



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZHODNOTENIE SITUÁCIE NA DOMÁCICH FINANČNÝCH TRHOCH V PRIEBEHU ROKU 2008

DOKUMENTY
SPRÁVY
ANALÝZY
INFORMÁCIE

APRÍL
2009

Materiál neprešiel jazykovou úpravou.

Vydala:

© Národná banka Slovenska, apríl 2009

Adresa:

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:

odbor bankových obchodov

02/5787 2510

Fax:

02/5787 1128

[http:// www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)

Spracované na základe materiálu Zhodnotenie situácie na domácich finančných trhoch v priebehu roku 2008, schváleného Bankovou radou Národnej banky Slovenska 7. apríla 2009.

Všetky práva vyhradené.

Reprodukovanie na vzdelávanie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.



OBSAH

ÚVOD	4	Graf 11 Vývoj menového páru EUR/SKK a EUR/USD v roku 2008	10
1. MEDZIBANKOVÝ PEŇAŽNÝ TRH	4	Graf 12 Vývoj menových párov krajín V4 v relatívnom vyjadrení	11
1.1 Obchodovanie na peňažnom trhu	4	Graf 13 Vývoj v aukciách ŠD v roku 2008	14
1.2 Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu	5	Graf 14 Časová štruktúra primárnych emisií štátnych dlhopisov v roku 2008	14
1.3 Referenčné banky a ich postavenie	7	Graf 15 Dopyt investorov na primárnom trhu ŠD v roku 2008	15
1.4 Aktivity NBS na peňažnom trhu	7	Graf 16 Podiel investorov na primárnom nákupe ŠD v roku 2008	15
2. TRH KRÁTKODOBÝCH ŠTÁTNÝCH CENNÝCH PAPIEROV	9	Graf 17 Vývoj benchmarku ŠD v roku 2008	15
3. DEVÍZOVÝ TRH	10	Graf 18 Posun výnosovej krivky	15
3.1 Priebežný vývoj na devízovom trhu	10	Graf 19 Vývoj obchodovania na BCPB v roku 2008	16
3.2 Charakteristiky obchodovania na domácom medzibankovom devízovom trhu	11	Graf 20 Štruktúra obchodovaných titulov na BCPB v roku 2008	16
4. KAPITÁLOVÝ TRH	14	Graf 21 Prijatý kapitál na obchodovanie na BCPB	17
4.1 Primárny trh štátnych dlhopisov	14	Graf 22 Vývoj trhovej kapitalizácie dlhopisov	17
4.2 Sekundárny trh s cennými papiermi	16	Graf 23 Vývoj indexu SAX v roku 2008	18
5. POROVNANIE VÝVOJA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU S TRHOM EUROZÓNY	20	Graf 24 Váhy bázičných titulov indexu SAX k 31. 12. 2008	18
5.1 Kľúčové sadzby NBS	20	Graf 25 Vývoj menovej kapitalizácie akcií	18
5.2 Úrokové sadzby medzibankového peňažného trhu	21	Graf 26 Porovnanie NBS a ECB kľúčových úrokových sadzieb	20
5.3 Vývoj dlhopisových výnosov	22	Graf 27 Porovnanie kľúčovej sadzby NBS a ECB, 1M a 3M BRIBOR a 1M a 3M EURIBOR, SKONIA a EONIA	21
ZÁVER	24	Graf 28 Porovnanie jednotýždňovej, jedno a trojmesačnej trhovej sadzby SKK a EUR	21
ZOZNAM GRAFOV		Graf 29 Porovnanie šesť, deväť a dvanásť-mesačnej trhovej sadzby SKK a EUR	22
Graf 1 Štruktúra obrátov v roku 2008	4	Graf 30 Porovnanie spreadov medzi vybranými sadzbami BRIBOR a EURIBOR	22
Graf 2 Štruktúra obrátov v roku 2007	4	Graf 31 Porovnanie EUR a SKK benchmarku	22
Graf 3 Štruktúra swapov podľa dĺžky obchodov v roku 2008	5	Graf 32 Spready EUR a SKK benchmarku	23
Graf 4 Štruktúra depozitov podľa dĺžky obchodov v roku 2008	5	ZOZNAM TABULIEK	
Graf 5 Vývoj O/N sadzby v rámci koridoru	5	Tab. 1 Kvalifikácia jednotlivých foriem sterilizácie peňažnej likvidity	8
Graf 6 Vývoj vybraných sadzieb peňažného trhu v porovnaní s kľúčovými sadzbami NBS	6	Tab. 2 Štruktúra devízových obchodov podľa druhu obchodu	12
Graf 7 Vývoj jednotlivých splatností k ultimu vybraných mesiacov 2008	6	Tab. 3 Menová štruktúra devízových obchodov	12
Graf 8 Vývoj EUR/SKK a BRIBOR	6	Tab. 4 Prehľad novoprijatých emisií na BCPB	17
Graf 9 Podiel refinančných bánk na celkových obrátoch v roku 2008	7	Tab. 5 Prehľad najviac obchodovaných akcií na BCPB	18
Graf 10 Podiel jednotlivých nástrojov na sterilizačnej pozícii NBS v roku 2008	8	Tab. 6 Kľúčové sadzby NBS	20
		Tab. 7 Kľúčové sadzby ECB	20

Úvod

Materiál popisuje domáci finančný trh a zameriava sa pritom na podstatné trhové segmenty, ktorými zostali peňažný, devízový a časť kapitálového trhu. Osobitosťou hodnoteného obdobia bol predpokladaný a v skutočnosti aj zavŕšený vstup Slovenskej republiky do eurozóny, čo malo priebežne veľký vplyv ako na trhové subjekty, tak aj na Národnú banku Slovenska (NBS, centrálna banka).

1. MEDZIBANKOVÝ PEŇAŽNÝ TRH

1.1 OBCHODOVANIE NA PEŇAŽNOM TRHU

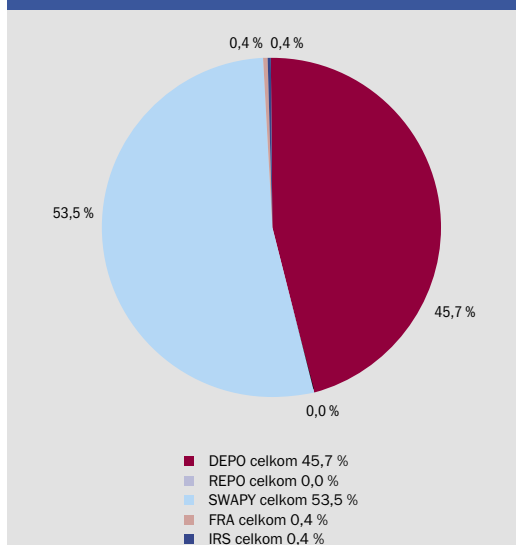
V štruktúre produktov obchodovaných na medzibankovom peňažnom trhu nastal v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierny pokles podielu swapových obchodov. Aj napriek tomu si udržali najväčší podiel. Túto formu obchodov preferovali najmä zahraničné subjekty. Nezabezpečené depozitné obchody tvorili naďalej druhú najväčšiu skupinu realizovaných transakcií, ktoré v porovnaní s rokom 2007 narástli. V tejto kategórii obchodov prevládali domáce bankové subjekty. Počas roku 2008 došlo k poklesu podielu derivátov vo forme FRA a IRS na celkových obchodoch. Repo obchody sa počas sledovaného obdobia neuskutočnili.

Z hľadiska dĺžok splatností dominovali na peňažnom trhu obchody s krátkymi splatnosťami.

Absolútna preferencia jednoduchých obchodov bola evidentná ako pri swapových, tak aj depozitných transakciách. Ďalej nasledovali jedno a dvojtzáďňové splatnosti. Ostatné splatnosti tvorili len zanedbateľný podiel z celkových obchodov. V prípade swapov bola táto skutočnosť potvrdením preferovania špekulatívnych transakcií zo strany zahraničných investorov. Krátkodobá viazanosť zdrojov umožňovala pružnejšiu reakciu na aktuálny kurzový alebo úrokový vývoj a súčasne transakcie boli rizikovo zabezpečené.

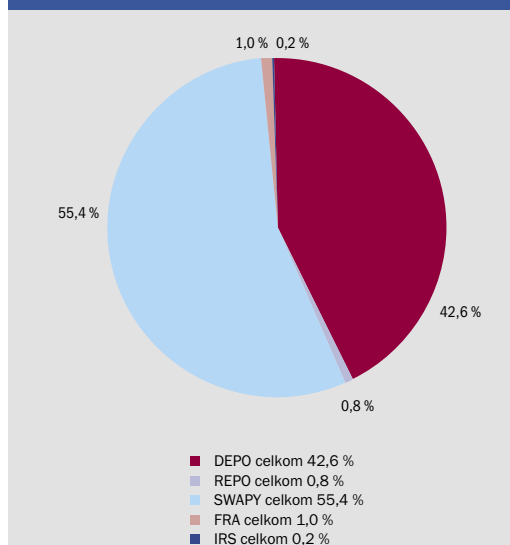
Uprednostňovanie jednoduchovej dĺžky splatnosti pri depozitných obchodoch bolo dôsledkom denného vyrovnávania pozícií a zabezpečovania likvidity zo strany domácich bankových subjektov, čo následne dlhodobo negatívne ovplyvňovalo obchodovanie s dlhšou dobou splatnosti.

