

**B**

**1**

## Implementácia menovej politiky a správa investičných rezerv

viac ako

**27 mld. €**

suma, z ktorej vďaka dvojstupňovému systému úročenia nadbytočných rezerv neboli inkasované úroky v hodnote -0,5 %

investičné rezervy

**12,7 mld. €**

vrátane zlata a akciového portfólia



vyššie použitie krytých dlhopisov –  
percentuálne zvýšenie použitia  
v priemere o

**24 %**

čerpanie takmer

**4 mld. €**

v TLTRO III

# Implementácia menovej politiky a správa investičných rezerv

**V roku 2020 čerpal domáci bankový sektor prostredníctvom LTRO historicky najvyššiu sumu v tendrových operáciách, ktorá ku koncu roka bola takmer 4 mld. €.**

Národná banka Slovenska implementovala menovú politiku v domácom sektore prostredníctvom domácich protistrán pri tendrových operáciách a prostredníctvom širšieho okruhu menovopolitických protistrán Eurosystemu pri nákupných programoch. Domáce menovopolitické protistrany sporadicky a v nízkych objemoch využívali hlavnú refinančnú operáciu, prekleňováciu LTRO a jednodňové sterilizačné obchody. Ojedinele využívali aj jednodňové refinančné obchody. Domáci bankový sektor taktiež participoval v relatívne vyšších sumách aj v tendroch v amerických dolároch. Vo významnej miere využil dlhodobejšie refinančné operácie, prostredníctvom ktorých čerpal ku koncu roka 2020 sumu 3,95 mld. €.

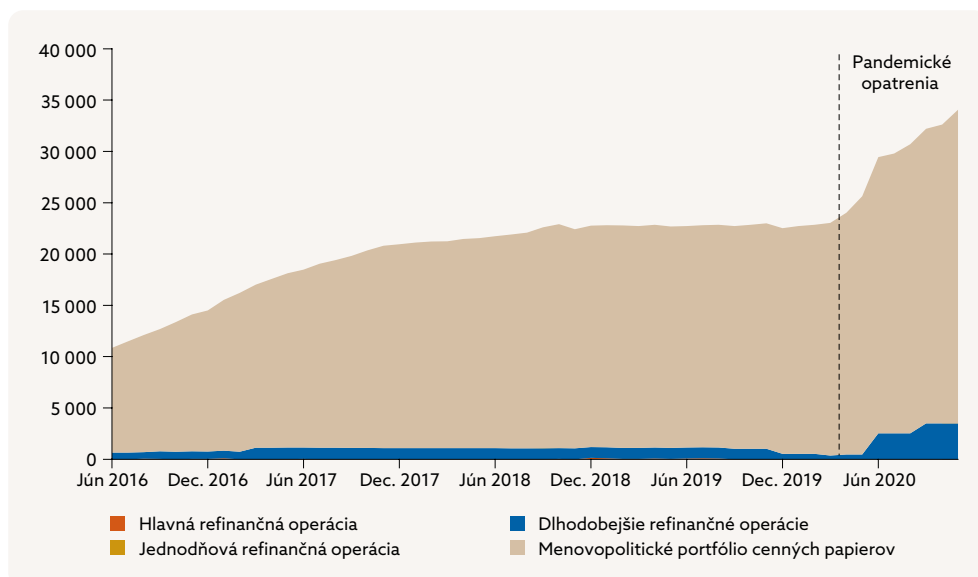
**Suma cenných papierov nakúpená do menovopolitického portfólia dosiahla 30,8 mld. €**

