KAPITOLA 2

IMPLEMENTÁCIA MENOVEJ POLITIKY EUROSYSTÉMU, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A SPRÁVA INVESTIČNÝCH AKTÍV

2

2 Implementácia menovej politiky Eurosystému, devízové operácie a správa investičných aktív

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), dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO), dolaďovacie operácie (FTO) a automatické operácie, ktoré zahŕňajú jednodňové sterilizačné operácie (DF) a jednodňové refinančné operácie (MLF).

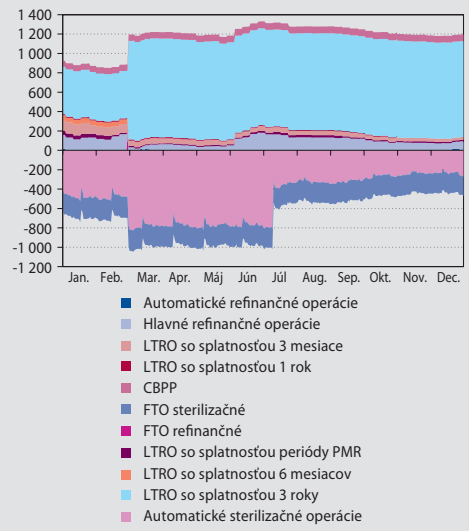
V dôsledku prehlbovania finančnej krízy v eurozóne ECB pokračovala vo vykonávaní tendrov s fixnou úrokovou sadzbou a plným prideľovaním požadovaných prostriedkov. O predĺžení tohto postupu rozhodla Rada guvernérov na júnovom zasadnutí na obdobie do poslednej periódy udržiavania PMR v roku 2012. V priebehu roka 2012 ECB nerozhodla o žiadnych nových dodatočných neštandardných menovopolitických operáciách. V poslednom štvrťroku bola splatná ročná dlhodobejšia refinančná operácia, ktorú ECB ďalej neprolongovala.

Počas roka na medzibankovom trhu prevládala naďalej nízka aktivita. Banky získavali potrebné zdroje prevažne z ECB, pričom ich dopyt výrazne prevyšoval ich reálne potreby. Tento stav sa prejavil na vyššom náraste čerpania dlhodobejších zdrojov z ECB, nakoľko dopyt v dvoch trojročných LTRO predstavoval spolu viac ako 1 bil. €. Na celkovej refinančnej pozícii bol podiel dlhodobejších operácií v priemere 91 %. Celé obdobie sa tak vyznačovalo výrazným prebytkom likvidity bankového sektora eurozóny, ktorý bol podporený aj rozhodnutím ECB (z decembra 2011) o znížení percenta plnenia povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 %. Toto rozhodnutie bolo v platnosti od prvej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2012. Prebytok likvidity dosiahol najvýraznejšie hodnoty v období od mája do júla, keď banky eurozóny výraznejšie participovali na hlavných refinančných operáciách. Dopyt v tejto operácii dosiahol maximálnu úroveň roka, a to 180 mld. €. Mierna korekcia prebytku likvidity nastala až ku koncu roka, keď periférne krajiny znižovali angažovanosť na refinančných operáciách ECB. V nadväznosti na rozhodnutie z decembra 2011, ECB prestala realizovať vyladovanie efektu prebytku likvidity na konci každej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv. Zámerom ECB bolo podporiť aktivitu na peňažnom trhu eurozóny.

ECB pokračovala v uskutočňovaní refinančných operácií denominovaných v amerických dolároch na základe swapovej linky s Federálnym rezervným systémom. Bankový sektor eurozóny čerpal prostredníctvom tejto linky v priemere 4 mld. USD. V decembri 2012 ECB predĺžila využívanie tejto linky na obdobie do februára 2014, nakoľko predchádzajúce rozhodnutie o tejto operácii umožňovalo jej výkon len do februára 2013.