Graf 1 Štruktúra obrátov v roku 2008 (%)

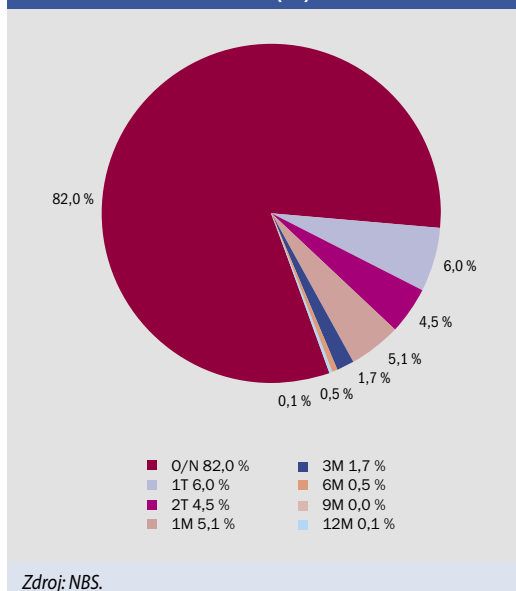
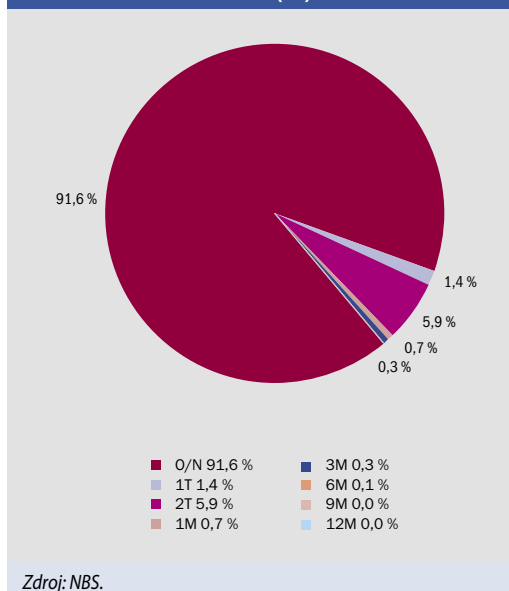


Zdroj: NBS.

Graf 2 Štruktúra obrátov v roku 2007 (%)



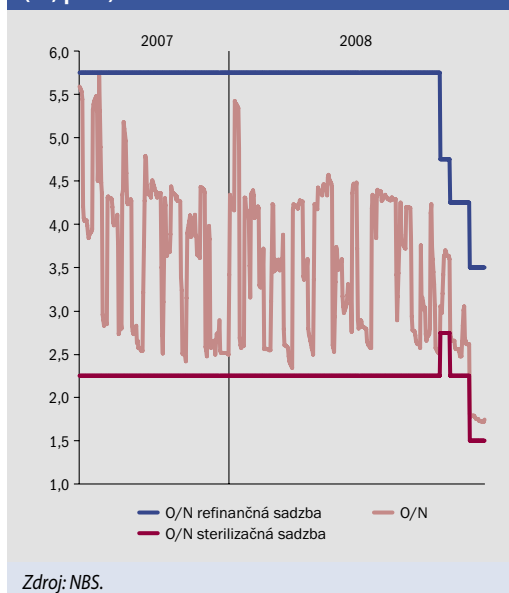
Zdroj: NBS.

Graf 3 Štruktúra swapov podľa dĺžky obchodov v roku 2008 (%)

Graf 4 Štruktúra depozitov podľa dĺžky obchodov v roku 2008 (%)


1.2 VÝVOJ ÚROKOVÝCH SADZIEB PEŇAŽNÉHO TRHU

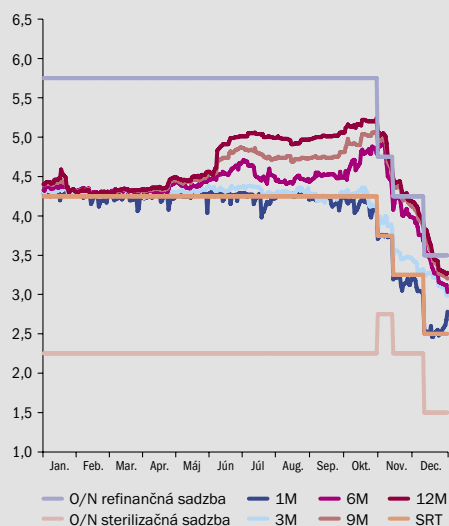
Jednodňová úroková sadzba zaznamenala v roku 2008 obdobie ako v predchádzajúcich rokoch vysokú volatilitu. V dôsledku toho sa často nachádzala pri jednej z hraničných úrovní pásma kľúčových jednodňových úrokových sadzieb NBS. Vysoká volatilita bola dôsledkom nerovnomerného vývoja likvidity v sektore. Tento súvisel najmä s postupom bánk pri vlastných investičných aktivitách a výkonom menových operácií NBS, ktorých zameraním nebolo riadenie likvidity v sektore ani stabilita krátkodobých úrokových sadzieb.

Strednodobé a dlhodobé úrokové sadzby domáceho peňažného trhu boli počas roka 2008 najmä pod vplyvom vývoja sadzieb v eurozóne s príslušnými splatnosťami. Táto skutočnosť sa javila ako najviditeľnejšia od polovice júna. V tomto období bol zaznamenaný výrazný nárast domácich sadzieb pod vplyvom ich rastu v eurozóne. Táto tendencia sa v poslednom štvrtroku 2008 zmenila primerane na ich výrazný pokles. Uvedená téma bola najcitlivejšie vnímaná v druhom polroku 2008 po stanovení konverzného kurzu EUR/SKK v súvislosti s procesom konverencie domácich úrokových sadzieb k eurozónovým úrokovým sadzbám.

Graf 5 Vývoj O/N sadzby v rámci koridoru (% , p. a.)


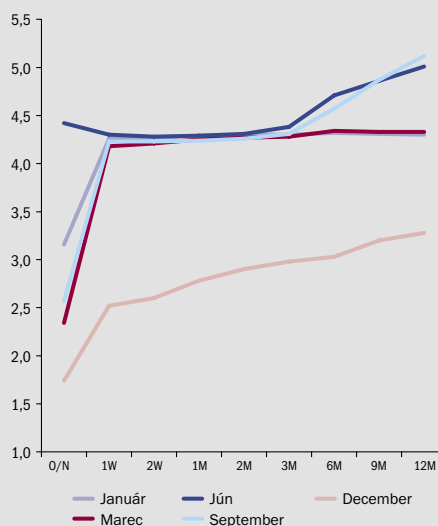
Očakávanie bankového sektora súvisiace s vývojom kľúčových sadzieb NBS je možné dokumentovať výnosovou krivkou v jednotlivých fázach roka. Počiatočný pokles krátkeho konca výnosovej krivky bol neskôr mierne korigovaný, naopak jej stredná časť stagnovala na približne rovnakých úrovniach. Dlhý koniec výnosovej krivky sa najskôr stabilizoval, neskôr stúpol na približne

Graf 6 Vývoj vybraných sadzieb peňažného trhu v porovnaní s kľúčovými sadzbami NBS (% p. a.)



Zdroj: NBS.

Graf 7 Vývoj jednotlivých splatností k ultimu vybraných mesiacov 2008 (% p. a.)

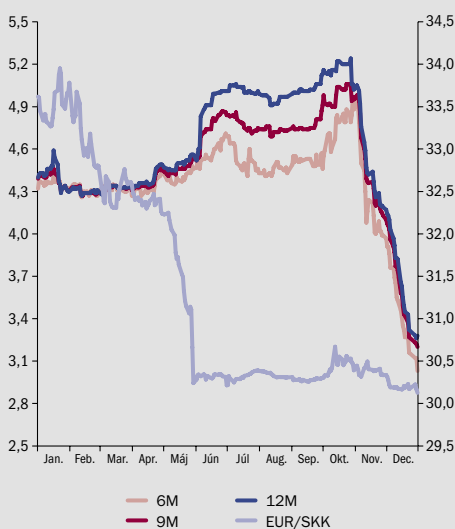


Zdroj: NBS.

5,00 %. V decembri sa výnosová krivka nachádzala podstatne nižšie v porovnaní s ostatnými obdobiami, jej vývoj ovplyvnili postupné výrazné zníženia kľúčových sadzieb NBS.

Očakávaná ako hlavný determinant vývoja dlhodobých úrokových sadzieb domáceho peňažného trhu sa vytvárali a boli ovplyvňované najmä aktuálnym a očakávaným ekonomickým vývojom, procesom plnenia konvergenčných kritérií pre prijatie jednotnej meny eurozóny, následne stanovenie konverzného kurzu slovenskej koruny voči euru, nevynímajúc pritom aj pôsobenie NBS. Najcitlivejší indikátor zmien úrokových sadzieb – devízový trh, resp. kurz slovenskej koruny nezabezpečoval sprostredkovaciu funkciu počas roku 2008 v takej miere ako v predchádzajúce roky. Túto skutočnosť potvrdzuje aj príslušný graf, v ktorom je viditeľný nezávislý vývoj týchto dvoch premenných počas sledovaného obdobia. Výrazné posilňovanie slovenskej koruny až do stanovenia nového pásma ERM II ku koncu mája 2008 sa neprejavilo na zmene, tzn. poklese dlhších domácich sadzieb. Tieto úrokové sadzby boli počas tohto obdobia najmä pod vplyvom vývoja sadzieb s príslušnými splatnosťami v eurozóne. V ostatnom období po stanovení konverzného kurzu slovenskej koruny voči euru bol zaznamenaný stabilný vývoj devízového kurzu

Graf 8 Vývoj EUR/SKK a BRIBOR (% p. a.)



Zdroj: NBS.

EUR/SKK, ktorý bol do určitej miery limitovaný konverzným kurzom a úrokovým diferenciálom medzi domácimi sadzbami a sadzbami v eurozóne. Následný rast sadzieb najmä v treťom štvrtroku predstavoval úpravu domácich sadzieb na úroveň eurozóny ako proces postupnej konverencie v oblasti úrokových sadzieb.

1.3 REFERENČNÉ BANKY A ICH POSTAVENIE

Dominantné postavenie patrilo v rámci obchodovania na peňažnom trhu naďalej skupine siedmich referenčných bánk, ktorých štruktúra sa nezmenila. Medzi referenčné banky patrila ING Bank, N.V., pobočka zahraničnej banky, Slovenská sporiteľňa, a.s., Československá obchodná banka, a.s., Všeobecná úverová banka a.s., UniCredit Bank Slovakia, a.s., Citibank (Slovakia), a.s. a Tatra Banka, a.s. K 1. 1. 2008 zanikla Československá obchodná banka, a.s., pobočka zahraničnej banky, a vznikla samostatná banka, Československá obchodná banka, a.s.. Podiel referenčných bánk na celkovom obrate v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi mierne klesol. Naďalej pretrvával vysoký záujem zahraničných subjektov o uskutočňovanie finančných transakcií na slovenskom peňažnom trhu. Svoje obchody uskutočňovali práve prostredníctvom referenčných bánk, čo týmto bankám výrazne navyšovalo podiel na trhových aktivitách.