Národná banka Slovenska sa zúčastňovala na menovopolitických nákupných programoch pokračovaním v nákupoch totožných aktív v rámci programu APP a rovnakej kategórie aktív aj v programe PEPP. Škálu aktív tvorili domáce vládne dlhopisy, dlhopisy nadnárodných inštitúcií a domáce kryté dlhopisy. Ku koncu roka 2020 držala NBS domáce vládne dlhopisy v celkovej sume 15,5 mld. €, a to 11,1 mld. € v programe APP a 4,4 mld. v programe PEPP. Vážená priemerná splatnosť týchto portfólií bola 8 rokov. Ďalšiu významnú zložku v menovopolitickom portfóliu tvorili dlhopisy nadnárodných inštitúcií, v celkovej sume 13,3 mld. €. Suma krytých dlhopisov držaných NBS ku koncu roka bola 2,0 mld. €. Menovopolitické portfólio NBS sa zvýšilo oproti roku 2019 o 40 % na 30,8 mld. €. Spolu s tendrovými operáciami tvorila menovopolitická aktivita NBS 35 mld. €. NBS aj v roku 2020 požičiavala slovenské a zahraničné vládne cenné papiere nakúpené v rámci programov ECB. Uskutočňovalo sa to prostredníctvom agenta State Street Bank and Trust Company a prostredníctvom správcu Euroclear Bank. Tu sa cenné papiere požičiavali automatickým spôsobom a tiež tretím stranám.



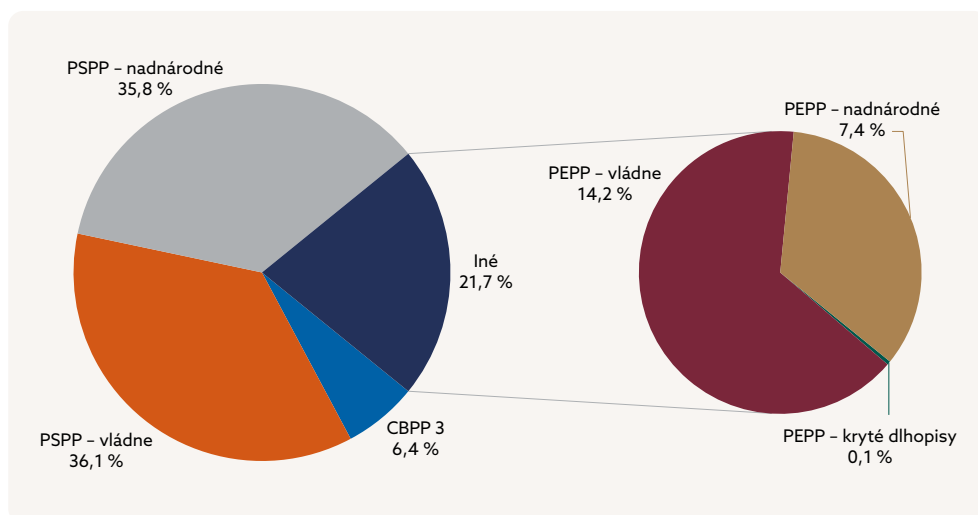
**Graf 17:**  
Vývoj  
menovo-  
politickéj  
pozície NBS  
(mil. EUR)

Zdroj: NBS



**Graf 18:**  
Menovo-  
politické  
portfólio  
NBS (%)

Zdroj: NBS



## 1.1

### Povinné minimálne rezervy

#### Dvojstupňový systém úročenia nadbytočných rezerv bol prvýkrát v platnosti počas celého roku

Podľa pravidiel Eurosystemu sú úverové inštitúcie pôsobiace v eurozóne povinné držať na účte v príslušnej národnej centrálnej banke určenú výšku povinných minimálnych rezerv. Konkrétna hodnota pre jednotlivé subjekty v súčasnosti predstavuje 1 % zo základne na výpočet povinných minimálnych rezerv (PMR). Táto požiadavka sa vzťahuje na priemernú hodnotu PMR za celé udržiavacie obdobie, t. j. periódu plnenia PMR.

V roku 2020, rovnako ako v roku 2019, podliehalo systému PMR 27 úverových inštitúcií. Z toho bolo 12 bánk so sídlom na území SR (vrátane troch stavebných sporiteľní) a 15 pobočiek zahraničných úverových inštitúcií.

