



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 implementuje menovú politiku pomocou viacerých nástrojov menovej politiky. Medzi najvyužívanejšie patria hlavné refinančné operácie (MRO), dlhodobější refinančné operácie (LTRO), doladovacie operácie (FTO) a automatické operácie, ktoré zahŕňajú jednoduchové sterilizačné operácie (DF) a jednoduchové refinančné operácie (MLF). V dôsledku prehĺbovania finančnej krízy v eurozóne ECB pokračovala vo vykonávaní tendrov s fixnou sadzbou a plným pridelovaním požadovaných zdrojov a operácie rozšírila o dlhšie splatnosti. Zaviedla jednu mimoriadnu šesťmesačnú a dve ročné LTRO. Na zmiernenie rastúcich tlakov na trhu eurozóny, ECB rozhodla ku koncu roka o nahradení dvoch avizovaných ročných operácií dvoma trojročnými operáciami s možnosťou predčasného splatenia po prvom roku. Európske banky mali zároveň možnosť nahradiť účasť v jednoročnej operácii trojročnou, čo aj čiastočne využili.

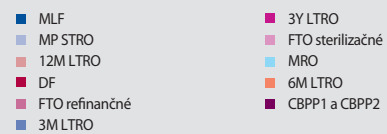
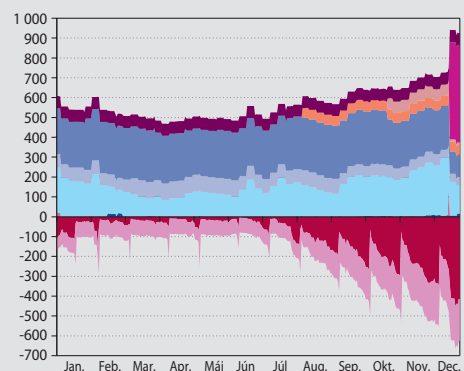
ECB pokračovala v uskutočňovaní refinančných operácií denominovaných v amerických dolároch na základe swapovej linky s Federálnym rezervným systémom. Bankový sektor eurozóny však túto linku využíval len minimálne. Aktívnejšie sa na dolárovej operácii zúčastňoval až ku koncu roka, po oznámení ECB o úprave výpočtu ceny dolárovej likvidity smerom nadol.

Eurosystém vzhľadom na pretrvávajúci problém nadmernej zadlženosti krajín eurozóny rozhodol o pokračovaní Programu pre trhy s cennými papiermi (SMP), ktorý začal v roku 2010. Podstata programu je v nákupoch vládnych dlhopisov vybraných krajín národnými centrálnymi bankami. Nadmerná zadlženosť niektorých krajín eurozóny spôsobovala problémy s ich refinancovaním sa na kapitálovom trhu, keďže ponuka výrazne prevyšovala nad dopytom. Okrem už pôvodne zahrnutých štátnych dlhopisov tzv. periférnych krajín – írskych, gréckych a portugalských, ECB

v auguste 2011 zahrnula do programu SMP aj španielske a talianske štátne dlhopisy. Do konca roka 2011 ECB nakúpila cenné papiere v obstarávacej cene 211 mld. €. S cieľom znižovania vplyvu týchto intervencií ECB realizovala operácie na absorpciu likvidity dodanej prostredníctvom programu SMP. Týmto sa zabezpečovala neutralizácia možného menového vplyvu tohto programu.

V roku 2011 Eurosystém obnovil nadštandardný nástroj Program nákupu krytých dlhopisov (CBPP2), s realizáciou od novembra 2011 do októbra 2012. Cieľom programu je oživenie aktivity na trhu s krytými dlhopismi. Plánovaná suma programu je 40 mld. € v nominálnej hodnote, pričom Eurosystém nákupy uskutočňoval na primárnom aj sekundárnom trhu. NBS sa na realizácii programu CBPP2 nezúčastňuje. Po prvýkrát sa program začal vykonávať v roku 2009, keď ECB nakúpila cenné papiere zaradené do programu v nominálnej hodnote 60 mld. €.

Graf 10 Vývoj operácií Eurosystému v roku 2011 (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámka: MP STRO = Dlhodobá operácia so splatnosťou pokrývajúcou dĺžku periódy PMR.