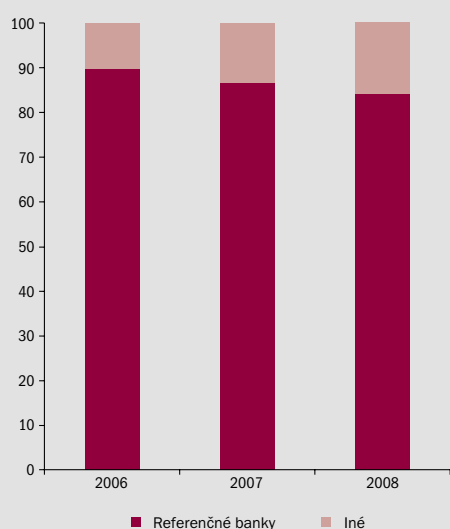
1.4 AKTIVITY NBS NA PEŇAŽNOM TRHU

NBS aj v roku 2008 pokračovala vo využívaní štandardných nástrojov menovej politiky prostredníctvom peňažného trhu, ktorými boli

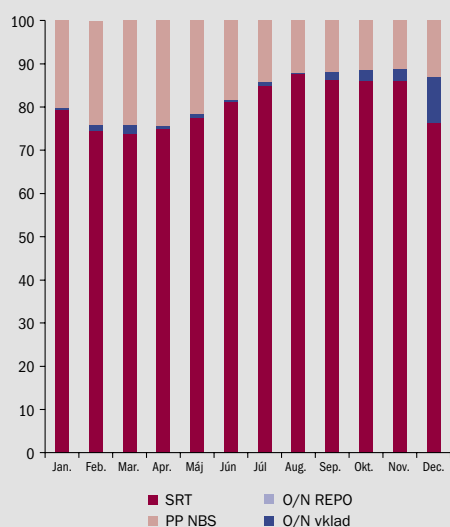
jednodňové vklady a refinančné repo obchody, dvojtypňové repo tendre a trojmesačné PP NBS. Podiel jednotlivých foriem sa však v porovnaní s predchádzajúcim rokom zmenil. V prvých štyroch mesiacoch sa zaznamenal nárast podielu PP NBS až na 24,35 %, pričom zastúpenie tohto nástroja na celkovej sterilizačnej pozícii podľa štandardnej predstavy nemalo presiahnuť 25 %. V ostatnom období postupne klesal celkový dopyt účastníkov v aukciách PP NBS, čo sa prejavilo na znižovaní podielu tohto dlhodobejšieho nástroja až na 11,15 %. NBS krátila dopyt v troch aukciách PP NBS (vo februári, marci a apríli). Štandardná dĺžka splatnosti (84 dní) bola skrátená v posledných troch aukciách PP NBS, a to v októbri na 75 dní, v novembri na 47 dní a v decembri na 33 dní. PP NBS emitované v októbri a novembri boli splatné v posledný deň kalendárneho roka, pričom deň splatnosti poslednej decembrovej emisie pripadol na prvý deň periódy plnenia PMR nasledujúcej po skončení skrátenej prvej periódy v eurozóne. Banky počas sledovaného roka získavali zdroje prostredníctvom O/N repo obchodov len v minimálnych sumách, čo nebolo spôsobené likviditnými potrebami, ale skôr technicko-organizačnými problémami v bankách. Na druhej strane ukladanie voľných zdrojov prostredníctvom O/N sterilizačných obchodov nepresiahlo v troch štvrtrokoch podiel 2 %. Nárast ich zastúpenia na celkovej sterilizácii až na 10,58 % v poslednom štvrtroku spôsobila preferencia účastníkov trhu disponovať zdrojmi na kratšie obdobie, čo sa automaticky prejavilo na poklese dopytu v sterilizačných repo tendroch (SRT), ale najmä v PP NBS. NBS uskutočnila v posledný kalendárny deň roku 2008 rýchly sterilizačný repo tender so skrátenou dĺžkou splatnosti 7 dní. Bankový sektor mal v prvý kalendárny deň roku 2009 sterilizovanú likviditu v troch SRT, jednej emisii PP NBS a jednom jednodňovom vklade. Celková suma takýmto spôsobom odčerpaných zdrojov predstavovala sumu 403 mld. Sk. Očakávania bankového sektora súvisiace so znižovaním kľúčových sadzieb NBS nemali vplyv na navyšovanie dopytu v SRT, resp. v PP NBS.

Priemerná mesačná sterilizačná pozícia dosahovala v prvom polroku 2008 úroveň do 375 mld. Sk. V nasledujúcom období mierne narástla nad 381 mld. Sk, pričom počas ostatných mesiacov zaznamenala iba mierne obojstranné korekcie.

Graf 9 Podiel refinančných bánk na celkových obratoch v roku 2008 (%)



Zdroj: NBS.

Graf 10 Podiel jednotlivých nástrojov na sterilizačnej pozícii NBS v roku 2008 (%)


Zdroj: NBS.

Po vstupe SR do eurozóny sa očakávalo a potvrdilo postupné znižovanie prebytku likvidity bankového sektora prostredníctvom obchodov mimo Slovenska a v rámci eurozóny. Ďalším očakávaným faktorom poklesu voľných zdrojov bol presun prostriedkov zahraničných subjektov spravovaných domácimi bankami do krajín, v ktorých sídlia ich materské spoločnosti.

Tabuľka 1 Kvalifikácia jednotlivých foriem sterilizácie peňažnej likvidity v (%)

	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Máj	Jún	Júl	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.
SRT	79,33	74,60	73,90	74,88	77,69	81,32	85,11	87,71	86,23	85,94	86,17	76,28
O/N REPO	0,00	-0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05	0,00	-0,01	-0,01	0,00	0,00
O/N vklad	0,49	1,49	1,81	0,77	0,76	0,35	0,78	0,19	1,98	2,71	2,67	10,58
PP NBS	20,18	23,99	24,28	24,35	21,55	18,33	14,16	12,10	11,79	11,35	11,15	13,14
SPOLU v mil. Sk	371 641	371 243	371 177	372 173	374 100	374 518	377 072	381 010	383 175	382 762	386 746	383 892

Zdroj: NBS.



2. TRH KRÁTKODOBÝCH ŠTÁTNYCH CENNÝCH PAPIEROV

Ministerstvo financií SR reprezentované Agenciou pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) emitovalo v roku 2008 štátne pokladničné poukážky (ŠPP) do vlastného portfólia formou jednej 364-dňovej emisie v celkovej sume 45,2 mld. Sk. Na rozdiel od predchádzajúceho roku, ARDAL začala umiestňovať ŠPP na trh od októbra 2008 prostredníctvom aukcií holandským spôsobom. Obnovenie aukcií ŠPP bolo najmä z dôvodu potreby bankových subjektov disponovať akceptovateľným kolaterálom použitým v prípade čerpania zdrojov v refinančných operáciách v rámci menovo-politických operácií v eurozóne.

Koncoročný deficit štátneho rozpočtu vo výške 21,2 mld. Sk (66,3 % jeho schválenej hodnoty) bol financovaný prostredníctvom štátnych cenných papierov.

Na sekundárnom trhu so ŠPP sa počas hodnoteného roka, tak ako v predchádzajúcom roku, významnejšie neobchodovalo. Suma celkových sekundárnych obchodov dosiahla 2,0 mld. Sk. Obchodovanie na sekundárnom trhu so ŠPP sa realizovalo v posledných dvoch mesiacoch roku 2008, pretože ŠPP boli zaregistrované na Burze cenných papierov v Bratislave, a.s. (BCPB) v októbri.

3. DEVÍZOVÝ TRH

3.1 PRIEBEŽNÝ VÝVOJ NA DEVÍZOVOM TRHU

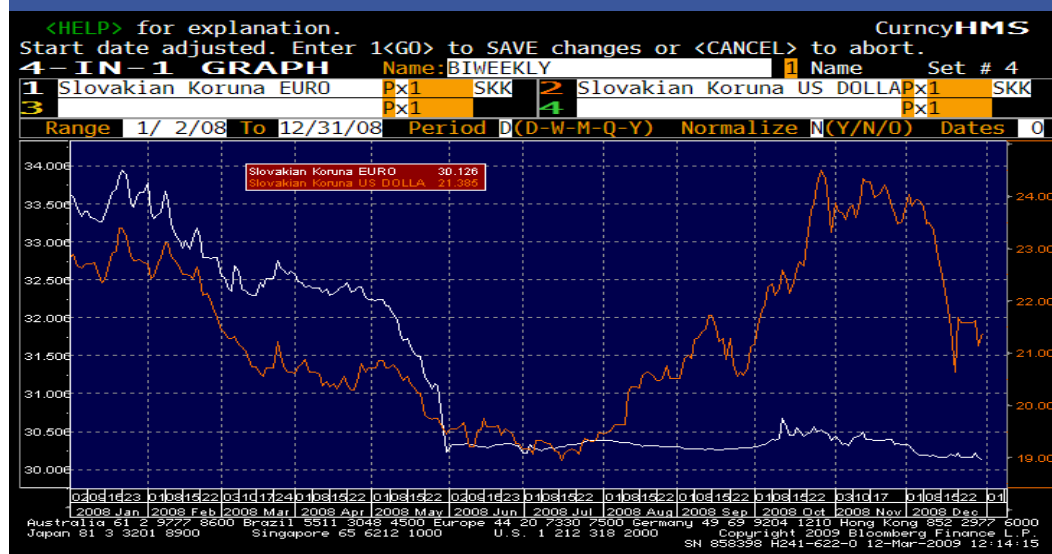
Pre slovenskú korunu bol rok 2008 posledným rokom jej existencie. Počas tohto roka výmenný kurz slovenskej koruny podliehal rôznym vplyvom, išlo o vlastné makroekonomické ukazovatele, celkový vývoj regiónu a blízkyh krajín, geopolitickú situáciu na svetových trhoch a hlavne vstup Slovenska do eurozóny. Investori vnímali situáciu na domácom trhu ako priaznivú a očakávali, že Slovensko bude v prvej polovici roka definitívne akceptované ako člen eurozóny. V máji podporila vstup najprv Európska komisia a potom v júli Európsky parlament definitívne rozhodol o zavedení eura ako domácej slovenskej meny. Rada Európskej únie na zasadnutí 8. júla 2008 stanovila aj konverzný kurz, ktorý bol na úrovni aktuálnej centrálnej parity, a ktorý mal výrazný vplyv na obchodovanie a volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru.