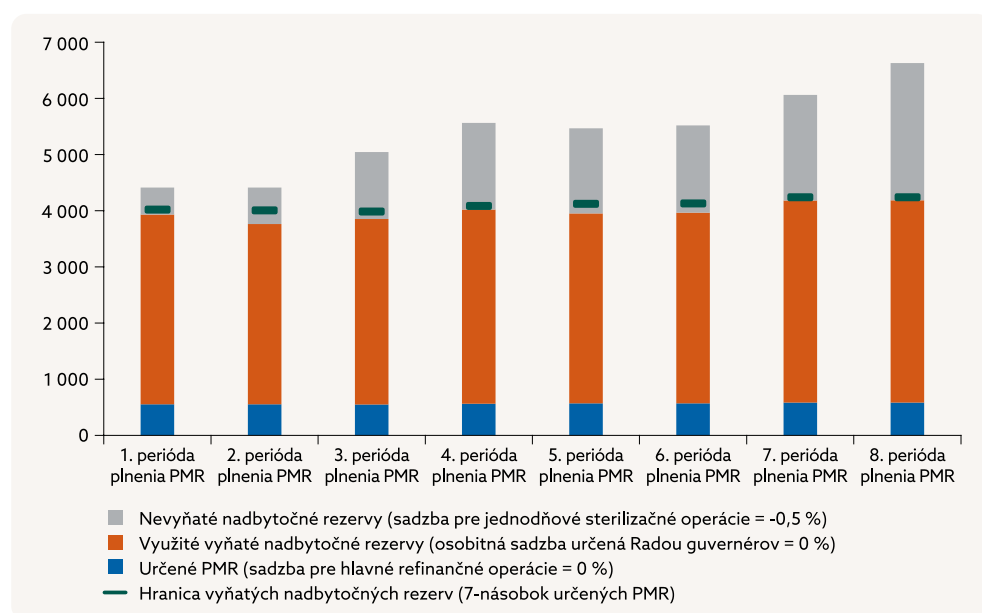
Plnenie PMR prvýkrát počas celého roku výrazne ovplyvnil dvojestupňový systém úročenia nadbytočných rezerv, ktorý vstúpil do platnosti 30.10.2019. Prvý stupeň, tzv. vyňaté nadbytočné rezervy v hodnote 6-násobku určených PMR sa po celý rok úročili sadzbou 0 %. Pre úročenie druhého stupňa, tzv. nevyňatých nadbytočných rezerv platila sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie v hodnote -0,5 %. Určené PMR boli úročené sadzbou pre hlavné refinančné operácie s hodnotou 0 %. Takéto nastavenie systému znamenalo, že pre držbu PMR sa významnou stala hranica vyňatých nadbytočných rezerv. Väčšina úverových inštitúcií sa uvedenému systému úročenia prispôsobila, bankový sektor ako celok využíval možnosť nulového úročenia časti nadbytočných rezerv v priemere vo výške 97 %.

Priemerná výška určených PMR v roku 2020 bola 585,91 mil. €, čo predstavovalo oproti roku 2019 nárast o 5,8 %. Priemerná výška skutočných rezerv bola 5,36 mld. €, čo bolo o 121 % viac ako v roku 2019. V porovnaní s rokom 2019, kedy priemerné skutočné rezervy predstavovali 4,4-násobok určených PMR, v roku 2020 to bol až 9,1-násobok určených PMR. Spôsobené to bolo predovšetkým spomenutým dvojestupňovým systémom úročenia nadbytočných rezerv a vysokou účasťou bánk v operáciách menovej politiky Eurosystemu. Úverovým inštitúciám podliehajúcim tvorbe PMR tak neboli na konci períod inkasované záporné úroky spolu zo sumy 27,18 mld. €. Časť nadbytočných rezerv úročená zápornou sadzbou vzrástla v roku 2020 v porovnaní s rokom 2019 priemerne o 30,9 %, a to i napriek nižšej zápornej priemernej úrokovej sadzbe.



