



ZMENA MENOVÉHO INŠTRUMENTÁRIA NBS

Národná banka Slovenska od svojho vzniku v roku 1993 postupne prešla od používania administratívnych nástrojov k trhu orientovaným. Výkon menovej politiky sa tak postupne začal štandardizovať a v súčasnosti je na úrovni porovnateľných krajín. Jednou z úloh NBS je vytvoriť také prostredie na výkon menovej politiky a používať také nástroje, ktoré budú transparentné a postupne zhodné s vyspelými krajinami, v našom prípade s Európskou centrálnou bankou (ECB).

V súčasnosti patria medzi platné nástroje menovej politiky diskontná sadzba, zmenkové obchody, lombardná sadzba a lombardný úver, devízové intervencie, povinné minimálne rezervy a riadenie likvidity obchodných bánk prostredníctvom obchodov s operáciami s cennými papiermi. V roku 2000 došlo ku kvalitatívnej zmene posledného z uvedených nástrojov, keď NBS začala pre svoje aktivity s obchodnými bankami vyhlasovať úrokové sadzby, t. j. neurčuje len dodaný alebo stiahnutý objem likvidity, ale aj cenu, ktorá je všetkým účastníkom dopredu známa.

Medzi aktivity NBS s obchodnými bankami patrí emisia pokladničných poukázok NBS, operácie s cennými papiermi – refinančné na jednodňovom princípe alebo na dvojtypyždňovej báze, sterilizačné na dvojtypyždňovej báze, ako aj možnosť ukladania depozít obchodných bánk na jeden deň v NBS. V dôsledku kvalitatívnej zmeny v prístupe NBS k operáciám s obchodnými bankami došlo k stabilizácii medzibankového peňažného trhu a k výraznému zníženiu medzibankových úrokových sadzieb, čo sa postupne prenáša aj do úrokových sadzieb z úverov a vkladov voči primárnym klientom.

Ťažisko výkonu menovej politiky už niekoľko rokov predstavuje riadenie likvidity obchodných bánk prostredníctvom operácií NBS s vlastnými a so štátnymi cennými papiermi a od minulého roku aj prostredníctvom jednodňových úložiek. Ostatné už spomínané nástroje možno považovať za okrajové, čo do objemu a intenzity ich využívania. Spolu so znižovaním úrokových sadzieb, výrazným prebytkom voľnej likvidity v bankovom sektore najmä v roku 2000, automatickým a neobmedzeným prístupom bánk k jednodňovým refinančným zdrojom NBS sa vytvára prostredie, v ktorom postupne stráca opodstatnenie lombardný úver, diskontná sadzba a uskutočňovanie zmenkových obchodov.

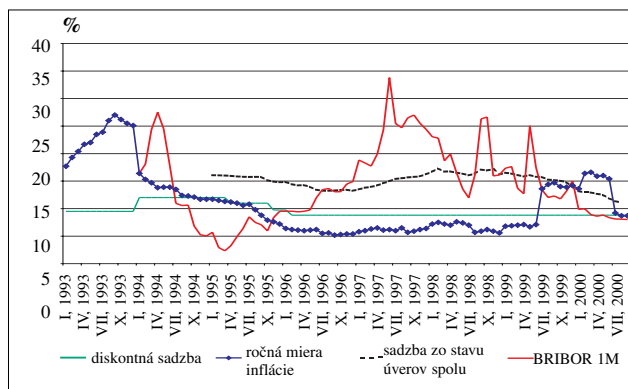
Z týchto dôvodov sa NBS rozhodla zrušiť zmenkové obchody a lombardný úver spolu s lombardnou sadzbou od 1. 1. 2002, pričom na rok 2001 sa znižuje limit pre objem zmenkových obchodov na 1 mld. Sk s tým, že v priebehu prvého polroku 2002 bude dochádzať iba k ich splácaniu. Keďže na diskontnú sadzbu sa odvoláva množstvo platných zákonov a niektoré platné nariadenia vlády SR, Banková rada NBS považovala za najúčelnejšie ponechať diskontnú sadzbu ako súčasť menového inštrumentária, avšak pri zmene spôsobu jej stanovovania.