ECB v septembri rozhodla o ukončení Programu pre trhy s cennými papiermi (SMP), ktorý začal v roku 2010. Podstatou programu boli nákupy vládnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny národnými centrálnymi bankami. Ku dňu ukončenia programu ECB nakúpila cenné papiere

Graf 9 Vývoj operácií Eurosystému v roku 2012 (mld. EUR)



Zdroj: ECB.
Poznámka: LTRO – dlhodobejšie refinančné operácie, CBPP – program nákupu krytých dlhopisov, FTO – dolaďovacie operácie.

v obstarávacej cene 208 mld. €. ECB v priebehu celého roka realizovala operácie na absorpciu likvidity dodanej prostredníctvom programu SMP, čím sa zabezpečovala neutralizácia možného menového vplyvu tohto programu. ECB v súvislosti s ukončením SMP rozhodla o realizovaní nového programu, a to Priamych menových transakcií (OMT). Podstatou OMT je nelimitovaný nákup jeden- až trojročných štátnych dlhopisov krajín, ktoré spadajú pod programy EFSF/ESM, pričom ECB by rovnako ako pri programe SMP uskutočňovala operácie na absorpciu dodanej likvidity prostredníctvom OMT. Jednou z podmienok aktivizovania programu bolo formálne požiadanie krajín eurozóny o finančnú pomoc z EFSF. Nakoľko žiadna z krajín o pomoc do konca roka nepožiadala, program nebol aktivovaný, avšak samotné avizovanie programu značne prispelo k zníženiu rizikových prirážok na perifénom dlhopisovom trhu.

V októbri 2012 bol podľa plánu ukončený Program nákupu krytých dlhopisov (CBPP2), ktorý sa uskutočňoval od novembra 2011. Cieľom programu bolo oživenie aktivity na trhu s krytými dlhopismi s plánovanou sumou programu 40 mld. € v nominálnej hodnote, pričom Eurosystém nákupy uskutočňoval na primárnom aj sekundárnom trhu. Plánovaná suma programu sa nenaplnila a ku dňu ukončenia programu dosiahla 16 mld. €. NBS sa na realizácii programu CBPP2 nezúčastňovala. Program sa začal vykonávať v roku 2009, keď ECB nakúpila cenné papiere v nominálnej hodnote 60 mld. €.

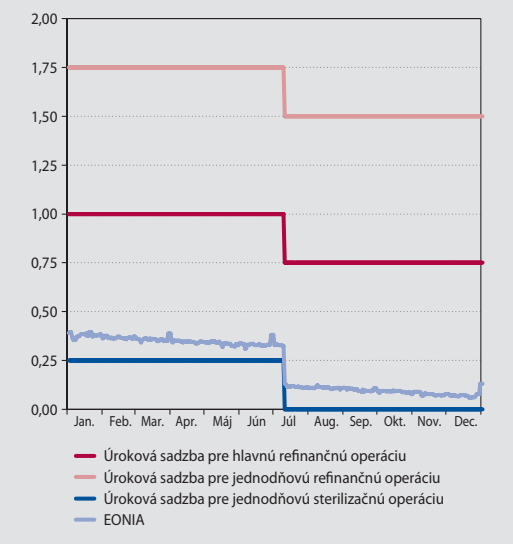
ECB v priebehu roka pristúpila k jednej zmene menovopolitických sadzieb. Z dôvodu prehlbujúcich sa problémov na trhu eurozóny, ECB na júlovom zasadnutí rozhodla o uvoľnení menovej politiky, keď úrokovú sadzbu z hlavnej refinančnej operácie znížila o 25 bázických bodov z 1 % na 0,75 %. Šírka koridoru automatických operácií zostala nezmenená na ± 75 bázických bodov. Na výrazný prebytok likvidity bankového sektora eurozóny reagovala aj jednodňová trhová úroková sadzba EONIA, ktorá sa počas celého roka nachádzala pod úrovňou hlavnej úrokovej sadzby. Reakciou na uvedený prebytok bol jej pokles na historické minimum 0,06 % v decembri 2012. V posledný obchodný deň roka uzatvárala na 0,131 %. Úroková sadzba EURIBOR s 12-mesačnou splatnosťou klesla v polovici septembra pod úroveň hlavnej úrokovej sadzby a tento stav pretrval až do konca roka 2012. Odo dňa zníženia menovopolitických sadzieb sa zmenilo správanie bánk eurozóny, nakoľko sa zmenila štruktúra ukladania ich prostriedkov na účtoch v ECB. Do júlového rozhodnutia o znížení úrokovej sadzby z automatickej sterilizačnej operácie na nulu, banky ukladali prostriedky prevažne prostredníctvom tejto jednodňovej operácie, avšak odo dňa zníženia menovopolitických sadzieb tento podiel klesol na priemerných 41 %. Zvyšnú časť banky ponechávali na bežných účtoch v ECB.