**Graf 19:**  
Prehľad plnenia PMR s ohľadom na dvojestupňový systém úročenia nadbytočných rezerv (v mil. EUR)

Zdroj: NBS



### Zmierňovanie vplyvov pandémie COVID-19 sa uskutočňovalo prostredníctvom znižovania požiadaviek na kreditnú kvalitu akceptovateľných aktív a rozšírenia dočasného rámca pre dodatočné úverové pohľadávky

V roku 2020 nastali viaceré významné zmeny v podmienkach akceptovateľnosti aktív, ktoré boli použité ako zábezpeka v úverových operáciách Eurosystemu. Väčšina z nich mala dočasný charakter a súvisela so zmierňovaním dôsledkov pandémie COVID-19. Rozšírili sa najmä možnosti využívania rámca dodatočných úverových pohľadávok, prostredníctvom ktorého môžu centrálné banky prijímať ako zábezpeku aj aktíva nespĺňajúce jednotné kritériá Eurosystemu. Ďalšou významnou zmenou bolo zníženie hodnoty zrážok z cien všetkých akceptovateľných aktív o dvadsať percent. V prípade úverových pohľadávok sa oceňovacie zrážky znížili aj o ďalších dvadsať percent. Dôležitými boli aj schválené opatrenia, ktoré znižujú dôsledky náhlych zmien hodnotení kreditnej kvality akceptovateľných aktív v dôsledku pandémie. Všetky tieto dočasné opatrenia by mali platiť minimálne do júna 2022. Rada guvernérov ECB v roku 2020 schválila aj niektoré zmeny trvalého rámca. Tie však vstúpia do platnosti až od roku 2021, prípadne aj neskôr.

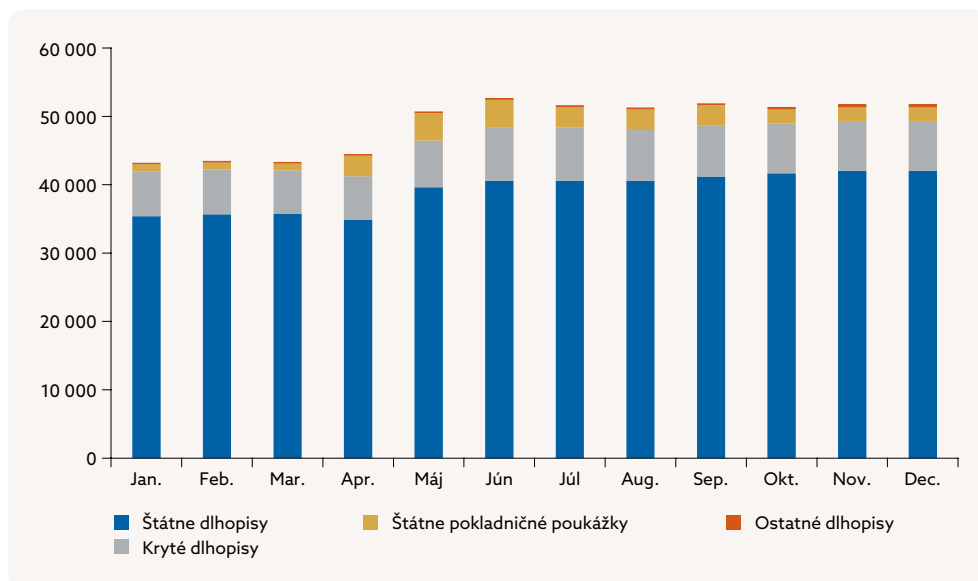
Z pohľadu NBS bol najvýznamnejšou zmenou vznik rámca dodatočných úverových pohľadávok a následné rozšírenie možností jeho využitia. Slovenské banky mohli v prípade potreby zvýšiť hodnotu svojich zábezpek, a tým aj operácií menovej politiky. Od júna NBS postupne akceptovala ako kolaterál aj individuálne úverové pohľadávky s nižším stupňom kreditnej kvality. Pri ich hodnotení mohli banky využiť svoje interné modely IRB, dovtedy schválené len pre bankový dohľad. Od augusta 2020 boli akceptovateľné aj úverové pohľadávky s nižším stupňom ochrany voči riziku započítania. Od októbra aj úverové pohľadávky, ktorých kreditná kvalita nespĺňa štandardné kritériá Eurosystemu. Záruku za splatenie ich istiny do výšky 80 % prebrala Eximbanka v rámci vládnej garančnej schémy. NBS zaviedla aj zmenu trvalého rámca akceptovateľných aktív, konkrétne zníženie zostatkovej hodnoty úverovej pohľadávky pri jej mobilizácii ako zábezpeky z 500 tis. € na 100 tis. €.