Rozhodnutím o modifikácii menových nástrojov sa NBS výrazne priblížila k realizácii menovej politiky porovnateľnej s ECB, čím sa vytvárajú i podmienky na menové prostredie porovnateľné s krajinami EÚ pre podnikateľskú sféru.

Vývoj diskontnej sadzby NBS

20. 12. 1993	zvýšenie z 9,5 % na 12 %
17. 3. 1995	zníženie z 12 % na 11 %
6. 10. 1995	zníženie z 11 % na 9,75 %
13. 1. 1996	zníženie z 9,75 % na 8,8 %

Graf 1 Vývoj diskontnej sadzby a ostatných úrokových sadzieb bankového sektora v rokoch 1993 – 2000



Diskontná sadzba, zmenkové obchody

Národná banka Slovenska používa diskontnú sadzbu už od roku 1993. Zo začiatku mala mať táto sadzba charakter hlavnej sadzby NBS. Preto bola snaha jej výšku meniť v závislosti od očakávanej miery inflácie a tým ovplyvňovať aj očakávania ekonomických subjektov. Aj z tohto dôvodu sa v súčasnosti diskontná sadzba NBS vyskytuje v mnohých právnych predpisoch, od jej výšky závisí okrem iného aj výnos z privatizačných dlhopisov. Vplyvom rozvoja iných nástrojov NBS prakticky využívala diskontnú sadzbu len v oblasti oceňovania úverov založených zmenkami.¹

NBS poskytovala formou zmenkových obchodov finančné prostriedky predovšetkým na financovanie potrieb exportérov a poľnohospodárov. Na podporu exportu bol v roku 1995 vyčlenený rámec v objeme 0,75 mld. Sk, na prefinancovanie v oblasti poľnohospodárstva boli otvorené dve linky – bežná v objeme 1 mld. Sk, ktorá sa zvýšila v druhom polroku o ďalšiu

¹ Okrem toho sa diskontná sadzba využíva aj:

- pri úverových tranžiach od Exim Bank of Japan na podporu malého a stredného podnikania sprostredkovaných NBS, pričom nové poskytnutie môže vzniknúť len predčasnou splátkou niektorej obchodnej banky, k týmto dlhodobým úverom sú s bankami uzatvorené rámcové zmluvy,
- pri poskytovaní Apex úveru v Sk, kde ide o dlhodobé úvery, na ktoré sú uzatvorené rámcové zmluvy,
- pri niektorých emisiách neštátnych dlhopisov, ktoré nesú výnos naviazaný na diskontnú sadzbu,
- podľa znenia § 21 zákona o NBS, ak obchodná banka nedodržiava stanovené povinné minimálne rezervy, je NBS oprávnená účtovať jej zo sumy neplnenia sankčný úrok vo výške zodpovedajúcej až trojnásobku platnej diskontnej sadzby (návrh novely zákona o NBS s týmto ustanovením už nepočíta).

1 mld. Sk, a osobitný zmenkový rámec na prefinancovanie najmä nákupu pšenice v objeme 0,5 mld. Sk. V roku 1997 bol stanovený limit na prefinancovanie poľnohospodárskych zmeniek na úroveň 2 mld. Sk. Zároveň sa rozhodlo o zastavení príjmania exportných zmeniek, pretože podporou týchto aktivít sa začali zaoberať špeciálne inštitúcie, najmä EXIMBANKA SR. V roku 1998 bol zmenkový rámec zvýšený na 3 mld. Sk, no v roku 2000 opäť znížený na 2 mld. Sk, čo súviselo s jeho nevyužívaním v predchádzajúcom roku.

