

# Operácie NBS





# 3 Operácie NBS na menové účely, devízové operácie a investičné aktivity pri správe devízových rezerv

## 3.1 Operácie menovej politiky

Vo výkone menovej politiky došlo v roku 2005 k niekoľkým zmenám, ktoré sa týkali procesu rozhodovania o operáciách menovej politiky a podmienok uplatňovaných pri konkrétnych obchodoch s NBS.

Prvou významnou zmenou, ktorú začala NBS uplatňovať vo februári 2005, bolo cielečné rozhodovanie o výkone menovej politiky. Je uskutočňované vo vopred stanovených termínoch podľa harmonogramu rokovaní Bankovej rady NBS. Ide o riadený monitoring ekonomického a menového vývoja vrátane cenového transmissného mechanizmu a jeho vplyvu na domáce finančné trhy. Kvalitatívne zhodnotenie údajov z tohto monitoringu a príčiny zistených zmien v cenovom vývoji na domácich finančných trhoch sú určujúce pri rozhodovaní sa Bankovej rady NBS.

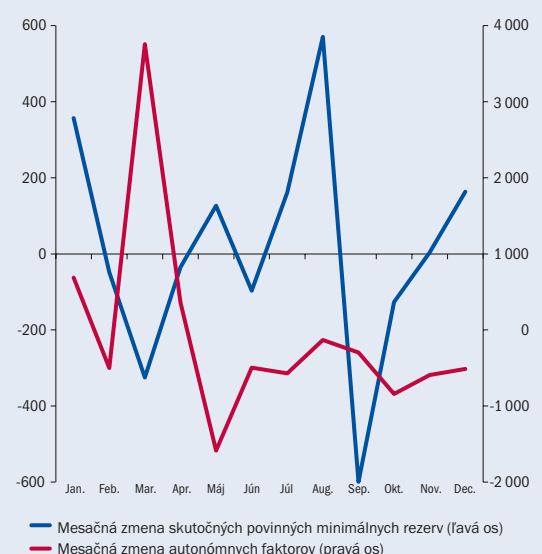
Pretože aj v roku 2005 pokračoval proces harmonizovania vyplývajúci z členstva v ESCB, rozhodla NBS v januári 2005 o zmene v pravidlách na vykonávanie operácií menovej politiky, ako aj v pravidlách na finančné a majetkové vysporiadanie operácií. Ide napríklad o postup pri výbere bánk prípadne finančných inštitúcií určených na vybrané operácie menovej politiky, ďalej ide o postup pri výbere finančných aktív akceptovateľných v operáciách na menové účely. Taktiež rozhodla o zmenách pri riadení rizík vrátane uplatnenia zákazu na používanie menových operácií pri financovaní verejnej správy (články 101 a 102 dohody o vstupe do EÚ). Všetky tieto zmeny zverejnila v rozhodnutiach NBS č. 1/2005 a 2/2005. S účinnosťou v roku 2005 NBS rozhodla aj o úpravách, ktoré sa týkajú kvality a ceny služieb vykonávaných centrálnym registrom krátkodobých cenných papierov, ktorý je vedený v NBS.

### Riadenie likvidity v bankovom systéme

Sledovanie ponuky a dopytu bankového sektora v operáciách s centrálnou bankou je predmetom denného hodnotenia vývoja likvidity v tomto sektore a je tiež