Hodnota slovenských obchodovateľných akceptovateľných aktív bola v roku 2020 v porovnaní s rokom 2019 v priemere vyššia o približne 20 %. V absolútnom vyjadrení to znamenalo 48 973 mil. €, čo bolo o 8 079 mil. € viac ako v roku 2019. Najväčšiu časť akceptovateľných aktív tvorili štátne dlhopisy s podielom takmer 80 %. Kryté dlhopisy (KD) mali podiel 14,5 %, štátne pokladničné poukážky 4,9 % a ostatné dlhopisy asi 0,6 % z celkovej hodnoty akceptovateľných aktív. Vývoj hodnoty akceptovateľných aktív za rok 2020 je znázornený v grafe č. 20 a porovnanie koncoročného stavu za roky 2020 a 2019 v grafe č. 21.



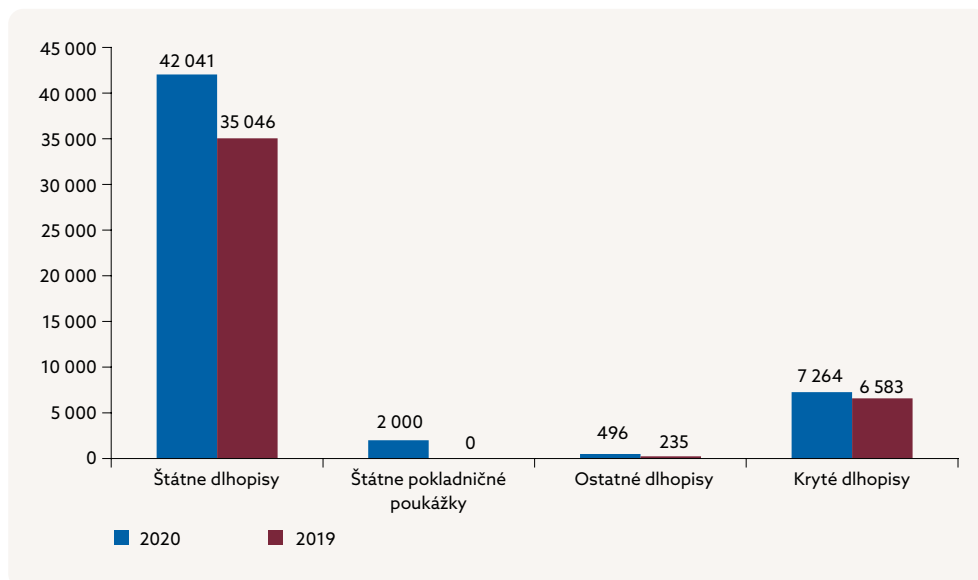
**Graf 20:**  
Štruktúra  
slovenských  
akceptovateľných  
aktív v roku 2020  
(mil. EUR)