Využitie zmenkového rámca na prefinancovanie poľnohospodárskych zmeniek (v %)

1995	1996	1997	1998	1999	2000
60,8	100	89,4	48,5	39,1	32,9

K najvýraznejšiemu využívaniu financovania potrieb poľnohospodárov a exportérov dochádzalo v obdobiach reštriktívnej menovej politiky a v obdobiach vysokých úrokových sadziieb, keď diskontná sadzba predstavovala zvýhodnenú sadzbu na podporu exportu a neskôr len poľnohospodárskeho sektora. Postupne, aj vplyvom znižovania úrokových sadziieb, dochádzalo k znižovaniu objemu refinancovania potrieb časti ekonomiky týmto spôsobom. V porovnaní s úverovými aktivitami obchodných bánk bol však objem zmenkových obchodov zanedbateľný.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Priemerný objem zmenkových obchodov v mld. Sk	0,82	0,86	1,83	1,78	1,10	1,01
Percentuálny podiel zmenkových obchodov na celkových úveroch bánk	0,27	0,24	0,50	0,45	0,27	0,25

Vzhľadom na nízke úrokové sadzby sa výška diskontnej sadzby postupne stáva pre poľnohospodárov neatraktívna, pretože prekračuje hlavnú úrokovú sadzbu NBS – dvojitýžďňovú REPO – a spolu s úrokovou maržou obchodných bánk (maximálne vo výške 4,4 percentuálne body) sa približuje úrovni úrokových sadziieb z úverov voči primárnym klientom (pri krátkodobých čerpaných úveroch okolo 11 %), resp. ju prevyšuje.

Okrem toho NBS v súčasnosti považuje za prekonanú podporu niektorého zo sektorov ekonomiky, pričom nástroje menovej politiky neslúžia na uskutočňovanie reštrukturalizácie konkrétneho sektora ekonomiky. V súvislosti s rozvojom bankového sektora, reštrukturalizáciou a postupnou privatizáciou bankového sektora považuje za vhodnejšie získavanie zdrojov z komerčných bánk (pri existencii vládnych podporných programov), a nie z centrálnej banky.

Ďalším dôvodom prehodnocovania výkonu menovej politiky NBS a jej instrumentária je aj proces harmonizácie s krajinami EÚ. Európska centrálna banka v rámci svojich menových nástrojov neuvažuje s inštitútom diskontnej sadzby, ani s uskutočňovaním zmenkových obchodov. Preto členské krajiny EMÚ pred zavedením jednotnej meny zrušili, resp. rekvilifio-

vali diskontnú sadzbu a jej použitie, a tiež zrušili zmenkové obchody, príp. ich delimitovali na špecializované inštitúcie mimo centrálnej banky.

Tieto dôvody viedli NBS k zmene systému stanovovania diskontnej sadzby NBS a zrušeniu zmenkových obchodov. Úroveň diskontnej sadzby NBS sa dňom 1. 1. 2002 bude rovnáť stanovenej dvojitýžďňovej REPO sadzbe, čím bude jej výška reagovať na aktuálny a očakávaný makroekonomický vývoj.

Lombardný úver, lombardná sadzba

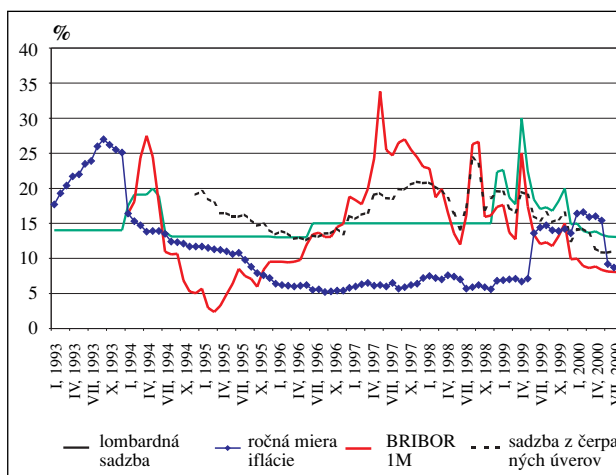
Rovnako ako diskontná sadzba a zmenkové obchody, aj lombardný úver tvorí súčasť menového instrumentária NBS od roku 1993. Výška lombardnej sadzby, jej stanovovanie i samotná technika poskytovania lombardného úveru prešli viacerými štádiami.