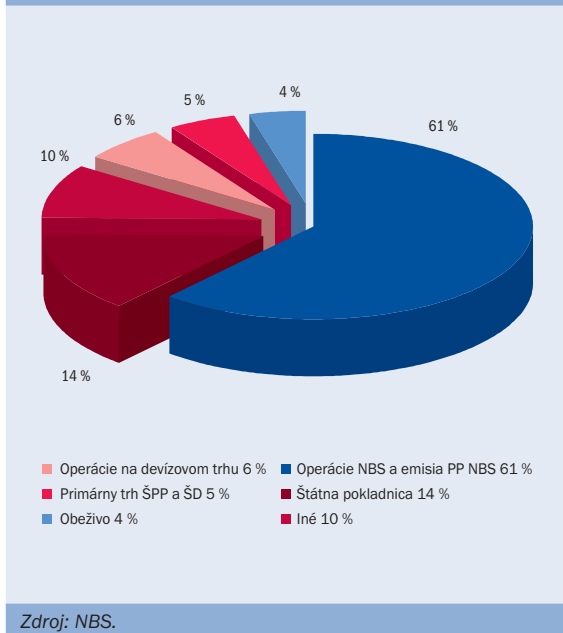
predmetom rozhodovania Bankovej rady NBS o výške intervencií a o druhoch operácií. Povinné minimálne rezervy, obeživo, ako aj autonómne faktory – finančné toky Štátnej pokladnice a čisté zahraničné aktíva ovplyvňujú celkovú úroveň likvidity, ktorú má bankový sektor denne k dispozícii. V roku 2005, rovnako ako v minulom roku, disponoval bankový sektor značnou nadbytočnou likviditou. Jej priemerná denná hodnota sterilizovaná operáciami menovej politiky bola na úrovni 399,2 mld. Sk. Oproti roku 2004 bola táto nadbytočná likvidita vyššia o 172,6 mld. Sk. Mesačná priemerná hodnota nadbytočnej likvidity sa v priebehu roka pohybovala v rozpätí od 298,6 mld. Sk do 442,1 mld. Sk. Najvýraznejšie zvyšovanie nadbytočnej likvidity spôsobili intervencie na devízovom trhu, presun finančných prostriedkov riadených Štátnou pokladnicou z NBS do sféry komerčných bánk, ako aj hodnota splatených štátnych cenných papierov, ktorá prevyšovala hodnotu nových štátnych emisií.

Graf 36 Povinné minimálne rezervy a autonómne faktory likvidity v roku 2005 (mil. Sk)

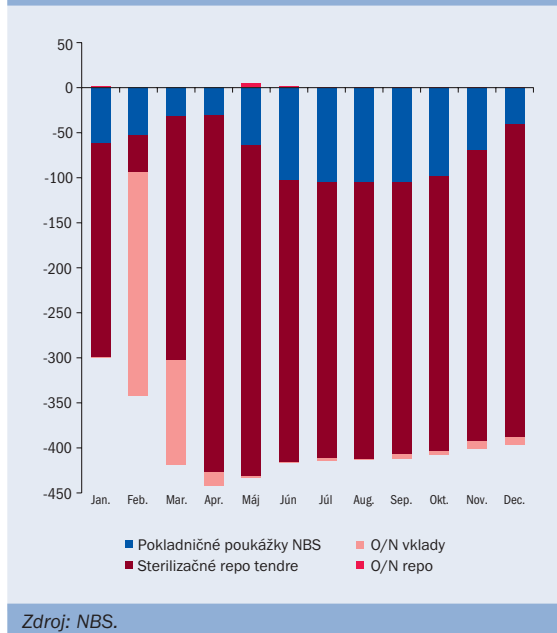


Zdroj: NBS.

**Graf 37 Štruktúra vplyvov na dennú zmenu PMR v roku 2005 (%)**



**Graf 38 Vývoj jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu v roku 2005 (mld. Sk)**



### Hlavné operácie menovej politiky

Hlavnými operáciami menovej politiky boli aj v roku 2005 sterilizačné 14-dňové repo tendre vyhlasované jedenkrát týždenne. Hodnota týchto operácií, sterilizujúcich nadbytočnú likviditu bankového sektora, bola vysoká počas celého roka. Výnimkou bol len február 2005, keď NBS prijala rozhodnutie neakceptovať dopyt bánk v sterilizačných repo tendroch a zamedziť tak posilňovaniu slovenskej koruny vrátane vplyvu výmenného kurzu na úrokové sadzby domáceho peňažného trhu. Vývoj úrokových sadzieb BRIBOR mal v priebehu januára 2005 značnú volatilitu a ich výnosová krivka nadobudla výrazne inverzný charakter. Po intervenciách NBS na devízovom trhu a neakceptovaní dopytu bánk v sterilizačných repo tendroch na začiatku roku 2005 prestali mať úrokové sadzby peňažného trhu dostatočnú vypovedaciu schopnosť o tomto trhu. Túto nadobudli až v marci 2005 po rozhodnutí NBS znížiť základnú úrokovú sadzbu (vrátane refinančnej a sterilizačnej úrokovej sadzby pre O/N operácie) a po obnovení hlavných operácií menovej politiky – sterilizačných repo tendrov.