Povinné minimálne rezervy

Podľa pravidiel Eurosystému sú všetky úverové inštitúcie pôsobiace v eurozóne povinné držať na účte v príslušnej národnej centrálnej banke (NCB) určenú výšku povinných minimálnych rezerv.

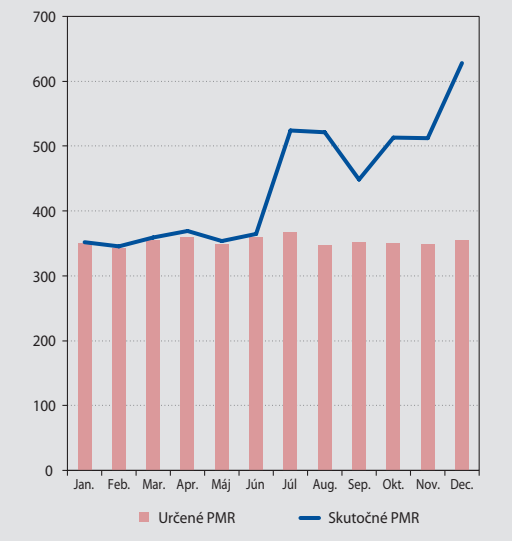
V roku 2012 v Slovenskej republike podliehalo systému povinných minimálnych rezerv 27 úverových inštitúcií. Z toho 14 bánk so sídlom na území SR (vrátane troch stavebných sporiteľní) a 13 pobočiek zahraničných úverových inštitúcií (vrátane úverových družstiev). V priebehu roka 2012 ukončili svoju činnosť v SR 3 úverové inštitúcie podliehajúce systému povinných minimálnych rezerv. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov bolo percento tvorby povinných minimálnych rezerv v roku 2012 znížené na úroveň 1 % z vybraného okruhu vkladov a emitovaných dlhových cenných papierov.

Graf 10 Vývoj kľúčových sadzieb ECB a úrokovej sadzby EONIA (% p. a.)



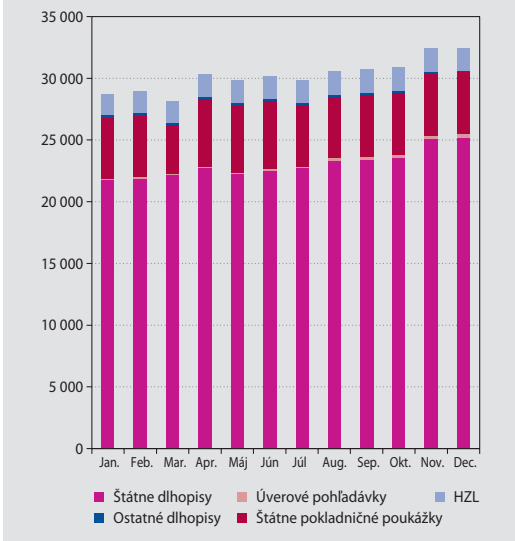
Zdroj: ECB a Bloomberg.

Graf 11 Vývoj povinných minimálnych rezerv v roku 2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 12 Štruktúra slovenských akceptovateľných aktív v roku 2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