V roku 1993 sa tento spôsob refinancovania značne využíval, najmä v druhom a treťom štvrtroku 1993. Neskôr, v súvislosti s celkovým menovým vývojom, ho začala NBS obmedzovať. V roku 1994 bol posunutý do pozície poslednej možnosti získania refinančných zdrojov obchodnými bankami. Fixné úročenie sa zmenilo na pohyblivé a bolo závislé od aukčného refinančného úveru (1 percentuálny bod nad úrokovú sadzbu z tohto úveru). V roku 1996 NBS rozhodla o opätovnom zavedení fixnej lombardnej úrokovej sadzby a jej zvýšení z 13 na 15 % (v porovnaní s poslednou platnou sadzbou). Od 1. 1. 1999 bol lombardný úrok stanovený 5 percentuálnych bodov nad úroveň relevantného BRIBORU a zmenila sa aj doba trvania lombardného úveru na štandardných 7 dní, 14 dní a 1 mesiac.

Bez ohľadu na výšku lombardnej úrokovej sadzby sa tento nástroj NBS, v porovnaní s možnosťou získania zdrojov na medzibankovom trhu, využíval len v obmedzenej miere.

Minimálne využívanie lombardného úveru ako jedného zo zdrojov refinancovania obchodných bánk súviselo predovšetkým s tým, že jeho čerpanie sa medzi komerčnými bankami považuje za signál problémov v banke. Zároveň tým, že NBS za-

Graf 2 Vývoj lombardnej sadzby, úrokových sadziieb bankového sektora a inflácie v rokoch 1993 – 2000



Priemerný objem poskytnutých lombardných úverov v mld. Sk

1993	1993	1993	1993	1993	2000
1,7	0,8	–	–	–	–



viedla jednodňové refinančné obchody s automatickým prístupom obchodných bánk za vopred známu úrokovú sadzbu vyhlásenú NBS (ktorá je nižšia ako lombardná úroková sadzba), sa význam lombardného úveru ešte viac znížil. Jedinou výhodou lombardného úveru v súčasnosti je to, že na jeho zabezpečenie možno použiť širšie spektrum cenných papierov v porovnaní so získaním zdrojov na jednodňovej báze.

Rovnako ako diskontná sadzba a zmenkové obchody, ani lombardná sadzba a úver nie sú súčasťou menových nástrojov ECB, v dôsledku čoho bolo súčasťou predvstupového procesu členských krajín jej zrušenie, resp. nahradenie iným nástrojom.

V prípade, že sa obchodná banka dostane do zložitej situácie, môže Banková rada NBS rozhodnúť v súčasnosti okrem poskytnutia lombardného úveru aj o poskytnutí úveru na šesťmesačnej a trojmesačnej báze, zaručeného zmenkami, štátnymi cennými papiermi a cennými papiermi zaručenými štátom.

Vzhľadom na tieto skutočnosti, najmä nevyužívanie lombardného úveru a lombardnej sadzby, Banková rada NBS rozhodla o zrušení poskytovanie lombardného úveru a v tejto súvislosti aj lombardnej sadzby od 1. 1. 2002. Zároveň tým dôjde k ďalšej harmonizácii našich menových nástrojov s menovým inštrumentárium ECB.

Využívanie diskontnej a lombardnej sadzby vo vybraných krajinách

Deutsche Bundesbank mala pred nástupom EMÚ v rámci menovo-politických nástrojov diskontnú sadzbu. Na základe zákona centrálna banka nakupovala zmenky od úverových inštitúcií za diskontnú sadzbu, pričom pre každú inštitúciu bol stanovený individuálny limit (rediskontná kvóta). Od nástupu 3. etapy EMÚ Deutsche Bundesbank ukončila reeskont zmeniek, naďalej ich však akceptuje ako kolaterál pri refinančných operáciách v rámci ESCB. S účinnosťou od 1. 1. 1999 do 31. 12. 2001 bola diskontná sadzba nahradená základnou sadzbou (base rate), ktorej zmena je vyhlasovaná 1. januára, 1. mája a 1. septembra každý rok (Deutsche Bundesbank zatiaľ neohlásila, čo sa stane so základnou sadzbou po tomto termíne). Hodnota základnej sadzby bola 1. 1. 1999 stanovená vo výške diskontnej sadzby z 31. 12. 1998. Jej výška je odvodzovaná od zmeny úrokovej sadzby na dlhodobé refinančné operácie ECB (t. j. 3-mesačné refinančné tendre). Ak rozdiel medzi úrokovými sadzbami z dlhodobých refinančných operácií ECB v jednom z uvedených termínov v porovnaní s termínom od poslednej zmeny v základnej sadzbe presiahne 0,5 percentuálneho bodu, o daný rozdiel sa upraví aj základná sadzba (pozri tab.).