Zdroj: NBS



**Graf 21:**  
Porovnanie  
koncoročného  
stavu akcepto-  
vateľných aktív  
v roku 2019  
a 2020  
(mil. EUR)

Zdroj: NBS

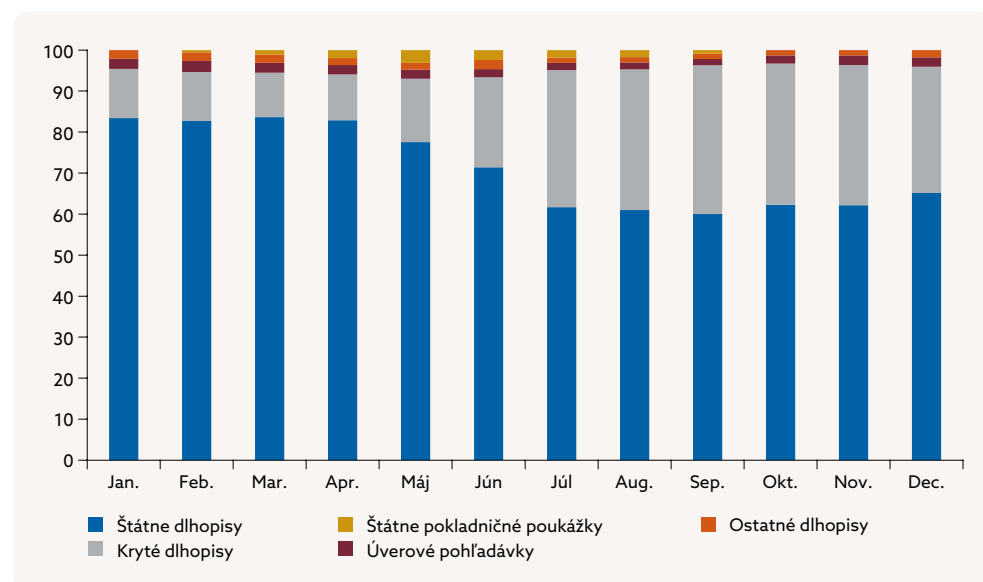


Rok 2020 v oblasti použitia akceptovateľných aktív charakterizovalo výraznejšie zvýšenie hodnoty použitých aktív. Tento jav bol zrejímavý od mája 2020, čo súviselo so zvýšenou aktivitou bánk v nových typoch operácií zameraných na zmiernenie vplyvov pandémie. Priemerné použitie zábezpek v roku 2020 bolo približne o 24 % vyššie ako v predchádzajúcom roku. Najvýznamnejším aktívom využívaným ako zábezpeka v operáciách Eurosystemu boli štátne dlhopisy s priemerným podielom 72 %. Ich percentuálny vývoj za rok 2020 zobrazuje graf č. 22. Podľa vývoja jednotlivých typov zábezpek zobrazeného v tomto grafe je možné vidieť, že od júna 2020 sa vo vzťahu k predchádzajúcemu obdobiu výrazne zvýšilo využívanie KD. Celoročný priemer využívania KD ako zábezpeky dosahoval približnú hodnotu 24 % a priemer bol na úrovni 32 % od júna 2020. Používanie ostatných dlhopisov sa vzhľadom na predchádzajúci rok minimálne znížilo a dosahovalo úroveň približne 1,7 %. Používanie úverových pohľadávok sa znížilo v porovnaní s predchádzajúcim rokom a ich použitie dosahovalo úroveň 2,1 %.



