

Operácie NBS



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

3.1 Operácie menovej politiky

NBS pokračovala v roku 2007 v realizácii menovej politiky prostredníctvom nezmenených nástrojov. Cielené rozhodovanie sa uskutočňovalo vo vopred stanovených termínoch podľa harmonogramu rokovania Bankovej rady NBS. Základným parametrom menovej politiky v strednodobom časovom horizonte bolo stanovenie cieľovej hodnoty pre vývoj inflácie, definované ako inflačné ciele v podmienkach ERM II. Hlavný nástroj NBS vo vzťahu k tomuto strednodobému cieľu predstavovali kľúčové úrokové sadzby. Centrálna banka uskutočňovala menovú politiku prostredníctvom základného rámca nástrojov, ktoré tvorili operácie s bankami a pobočkami zahraničných bánk. Konkrétne to boli obchody na voľnom trhu vrátane emisie krátkodobých cenných papierov a jednoduchých operácií. Na devízovom trhu mala NBS, tak ako v predchádzajúcom roku, záujem korigovať zvýšenú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny.

Likvidita bankového sektora

Bankový sektor disponoval výrazným prebytkom likvidity už deviaty rok po sebe. Priemerná denná hodnota umiestnená bankami v sterilizačných operáciách v NBS v roku 2007 predstavovala 360,3 mld. Sk, pričom v porovnaní s rokom 2006 stúpila o 14,2 mld. Sk. V porovnaní so sterilizáciou 273,2 mld. Sk zo začiatku roka 2007 sa najvyššia sterilizácia zaznamenala v júni, a to vo výške 400,9 mld. Sk. Dôvodom zvýšenia celkovej sterilizácie bol príliv peňažných zdrojov z uskutočnených devízových intervencií.

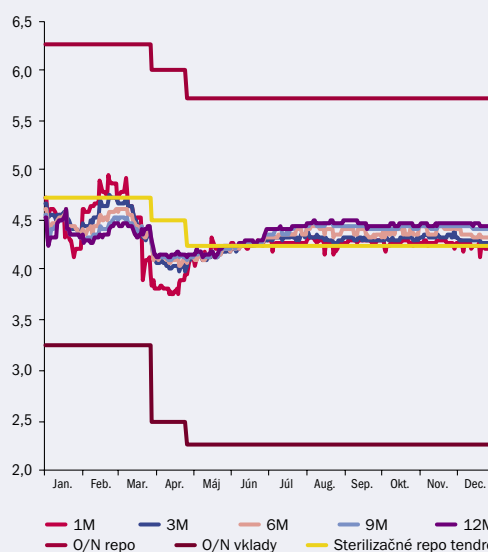
Hlavné operácie menovej politiky

Majoritný podiel na operáciách na voľnom trhu naďalej tvorili štandardné sterilizačné repo tendre. Podiel tohto nástroja na celkovej sterilizačnej pozícii sa počas roka menil v závislosti od aktivity centrálnej banky na domácom devízovom trhu. Prostredníctvom tohto nástroja (sterilizačných repo tendrov) sa absorbovalo

