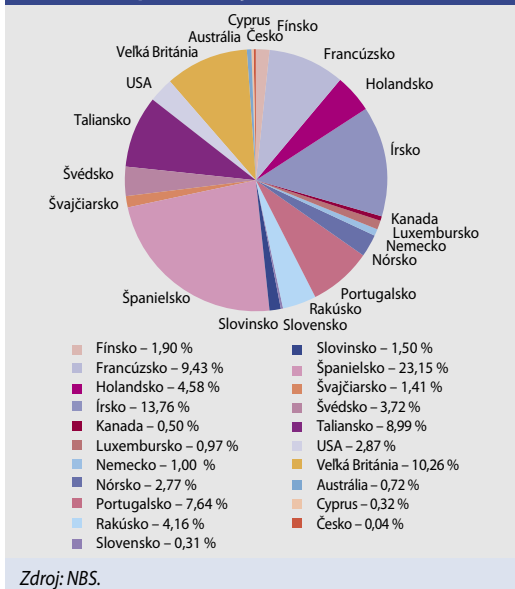
#### INVESTIČNÉ AKTIVITY PRI SPRÁVE INVESTIČNÝCH REZERV

Podobne ako v predchádzajúcom roku, aj v druhom roku členstva SR v eurozóne, v roku 2010, pokračovala NBS pri správe investičných aktív v uplatňovaní princípov schválených





**Graf 21 Eurové investičné portfólio  
– členenie podľa krajín**



v investičnej stratégii NBS z roku 2008. Správa investičných rezerv v podmienkach NBS po prijatí eura prebieha formou riadenia aktív a pasív s cieľom dlhodobo zabezpečiť pozitívny príspevok k hospodáreniu banky. Celková hodnota investičných aktív sa v zodpovedajúcich výmenných kurzoch a trhových cenách zvýšila z 12,7 mld. € na konci roka 2009 na 12,9 mld. € na konci roka 2010. Efektívnosť zhodnocovania investičných rezerv po zohľadnení nákladových úrokov bola pri eurovom investičnom portfóliu -4,0 % a pri dolárovom investičnom portfóliu 0,5 %. V rámci investičných portfólií sa vykonáva štandardné riadenie úrokového rizika pomocou úrokových swapov a kontraktov futures. Celkový výnos z investičných rezerv za rok 2010 na základe merania výkonnosti jednotlivých investičných portfólií predstavuje približne -483 mil. €.