V úvode roka sa slovenská koruna obchodovala na úrovni 33,600 EUR/SKK. Veľmi dobré makroekonomické ukazovatele (napr. HDP za 4Q 2007 bol 14,3 %, 1Q 2008 8,7 %) spolu s pozitívnymi vyjadreniami predstaviteľov európskych štruktúr

začali vplývať aj na výmenný kurz slovenskej koruny a tá pokračovala v posilňovaní. Podobný vývoj na trhoch okolitých štátov (hlavne ostatných štátov V4) a špekulácie trhu o možnej revalvácii centrálnej parity dostali ku koncu apríla výmenný kurz slovenskej koruny voči EUR na úroveň 32,500 EUR/SKK. Po dosiahnutí tejto úrovne špekulácie na ďalšie posilňovanie slovenskej koruny zosilneli, čomu prispievali aj vyjadrenia slovenských predstaviteľov, keď opakovane uviedli, že si želajú čo najsilnejší konverzný kurz. Výmenný kurz výrazne posilňoval v máji s približovaním sa k dolnej hranici pásma ERM II (30,126 EUR/SKK). Po dohode ministrov financií krajín eurozóny, prezidenta ECB a ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk Dánska, Estónska, Litvy, Lotyšska a Slovenska centrálna parita slovenskej koruny v ERM II revalvovala o 17,6472 %, s účinnosťou od 29. mája 2008. Koruna sa v daný deň posilnila na historické maximum 30,080 EUR/SKK, no trh prijal informáciu o zmene parity tak, že konverzný kurz sa nebude výrazne odlišovať od novej centrálnej parity, čo zdôraznili aj viacerí oficiálni predstavitelia.

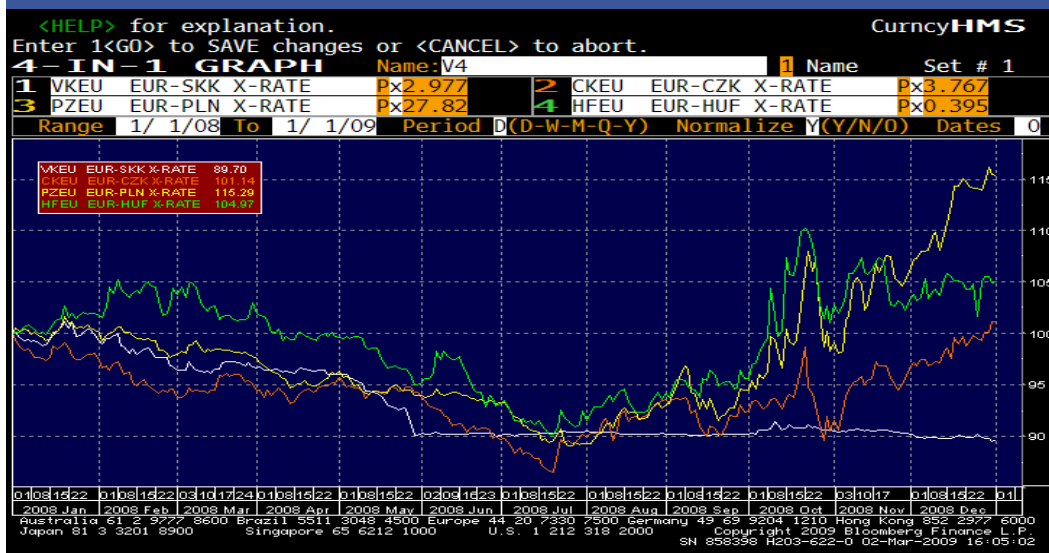
Po zafixovaní konverzného kurzu nastal aj útlm obchodovania na pohotovostnom devízovom

Graf 11 Vývoj menového páru EUR/SKK a USD/SKK v roku 2008



Zdroj: Bloomberg.

Graf 12 Vývoj menových párov krajín V4 v relatívnom vyjadrení



Zdroj: Bloomberg.

trhu. Výrazne sa znížil vplyv špekulatívnych obchodov, keďže volatilita na slovenskej korune sa znížila a kurz slovenskej koruny sa odvodzoval hlavne od úrokových sadzieb na slovenskom a európskom peňažnom trhu. V prípade výraznejších odchýlok by totiž nastávala možnosť bezrizikovej arbitráže. Kurz koruny sa pohyboval v úzkom pásme do polovice októbra, no potom sa koruna oslabila k úrovni 30,800 EUR/SKK. Bolo to spôsobené hlavne motiváciou nakupovať eurá aj pri prípadnej strate z titulu blížiacej sa konverencie. Táto motivácia vychádzala hlavne z potreby zahraničných bánk mať okamžitý prístup k eurovej likvidite. Takisto slovenské banky mali v dôsledku vyčerpaných liniek znížený záujem o predaj EUR. Kurz na úrovni 30,800 EUR/SKK bol však už dostatočným motívom, aby banky využili arbitrážnu príležitosť a začali opäť nakupovať koruny. V novembri a decembri sa kurz SKK oproti EUR už pohyboval v pásme, kde bola príležitosť na arbitráž nízka a s pribúdajúcim časom sa približoval ku konverznému kurzu 30,126 EUR/SKK.

Medzi menami stredoeurópskych krajín (V4) bola v prvej polovici roka (do zmeny centrálnej parity v máji 2008) vzájomná previazanosť, ktorá nadobúdala podľa individuálnych okolností rôznu mieru a intenzitu. Po stanovení konverzného kurzu sa vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny oproti menám krajín V4 zásadne zmenil,

ostatné meny krajín V4 naďalej podliehali vplyvom na svetových finančných trhoch, zatiaľ čo sa kurz slovenskej koruny oproti euru pohyboval blízko konverzného kurzu.

3.2 CHARAKTERISTIKY OBCHODOVANI A NA DOMÁCOM MEDZIBANKOVOM DEVÍZOVOM TRHU

Kurz slovenskej koruny voči EUR v priebehu roka 2008 zhodnotil o 10,4 % (z 34,573 EUR/SKK na 30,126 EUR/SKK). Priemerná úroveň výmenného kurzu bola 31,291 EUR/SKK, čo znamená zmenu oproti roku 2007 o 7,4 %. Kurz slovenskej koruny voči USD posilnil o 6,3 % (z 22,831 USD/SKK na 21,385 USD/SKK). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 21,346 USD/SKK (posilnenie oproti roku 2007 o 13,6 %). Voči českej korune sa slovenská koruna posilnila o 10,4 %.

Celkový rozsah obchodov zahŕňajúcich pohotovú devízovú konverziu, devízové swapy, forwardové obchody a opčné obchody na medzibankovom devízovom trhu bez devízových intervencií NBS dosiahol 1 196 437,0 mil. USD a v porovnaní s rokom 2007 stúpol o 21,3 %. Absolútne a relatívne hodnoty uskutočnených obchodov uvádza nižšie uvedená tabuľka 2.



Tabuľka 2 Štruktúra devízových obchodov podľa druhu obchodu

	SPOT			FORWARD			SW			OPTION		
	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov
	(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)	
Obchody domácich bánk bez účasti zahraničných bánk	16 497,8	18,1	6 925,0	873,0	1,0	80,0	73 423,8	80,6	2 183,0	307,9	0,3	92,0
Obchody domácich bánk so zahraničnými bankami	77 776,0	7,0	37 915,0	6 868,4	0,6	18 817,0	1 013 042,8	91,7	24 875,0	7 647,4	0,7	4 985,0
Devízový trh v SR okrem NBS	94 273,8	7,9	44 840,0	7 741,4	0,6	18 897,0	1 086 466,5	90,8	27 058,0	7 955,3	0,7	5 077,0

Zdroj: NBS.

Tabuľka 3 Menová štruktúra devízových obchodov

	USD			EUR			Ostatné meny			Spolu	
	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem (mil. USD)	Počet obchodov
	(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)			
Obchody domácich bánk bez účasti zahraničných bánk	44 153,6	48,4	1 440	45 311,7	49,7	6 944	1 699,3	1,9	896,0	91 164,6	9 280
Obchody domácich bánk so zahraničnými bankami	828 937,6	75,0	22 168	265 822,6	24,1	48 078	10 512,2	1,0	16 346,0	1 105 272,4	86 592
Devízový trh v SR spolu	873 091,2	73,0	23 608	311 134,3	26,0	55 022	12 211,5	1,0	17 242	1 196 437,0	95 872

Zdroj: NBS.

Priemerný denný obrat na pohotovom devízovom trhu činil 377,1 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v EUR, ktoré vzhľadom k tomu, že je referenčnou menou, tvorilo 94,2 %. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu zaznamenalo v porovnaní s minulým rokom nižšiu aktivitu domácich bánk (17,5 % z celkového obratu tvoria domáce banky a 82,5 % zahraničné banky). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2008 kladné (2 237,7 mil. USD), čo v tomto, nie úplnom pohľade znamená, že zahraničné banky viac nakupovali cudziu menu a predávali domácu, slovenskú korunu. Úplnú predstavu o vzájomných tokoch z dostupných štatistík nie je možné získať kvôli skutočnosti, že chýbajú nedostupné klientske devízové transakcie zahraničných bánk s domácimi podnikateľskými subjektmi uzatvárajúce celý korunovo-devízový okruh.

Obchody medzi domácimi bankami sa navzájom znížili o 6,8 % na 91 164,6 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní malo EUR 49,7 % (29,2 % v roku 2007), nasledoval USD s podielom 48,4 % (69,9 %) a ostatné meny tvorili 1,9 % (0,9 %).

Z hľadiska druhov obchodov uskutočnených medzi domácimi bankami bolo 90,8 % vo forme swapových operácií (76,7 % v roku 2007) a na pohotovú devízovú konverziu pripadlo 7,9 % (22,9 % v roku 2007).