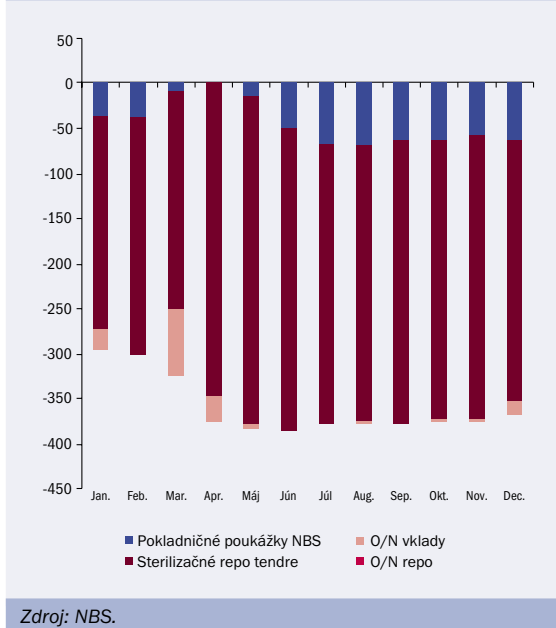
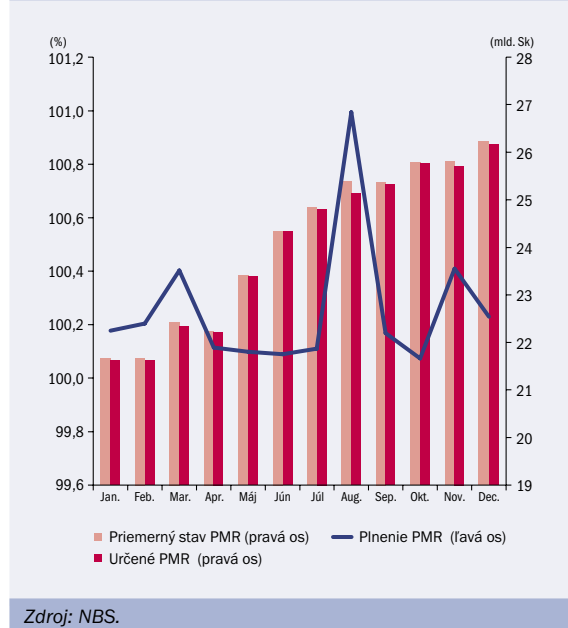
v priemere 84 % voľnej likvidity, avšak v marci klesol jeho podiel na 74 %. Takisto ako v predchádzajúcom období sa sterilizačné repo tendre vyhlasovali pravidelne raz týždenne a ich štrnásťdňová dĺžka splatnosti zostala nezmenená. Počas roka sa uskutočnilo 52 sterilizačných repo tendrov a NBS v 39 prípadoch akceptovala celý dopyt. Dosiahnutá priemerná úroková sadzba sa v 34 prípadoch rovnala aktuálnej limitnej úrokovej sadzbe NBS pre dvojtypňové repo tendre. Túto kľúčovú úrokovú sadzbu Banková rada NBS v priebehu roka niekoľkokrát znížila. Z počiatočnej úrovne 4,75 % dosiahla po dvoch úpravách 4,25 %. Pri prvej úprave zároveň došlo k rozšíreniu pásma pre jednoduché refinančné a sterilizačné obchody s NBS z pôvodných 3 % na 3,5 %. Pokles kľúčovej úrokovej sadzby prenášal bankový sektor do úrokových sadzieb peňažného trhu. Počas prvých troch mesiacov mala výnosová krivka peňažného trhu inverzný tvar pod vplyvom úrokových zmien, ako aj pokračujúcich očaká-

Graf 32 BRIBOR v roku 2007

(% p. a.)



Zdroj: NBS.

**Graf 33 Vývoj jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu (mesačné priemery) (mld. Sk)****Graf 34 Plnenie povinných minimálnych rezerv v roku 2007**

vaní ich ďalšieho znižovania. Vytvorenie štandardnej výnosovej krivky približne v apríli bolo dôsledkom anticipácie očakávaní o nemennosti úrokových sadzieb NBS do konca roka 2007.

Dlhodobšie operácie menovej politiky

Aj v priebehu roka 2007 využívala NBS doplnkový menový nástroj, ktorým boli pravidelné aukcie pokladničných poukážok NBS. Celkovo sa uskutočnilo 11 aukcií so štandardnou 84-dňovou splatnosťou. Záujem o túto formu sterilizácie v prvom polroku súvisel najmä s očakávaním bankového sektora ohľadom znižovania kľúčových úrokových sadzieb NBS. Podiel prostriedkov absorbovaných prostredníctvom tohto trojmesačného nástroja dosahoval v prvých dvoch mesiacoch roka 2007 v priemere 12 % z celkovej sterilizačnej pozície NBS. V marci a apríli nemali banky uložené v pokladničných poukážkach NBS žiadne peňažné prostriedky a ich podiel bol nulový. Návratom centrálny banky k štandardne vykonávaným menovým postupom začala sterilizácia prostredníctvom tohto nástroja rásť. Podiel pokladničných poukážok NBS v druhej polovici roka 2007 na celkovej sterilizácii tvoril 16,3 %.