Pre zákonné normy, ktoré sa odvolávajú na diskontnú sadzbu alebo obchodné kontrakty, pri ktorých sa výška úrokov odvodzuje od tejto sadzby boli prijaté dodatočné legislatívne úpravy, aby bol zabezpečený plynulý prechod na nové sadzby.

Lombardná sadzba bola s účinnosťou od 1. 1. 1999 zrušená a nahradená úrokovou sadzbou na jednodňové úvery ECB. Toto rozhodnutie je na rozdiel od diskontnej sadzby bez časového obmedzenia.

Rakúska centrálna banka zvolila pri zrušení diskontnej sadzby podobný postup ako Deutsche Bundesbank. Diskontná sadzba bola nahradená základnou sadzbou (base rate) a jej hodnota sa rovná úrokovú sadzbu na jednodňové vklady ECB zvý-

Stanovovanie základnej sadzby v Deutsche Bundesbank

	Úroková sadzba na refinančné operácie ECB	Zmena	Základná sadzba DBB	Zmena základnej sadzby
1. 1. 1999			250	
14. 1. 1999	3,08			
25. 2. 1999	3,04			
25. 3. 1999	2,96			
29. 4. 1999	2,53			
1. 5. 1999		-0,55	1,95	-0,55
27. 5. 1999	2,53			
1. 7. 1999	2,63			
29. 7. 1999	2,65			
26. 8. 1999	2,65			
1. 9. 1999		+0,12 ¹⁾	1,95	1)
30. 9. 1999	2,66			
28. 10. 1999	3,19			
25. 11. 1999	3,18			
23. 12. 1999	3,26			
1. 1. 2000		+0,73	2,68	+0,73
27. 1. 2000	3,28			
2. 3. 2000	3,60			
30. 3. 2000	3,78			
27. 4. 2000	4,00			
1. 5. 2000		+0,74	3,42	+0,74

¹⁾V uvedenom období zmena úrokovej sadzby na dlhodobé refinančné operácie ECB nepresiahla 0,5 percentuálneho bodu, preto v danom období nedošlo ani k zmene základnej sadzby DBB.

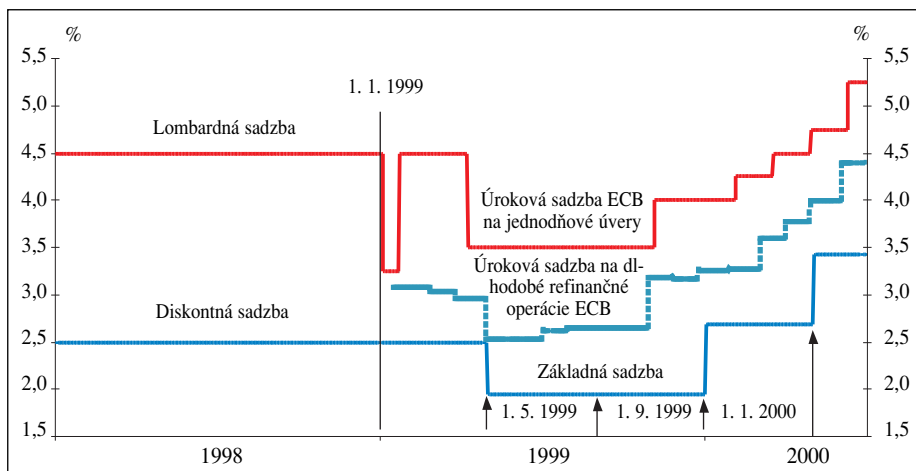
šenej o 0,5 percentuálneho bodu. Rakúska centrálna banka mení základnú sadzbu len v prípade, ak zmena v jednodňových sadzbách ECB odo dňa poslednej zmeny základnej sadzby presiahne 0,5 percentuálneho bodu. Tento spôsob centrálna banka neuplatnila iba pri dočasnem znížení jednodňových sadzieb ECB v období od 4. 1. 1999 do 21. 1. 1999, ktorého cieľom bolo eliminovať počiatočné problémy súvisiace s novými podmienkami trhu. Rakúska centrálna banka podobne ako Deutsche Bundesbank s účinnosťou od 1. 1. 1999 prestala realizovať zmenkové obchody. Zmenky akceptuje ako kolaterál pri refinančných operáciách.