### Dlhodobejšie operácie

NBS uskutočňovala v priebehu roku 2005 emisie pokladničných poukážok NBS so splatnosťou 84 dní. Aukcie pre tento nástroj neboli vypísané len na začiatku roka v čase osobitných rozhodnutí NBS, ktoré reagovali na rýchle posilňovanie slovenskej koruny. Pokladničné poukážky NBS emitovala s cieľom priamo sterilizovať nadbytočnú likviditu bánk. Zároveň však emitovala tieto aktíva aj na vlastný rad a používala

ich v hlavných sterilizačných operáciách menovej politiky. NBS uskutočnila spolu 11 aukcií pokladničných poukážok na primárnom trhu a emitovala PP NBS v celkovej hodnote 290,0 mld. Sk.

### Automatické operácie

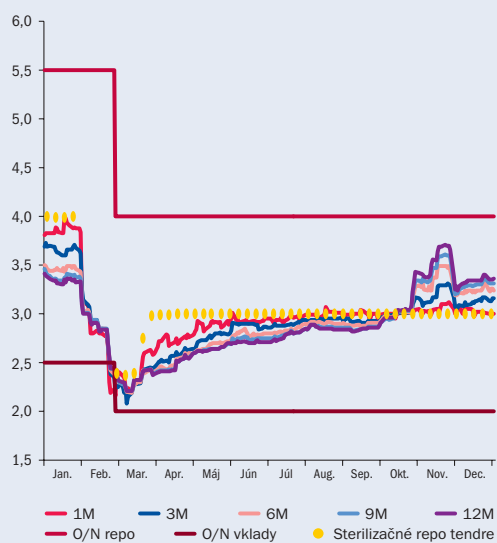
Vzhľadom na charakter likviditnej pozície bankového sektora (vysoký objem likvidity) bola aktivita jednodňových vkladových operácií s NBS častá, aj keď hodnotou počas roka menej významná ako hodnota hlavných operácií. Výnimkou boli len mesiace február a marec, teda obdobie, v ktorom sa NBS rozhodla neakceptovať dopyt bánk v sterilizačných repo tendroch. Na druhej strane jednodňové refinančné operácie s NBS boli len sporadické. Priemerná mesačná hodnota nad 1,0 mld. Sk bola napríklad len v troch mesiacoch prvého polroka 2005. V ďalších mesiacoch priemerná mesačná hodnota jednodňových refinančných operácií nepresiahla úroveň 0,6 mld. Sk. Doplnením k jednodňovým refinančným operáciám bola možnosť čerpať vnútrodenný úver na účte peňažných rezerv v platobnom systéme SIPS. Túto možnosť v roku 2005 využilo 8 zmluvných strán NBS.

### Povinné minimálne rezervy

Povinné minimálne rezervy (PMR) podľa rozhodnutia NBS, ako aj v súlade so smernicami EK tvoria banky, pobočky zahraničných bánk a inštitúcie elektronických peňazí. Prostredníctvom povinnosti tvoriť PMR sa udržiava krátkodobá likvidita bankových subjektov. Priemerovanie PMR počas lehoty, na ktorú sú určené,

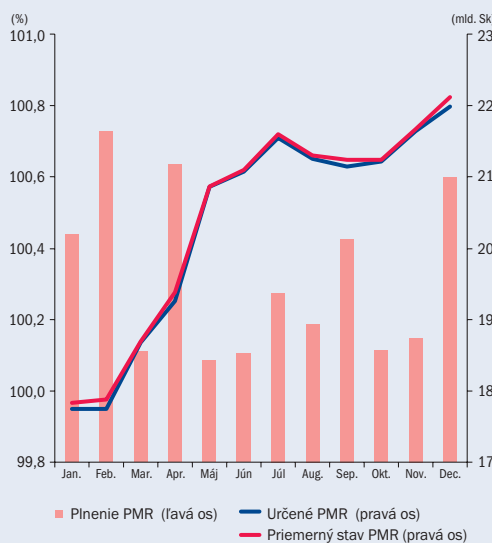
Graf 39 BRIBOR v roku 2005

(% p. a.)