Automatické menové operácie

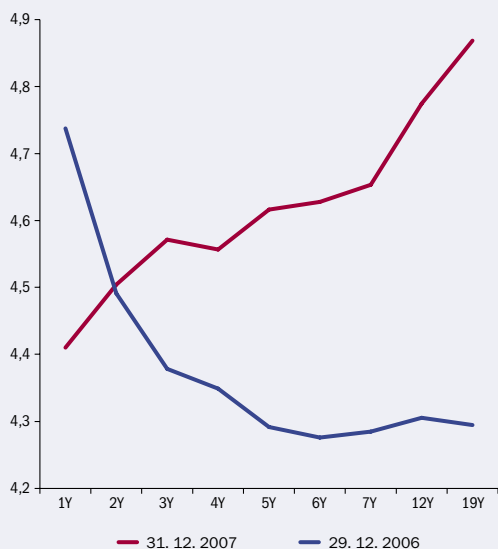
Na dorovnávanie svojej aktuálnej likviditnej pozície využívali banky automatické jednodňové operácie, ktoré sa uskutočňovali vo forme úložiek v NBS pri prebytku peňažných prostriedkov, resp. v podobe repo obchodov v prípade ich nedostatku. Obidve formy sa uskutočňovali štandardne s jednodňovou splatnosťou.

Banky ich využívali najmä v období, keď nesprávne odhadli svoju potrebu zdrojov pre splnenie stanovených povinných minimálnych rezerv. K intenzívnejšiemu využívaniu týchto operácií dochádzalo predovšetkým ku koncu mesiaca, osobitne v posledný deň. Podiel O/N úložiek na celkovej sterilizácii tvoril v druhej polovici marca až 50 %. Vzhľadom na skutočnosť, že menová politika mala prevažne sterilizačnú formu, táto prevládala aj pri automatických operáciách, hoci banky ojedinele využili aj čerpanie jednodňového úveru. Ďalšou využívanou finančnou linkou bolo čerpanie vnútrodenného úveru. V porovnaní s automatickými operáciami tento slúžil výlučne na zabezpečenie plynulosti platobného styku a nemal žiadne menové efekty.

Povinné minimálne rezervy

NBS uplatňuje povinnosť tvorby a udržiavania povinných minimálnych rezerv (PMR) voči bankám, pobočkám zahraničných bánk, stavebným sporiteľníam a inštitúciám elektronických peňazí. V roku 2007 túto povinnosť plnilo 25 finančných inštitúcií, pričom dve z nich začali s plnením stanovených PMR až v priebehu roka 2007. Sadzba určená na tvorbu PMR bola vo výške 2 % z určenej základne a platí nepretržite od roku 2004. Používaním tohto priameho menového nástroja NBS ovplyvňuje hodnotu likvidity bankového sektora a zároveň udržiava minimálnu likviditu finančných inštitúcií patriacich do systému PMR vzhľadom na potreby bezhotovostného platobného styku. Základňa na tvorbu PMR, ktorú tvorí celá časová štruktúra primárnych depozitov finančných inštitúcií, okrem emitovaných hypotekárnych záložných

Graf 35 Benchmarková výnosová krivka štátnych dlhopisov (% p. a.)



Zdroj: NBS.

listov, narástla oproti roku 2006 o 19,3 %. Následne aj hodnota určených PMR mala počas minulého roka rastúci vývoj. Počítačové PMR vo výške 21,6 mld. Sk narástli do konca roka na hodnotu 26,2 mld. Sk.

