



Posilnenie NEER viedlo k zhodnoteniu indexu reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze cien priemyselnej výroby o 1,0 %, na rozdiel od znehodnotenia o 1,7 % v roku 2012. Nižšia miera reálnej apreciácie v porovnaní s NEER je výsledkom záporného inflačného diferenciálu oproti najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska. Cenová konkurencieschopnosť domácich firiem by nemala byť ohrozená zhod-

notením REER, nakoľko rýchlejší rast produktivity práce v porovnaní so zahraničím vytváral priestor pre udržateľné zhodnocovanie reálneho kurzu bez narušenia rovnováhy ekonomiky, pričom v predchádzajúcich rokoch prevládal depreciačný trend REER. Zlepšenie salda zahraničného obchodu SR a zvýšenie podielu exportu Slovenska na svetovom obchode indikujú nárast konkurencieschopnosti.

2 MENOVÁ POLITIKA EUROSTÉMU

2.1 OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

Rada guvernérov ECB v priebehu roka 2013 upravila kľúčové úrokové sadzby dvakrát, aby zabezpečila v strednodobom horizonte cenovú stabilitu v prostredí oslabených inflačných tlakov a podporila postupné oživovanie ekonomiky. O ich zmene rozhodla na prvom májovom zasadnutí s účinnosťou od 8. mája 2013. Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie sa tak znížila o 25 bázických bodov, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bázických bodov a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie ostala na nezmenenej úrovni 0,00 %. Na svojom novembrovom zasadnutí Rada guvernérov ECB rozhodla s účinnosťou od 13. novembra 2013, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie sa zníži o 25 bázických bodov a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie zostane nezmenená. Ku koncu roka sa tak sadzba pre hlavné refinančné operácie kumulovane znížila o 50 bázických bodov na 0,25 %, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie o 75 bázických bodov na 0,75 % a úroková sadzba na jednoduchové sterilizačné operácie ostala nezmenená na úrovni 0,00 %.

Úroková sadzba EONIA sa počas celého roka nachádzala pod úrovňou základnej úroveňovej sadzby na hlavné refinančné operácie s výnimkou koncomesačných výkyvov. Mierne sa upravila štruktúra ukladania voľných prostriedkov bankami. Prostredníctvom jednoduchových sterilizačných operácií banky ukladali v priemere len 32 %, zvyšnú časť ponechávali na svojich bežných účtoch v ECB.

Európska centrálna banka prostredníctvom národných centrálnych bánk implementuje menovú politiku pomocou viacerých štandardných nástrojov menovej politiky. Medzi najvyužívanejšie patria hlavné refinančné operácie (MRO), dlhodobějšíe refinančné operácie (LTRO), dolaďovacie operácie (FTO) a automatické operácie, ktoré zahŕňajú jednoduchové sterilizačné operácie (DF) a jednoduchové refinančné operácie (MLF).

Rada guvernérov ECB schválila v priebehu roka pokračovanie realizácie vybraných neštandardných menových nástrojov, aby tak podporila zabezpečenie efektívnejšieho fungovania transmisného mechanizmu akomodatívnej menovej politiky do reálnej ekonomiky v strednodobom horizonte. Rada guvernérov ECB oznámila v máji a novembri pokračovanie v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, pričom aktuálne je tento postup v platnosti do konca šiestej periódy plnenia povinných minimálnych rezerv v júli 2015.

Rovnakou formou sa budú naďalej uskutočňovať aj refinančné operácie Eurosystemu so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú realizovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné, avšak najmenej do konca druhého štvrťroka 2014, resp. 2015. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti sa bude rovnať aktuálnej sadzbe hlavných refinančných operácií. Zároveň trojmesačné dlhodobějšíe refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia do konca druhého štvrťroka 2014, resp. 2015, sa budú realizovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom



MENOVÁ POLITIKA EUROSYSTÉMU

pridelených prostriedkov. Sadzby týchto trojmesačných operácií budú stanovené ako priemer sadzieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobějších refinančných operácií.