Zdroj: NBS.

Graf 40 Plnenie PMR v roku 2005



Zdroj: NBS.

zase dáva možnosť bankám pozitívne ovplyvňovať ich objem obchodov na domácom peňažnom trhu. V roku 2005 bolo tvorcami PMR 18 bánk a 5 pobočiek zahraničných bánk vrátane 2 pobočiek zahraničných bánk, ktoré začali bankovú činnosť na Slovensku za základe jedného bankového povolenia platného v krajinách Európskej únie. Podmienky na tvorbu PMR zostali aj v roku 2005 rovnaké ako v roku 2004, teda sadzba na úrovni 2 % z určených položiek pasív, perióda jeden kalendárny mesiac a úročenie fixnou úrokovou sadzbou 1,5 %. Hodnota určených PMR mala v priebehu roka rastúci vývoj a od januára do decembra 2005 vzrástla o 4,2 mld. Sk. Aj napriek tomu, že v niektorých mesiacoch boli výkyvy skutočne udržiavaných PMR veľké (napr. v máji, júni, septembri a decembri 2005), povinnosť držať určenú hodnotu PMR bola bankovým sektorom v každom mesiaci splnená.

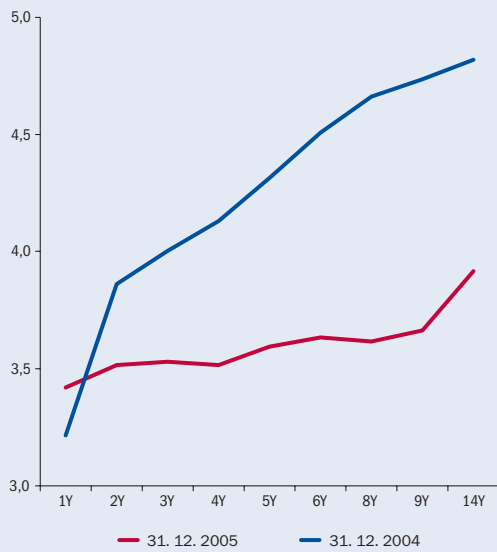
### Riadenie rizík

Princíp sledovania a riadenia kreditných, trhových a operačných rizík je bežný aj v centrálnej banke. Ide v ňom v prvom rade o zmluvné strany, ktoré vstupujú do operácií menovej politiky a ďalej o finančné aktíva, ktoré používajú zmluvné strany v týchto operáciách. NBS rovnako ako ostatné centrálné banky z ESCB vychádza z ustanovení štatútu o ESCB a ECB, v zmysle ktorého rozpracováva a uplatňuje pravidlá na riadenie rizík. Aj napriek tomu, že systém hodnotenia kreditného rizika nie je ešte v tomto období úplne harmonizovaný s kritériami ECAF (pravidlá hodnotenia kreditného rizika Eurosystemu), má NBS vytvorený vhodný spôsob, ktorý bol v priebehu roka 2005 efektívne aplikovaný. Pretože status akceptova-