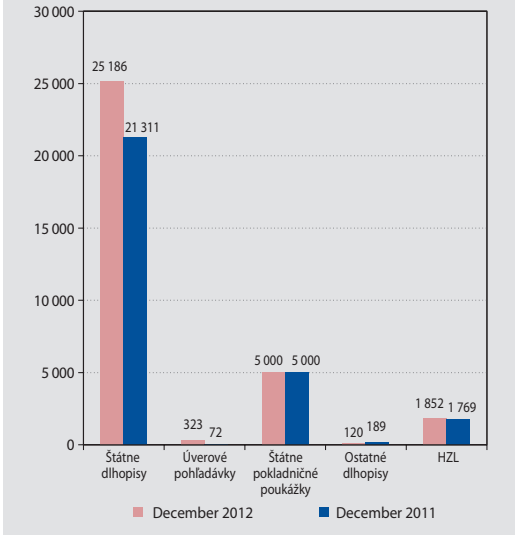
Priemerná výška povinných minimálnych rezerv v roku 2012 bola 353,58 mil. €, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2011 pokles približne o 49,66 %. Táto výrazná zmena bola z najväčšej časti spôsobená znížením percenta tvorby povinných minimálnych rezerv.

Akceptovateľné aktíva

V roku 2012 pokračoval trend z konca roka 2011, keď došlo k čiastočnému uvoľňovaniu podmienok pre aktíva použiteľné ako zábezpeka v úverových operáciách Eurosystému (t. j. akceptovateľné aktíva - EA). Tieto zmeny sa týkali najmä aktív typu ABS (Asset Backed Securities). Ďalšou významnou zmenou bolo akceptovanie aktív denominovaných v inej mene ako euro, konkrétne v USD, GBP a JPY, za predpokladu, že spĺňajú všetky ostatné kritériá akceptovateľnosti. Boli tiež stanovené podmienky pre akceptovanie dodatočných úverových pohľadávok. Spomínané zmeny mali významný vplyv na celkovú implementáciu menovej politiky Eurosystému, čo sa prejavilo zvýšenou účasťou zmluvných strán v dlhodobých refinančných operáciách Eurosystému.

Podobne ako v roku 2011, aj v roku 2012 pretrvával rastúci trend hodnoty akceptovateľných aktív emitovaných a vedených v SR. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavoval nárast ich celkovej nominálnej hodnoty

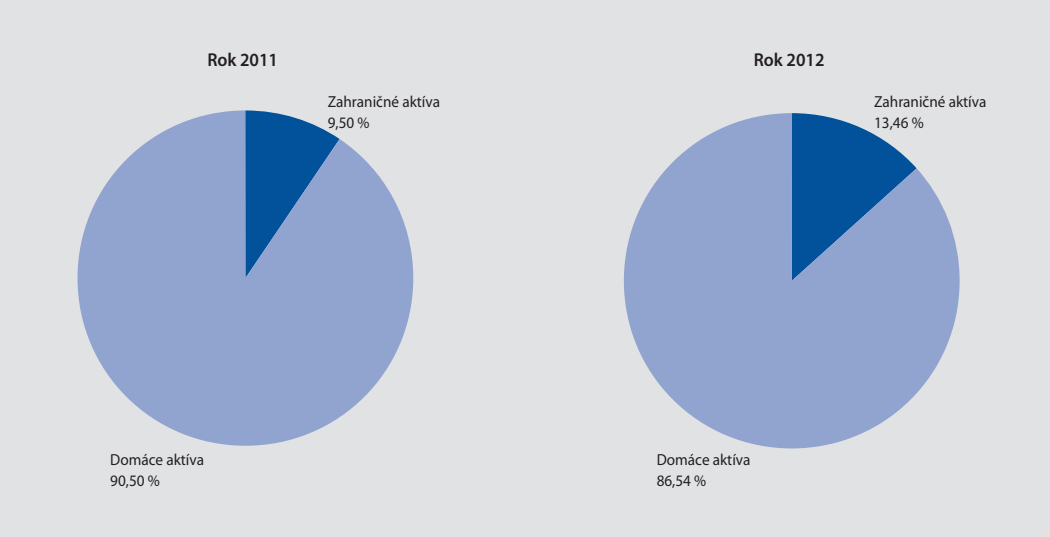
Graf 13 Porovnanie štruktúry slovenských akceptovateľných aktív za december 2011 a 2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

ku koncu roka 2012 približne 14,61 %, čo bolo v absolútnom vyjadrení 32 482 mil. €. Najväčšiu časť akceptovateľných aktív, takmer 93 %, tvorili štátom emitované dlhopisy a pokladničné poukážky. Hypotekárne záložné listy predstavovali asi 6 % z celkovej hodnoty. Najväčší medziročný nárast ale zaznamenala hodnota potenciálne použiteľných úverových pohľadávok, ktorá dosiah-