Na svojom prvom júlovom zasadnutí Rada guvernérov predstavila signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky (forward guidance). Oznámila, že kľúčové úrokové sadzby ECB zstanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie vychádza z naďalej celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. Rada guvernérov bude sledovať všetky aktuálne údaje o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na strednodobý výhľad cenovej stability. Po prvom novembrovom zasadnutí Rada guvernérov oznámila, že nastavenie menovej politiky zostane akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné, v súlade s júlovou signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky. Rada guvernérov potvrdila, že očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zstanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia.

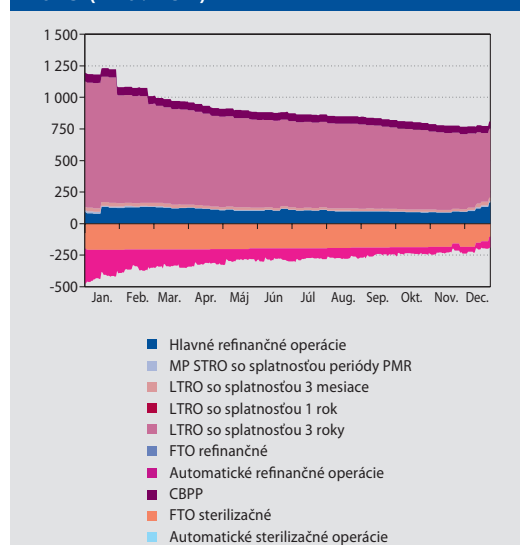
Začiatkom roka banky eurozóny začali využívať možnosť predčasného splácania oboch 3-ročných LTRO, prostredníctvom ktorých bankový sektor

v roku 2011 a 2012 získal spolu viac ako 1 bil. €. Splatnosť oboch operácií odo dňa alokovania končí v januári a februári 2015. Banky znižovali dopyt aj v špeciálnej refinančnej operácii pokrývajúcej dĺžku periódy povinných minimálnych rezerv, ako aj v 3-mesačnej LTRO. Podiel dlhodobějších operácií klesol na priemerných 84 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom klesajúca účasť v dlhodobějších zdrojoch nahradili mierne zvýšenou účasťou v krátkodobých hlavných refinančných operáciách. Znižujúca sa expozícia bánk voči zdrojom ECB súvisela so stabilnejšou situáciou v eurozóne a vykonávanými opatreniami na zabezpečenie stability bankového sektora vo viacerých krajinách eurozóny.

Využívanie refinančných operácií denominovaných v amerických dolároch na základe swapovej linky s Federálnym rezervným systémom znamenalo klesajúcu tendenciu. Bankový sektor eurozóny výrazne redukoval účasť v 7-dňovej dolárovej operácii, čo súviselo pravdepodobne s priaznivejšími podmienkami získania dolárovej likvidity bankami na medzibankovom trhu. V rámci ECB sa banky zúčastňovali hlavne dlhšej 3-mesačnej dolárovej operácie. V priemere banky eurozóny čerpali len 0,3 mld. USD oproti 4 mld. USD z predchádzajúceho roka.

ECB v spolupráci s ostatnými piatimi centrálnymi bankami (Federálny rezervný systém, Bank

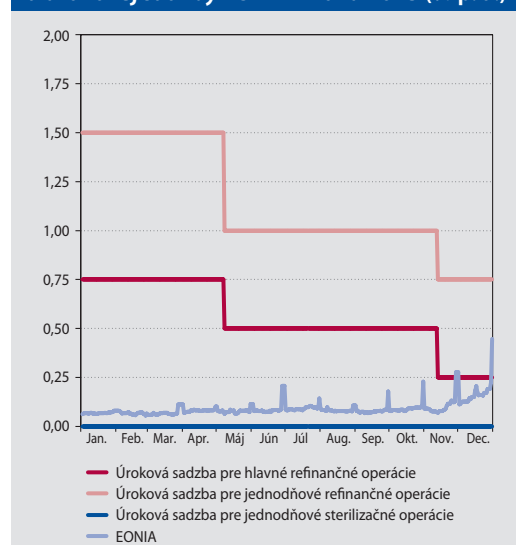
Graf 7 Vývoj operácií Eurosystemu v roku 2013 (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