V roku 2011 ECB uskutočnila štyri zmeny v nastavení menovopolitických sadziieb. K zvýšeniu sadziieb ECB pristúpila v apríli a v júli, kumulatívne o 50 bázických bodov (b. b.) na úroveň 1,50 %. Z dôvodu rastúcej nestability na trhu eurozóny ECB rozhodla o uvoľnení menovej politiky v novembri a decembri, keď menovopolitické sadzby kumulatívne znížila o 50 b. b. na úroveň 1 %. Šírka koridoru automatických operácií bola počas celého roka na nezmenenej úrovni ± 75 b. b. Prvú polovicu roka charakterizoval zlepšujúci sa sentiment na globálnom trhu a znižovanie prebytku likvidity bankového sektora eurozóny aj v dôsledku výstupnej stratégie, ku ktorej ECB pristúpila už v roku 2010. Rozhodnutie ECB o dodatočných operáciách viedlo k výraznému nárastu kumulatívneho prebytku likvidity európskych bánk v druhej polovici roka. Na rast prebytku zareagovala aj jednodňová trhová úroková sadzba EONIA priblížením sa k spodnej hranici koridoru menovopolitických sadziieb. ECB počas celého obdobia neupustila od štandardného vyladovania efektu prebytku likvidity na konci každej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv (PMR) a prebytok absorbovala prostredníctvom dolaďovacích jednodňových operácií. To sa prejavilo na krátkodobých nárastoch jednodňovej trhovej sadzby EONIA ku koncu každej periódy PMR.

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. V roku 2011 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 (vrátane úverových družstiev).

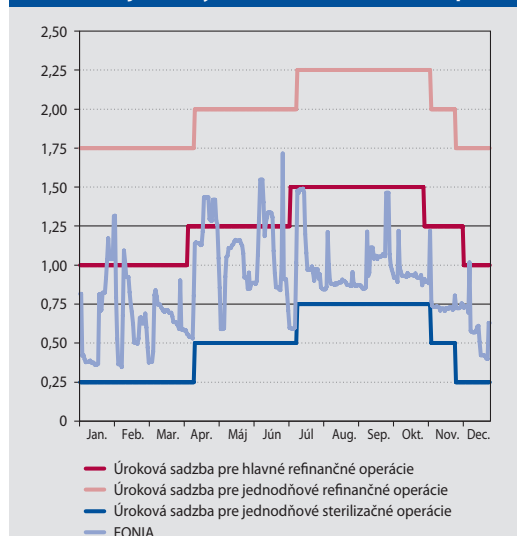
Percento tvorby PMR zostalo aj v roku 2011 nezmenené, a to na úrovni 2 % z vybraného okruhu vkladov a emitovaných dlhových cenných papierov. Na rokovaní Rady guvernérov ECB 8. decembra 2011 bolo rozhodnuté o znížení percenta tvorby PMR pre rok 2012 na 1 % s cieľom zvýšiť aktivitu na peňažnom trhu.

Priemerná výška PMR v roku 2011 bola 702,34 mil. €, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2010 rast približne o 1,02 %, ktorý bol do určitej miery ovplyvnený zvýšením vkladov domácností v bankách a tiež emisnou činnosťou sledovaných bánk.

AKCEPTOVATELNÉ AKTÍVA

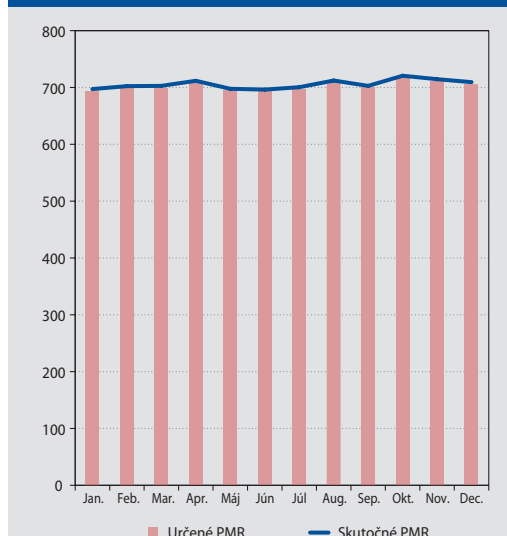
Implementácia menovej politiky Eurosystemu v roku 2011 bola ovplyvnená najmä dôsledkami dlhovej krízy niektorých členských štátov Eurosystemu, ako aj finančnej krízy z roku 2008. Tieto dôsledky sa prejavovali aj v dostupnosti akceptovateľných aktív použiteľných ako zábezpeka v rámci menovopolitických operácií Eurosystemu. Počas