Graf 14 Použitie domácich a zahraničných akceptovateľných aktív (%)

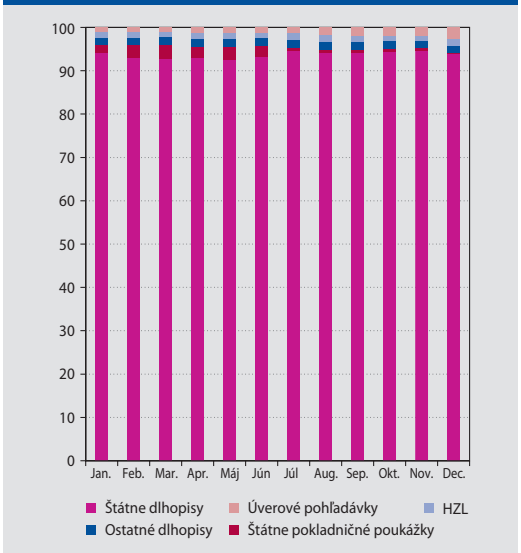


Zdroj: NBS.

la takmer 1 % podiel z objemu akceptovateľných aktív. Hodnota ostatných dlhopisov naopak medziročne poklesla o 40 %, čím sa táto kategória aktív stala najmenšou zo všetkých uvedených.

Aktiváciou dlhodobých refinančných operácií Eurosystému v decembri 2011 a v marci 2012 sa zvýšila aj aktivita slovenských zmluvných strán v operáciách menovej politiky Eurosystému. Tento nárast aktivity ovplyvnil aj zvýšenie hodnoty zábezpek, ktoré mali slovenské banky uložené v NBS. Ku koncu roka 2012 hodnota zábezpek vzrástla o 18 % v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. V roku 2012 zároveň došlo k miernemu nárastu použitia aktív emitovaných v iných štátoch Eurosystému, ktoré dosiahlo 13,46 % podiel z celkovo držaných zábezpek (medziročný nárast o takmer 4 percentuálne body). Stále však výrazne prevažovalo použitie domácich akceptovateľných aktív. Najvýznamnejším druhom aktív využívaným slovenskými bankami ako zábezpeka v úverových operáciách Eurosystému boli dlhové cenné papiere emitované centrálnymi vládami, s podielom takmer 95 %. Výraznejší nárast v použití zábezpek bol zaznamenaný v oblasti úverových pohľadávok, ktoré vykazovali rastúci trend hlavne v posledných mesiacoch roka 2012. Slovenské zmluvné strany riadili svoje zábezpeky formou tzv. poolingového spôsobu združovania zábezpek.

Graf 15 Použitie akceptovateľných aktív v roku 2012 (%)

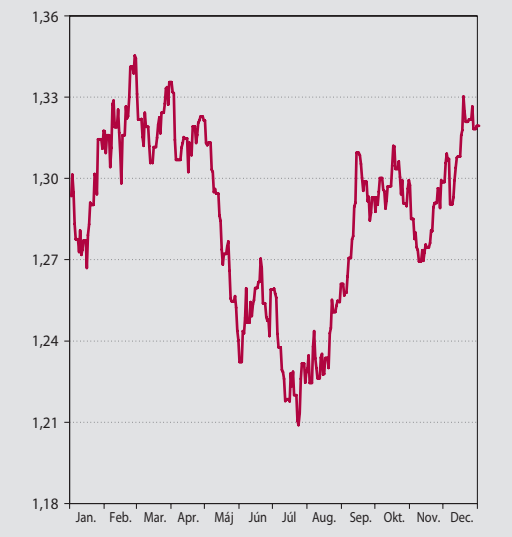


Zdroj: NBS.