Lombardnú sadzbu Rakúskej centrálnej banky nahradila referenčná sadzba (reference rate), ktorá predstavuje úrokovú sadzbu na jednodňové úvery ECB zvýšenú o 0,25 percentuálneho bodu. Centrálna banka mení referenčnú sadzbu len v prípade, ak zmena v jednodňových sadzbách ECB odo dňa poslednej zmeny referenčnej sadzby presiahne 0,5 percentuálneho bodu.

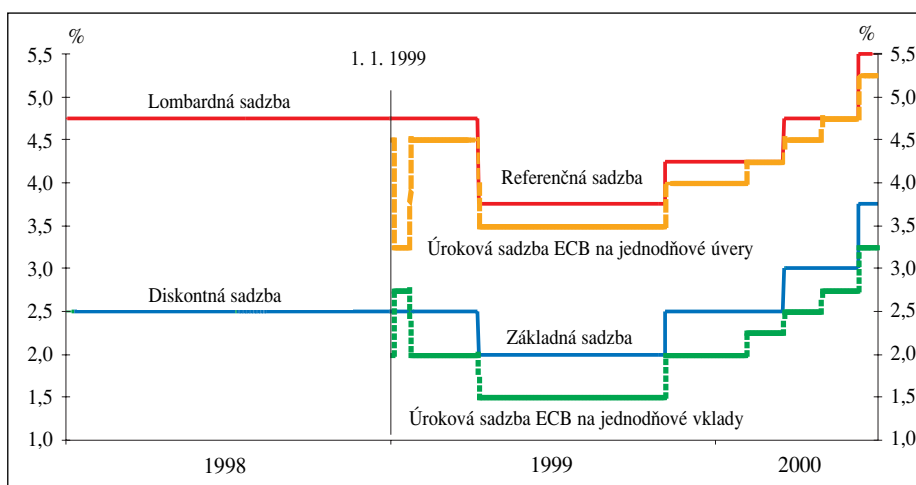
Švédka centrálna banka vyhlasuje diskontnú sadzbu prvý obchodovací deň každého štvrtfoka. Určuje sa ako priemer úrokových sadzieb zo 6-mesačných ŠPP a 5-ročných štátnych dlhopisov znížený o 2,5 percentuálneho bodu a zaokrúhlený na najbližších 0,5 percentuálneho bodu. Diskont je iba referenčná sadzba, nie je spojená so zámermi menovej politiky. Hlavnými úrokovými sadzbami menovej politiky sú úrokové sadzby na jednodňové vklady a úvery a REPO sadzba.

Grécka centrálna banka s účinnosťou od 10. apríla 1998 ukončila reeskont zmeniek a súčasne aj vyhlasovanie diskontnej sadzby. Tento krok zdôvodnila zmenou v úverovej politike komerčných bánk, ktoré nedržali dostatočné množstvo cenných papierov (zmeniek) na to, aby splnili kritériá na ich následný reeskont centrálnou bankou.

