

# Operácie NBS





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

## 3.1 Operácie menovej politiky

Realizácia menovej politiky NBS v roku 2006 nadväzovala na rozhodnutia Bankovej rady NBS z predchádzajúceho roka. Základný rámec nástrojov NBS tvorili operácie s bankovými inštitúciami, konkrétne obchody na voľnom trhu vrátane emisie krátkodobých cenných papierov a automatické operácie, ktorých veľkosť a štruktúra podliehali aktuálnemu vývoju likvidity v bankovom sektore SR. Dôraz sa kládol na protiinflačný postup, ktorý mal najdôležitejší vplyv na menovopolitické rozhodnutia NBS. V devízovej oblasti mala NBS záujem korigovať prejavy vznikajúcej a neprimeranej volatility výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru. Rovnako mala záujem korigovať pokusy o špekulatívny pohyb výmenného kurzu, znamenajúci odklon od jeho predpokladanej rovnovážnej úrovne.

ako v predchádzajúcom období boli sterilizačné repo tendre vyhlasované pravidelne raz týždenne a ich štrnásťdňová dĺžka splatnosti zostala takisto nezmenená. Počas roka sa uskutočnilo 52 sterilizačných repo tendrov a NBS v každom z nich akceptovala celý dopyt. Dosiahnutá priemerná úroková sadzba sa vo všetkých prípadoch rovnala aktuálnej limitnej úrokovej sadzbe NBS pre repo tendre. Túto kľúčovú úrokovú sadzbu Banková rada NBS v priebehu roka v rámci sprísňovania menovej politiky viacnásobne zvýšila. Z počiatočnej úrovne 3 % sa po štyroch úpravách zvýšila na 4,75 %. Rast kľúčovej úrokovej sadzby prenášal bankový sektor automaticky do sadziieb peňažného trhu. Pod vplyvom úrokových zmien, ako aj pokračujúcich očakávaní ich ďalšieho zvyšovania mala krivka peňažného trhu, s výnimkou záveru roka, trvalo rastúci tvar. Vytvorenie inverznej krivky koncom roka bolo dôsledkom zmeny anticipácie ďalšieho vývoja úrokových očakávaní.

### Riadenie likvidity v bankovom sektore

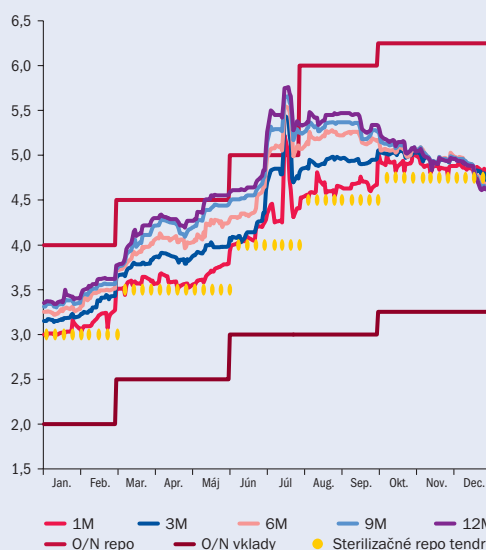
Bankový sektor počas roka, tak ako v predchádzajúcich obdobiach, disponoval výrazným prebytkom likvidity. Priemerná denná hodnota sterilizovaná operáciami menovej politiky sa v porovnaní s rokom 2005 znížila o 53,1 mld. Sk na úroveň 346,1 mld. Sk a výkon menovej politiky pokračoval v nezmenenom sterilizačnom charaktere. Celkový nadstav likvidity sa v priebehu roka menil najmä v dôsledku uskutočnených devízových intervencií. Predaje eur za účelom podpory slovenskej meny v mesiacoch jún a júl znížili priemernú mesačnú sterilizačnú pozíciu z januárových 390,1 mld. Sk na 288,2 mld. Sk v auguste, ktorá do konca roka ešte mierne klesla na decembrových 279,7 mld. Sk.