Graf 11 Vývoj kľúčových sadziieb ECB a úroveňovej sadzby EONIA v roku 2011 (% p. a.)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

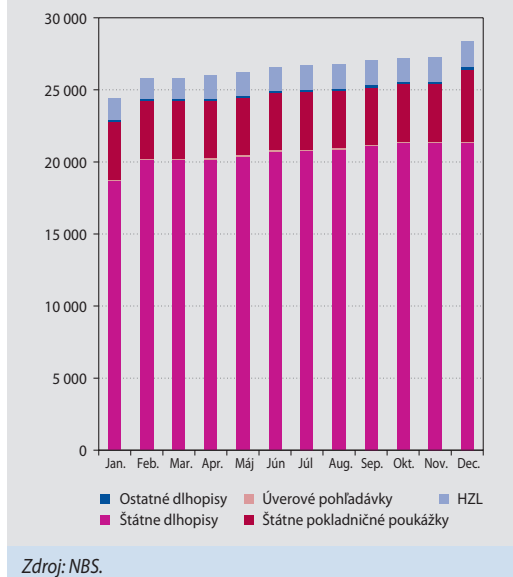
Graf 12 Vývoj povinných minimálnych rezerv v roku 2011 (mil. EUR)



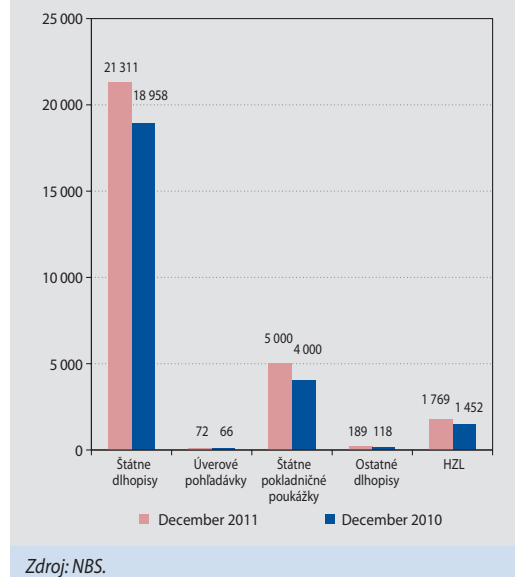
Zdroj: NBS.



Graf 13 Štruktúra slovenských akceptovateľných aktív v roku 2011 (mil. EUR)



Graf 14 Vývoj štruktúry slovenských akceptovateľných aktív (mil. EUR)



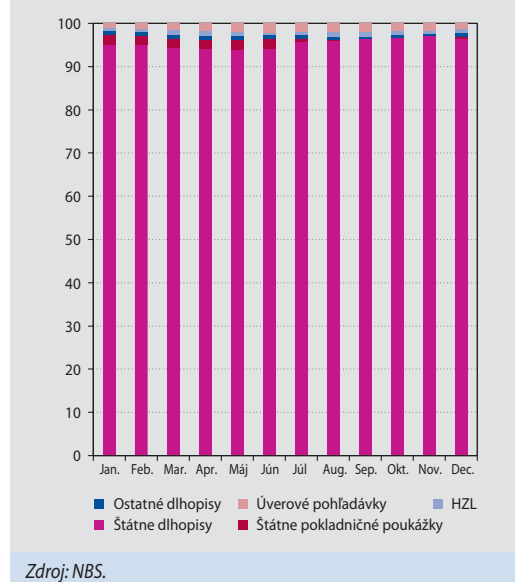
roka preto dochádzalo k sprísňovaniu podmienok akceptovateľnosti aktív, v prípade aktív typu ABS (Asset Backed Securities) a štruktúrovaných krytých dlhopisov a zároveň aj ich uvoľňovania, najmä v súvislosti s aktívami krajín zaradených v programe EÚ/MMF (Grécko, Írsko, Portugalsko). Ku koncu roka napokon v dôsledku potreby zabezpečenia dostatočných zdrojov pre zmluvné strany Eurosystemu prevládla tendencia uvoľňovania kritérií akceptovateľnosti, najmä v súvislosti s používaním úverových pohľadávok. Rada guvernérov dokonca rozhodla o dočasnom návrate k dvojstupňovej štruktúre akceptovateľných aktív.