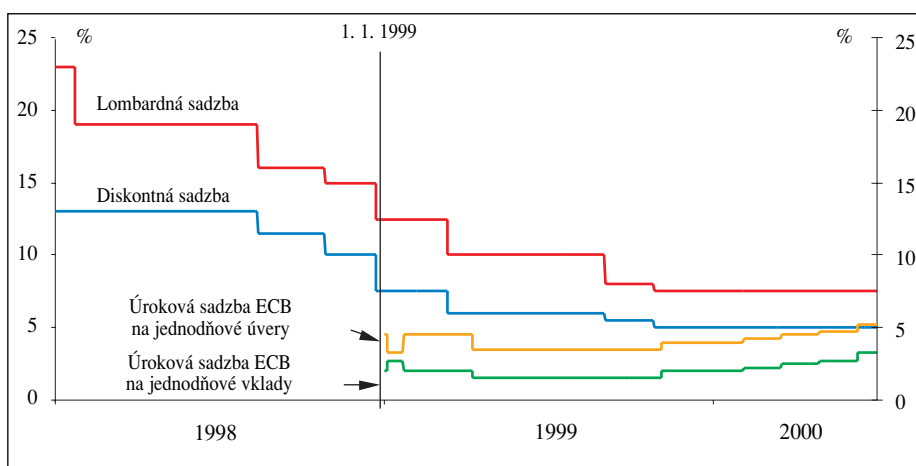
Deutsche Bundesbank – diskontná/základná sadzba a lombardná sadzba/úroková sadzba ECB na jednodňové úvery



Rakúska centrálna banka – diskontná/základná sadzba a lombardná/referenčná sadzba



Česká národní banka



Diskontná sadzba v **Dánsku** predstavuje signál pre celkovú úroveň úrokových sadziieb centrálnej banky. Banky a hypotekárne úverové inštitúcie reagujú na zmenu diskontnej sadzby úpravou úrokových sadziieb z vkladov a úverov. Diskontná sadzba v Dánsku je zhodná so sadzbou (current account rate), za ktorú si banky a hypotekárne úverové inštitúcie ukladajú jednodňové vklady v centrálnej banke.

Česká národní banka (ČNB) na konci roku 1998 v rámci

zladovania menových nástrojov s nástrojmi ECB stanovila diskontnú sadzbu ako sadzbu, za ktorú si komerčné banky môžu uložiť prebytočné zdroje (vo forme O/N vkladov) v centrálnej banke. Funkcia diskontnej sadzby je teda v ČR zhodná s funkciou úrokovvej sadzby na jednodňové vklady v ECB (interest rate for deposit). O ukončení zmenkových obchodov ČNB rozhodla už 26. 6. 1997. Koncom septembra 1997 ukončila nákup nových zmeniek a nasledujúce tri mesiace prebiehal iba ich spätný predaj.

Čo sa týka lombardnej sadzby, na základe rozhodnutia ČNB je to od r. 1998 sadzba, za ktorú môžu komerčné banky získať O/N pôžičku od centrálnej banky. Funkcia lombardnej sadzby je tak zhodná s funkciou úrokovvej sadzby na jednodňové úvery v ECB (marginal lending facility). Zo zákona môže ČNB nakupovať, prípadne predávať zmenky splatné do 6 mesiacov od nákupu národnou bankou, tieto obchody však ČNB nevykonáva.

Centrálne banky v Poľsku a Maďarsku využívajú diskontnú sadzbu (rediscount rate) na operácie so zmenkami (diskontná sadzba v Maďarsku predstavuje sadzbu na reeskont zmeniek, ak doba medzi reeskontom a splatnosťou zmenky je 0 až 90 dní). Poľská centrálna banka vo svojej menovej stratégii zatiaľ neuvažuje so zrušením diskontnej sadzby. V Maďarsku nie sú v súčasnosti zmenkové obchody veľmi využívané a centrálna banka plánuje zrušiť tento nástroj, keďže komerčné banky majú možnosť refinancovať sa na medzibankovom trhu (podobne ako v SR diskontná sadzba nepatrí medzi hlavné menové nástroje).

Lombardná sadzba v Poľsku predstavuje maximum pre úrokové sadzby na medzibankovom trhu a súčasne slúži ako indikátor zmien v menovej politike centrálnej banky. Poľská centrálna banka zatiaľ so zrušením lombardnej sadzby neuvažuje.

Autormi článku sú pracovníci Menového úseku Národnej banky Slovenska