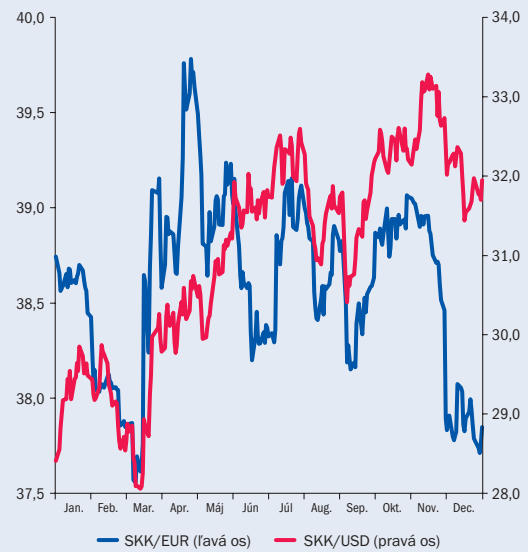
teľnosti z pohľadu rizík musia mať okrem zmluvných strán centrálnej banky aj finančné aktíva, NBS už od roku 2004 aplikuje systém výberu finančných aktív a v rámci neho systém trhového oceňovania aktív. Taktiež uplatňuje systém zrážok (haircuts) k trhovým cenám v prípade refinančných operácií. Okrem tohto pripravuje harmonizáciu postupov pri výbere a hodnotení kvality finančných aktív s podmienkami platnými v Eurosysteme. Ide hlavne o prípravu na skutočné použitie aktív, ktoré budú zaradené do jednotného zoznamu, tzv. Single List, v operáciách menovej politiky. Použitie aktív by malo začať rokom vstupu Slovenska do Eurosystemu. Zavedenie Single List uskutoční ECB v roku 2007. Jeho súčasťou budú hlavne dlhové cenné papiere a bankové úvery so statusom akceptovateľné tak zo strany národných centrálnych bánk, ako aj zo strany ECB.

### Benchmarková výnosová krivka dlhopisov

NBS pokračovala aj v roku 2005 v koordinovaní kótovania cien benchmarkového portfólia štátnych dlhopisov obchodnými bankami a vo vytváraní benchmarkovej výnosovej krivky z týchto kotácií. Tento projekt začala už v roku 2004 a jeho cieľom je zabezpečiť kvalitnejšie poznanie cenového vývoja na domácom dlhopisovom trhu vzhľadom na nízke objemy kurzotvorných obchodov na trhoch burzy s cennými papiermi, ako aj nedostatočnú frekvenciu obchodov. NBS sleduje štruktúru benchmarkového portfólia a v spolupráci s obchodnými bankami túto vhodne aktualizuje. Takáto aktualizácia benchmarkového portfólia cenných papierov bola vykonaná začiatkom júna 2005 a jej cieľom bolo doplniť termínovú štruk-

**Graf 41 Benchmarková výnosová krivka štátnych dlhopisov (%)**

Zdroj: NBS.

**Graf 42 Vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru a doláru v roku 2005**

Zdroj: NBS.

túru kótovaných štátnych dlhopisov. Jedným z kritérií na zaradenie dlhopisu do benchmarkového portfólia je minimálna hodnota emisie vo výške 5 mld. Sk. V súčasnosti sú do portfólia zaradené dlhopisy od 1 do 9 rokov a tiež 14-ročné dlhopisy. Ceny sú kótované ôsmimi na trhu aktívnymi obchodnými bankami. Zverejňovanie indikatívnych cien dlhopisov v Reuters (stránka SKBMK) je uskutočňované na dennej báze vždy k 15.00 h SEČ príslušného obchodného dňa. Obdobne ako obchodné banky aj NBS využíva indikatívne ceny benchmarkovej krivky pri teoretickom oceňovaní finančných aktív. V prípade NBS ide o oceňovanie akceptovateľných aktív používaných v operáciách menovej politiky.

Vývoj benchmarkovej krivky v minulom roku mal menej výrazný pohyb ako v roku 2004. Pohyb cien bol viac ovplyvnený vývojom v euroregióne, informáciami o nižšej potrebe emisií štátnych dlhopisov, ratingovým hodnotením agentúry Moody's, ako aj pohybom výmenného kurzu slovenskej koruny a rozhodnutiami NBS o základnej úrokovej sadzbe. Pre dlhopisový trh SR bol významný aj vstup slovenskej koruny do mechanizmu výmenných kurzov ERM II, ktorý vyvolal záujem zahraničných investorov o slovenské finančné aktíva, pričom pozitívne ovplyvnil stabilizujúcu sa úroveň výnosov dlhopisového trhu na konci roku 2005.