Obchodovanie so zahraničnými bankami znamenalo medzioročný nárast o 25,0 % na 1 105 272,4 mil. USD. Prevládalo obchodovanie v USD 75,0 % (85,9 % v roku 2007), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 24,0 % (13,8 %) a ostatné meny tvorili 1,0 % (0,3 %).

Rozhodujúci podiel na medzibankovom devízovom trhu (MDT) mali už tradične swapové ope-



rácie. Súvisí to so skutočnosťou, že tento druh obchodov používajú hlavne zahraničné banky ako náhradu za depozitný trh, keď swapové operácie sú z kreditného hľadiska menej rizikové a tým prijateľnejšie a zabezpečujú v podstate rovnaký výnos ako uloženie termínového depozita. Navyše sa naďalej využívali predovšetkým

najkratšie splatnosti (O/N až týždeň), ktoré sa neustále obnovovali, čo značne zvyšovalo celkový obrat MDT. Spotové operácie mali oproti minulému roku nižší podiel. Spôsobil to hlavne útlm obchodovania na spotovom trhu po zafixovaní konverzného kurzu.

4. KAPITÁLOVÝ TRH

4.1 PRIMÁRNY TRH ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Štátne dlhopisy (ŠD) boli aj v roku 2008 rozhodujúcim a najobchodovanejším segmentom kapitálového trhu. Na domáci trh boli formou americkej aukcie umiestnené ŠD v celkovej sume 52,7 mld. Sk, čo predstavuje 27%-ný pokles oproti roku 2007. Okrem toho, že emitent pokračoval v postupnom navyšovaní šiestich emisií otvorených v predchádzajúcich rokoch, uviedol na trh jednu novú emisiu, ktorá nahradila už naplnenú emisiu trojročných ŠD. Táto mala splatnosť tri roky, nulový kupón a cieľovú sumu 40 mld. Sk. ARDAL sa zároveň rozhodla neakceptovať po jednej aukcii ŠD realizovanej v marci, máji a septembri.

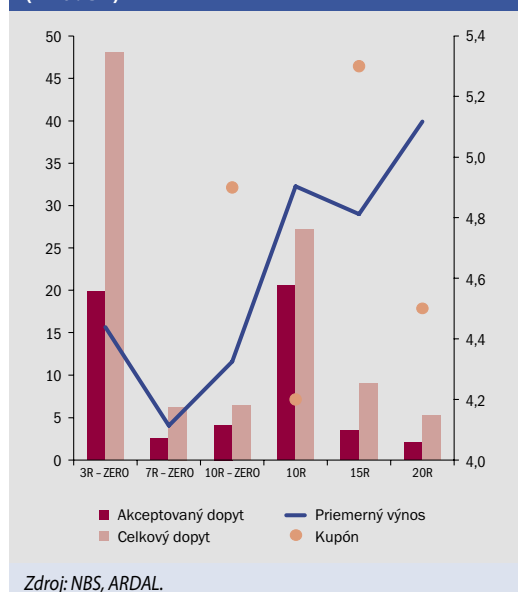
Emisnú politiku ARDAL možno charakterizovať nižším podielom uspokojenia dopytu. Dôvodom odmietania aukčných ponúk emitentom bol priaznivý vývoj štátneho rozpočtu, ako aj možnosť požičať si lacnejšie z iných zdrojov, predovšetkým dočasne voľných finančných prostriedkov Štátnej pokladnice. ARDAL počas roka 2008 neuskutočnila žiadnu aukciu ŠD vydaných v zahraničí. Dôvodom takéhoto postupu

bola najmä pretrvávajúca nepriaznivá situácia na finančných trhoch.

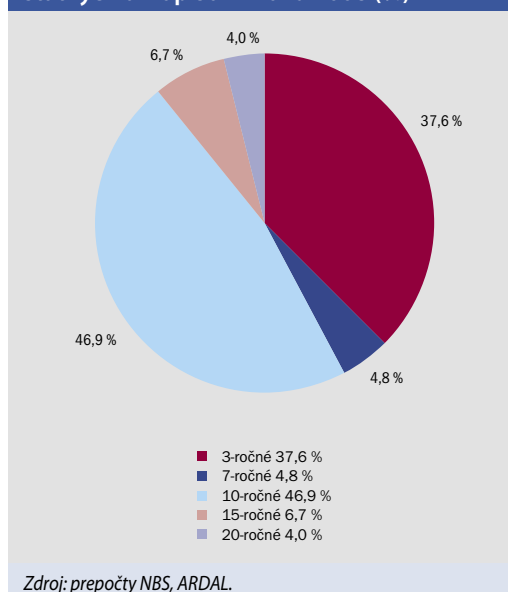
Investori prejavovali, tak ako v predchádzajúcich rokoch, väčší záujem o dlhopisy s kratšími dobami splatnosti. To sa prejavilo vo výraznom záujme o dlhopis s trojročnou splatnosťou. Výnimku pri ostatných splatnostiach predstavoval desaťročný dlhopis s kupónom 4,20 %. V týchto dvoch dlhopisoch boli investori ochotní znížiť svoj požadovaný výnos mierne pod trhovú úroveň. Vyšší dopyt v novootvorenej emisii trojročného dlhopisu sa prejavil predovšetkým v prvej, uvádzacej tranži, ako pri každom novom produkte. V druhej tranži bol však záujem o trojročný dlhový cenný papier už len polovičný. Avšak, celkový dopyt po tomto dlhopise výrazne narástol koncom roka, pričom presiahol aj úroveň dosiahnutú v prvej tranži. O väčšinu ostatných emisií ŠD prejavili investori nižší záujem.

Celkový dopyt po ŠD dosiahol v roku 2008 čiastku 102,2 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2007 (159,0 mld. Sk) pokles o 36 %. Bolo to spôsobené presunutím časti zdrojov do ŠPP, ktorých emitovanie bolo počas roku 2008 obnovené.

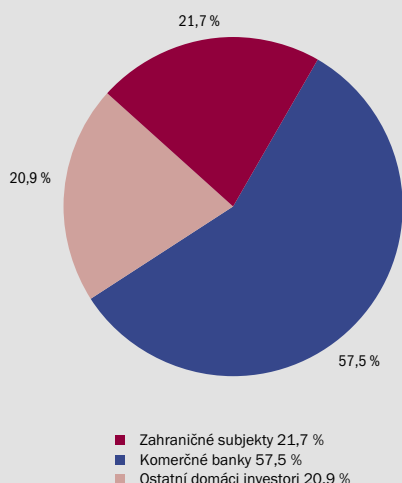
Graf 13 Vývoj v aukciách ŠD v roku 2008 (mld. Sk)



Graf 14 Časová štruktúra primárnych emisií štátnych dlhopisov v roku 2008 (%)

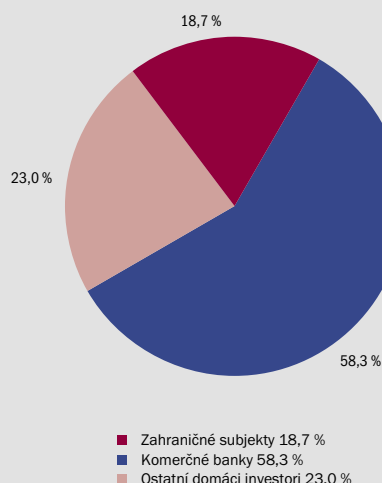


Graf 15 Dopyt investorov na primárnom trhu ŠD v roku 2008 (%)



Zdroj: prepočty NBS, ARDAL.

Graf 16 Podiel investorov na primárnom nákupe ŠD v roku 2008 (%)



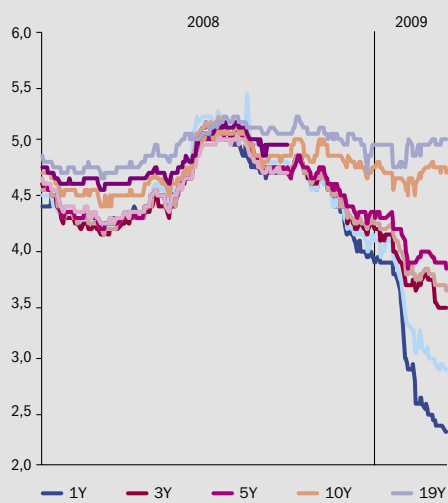
Zdroj: prepočty NBS, ARDAL.

4.1.1 VÝNOSY CENOTVORNÝCH ŠD

Výnosová krivka ŠD mala počas celého roka stúpajúci tvar. Počiatočný pokles výnosovej krivky bol korigovaný následnými nárastmi až do konca prvého polroka 2008. V ostatnom období výnosová krivka zaznamenávala zostupnú tendenciu, ktorá bola ovplyvnená najmä niekoľko-

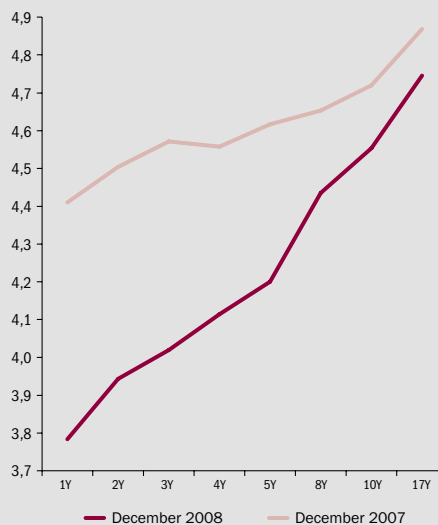
násobným znižovaním kľúčových sadzieb NBS. Za ostatné faktory, ktoré sa podpísali na poklese domácej výnosovej krivky možno považovať pokles výnosovej krivky v eurozóne a zvýšený záujem účastníkov trhu investovať prebytok zdrojov navýšených prostredníctvom hotovostných vkladov domáceho obyvateľstva v súvislosti s prechodom na euro. V predchádzajúcom

Graf 17 Vývoj benchmarku ŠD v roku 2008 (% p. a.)



Zdroj: NBS, Reuters.

Graf 18 Posun výnosovej krivky (% p. a.)