### Hlavné operácie menovej politiky

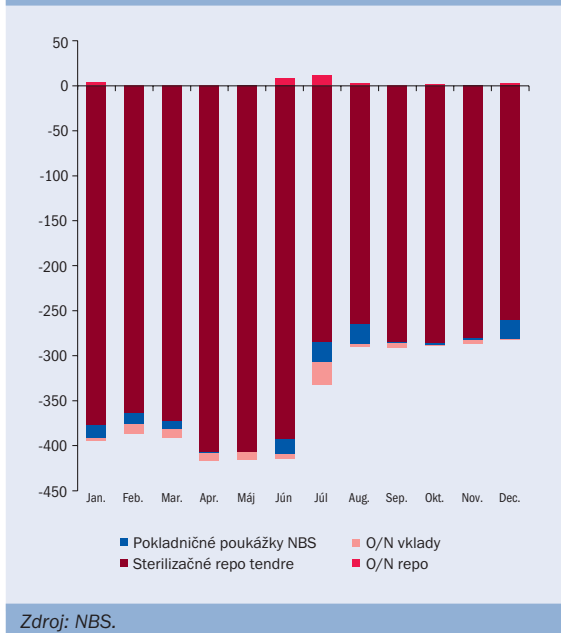
Ťažisko výkonu menových operácií v roku 2006 bolo naďalej v štandardných sterilizačných repo tendroch. Podiel tohto nástroja na celkovej sterilizačnej pozícii sa po väčšinu roka pohyboval nad úrovňou 90 %. Tak

Graf 63 BRIBOR v roku 2006

(% p. a.)



Zdroj: NBS.

**Graf 64 Vývoj jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu (mesačné priemery) (mld. Sk)**


### Dlhodobejšie operácie

Doplnkovým menovým nástrojom, ktorý NBS využívala aj v priebehu roka 2006, boli pravidelné aukcie pokladničných poukážok NBS. Celkovo sa uskutočnilo 13 aukcií so štandardnou 84-dňovou splatnosťou. Dopyt v aukciách ovplyvnili očakávania postupného zvyšovania kľúčových úrokových sadzieb NBS. Uplatňovanie rovnakej limitnej sadzby pre tento trojmesačný menový nástroj ako pri dvojtýždňových sterilizačných repo tendroch sa odrazilo na relatívne nízkom záujme a aj na akceptovanom dopyte. Z tohto dôvodu podiel takejto formy dlhodobejšej sterilizácie peňažných prostriedkov v priebehu roka poklesol až pod úroveň jedného percenta. Koncom roka bankový sektor vzhľadom na aktuálny makroekonomický vývoj, ako aj pokračujúci trend posilňovania slovenskej koruny svoje očakávania o vývoji kľúčových úrokových sadzieb NBS prehodnotil a zmenil. Pre najbližšie obdobie sa predpokladalo ponechanie kľúčových úrokových sadzieb NBS na aktuálnych úrovniach a v dlhodobejšom horizonte bankový sektor počítal s ich poklesom. Táto skutočnosť sa odrazila na náraste záujmu v poslednej aukcii uskutočnenej v roku 2006. Akceptovaný dopyt, ktorý prekročil 36 mld. Sk, však už podstatnejším spôsobom neovplyvnil podiel pokladničných poukážok NBS na celkovej sterilizačnej pozícii v roku 2006.

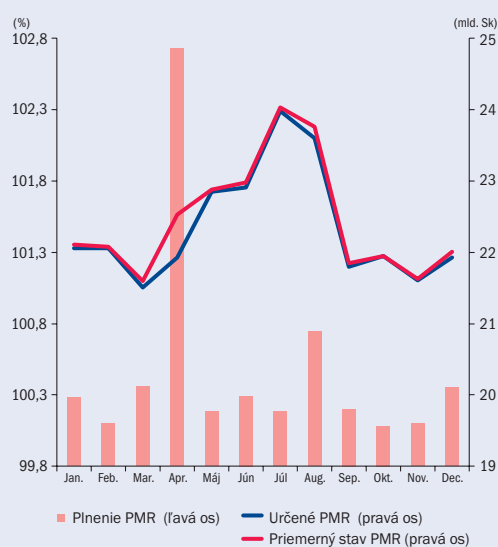
### Automatické operácie

Automatické operácie, ktoré sa uskutočňovali vo forme úložiek v NBS v prípade prebytku peňažných prostriedkov, resp. v podobe repo obchodov v prípade