## 3.2 Devízové operácie

### Operácie na devízovom trhu

Výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roku 2005 zhodnotil o 2,44 percentuálneho

body (z hodnoty 38,796 SKK/EUR k 31. decembru 2004 na 37,848 SKK/EUR k 31. decembru 2005). Priemerná úroveň výmenného kurzu mala hodnotu 38,593 SKK/EUR, čo je oproti roku 2004 zhodnotenie o 3,6 percentuálneho bodu. Kurz slovenskej koruny voči americkému doláru sa v priebehu minulého roka oslabil o 12,11 percentuálneho bodu (z hodnoty 28,496 SKK/USD k 31. decembru 2004 na 31,948 SKK/USD k 31. decembru 2005). Priemerná úroveň výmenného kurzu mala hodnotu 31,022 SKK/USD, teda zhodnotenie oproti roku 2004 o 3,8 percentuálneho bodu. Voči českej korune sa slovenská koruna oslabilo o 2,9 percentuálneho bodu.

Vzhľadom na významný pohyb slovenskej koruny v roku 2005 NBS uskutočnila niekoľko intervencií v záujme utlmiť príliš rýchle posilňovanie domácej meny. Pretože záujem investorov o nákup slovenskej koruny (opierajúci sa o niektoré skutočnosti ako napríklad očakávanie bezproblémového plnenia maastrichtských kritérií v roku 2008, rýchly rast ekonomiky, postupné zlepšovanie obchodnej bilancie), ktorý začal už na konci roku 2004, pokračoval aj v prvom štvrtroku 2005, posilnil NBS v rozhodnutí intervenovať. Uskutočnené devízové intervencie boli v domácich podmienkach doteraz najrozsiahlejšie. Počas dvoch mesiacov (na konci roku 2004 a začiatku roku 2005) nakúpila NBS na devízovom trhu 3,62 mld. EUR (asi 138 mld. Sk). Krehkosť slovenského devízového trhu a jeho nadväzanie na trhy v okolitých krajinách boli neskôr preukázané počas oslabovania poľskej meny. Potvrdili sa ako opodstatnené aj varovania NBS, že prudké zhodnocovanie slovenskej koruny na začiatku roka nebolo adekvátne. Počas celého roka 2005 nakúpila NBS prostredníctvom



devízových intervencií 3,02 mld. EUR a predala 535 mil. EUR, teda saldo devízových intervencií malo hodnotu 2,49 mld. EUR.

Ani po vstupe SR do režimu výmenných kurzov ERM II sa očakávalo, že slovenský devízový trh sa vymaní zo silnej závislosti predovšetkým od poľskej a českej meny nepotvrdili. Tieto očakávania môžu byť reálnejšie v období pred vstupom SR do Eurosystemu.

### **Investičné aktivity pri správe devízových rezerv**

V roku 2004 schválila NBS aktualizáciu investičnej stratégie v oblasti správy devízových rezerv. Stratégiou bol určený priestor a hranice investovania na medzinárodných finančných trhoch z pohľadu kreditného,

úrokového a kurzového rizika, ako aj z pohľadu rizika likvidity. Súčasťou zásad investičnej politiky bolo aj definovanie štruktúry rozhodovania pri riadení devízových rezerv. Uplatňovanie tohto rámca pravidiel pokračovalo aj v roku 2005.

Výrazné zhodnocovanie slovenskej koruny na začiatku roka ovplyvnilo nárast devízových rezerv. Zvýšil sa objem tak intervenčných, ako aj investičných portfólií. Hodnota devízových aktív v daných výmenných kurzoch a v trhových cenách sa zvýšila z hodnoty 14,9 mld. USD na konci roka 2004 na hodnotu 15,5 mld. USD na konci roka 2005. Použiteľné výnosy zo správy devízových rezerv predstavovali pre jednotlivé portfóliá hodnoty od 2,074 % za eurové investičné portfólio po 3,120 % za dolárové investičné portfólio. Celkové úrokové výnosy zo správy devízových rezerv mali tak v roku 2005 približnú hodnotu 10,6 mld. Sk.