Zdroj: NBS, Reuters.

období sa vývoj slovenskej koruny voči euru do určitej miery premietal do vývoja výnosov ŠD na sekundárnom trhu, avšak, v roku 2008 posilňovanie slovenskej koruny voči euru nemalo vplyv na pokles výnosov ŠD tak ako v prechádzajúcom období.

4.2 SEKUNDÁRNY TRH S CENNÝMI PAPIERMI

Ku koncu roka 2008 BCPB registrovala na svojich trhoch spolu 327 emisií cenných papierov (akcií, podielových listov a dlhopisov) s nasledujúcim zastúpením.

Kótovaný trh s cennými papiermi		Voľný trh s cennými papiermi
Hlavný	Paralelný	
27	110	190

Počas 246 pracovných dní dosiahla finančná hodnota obchodov na BCPB 742,5 mld. Sk. Celkovo sa uskutočnilo 4 425 platných obchodov, pri ktorých sa previedlo 5,8 milióna kusov cenných papierov. V porovnaní s rokom 2007, kedy dosiahli obchody 352,9 mld. Sk, celková zobchodovaná suma výrazne narástla. Naopak, poklesol

počet transakcií o 44 %. Zvýšená aktivita obchodovania súvisela najmä s nárastom nových emisií štátnych cenných papierov a taktiež aj s nárastom záujmu o investovanie voľných zdrojov získaných od obyvateľstva.

V obchodovaných tituloch mali tradične rozhodujúcu prevahu priame obchody s kótovanými dlhopismi uskutočňované dohodnutou formou.

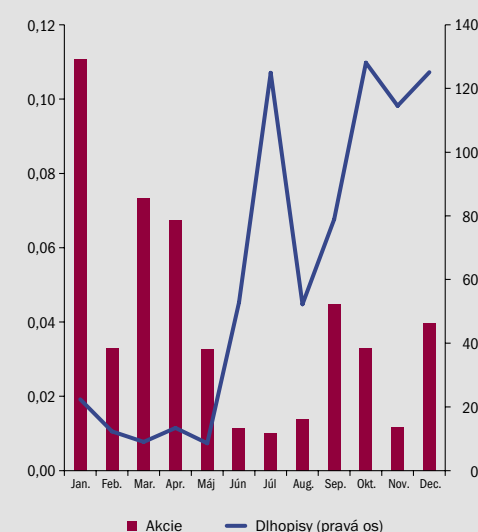
4.2.1 SEKUNDÁRNY TRH S DLHOPISMI

Na konci roka bolo na troch burzových trhoch možné obchodovať so 136 emisiami. Suma obchodov s dlhopismi dosiahla hodnotu 742,0 mld. Sk v 2 301 zobchodovaných transakciách, čo v medzročnom porovnaní predstavovalo nárast o 111 %.

Kótovaný trh s dlhopismi		Voľný trh s dlhopismi
Hlavný	Paralelný	
22	106	8

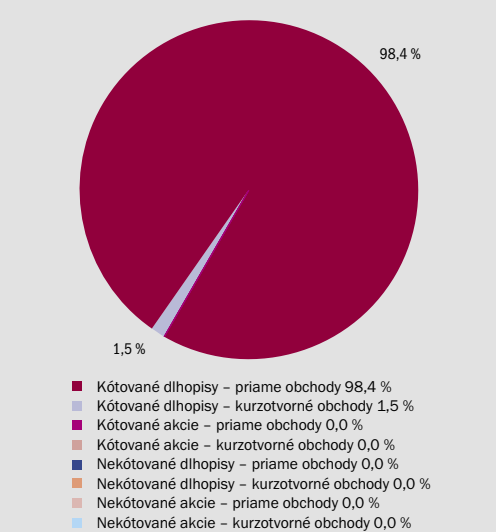
V priebehu roka 2008 prijala BCPB na svoje kótované trhy k obchodovaniu jednu emisiu ŠD v menovitej hodnote 1,9 mld. Sk a jednu emisiu

Graf 19 Vývoj obchodovania na BCPB v roku 2008 (mld. Sk)

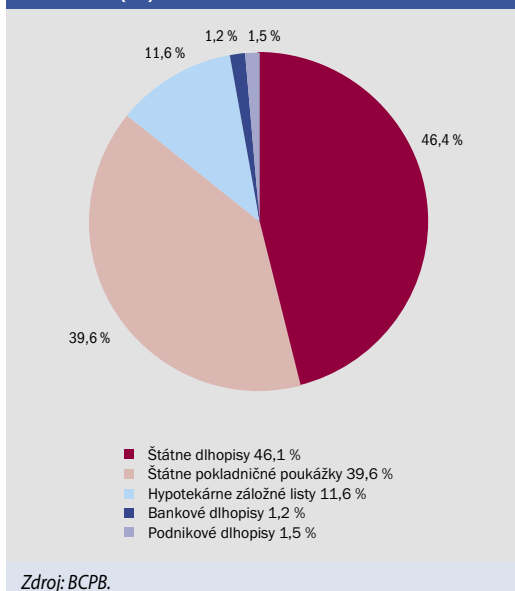
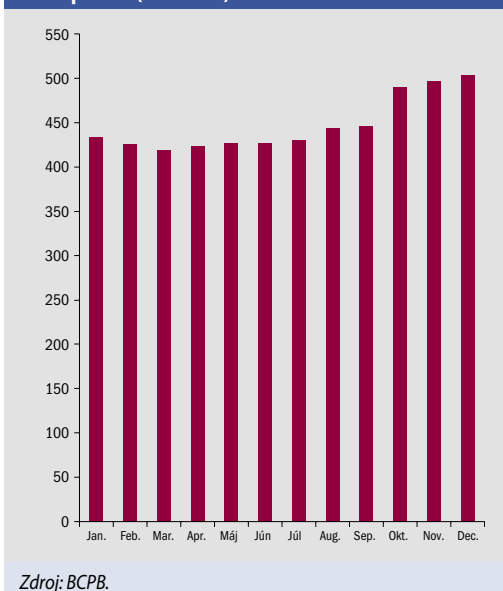


Zdroj: BCPB.

Graf 20 Štruktúra obchodovaných titulov na BCPB v roku 2008 (%)



Zdroj: BCPB.

Graf 21 Prijatý kapitál na obchodovanie na BCPB (%)

Graf 22 Vývoj trhovej kapitalizácie dlhopisov (mld. Sk)


ŠPP v menovitej hodnote 45,2 mld. Sk. Prílev kapitálu na burzové trhy prostredníctvom štátnych cenných papierov prebiehal okrem toho aj formou prijímania navyšujúcich tranží už predtým registrovaných dlhopisov (spolu 50,8 mld. Sk). Od emitentov zo súkromného sektora bolo v sledovanom období na kótované trhy burzy prijatých 34 emisií dlhopisov v celkovej hodnote 16,3 mld. Sk.

4.2.2 SEKUNDÁRNY TRH S AKCIAMI

Obchodovanie s akciami bolo naďalej veľmi slabé. Celková finančná hodnota zobchodovaná v 2 124 transakciách dosiahla sumu 481,2 mil. Sk. K poslednému dňu roka bolo možné uzatvárať obchody s 148 emisiami akcií (125 emitentov) a so 43 emisiami podielových listov (1 emitent). Podiel obchodov s akciami na celkových sekun-

Tabuľka 4 Prehľad novoprijatých emisií na BCPB

Druh cenného papiera	Rok 2008		Rok 2007	
	Počet emisií	Hodnota v mld. Sk	Počet emisií	Hodnota v mld. Sk
Štátne dlhopisy	19	52,7	12	71,9
Štátne pokladničné poukážky	1	45,2	–	–
Hypotekárne záložné listy	27	13,2	24	14,0
Bankové dlhopisy	4	1,4	3	3,9
Podnikové dlhopisy	3	1,7	4	1,7

Zdroj: BCPB.

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému dňu roka 2008 predstavovala 503,6 mld. Sk (prírastok 12,0 % na ročnej báze), z toho 485,6 mld. Sk pripadlo na kótované emisie (prírastok 12,8 %).

dárnych obchodoch dosiahol zanedbateľné 0,1 %, čo potvrdzuje, že slovenský kapitálový trh je zásadne dlhopisovým trhom.

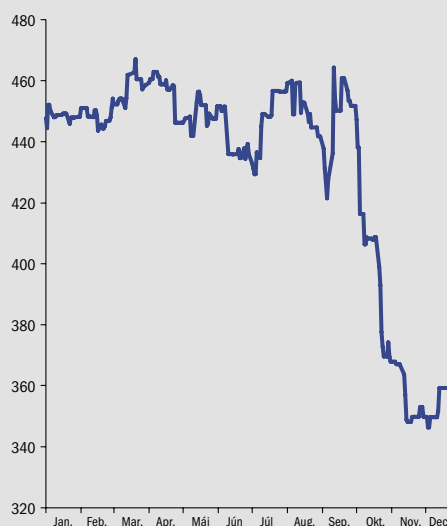
Kótovaný trh s akciami		Voľný trh s akciami
Hlavný	Paralelný	
5	4	139

Najobchodovanejšími akciami na domácom trhu v roku 2008 sú uvedené v taluľke 5.

Slovenský akciový index (SAX) mal v roku 2008 značne volatilný priebeh. Vzhľadom na nízky počet zložiek indexu, vývoj jedného z komponentov indexu mal často výrazný vplyv na vývoj celého indexu. SAX dosiahol záverečnú hodnotu 359,18 bodu a oproti rovnakému obdobiu roka 2007 poklesol o 86,5 bodu.

SAX pozostával z 5 akcií, medzi ktorými prevládali akcie bánk (Všeobecná úverová banka a OTP Banka).

Graf 23 Vývoj indexu SAX v roku 2008 (body)



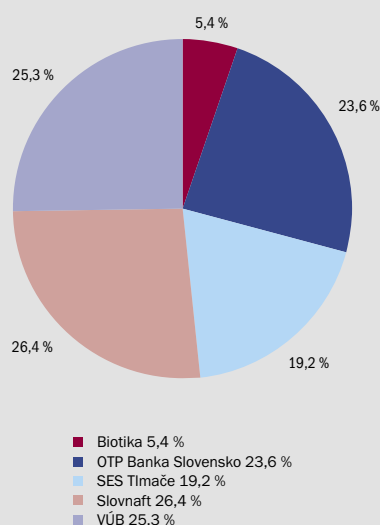
Zdroj: BCPB.