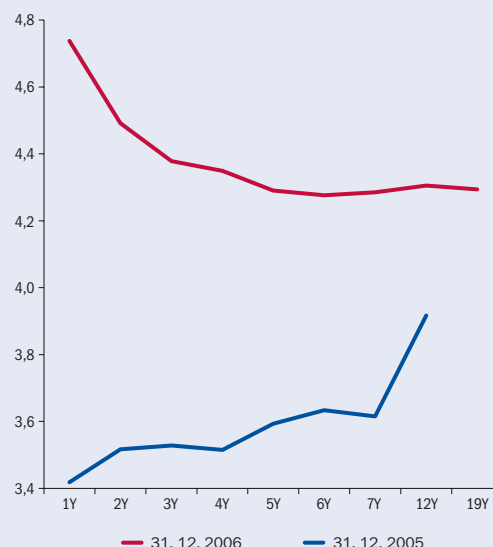
ich nedostatku, využívali banky v priebehu roka na dorovnanie svojej aktuálnej likviditnej pozície. Obidve formy sa uskutočňovali štandardne s jednodňovou splatnosťou. Využívanie automatických operácií bolo typické najmä vo fázach, keď bankový sektor svojou účasťou v hlavných menových operáciách nesprávne odhadol celkové disponibilné zdroje. K akcelerácii využívania týchto operácií pristupovali banky predovšetkým ku koncu mesiaca, osobitne v posledný deň, keď touto formou dorovnávali svoju pozíciu, vzhľadom na stanovené povinné minimálne rezervy. Keďže menová politika mala dominantne sterilizačnú formu, táto prevládala aj pri automatických operáciách. Napriek tomu sa bankový sektor viackrát nachádzal vo fázach intenzívnejšieho čerpania jednodňového úveru. Počas roka banky využívali aj možnosť čerpania vnútrodeného úveru. Tento spôsob v porovnaní s automatickými operáciami slúžil výlučne na zabezpečenie plynulosti platobného styku a nemal žiadne menové efekty.

### Povinné minimálne rezervy

V Slovenskej republike majú povinnosť tvoriť a udržiavať povinné minimálne rezervy (PMR) banky, pobočky zahraničných bánk a inštitúcie elektronických peňazí. PMR okrem toho, že ovplyvňujú vývoj úrokových sadzieb na domácom peňažnom trhu, sú zároveň aj prostriedkom krátkodobej likvidity bankových subjektov. V roku 2006 tvorilo PMR 17 bánk a 7 pobočiek zahraničných bánk. Z pobočiek zahraničných bánk jedna vykonávala bankovú činnosť na základe licencie získanej od NBS a šesť vykonávalo bankovú činnosť na základe jedného bankového povolenia získaného v domovskom štáte materskej banky, ktoré je platné vo všetkých krajinách Európskej únie. Podmienky na tvorbu PMR zostali aj v roku 2006 nezmenené. Sadzba PMR zostala na úrovni 2 % z určených položiek pasív, perióda jeden kalendárny mesiac a úročenie fixnou úrokovou sadzbou 1,5 %. Pred vstupom do eurozóny má NBS povinnosť harmonizovať národný systém tvorby PMR so systémom platným v eurozóne. Zmeny sa dotknú napríklad periódy sledovania vývoja PMR, keď jej dĺžka bude určená podľa kalendára rokovaní Generálnej rady ECB. Ďalšou zmenou bude úročenie PMR, keď fixnú úrokovú sadzbu nahradí variabilná úroková sadzba odvodená od úrokového sadzby ECB. V prvej polovici roka 2006 mala hodnota určených PMR rastúci trend a vzrástla v priemere o 1,9 mld. Sk. V druhej polovici roka bol trend opačný a hodnota určených PMR klesla v priemere o 2 mld. Sk. Skutočné plnenie PMR za celý bankový sektor bolo v roku 2006 vyrovnané s výnimkou apríla. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity bankového sektora a pri pokračujúcich sterilizačných intervenciách NBS bola celková výška určených PMR v každom mesiaci minulého roka dodržaná.