**Graf 22:**  
Použitie akceptovateľných aktív v roku 2020 (%)

Zdroj: NBS

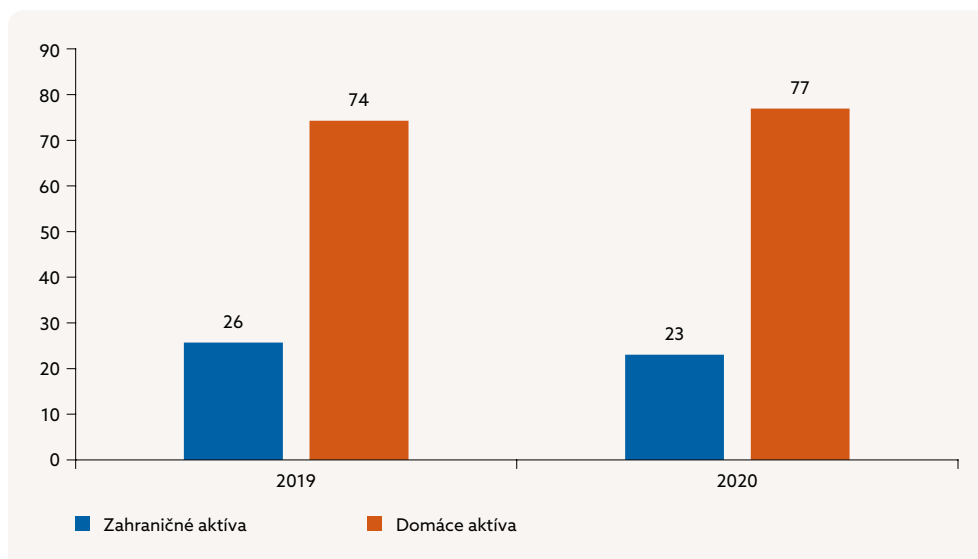


V roku 2020 zostalo využitie zábezpek emitovaných na domácom trhu približne na rovnakej úrovni ako v minulom roku. Porovnanie percentuálneho použitia zábezpek emitovaných na domácom trhu a cezhraničného kolaterálu je zobrazené v grafe č. 23. Slovenské zmluvné strany riadili svoje akceptovateľné aktíva formou tzv. poolingového spôsobu združovania zábezpek.



**Graf 23:**  
Použitie domácich  
a zahraničných  
akceptovateľných  
aktív v rokoch  
2019 a 2020 (%)

Zdroj: NBS



## 1.3

### Správa investičných rezerv

#### Celková hodnota investičných rezerv dosiahla ku koncu roka 2020 11,1 mld. €

Národná banka Slovenska spravuje investičné rezervy s cieľom zabezpečiť pozitívny prínos pre hospodársky výsledok. K 31. 12. 2020 bola ich celková hodnota v zodpovedajúcich výmenných kurzoch a trhových hodnotách cenných papierov 11,1 mld. €, resp. 12,7 mld. € vrátane zlata. Rozhodujúcu časť investičných rezerv (79 %) predstavujú dlhopisové portfóliá. Ide o menovo zabezpečené portfóliá denominované v EUR, USD, GBP, CHF, AUD a JPY, v ktorých sa vykonáva štandardné riadenie úrokového rizika prostredníctvom úrokových swapov a kontraktov futures, ale aj portfólio čínskych vládnych dlhopisov.

Ďalšia zložka investičných rezerv – akciové portfólio nakupované od júna 2018 vo forme podielov vo vybraných ETF reprezentujúcich globálny akciový trh, bola k 31. 12. 2020 v trhovej hodnote 236 mil. €. Nepriama investícia do čínskej meny renmimbi<sup>3</sup> mala ku koncu roka 2020 trhovú hodnotu približne 47 mil. €. Za rok 2020 dosiahli investičné rezervy NBS celkovú výnosnosť asi 297,7 mil. € (vypočítané metódou Mark to Market), a to vrátane výnosu zlatých rezerv<sup>4</sup> a po zohľadnení nákladov zabezpečovacích operácií

<sup>3</sup> Uskutočnená prostredníctvom podielu vo fonde BISIP CNY, ktorý obsahuje čínske vládne dlhopisy a spravuje ho Banka pre medzinárodné zúčtovanie v Bazileji.