Tabuľka 5 Prehľad najviac obchodovaných akcií na BCPB

Názov emitenta	Objem obchodov v mil. Sk	Počet transakcií	Podiel obchodov v %
Všeobecná úverová banka	193,4	353	40
Slovnafť	31,9	185	7
SES Tlmače	24,2	270	5

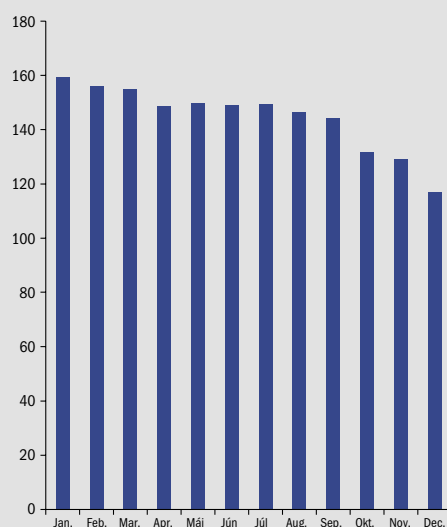
Zdroj: BCPB.

Graf 24 Váhy bázičkých titulov indexu SAX k 31. 12. 2008 (%)



Zdroj: BCPB.

Graf 25 Vývoj menovej kapitalizácie akcií (mld. Sk)



Zdroj: BCPB.



Trhová kapitalizácia všetkých obchodovateľných akcií predstavovala k záveru roka 116,9 mld. Sk, čo je oproti minulému roku pokles o 26,7 %.

Trhová kapitalizácia kótovaného trhu tvorila ku koncu hodnoteného obdobia 70,0 mld. Sk s 21,7% medziročným oslabením.

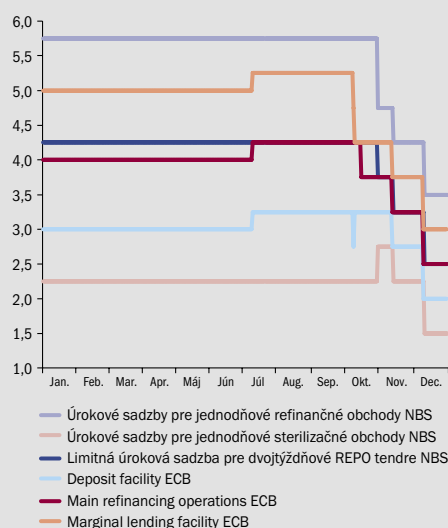
5. POROVNANIE VÝVOJA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU S TRHOM EUROZÓNY

V uplynulom roku postupovali slovenská a Európska centrálna banka v menovej politike s výnimkou júlového zvýšenia kľúčových sadzieb ECB synchronizovane. Kým NBS až do októbra ponechala kľúčové sadzby na nezmenenej úrovni, ECB pristúpila v tomto období k zvýšeniu. Pri porovnávaní úrovni kľúčových sadzieb oboch centrálnych bánk je dôležitým faktom, že NBS sterilizovala prebytok likvidity, zatiaľ čo ECB chýbajúcu likviditu do bankového sektora dodáva.

5.1 KĹÚČOVÉ SADZBY NBS

NBS ponechala kľúčové sadzby na nezmenenej úrovni až do októbra 2008. Dôvodom tohto kroku boli najmä priaznivé makroekonomické údaje Slovenskej republiky, obzvlášť vývoj inflácie, ktorý predstavoval hlavný cieľ menovej politiky NBS. V ostatnom období NBS pristúpila k uvoľňovaniu menovej politiky aj mimo menovo-politických

Graf 26 Porovnanie NBS a ECB kľúčových úrokových sadzieb (% p. a.)



Zdroj: NBS, ECB.

Tabuľka 6 Kľúčové sadzby NBS (v %)

Obdobie	Limit. sadzba pre 2T REPO tendre	O/N refinančné obchody	O/N sterilizačné obchody	Spread
25. 4. 2007 – 28. 10. 2008	4,25	5,75	2,25	3,50
29. 10. 2008 – 11. 11. 2008	3,75	4,75	2,75	2,00
12. 11. 2008 – 9. 12. 2008	3,25	4,25	2,25	2,00
10. 12. 2008 – 31. 12. 2008	2,50	3,50	1,50	2,00

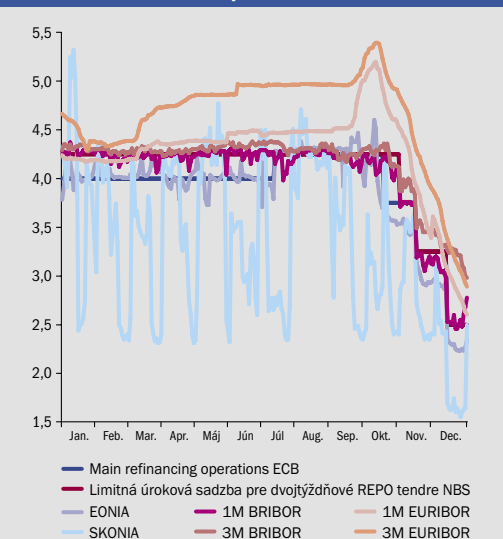
Zdroj: NBS.

Tabuľka 7 Kľúčové sadzby ECB (v %)

Obdobie	Limit. sadzba pre 1T tendre	O/N refinančné obchody	O/N sterilizačné obchody	Spread
13. 6. 2007 – 8. 7. 2008	4,00	5,00	3,00	2,00
9. 7. 2008 – 7. 10. 2008	4,25	5,25	3,25	2,00
8. 10. 2008	4,25	4,75	2,75	2,00
9. 10. 2008 – 14. 10. 2008	4,25	4,25	3,25	1,00
15. 10. 2008 – 11. 11. 2008	3,75	4,25	3,25	1,00
12. 11. 2008 – 9. 12. 2008	3,25	3,75	2,75	1,00
10. 12. 2008 –	2,50	3,00	2,00	1,00

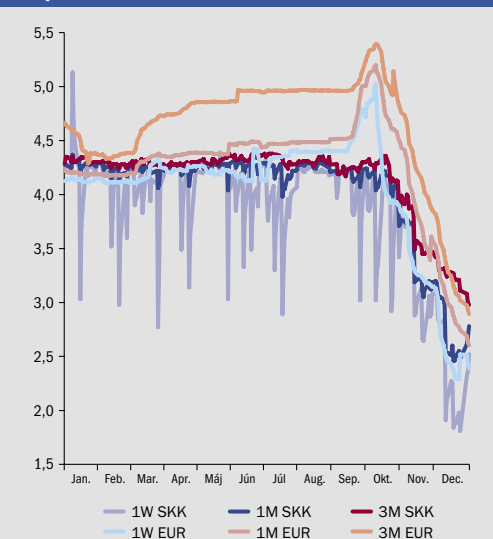
Zdroj: ECB.

Graf 27 Porovnanie klúčovej sadzby NBS a ECB, 1M a 3M BRIBOR a 1M a 3M EURIBOR, SKONIA a EONIA (% p. a.)



Zdroj: NBS, ECB.

Graf 28 Porovnanie jednotýždňovej, jedno a trojmesačnej trhovej sadzby SKK a EUR (% p. a.)



Zdroj: NBS, ECB.

zasadnutí BR NBS, ktoré nasledovali okamžite po znížení kľúčových sadzieb ECB. NBS súčasne zúžila spread medzi úrokovými sadzbami pre jednoduché sterilizačné a refinančné obchody NBS z pôvodných 350 bps na 200 bps. Týmto sa upustilo od predošlého asymetrického koridoru a pristúpilo k zavedeniu rovnakého rozpätia medzi oboma jednoduchými úrokovými sadzbami voči základnej úrokovej sadzbe NBS. Za hlavný faktor možno považovať predovšetkým proces konvergenie domácich kľúčových sadzieb na úroveň eurozóny, čo sa premietlo aj do vývoja domácich trhových sadzieb BRIBORu.

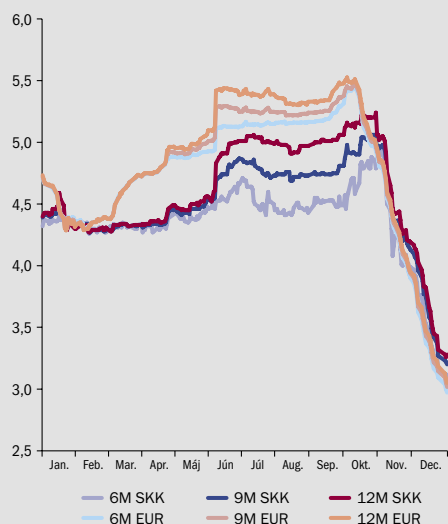
5.2 ÚROKOVÉ SADZBY MEDZIBANKOVÉHO PEŇAŽNÉHO TRHU

Pokiaľ ide o úrokové sadzby peňažného trhu, krátky koniec výnosovej krivky bol ovplyvňovaný vývojom likvidity v bankovom sektore. Okrem uvedeného rozdielu sterilizačnej a refinančnej pozície slovenského a európskeho bankového sektora je medzi týmito trhmi aj ďalší významný rozdiel. ECB riadi likviditu bankového sektora, zatiaľ čo NBS do tohto procesu nezasahovala a likviditu ponechávala na samoregulačnú schopnosť bánk. Tie však často mávali problém s jej odhadom na obdobie po jednotlivých repo tendroch.

Vplyvom toho dochádzalo raz k nadmernej sterilizácii voľnej likvidity a inokedy k nedostatočnému odčerpaniu voľných zdrojov zo sektora. Táto situácia mala následne vplyv na úrokové sadzby peňažného trhu, ktoré v domácich podmienkach vykazovali v konečnom dôsledku vysokú volatilitu. V porovnaní s politikou ECB, ktorá vo svojich štandardných jednotýždňových repo tendroch, okrem tendrov realizovaných po prijatí rozhodnutia o vykonávaní tendrov za pevnú sadzbu pri plnom pridelení, odmieta časť dopytu podľa toho, koľko pohotových zdrojov bude v danom období sektor potrebovať, sú za štandardných okolností krátkodobé úrokové sadzby európskeho peňažného trhu stabilné.