Graf 8 Vývoj kľúčových sadzieb ECB a úrokovej sadzby EONIA v roku 2013 (% p. a.)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

of Canada, Bank of England, Bank of Japan a Swiss National Bank) oznámila rozhodnutie nahradiť dočasný štatút výkonu bilaterálnych swapových operácií stálymi, tzn. operácie sú časovo neobmedzené. Dolárová swapová operácia ECB bola pôvodne v platnosti do konca februára 2014.

V októbri ECB oznámila uzatvorenie bilaterálnej swapovej linky s centrálnou bankou Číny. Cieľom linky je z pohľadu ECB dostupnosť čínskeho jüanu v situácii, keď ho banky nedokážu získať na trhu. Maximálna výška linky bola stanovená na 350 mld. CNY, resp. 45 mld. € a jej platnosť bola určená na dobu troch rokov.

V priebehu sledovaného obdobia ECB naďalej uskutočňovala operácie na absorpciu likvidity dodanej prostredníctvom programu Securities Markets Programme (SMP), čím sa zabezpečovala neutralizácia jeho menového vplyvu. Program SMP, zameraný na nákup štátnych dlhopisov vybraných krajín, sa uskutočňoval od roku 2010 a ukončil v čase vyhlásenia nového programu Outright Monetary Transactions (OMT) v septembri 2012. Jeho podstatou je nelimitovaný nákup jeden- až trojročných štátnych dlhopisov krajín, ktoré spadajú pod programy EFSF/ESM, pričom ECB by rovnako ako pri programe SMP absorbovala dodanú likviditu z trhu. Jednou z podmienok aktivovania programu bolo formálne požiadanie krajín eurozóny o finančnú pomoc z EFSF. Nakoľko žiadna z krajín o pomoc do konca roka 2013 nepožiadala a program nebol aktivovaný, už samotné avizovanie programu významne prispievalo k znižovaniu rizikovosti na periférnom dlhopisovom trhu.

2.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE

Vývoj výmenného kurzu jednotnej európskej meny voči americkému doláru bol v priebehu

Graf 9 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR v roku 2013



Zdroj: Bloomberg.

roka 2013 volatilný. Odrážal očakávania trhu v súvislosti s menovou politikou eurozóny, volatilitu na devízových trhoch, ako aj očakávania vývoja menovej politiky Federálneho rezervného systému USA. Na výmenný kurz eura pozitívne vplývala príprava dohody o bankovej únii v eurozóne, čo má podľa trhu prostabilizačný efekt. V druhej polovici roka výmenný kurz reagoval na značný odlev kapitálu z niektorých rozvíjajúcich sa ekonomík, ako aj na priaznivé údaje o ekonomickej aktivite v eurozóne. Najslabšiu hodnotu zaznamenalo euro oproti doláru na konci prvého štvrtroka na 1,2772 USD/EUR. Najsilnejšiu hodnotu dosiahlo na konci októbra, keď vyvrcholili rozpočtové problémy v USA. Euro pritom vzrástlo na dvojročné maximum 1,3805 USD/EUR. V porovnaní s koncom roka 2012 sa v závere roka 2013 kurz eura vo vzťahu k americkému doláru zhodnotil o 4,5 %.

3 VÝVOJ NA FINANČNOM TRHU⁴

Vývoj v slovenskom finančnom sektore sa v roku 2013 niesol v znamení čiastočného zlepšenia externého prostredia, ktoré bolo spojené predovšetkým s ukončením recesie v eurozóne. Mierne

posilnenie tempa rastu zaznamenala aj slovenská ekonomika. Toto oživenie bolo zároveň sprevádzané čiastočnou stabilizáciou dlhovej krízy v eurozóne. Je však potrebné poznamenať, že

⁴ Na základe predbežných údajov k 31. 12. 2013.