**Graf 65 Plnenie povinných minimálnych rezerv v roku 2006**


Zdroj: NBS.

**Graf 66 Benchmarková výnosová krivka štátnych dlhopisov (% p. a.)**


Zdroj: NBS.

## Riadenie rizík

Aj v roku 2006 NBS pokračovala v uplatňovaní systému riadenia rizík, ktorý zaviedla v roku 2005. Rovnako pokračuje v harmonizovaní tohto systému, aby vstupom do eurozóny konala v zhode s princípmi uplatňovanými v eurozóne. Preto sú podmienky výberu zmluvných strán, ako aj podmienky výberu finančných aktív, ktoré NBS akceptuje v operáciách menovej politiky, stanovované rozhodnutím NBS. Vybrané finančné aktíva sa oceňujú trhovými, prípadne teoretickými cenami na dennom princípe. Súčasťou systému oceňovania finančných aktív je systém zrážok, ktorý NBS monitoruje a upravuje na základe vývoja cien finančných aktív na domácich finančných trhoch. Pretože podmienky používania tzv. Single List (akceptovateľných aktív v operáciách menovej politiky Eurosystemu) v celom jeho rozsahu vyžadujú okrem už uvedeného výberu aktív aj doplnenie právneho rámca spojeného s finančnými aktívami a zároveň vyžadujú intenzívnu komunikáciu medzi NBS a ECB či inými centrálnymi bankami, začala NBS koncom roku 2006 pracovať na cielenej príprave týchto potrieb vrátane automatizácie príslušných procedúr. S takto pripravenými podmienkami NBS oboznámi banky a ostatné finančné inštitúcie pred vstupom krajiny do eurozóny.

## Benchmarková výnosová krivka dlhopisov

NBS pokračovala aj v roku 2006 v koordinovaní kótovania cien benchmarkového portfólia štátnych dlhopisov obchodovaných bankami a vo vytváraní ich výnosovej krivky. NBS štruktúru benchmarkového port-

fólia priebežne sledovala a v spolupráci s bankami ju aktualizovala. Posledná aktualizácia benchmarkového portfólia cenných papierov sa uskutočnila v novembri 2006 a jej cieľom bolo doplniť termínovú štruktúru kótovaných štátnych dlhopisov. Jedným z kritérií na zaradenie dlhopisu do benchmarkového portfólia je minimálna hodnota emisie v sume 5,0 mld. Sk. V súčasnosti sú do portfólia zaradené dlhopisy so splatnosťou od 1 do 7 rokov a tiež 12- a 19-ročné dlhopisy. Ceny sú tvorené denným spracovaním kotácií ôsmich bánk aktívnych na trhu a sú zverejňované na stránkach systému Reuters. Obdobne ako banky aj NBS využíva indikatívne ceny benchmarkovej krivky pri teoretickom oceňovaní finančných aktív.

Vývoj výnosov štátnych dlhopisov v roku 2006 bol ovplyvnený predovšetkým zmenami kľúčovej úrokovej sadzby NBS, očakávaním jej zmien alebo vývojom výmenného kurzu slovenskej koruny. V povolebnom období krátkodobo, avšak výrazne, ovplyvnila výnosy benchmarkových dlhopisov aj domáca politická situácia. Štvornásobné zvýšenie kľúčových úrokových sadzieb NBS ovplyvnilo predovšetkým výnosy kratších splatností, čím sa postupne zmierňoval, prípadne vyrovnával štandardný sklon výnosovej krivky. Po poslednom zvýšení kľúčových úrokových sadzieb NBS nadobudla krivka zreteľný inverzný tvar.

## 3.2 Devízové operácie

### Operácie na devízovom trhu

Výmenný kurz slovenskej koruny sa voči euru v priebehu roku 2006 zhodnotil o 8,65 % (z hodnoty 37,848

**Graf 67 Vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru a doláru v roku 2006**

Zdroj: NBS.