Hodnota akceptovateľných aktív emitovaných a vedených na území SR na konci roka 2011 zaznamenala nárast o 15 % v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2010. Ich celková hodnota predstavovala 28 341 mil. €, z čoho najväčšiu časť, približne 93 %, tvorili štátom emitované dlhopisy a pokladničné poukážky. Okrem spomenutého nárastu akceptovateľných dlhových cenných papierov emitovaných štátom, došlo k postupnému nárastu v hodnotách emitovaných hypotekárnych záložných listov a ostatných dlhopisov. Využívanie úverových pohľadávok sa počas roka 2011 takmer zdvojnásobilo, ale na konci roka sa vrátilo na úroveň z roku 2010.

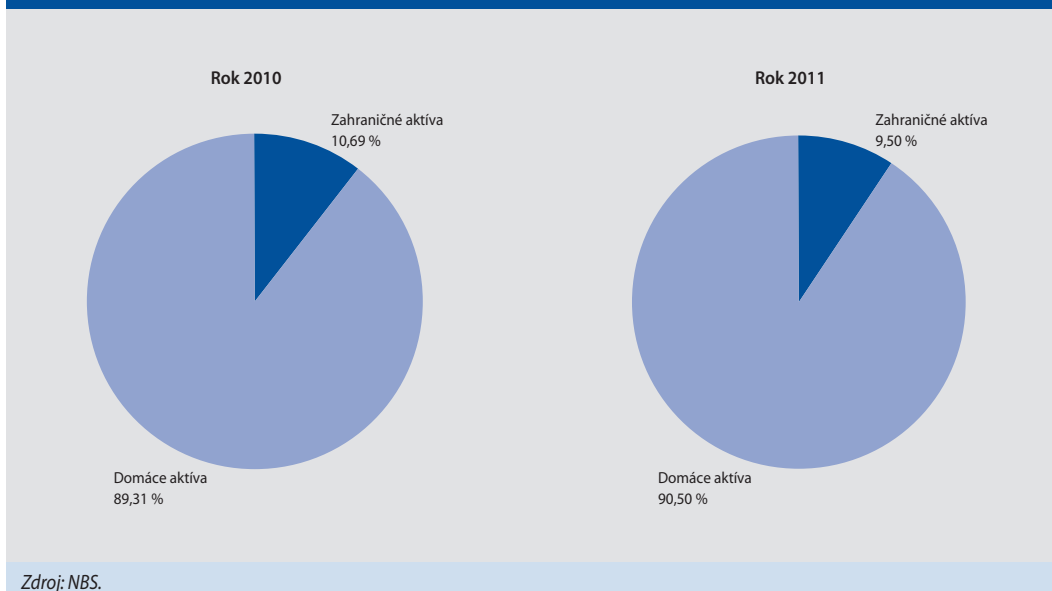
V porovnaní s rokom 2010 bolo zaznamenané zníženie aktivity slovenských zmluvných strán

v operáciách menovej politiky Eurosystemu, naopak, narástlo čerpanie vnútrodeného úveru v platobnom systéme TARGET2-SK. Tento pokles aktivity sa prejavil v hodnote zábezpek, ktoré mali slovenské banky uložené v NBS. Najčastejšie boli používané aktíva emitované v SR, tvorili 90,5 % z celkového objemu zábezpek. Aktíva emitované v iných štátoch Eurosystemu zaznamenali v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma

Graf 15 Použitie akceptovateľných aktív v roku 2011 (%)



Graf 16 Použitie domácich a zahraničných akceptovateľných aktív (%)



rokmi mierny pokles. Aj v prípade použitých zábezpek vedených v SR, dominovali štátom emitované dlhové cenné papiere. Ich podiel bol takmer 97 %. Ostatné druhy aktív v porovnaní s predchádzajúcim rokom nezaznamenali významné zmeny. Slovenské zmluvné strany riadili svoje zábezpeky za operácie menovej politiky formou tzv. poolingového spôsobu združovania zábezpek.