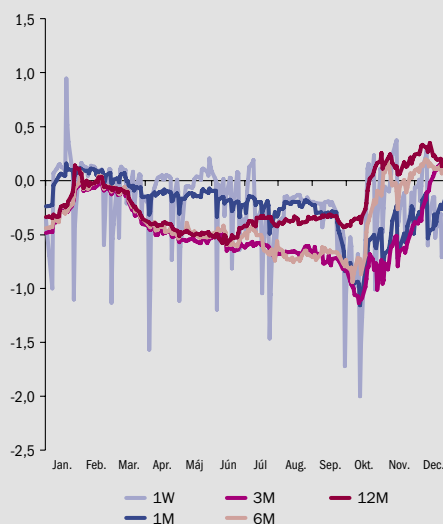
Opačný vývoj zaznamenali sadzby dlhého konca výnosovej krivky peňažného trhu. Začiatkom februára ceny depozitov dlhodobých splatností v eurozóne klesli a priblížili sa k úrovni na Slovensku. Išlo však iba o krátke obdobie. Následne sadzby dlhých splatností v eurozóne začali rásť najmä pod vplyvom očakávaní o zvýšení kľúčových sadzieb ECB v súvislosti s rastom inflácie v eurozóne. V tomto období aj domáce úrokové sadzby rástli, do určitej miery kopírovali vývoj sadzieb v eurozóne. V poslednom štvrtroku ECB rozhodla o niekoľkých výrazných zníženiach kľúčových úrokových sadzieb, čo sa prejavilo

Graf 29 Porovnanie šesť, deväť a dvanásťmesačnej trhovej sadzby SKK a EUR (% p. a.)



Zdroj: NBS, ECB.

Graf 30 Porovnanie spreadov medzi vybranými sadzbami BRIBOR a EURIBOR (bys)



Zdroj: NBS, ECB.

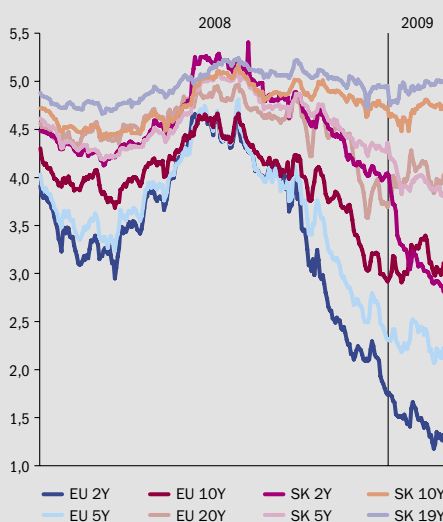
na podstatnom poklese trhových sadzieb v eurozóne. Domáce dlhé úrokové sadzby sa týmto dostali postupne nad úroveň eurozóny, pričom začali klesať v dôsledku prispôbovania menovo-politických sadzieb na Slovensku eurozóne. Od tohto okamihu až do posledného dňa sledovaného roka zotrvali domáce dlhé úrokové sadzby peňažného trhu nad úrovňou eurozóny.

Z porovnaní spreadov medzi slovenskými a európskymi sadzbami vybraných splatností vyplýva, že najväčšiu volatilitu v rozpätiach zaznamenala jednotýždňová sadzba a naopak najmenšia sa javila pri jedno a dvanásťmesačnej splatnosti.

5.3 VÝVOJ DLHOPISOVÝCH VÝNOSOV

Domáci dlhopisový trh bol počas celého roka ovplyvnený najmä vývojom európskeho benchmarku a neočakávaného postupu pri znižovaní kľúčových úrokových sadzieb NBS. V menšej miere sa na vývoji dlhopisového trhu prejavil aj vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny. Výnosy slovenských dlhopisov kopírovali vývoj eu-

Graf 31 Porovnanie EUR a SKK benchmarku (% p. a.)

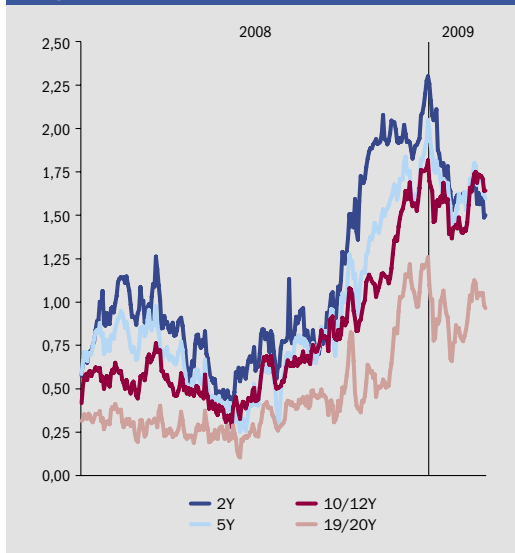


Zdroj: NBS, Reuters.

rópskych dlhopisových výnosov. Dlhopisy s kratšími splatnosťami zaznamenali vyššie rozpätie a naopak, pre dlhopisy s dlhšou splatnosťou boli charakteristické najnižšie spready.



**Graf 32 Spready EUR a SKK benchmarku
(% p. a.)**



Zdroj: NBS, Reuters.

ZÁVER

Situácia na domácom finančnom trhu bola výrazne determinovaná úvahami a očakávaniami prijatia eura. Z toho dôvodu sa pozornosť sústreďovala na v zásade jediný výraznejšie volatilný indikátor, a to výmenný kurz slovenskej koruny k euru. Situácia bola o to závažnejšia, že Slovenská republika nachádzajúca sa od 28. 11. 2005 v systéme ERM II, menila stanovené pásmo dňa 19. 3. 2007 pri revalvácii parity o 8 % a ďalšia zmena sa uskutočnila dňa 29. 5. 2008 na 30,1260 EUR/SKK (o 17,6472 %). Túto hodnotu dňa 8. 7. 2008 potvrdila Rada Európskej únie ako konečný oficiálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru v rámci pristúpenia Slovenskej republiky do eurozóny.

Prostredie, v ktorom jednotlivé finančné subjekty pracovali bolo silno poznačené dlhšie trvajúcou apreciáciou slovenskej koruny, keď napr. priemerný kurz koruny voči euru dosiahol v roku 2006 37,248 EUR/SKK (medziročná apreciácia o 3,5 %), o rok neskôr to bolo 33,781 EUR/SKK (9,3 %) a v roku 2008 výmenný kurz koruny zhodnotil na 31,291 EUR/SKK (7,4 %), avšak pri mimoriadne silnom posilňovaní od apríla do júna 2008. Osobitosťou hodnoteného roka bola skutočnosť, že NBS v danom období neintervenovala na domácom devízovom trhu ani raz, čo nebolo typické pre predchádzajúce roky.

Pokiaľ ide o rozsah a štruktúru obchodovania, v roku 2008 sa mierne znížil podiel obchodov domácich bánk navzájom, ktoré dosiahli 7,6 %, zatiaľ čo v roku 2007 9,9 %. Dôvodom je najmä výrazne nižšia aktivita medzi domácimi subjektmi v období po vyhlásení konverzného kurzu, čo je badateľné aj na poklese priemerného pohotového denného obchodovania z 429,2 mil. USD (2007) na 377,1 mil. USD v roku 2008. Ako v predchádzajúcich rokoch dominovali predovšetkým swapové obchody, ktorých podiel sa zvýšil z 88,3 % (2007) na 90,8 %. Táto zmena sa udiala na úkor pohotových obchodov, ktoré klesli z 11,4 na 7,9 %.

Podstatnou témou peňažného trhu bolo zachovanie obchodovania a cenovej stability a plynulý prechod do nového prostredia s opačným likviditným parametrom. Možno konštatovať, že

prispôsobovanie domácich úrokových sadzieb peňažného trhu prebiehalo plynule, významne podporované primeranými úpravami úrovne úrokových sadzieb NBS. Osobitným programom bola transformácia existujúcej sterilizačnej pozície domáceho bankového sektora, ktorá k 31. 12. 2008 dosiahla 403,0 mld. Sk. Podstatou zvoleného postupu boli pravidelné mesačné emisie PP NBS, ktorých splatnosť bola fázovaná k ultimu roka, doplnené o niekoľko repo tendrov vrátane atypickej splatnosti. Ako definitívna zábezpeka zostala zachovaná, pôvodne iba ako záložná, napokon však využitá, možnosť niekoľkodňového depozitného vkladu.

Obdobne ako v rámci devízového trhu viaceré parametre peňažného trhu zostali nezmenené, rozhodujúcou aktivitou dominovala skupina trhotvorných bánk, v štruktúre zásadných druhov obchodov (depozitá, swapy) nenastali zásadnejšie zmeny.

Pokiaľ ide o časovú štruktúru, ako v predchádzajúcich rokoch sa obchodovanie koncentrovalo do veľmi krátkych splatností, navyše osobitným faktorom bolo prejavenie sa globálnej (ekonomickej a finančnej) krízy najmä v druhej polovici hodnoteného roka, čo spolu s postupným utlmením aktivity v dôsledku vstupu Slovenska do eurozóny trh v jeho záverečnej fáze skôr simulovalo.

S čiastočnou výnimkou štátnych cenných papierov dlhodobu nerozvinutý domáci kapitálový trh nezaznamenal žiadne pozoruhodnejšie výsledky. Aj v prípade štátnych cenných papierov, primárny trh so štátnymi dlhopismi v dôsledku dobrej pozície štátneho dlhu v porovnaní s rokom 2007 poklesol o 27 %. Aktivity emitenta a jeho agenta sa sústredili na dopĺňanie existujúcich emisií a na trh bola pripravená iba jedna nová emisía so strednodobou splatnosťou. Z hľadiska výnosov štátne dlhopisy pružne reagovali najmä na zmeny úrokových sadzieb centrálnej banky a ich volatilita v porovnaní s rovnakým druhom aktív v porovnateľných stredoeurópskych krajinách bola v dôsledku rozhodnutia o prijatí eura v druhom polroku menšia.