Riadenie rizík

Systém riadenia rizík, ktorý NBS zaviedla v roku 2005, sa uplatňoval aj v priebehu roku 2007. Hodnotenie zmluvných strán, ako aj výber aktív pre operácie menovej politiky, alebo oceňovanie aktív vrátane uplatňovania oceňovacej zrážky, má vopred stanovené pravidlá. Postup NBS v oblasti aktív bol však v roku 2007 značne zjednodušený, pretože operácie menovej politiky boli vykonávané výlučne s cennými papiermi NBS. Počnúc rokom 2007 začala NBS s implementovaním integrovaného informačného systému pre celú oblasť operácií menovej politiky vrátane komunikácie s externými systémami, ako sú Burza cenných papierov v Bratislave, a. s., Centrálny depozitár cenných papierov SR, a. s., a vo vybraných oblastiach aj so zmluvnými stranami NBS či pripravovaným platobným systémom TARGET2. Tento integrovaný informačný systém predpokladá NBS ukončiť do konca roka 2008.

Benchmarková výnosová krivka dlhopisov

NBS priebežne sledovala štruktúru benchmarkového portfólia a v spolupráci s bankami ju aktualizovala. Posledná aktualizácia benchmarkového portfólia cenných papierov v roku 2007 sa uskutočnila v máji a jej cieľom bolo doplniť termínovú štruktúru kótova-

ných štátnych dlhopisov. Ku koncu roka 2007 boli do portfólia zaradené dlhopisy so splatnosťou od 1 do 7 rokov a tiež 10-, 12- a 19-ročné dlhopisy. Ceny sa tvorili denným spracovaním kotácií siedmich bánk aktívnych na trhu a zverejňovali na stránkach systému Reuters. Obdobne ako banky aj NBS využíva indikatívne ceny benchmarkovej krivky pri teoretickom oceňovaní finančných aktív.

Výnosy štátnych dlhopisov boli v prvých mesiacoch 2007 ovplyvnené najmä očakávaniami o znížení kľúčových úrokových sadzieb NBS. V dôsledku toho zaznamenala celá benchmarková krivka pokles, najvýraznejšie však klesli výnosy kratších splatností. V období mája a júna 2007 bol pre výnosy dlhopisov charakteristický výrazný vzostup smerom k európskej úrovni. V druhej polovici uplynulého roka bola slovenská dlhopisová krivka ovplyvňovaná najmä európskou benchmarkovou krivkou a na jej vývoj mal čiastočne vplyv aj výmenný kurz slovenskej koruny. Toto obdobie možno charakterizovať ako pokojné, výnosy dlhopisov nezaznamenali výrazné zmeny.

3.2 Devízové operácie

Operácie na devízovom trhu

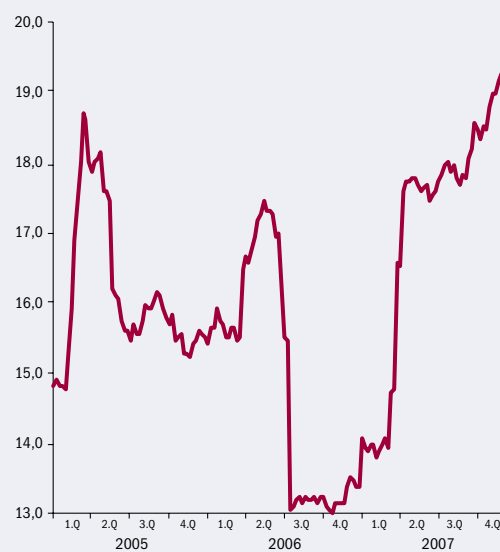
Výmenný kurz slovenskej koruny sa voči euru v priebehu roku 2007 zhodnotil o 2,8 % (z hodnoty 34,573 SKK/EUR k 31. decembru 2006 na 33,603 SKK/EUR k 31. decembru 2007). Priemerná úroveň výmenného kurzu bola 33,378 SKK/EUR, čo je oproti roku 2006 zhodnotenie o 9,3 %. Kurz slovenskej koruny voči americkému doláru sa v priebehu roka 2007 posilnil o 12,9 % (z hodnoty 26,246 SKK/USD k 31. decembru 2006 na 22,870 SKK/USD k 31. decembru 2007). Priemerná úroveň výmenného kurzu bola 24,713 SKK/USD, čo je zhodnotenie oproti predchádzajúcemu roku o 16,9 %. Voči českej korune sa slovenská koruna oslabila o 0,6 %.