2.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE

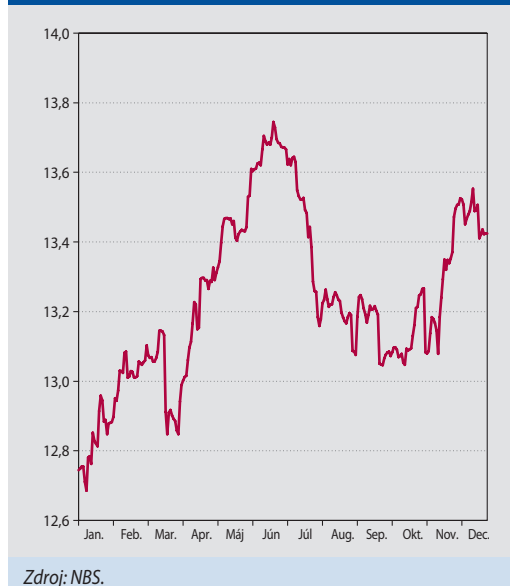
OPERÁCIE NA DEVÍZOVOM TRHU

Euro zaznamenalo v roku 2011 viditeľnejšiu volatilitu súvisiacu s problémami s verejnými financiami vo viacerých európskych krajinách a v USA. V prvej polovici roka 2011 euro významne posilnilo, keď vzrástlo z januárových 1,30 USD/EUR, na májových 1,48 USD/EUR, čo bola jeho najsil-

Graf 17 Vývoj výmenného kurzu eura voči doláru v roku 2011

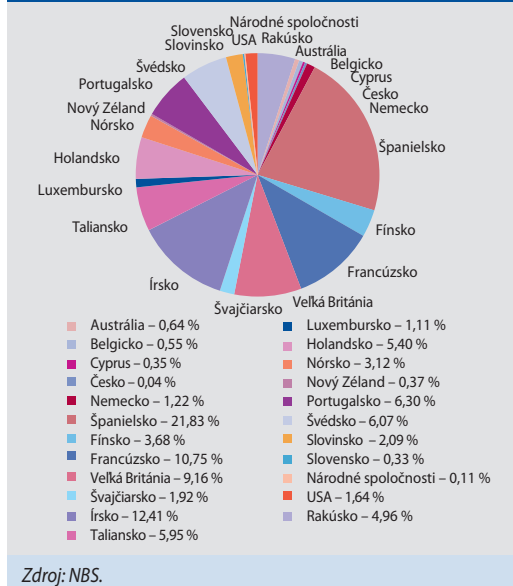


Graf 18 Investičné rezervy v eurách spravované NBS v roku 2011 (mld. EUR)





**Graf 19 Investičné portfólio v eurách
– členenie investícií podľa krajiny emitenta**



nejšia úroveň v roku 2011. V druhej polovici roka naopak pod vplyvom problémov v eurozóne oslabovalo a do konca roka sa kurz eura voči do-

láru priblížil k úrovni 1,30. Rok 2011 uzatváral na úrovni 1,2939 USD/EUR.

INVESTIČNÉ AKTIVITY PRI SPRÁVE INVESTIČNÝCH REZERV

Národná banka Slovenska spravuje investičné rezervy s cieľom zabezpečiť pozitívny prínos do hospodárskeho výsledku banky. Celková hodnota investičných aktív v zodpovedajúcich výmenných kurzoch a trhových cenách dosiahla ku koncu roka 2011 výšku 13,6 mld. €, čo znamená zvýšenie o 5,4 % oproti hodnote 12,9 mld. € na konci roka 2010. Pri správe rezerv sa uplatňujú princípy investičnej stratégie NBS schválenej v roku 2008, v rámci ktorých sa v investičnom portfóliu denominovanom v eurách vykonáva štandardné riadenie úrokového rizika pomocou úrokových swapov a kontraktov futures. Výnosnosť tohto portfólia po zohľadnení nákladových úrokov a zabezpečovacích operácií bola za rok 2011 0,063 %. Investičné portfólio denominované v amerických dolároch v objeme 206,5 mil. USD dosiahlo za rok 2011 oproti príslušnému benchmarku záporný relatívny výnos -0,42 %.