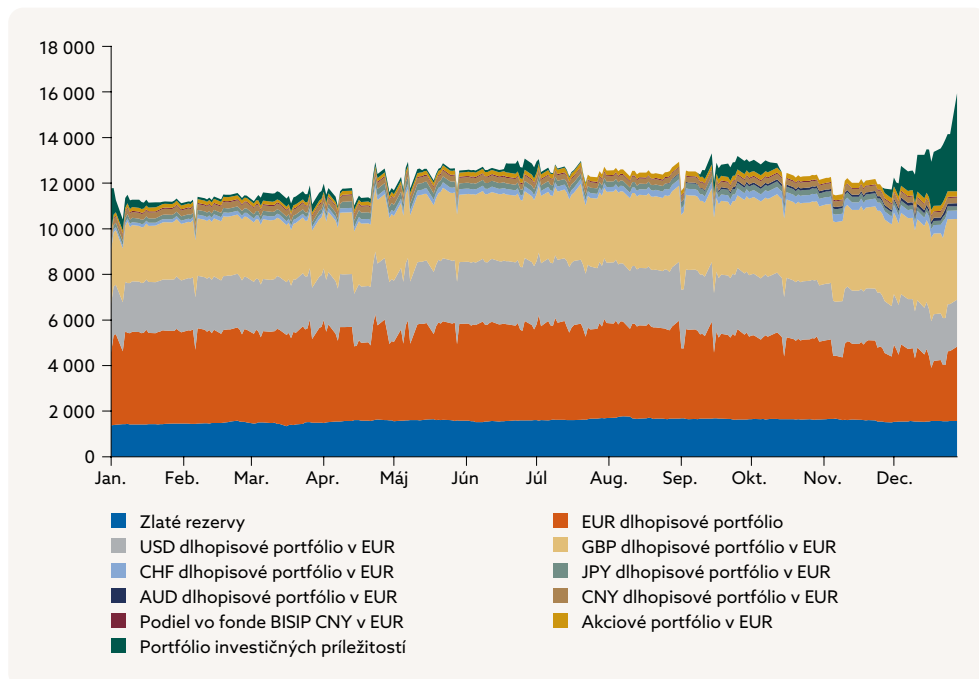


aj nákladov, resp. výnosov z operácií na strane pasív jednotlivých portfólií. Vývoj hodnoty investičných rezerv v roku 2020 znázorňuje graf č. 24 a geografickú štruktúru cenných papierov dlhopisových portfólií graf č. 25.



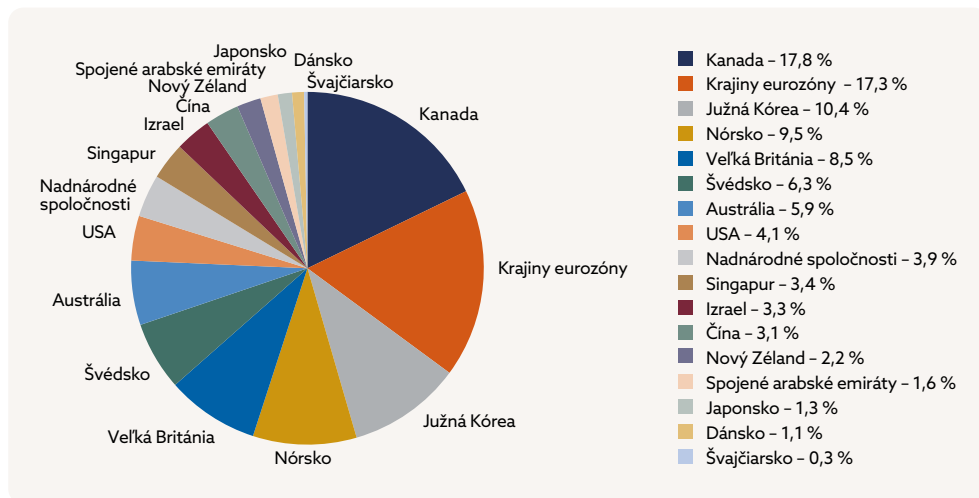
**Graf 24:**  
Investičné rezervy NBS v roku 2020 (mil. EUR)

Zdroj: NBS



**Graf 25:**  
Dlhopisové portfóliá NBS k 31. 12. 2020 – členenie cenných papierov podľa krajiny emitenta (%)

Zdroj: NBS



<sup>4</sup> Celkový výnos zo zlata: zisk asi 199,3 mil. € bol vytvorený prevažne zmenou ceny zlata.