SKK/EUR k 31. decembru 2005 na 34,573 SKK/EUR k 31. decembru 2006). Priemerná úroveň výmenného kurzu mala hodnotu 37,248 SKK/EUR, čo je oproti roku 2005 zhodnotenie o 3,5 %. Kurz slovenskej koruny voči americkému doláru sa v priebehu roka 2006 posilnil o 17,85 % (z hodnoty 31,948 SKK/USD k 31. decembru 2005 na 26,246 SKK/USD k 31. decembru 2006). Priemerná úroveň výmenného kurzu mala hodnotu 29,724 SKK/USD, čo je zhodnotenie oproti predchádzajúcemu roku o 4,2 %. Voči českej korune sa slovenská koruna posilnila o 4 %.

Vzhľadom na výraznú volatilitu slovenskej koruny uskutočnila NBS v roku 2006 niekoľko devízových intervencií. Následkom predčasného ukončenia činnosti vládnej koalície vrátane s tým súvisiacej, najmä predvolebnej neistoty a nárastu averzie investorov voči menám rozvíjajúcich sa trhov došlo k oslabeniu slovenskej koruny a NBS reagovala na vzniknutú situáciu uskutočnením devízových intervencií na podporu slovenskej koruny. Počas intervencií 21. júna, 29. júna a 12. júla predala NBS 3 085 mil. EUR. Počas posledného dňa predala 1 750 mil. EUR, čo bola najväčšia devízová intervencia uskutočnená v priebehu jedného dňa v histórii Slovenska. Vzhľadom na pomerne vysokú sumu predaných devízových prostriedkov z devízových rezerv NBS sa objavili špekulácie o schopnosti NBS zabrániť ďalšiemu oslabovaniu slovenskej koruny. So zmenou postoja investorov voči menám rozvíjajúcich sa trhov v druhej polovici roka začala slovenská koruna stabilne posilňovať, v priemere 2 percentuálne body za mesiac a ku koncu roka dosahovala nové historické maximum. Najvýraznejšie slovenská koruna apreciovala v priebehu decembra, keď sa

**Graf 68 Devízové rezervy v správe NBS (mld. USD)**

Zdroj: NBS.

odchýlila o 11,43 % od svojej centrálnej parity a NBS sa z dôvodu zmiernenia volatility rozhodla opäť intervenovať. Na devízový trh vstúpila 29. decembra 2006 pri úrovni 34,060 SKK/EUR, ktorá zároveň predstavuje najsilnejšiu hodnotu slovenskej koruny v roku 2006. S cieľom zastaviť posilňovanie domácej meny nakúpila NBS 495 mil. EUR, čím dosiahlo čisté saldo devízových intervencií za rok 2006 predaj 2,59 mld. EUR.

### Investičné aktivity pri správe devízových rezerv

NBS v minulom roku, tak ako aj v predchádzajúcich dvoch rokoch, riadila investičnú politiku pri správe devízových rezerv v súlade s pravidlami, ktoré schválila v dlhodobej stratégii investovania NBS ešte v roku 2004. V rámci aktívneho prístupu k riadeniu devízových rezerv začala v priebehu roka 2006 obchodovanie s kontraktmi futures tak pre dolárové investičné portfólio, ako aj pre eurové investičné portfólio. Keďže vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru mal v priebehu roka 2006 značne vysokú volatilitu, následné intervencie na účely jeho korekcie mali vplyv tak na výšku celkových devízových rezerv, ako aj na výšku jednotlivých portfólií. Hodnota devízových aktív v zodpovedajúcich výmenných kurzoch a v trhových cenách sa znížila z hodnoty 15,5 mld. USD na konci roka 2005 na hodnotu 13,4 mld. USD na konci roka 2006. Efektívnosť zhodnocovania devízových rezerv bola za eurové investičné portfólio 1,8 % a za dolárové investičné portfólio 4,4 %. Celkové úrokové výnosy zo správy devízových rezerv mali v roku 2006 približnú hodnotu 9,6 mld. Sk.