2.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE

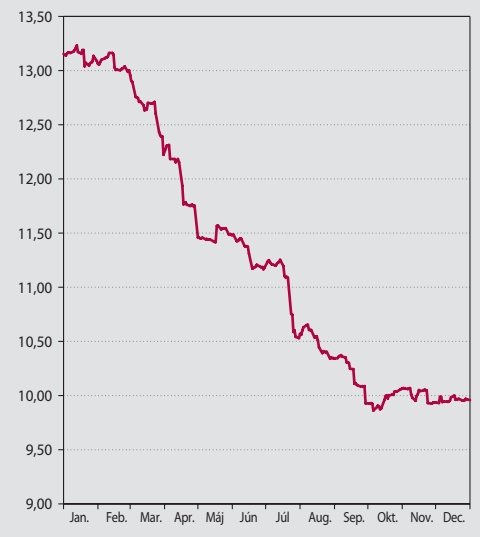
Euro zaznamenalo v roku 2012 viditeľnejšiu volatilitu, čo súviselo s pokračujúcimi problémami vývoja verejných financií vo viacerých európskych krajinách a v USA. V prvej tretine roka 2012 euro významne apreciovalo, keď vzrástlo z januárových 1,294 USD/EUR, na februárových 1,345 USD/EUR, čo bola jeho najsilnejšia úro-

Graf 16 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR v roku 2012



Zdroj: Bloomberg.

Graf 17 Investičné aktíva spravované NBS v roku 2012 (mld. EUR)



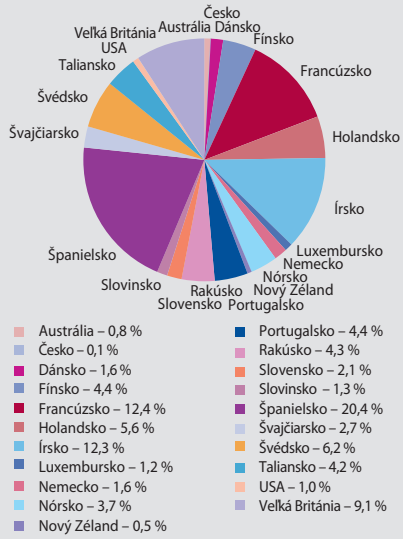
Zdroj: NBS.

veň v roku 2012. Tento rast bol spôsobený najmä schválením druhého záchranného balíka pre Grécko, ako aj uskutočnením prvého odpisu gréckeho dlhu. V druhej tretine roka naopak pod vplyvom problémov iných periférnych krajín eurozóny kurz eura oslaboval, pričom klesol na 1,209 USD/EUR, čo bola aj jeho najslabšia úroveň v roku 2012. Následný optimizmus týkajúci sa vývoja v Grécku, ako aj vyjadrenia prezidenta ECB o pripravenosti aktivizovať nový program nákupu aktív sa podieľali na priaznivom vývoj spoločnej meny eurozóny ku koncu roka. Menový pár uzatváral v posledný obchodný deň roku 2012 na 1,319 USD/EUR. V medziročnom porovnaní euro posilnilo oproti doláru o 2 %.

2.3 SPRÁVA INVESTIČNÝCH AKTÍV

Národná banka Slovenska spravuje investičné aktíva s cieľom zabezpečovať pozitívny prínos do hospodárskeho výsledku banky. Celková hodnota investičných aktív v zodpovedajúcich výmenných kurzoch a trhových cenách dosiahla k 31. decembru 2012 výšku 10 mld. €. Pri správe aktív sa uplatňujú princípy investičnej stratégie NBS schválené v roku 2008, v rámci ktorých sa v investičnom portfóliu denominovanom v eurách, ktoré predstavuje 98 % investičných aktív NBS, vykonáva štandardné riadenie úrokového rizika pomocou úrokových swapov a kontraktov futures. Výnosnosť tohto portfólia po zohľadnení nákladových úrokov a zabezpečovacích operácií bola za rok 2012 6,52 %. Investičné portfólio denominované v amerických dolároch v objeme 210,7 mil. USD dosiahlo za rok 2012 oproti príslušnému benchmarku relatívny výnos 1,32 %.

Graf 18 Investičné portfólio denominované v eurách k 31. 12. 2012 – členenie investícií podľa krajiny emitenta



Zdroj: NBS.