V úvode roka na slovenskom devízovom trhu ešte doznievala intervencia, ktorá prebehla v posledných dňoch roku 2006. Uvedená skutočnosť vplývala na uvažovanie a obchodné zameranie investorov. Pohyb výmenného kurzu slovenskej koruny však pokračoval naďalej a 8. marca sa slovenská koruna priblížila až k úrovni 33,800 SKK/EUR. V tejto situácii NBS vstúpila na devízový trh a začala nakupovať eurá. Počas intervencie bolo nakúpených 530 mil. EUR. Touto intervenciou NBS stabilizovala výmenný kurz slovenskej koruny iba na krátko. V piatok 16. marca bola zmenená centrálna parita, od ktorej sa môže odchýliť výmenný kurz slovenskej koruny v systéme ERM II. Pôvodná hodnota parity 38,455 SKK/EUR sa posunula o 8,5 % na úroveň 35,4424 SKK/EUR. Výmenný kurz slovenskej koruny sa počas nasledujúceho víkendy zmenil o viac ako 100 halierov, až na úroveň 32,710

**Graf 36 Vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru a doláru v roku 2007**

Zdroj: NBS.

SKK/EUR. NBS 20. marca opätovne vstúpila na devízový trh a nakúpila 1 400 mil. EUR, čím posunula úroveň výmenného kurzu slovenskej koruny až na 33,650 SKK/EUR. Banková rada NBS na svojom zasadnutí koncom marca znížila úrokové sadzby o 25 bázických bodov na 4,50 %. V priebehu niekoľkých nasledujúcich dní sa obchody so slovenskou korunou uskutočňovali blízko úrovne 33,100 SKK/EUR, na čo NBS reagovala svojou treťou a poslednou intervenciou v roku 2007. Dňa 4. apríla NBS nakúpila 700 mil. EUR a výmenný kurz slovenskej koruny sa posunul nad úroveň 33,600 SKK/EUR. Následne koncom apríla Banková rada NBS znížila základnú sadzbu na 4,25 %. Výmenný kurz slovenskej koruny sa stabilizoval a v nasledujúcich mesiacoch podliehal najmä regionálnym alebo globálnym trhovým faktorom. Výmenný kurz slovenskej koruny výrazne koreloval s výmennými kurzami mien okolitých porovnateľných krajín, s výnimkou českej koruny, a pohyb výmenného kurzu slovenskej koruny podliehal skôr náklonnosti alebo averzii svetových trhov voči riziku. Slovenská koruna kopírovala vývoj regiónu až do konca roka a oscilovala okolo úrovne 33,500 SKK/EUR.

Graf 37 Devízové rezervy v správe NBS (mld. USD)

Zdroj: NBS.

Investičné aktivity pri správe devízových rezerv

Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2007 pokračovala NBS v uplatňovaní pravidiel schválených v investičnej stratégii NBS pri správe devízových rezerv z roku 2004. Keďže vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru mal v priebehu roka 2007 značne vysokú volatilitu, následné intervencie za účelom jeho korekcie tak mali vplyv na výšku celkových devízových rezerv. NBS v priebehu roka 2007 pri intervenciách nakúpila spolu 2 630 mil. EUR. Hodnota devízových aktív sa v zodpovedajúcich výmenných kurzoch a v trhových cenách zvýšila z hodnoty 13,36 mld. USD na konci roka 2006 na hodnotu 18,98 mld. USD na konci roka 2007. Hlavný vplyv na zvýšenie devízových rezerv mali intervencie. Výšku devízových aktív vyjadrených v amerických dolároch ovplyvnilo posilňovanie eura voči doláru. Efektívnosť zhodnocovania devízových rezerv bola za eurové investičné portfólio 3,7 % a za dolárové investičné portfólio 7 %. Celkový výnos z devízových rezerv na základe merania výkonnosti jednotlivých portfólií dosiahol v roku 2007 približnú hodnotu 17,7 mld. Sk.