

MENOVÁ POLITIKA V EUROZÓNE

Monetary policy in the euro area

Ol'ga Kadlečíková

Prijatím novej meny euro sa Slovenská republika stala 1. januára 2009 súčasťou eurozóny. Od tohto momentu je Národná banka Slovenska súčasťou Eurosystemu, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky tých členských štátov, ktoré už zaviedli euro. Výlučnú právomoc určovať menovú politiku a nástroje menovej politiky v Eurosysteme má Európska centrálna banka. Pre Národnú banku Slovenska sa tak skončilo obdobie autonómneho rozhodovania o menovej politike na Slovensku. Rozhodnutia o menovej politike v Eurosysteme sa v Európskej centrálnej banke prijímajú formou hlasovania v Rade guvernérov. Od 1. januára 2009 sa plnoprávnym členom Rady guvernérov stal aj guvernér Národnej banky Slovenska – to znamená, že aj Slovensko môže prostredníctvom jeho hlasu ovplyvniť menovú politiku v eurozóne. Uskutočňovaním menovej politiky, výkonom a realizáciou rozhodnutí prijatých Radou guvernérov, sú už ale poverené národné centrálné banky krajín eurozóny.

Nástroje menovej politiky musia byť v eurozóne aplikované tak, aby sa zabezpečilo plnenie cieľov Eurosystemu. Hlavným cieľom Eurosystemu je udržiavanie cenovej stability. Cenová stabilita bola definovaná ako medziročné zvýšenie spotrebiteľských cien menšie ako dve percentá. Za účelom dosahovania cieľov Eurosystemu sa uskutočňujú operácie na voľnom trhu, automatické operácie a vyžaduje sa, aby banky tvorili povinné minimálne rezervy na účtoch v Eurosysteme.

Operácie na voľnom trhu sa využívajú na usmerňovanie úrokových sadzieb, riadenie likvidity na trhu a signalizovanie zámerov menovej politiky. Z hľadiska cieľov, ktoré sa ich aplikáciou sledujú, je možné rozdeliť ich do týchto kategórií:

- hlavné refinančné operácie – ich cieľom je zásobovanie bankového systému likviditou v dostatočnom objeme. Realizujú sa týždenne formou reverzných obchodov a ich splatnosť je obvykle jeden týždeň. Tieto obchody vykonávajú národné centrálné banky prostredníctvom štandardných tendrov;
- dlhodobšie refinančné operácie sú transakcie, ktorými sa tiež dodáva do bankového systému likvidita, avšak s cieľom zabezpečiť dlhodobšie refinancovanie ako pri hlavných refinančných operáciách, nakoľko sa uskutočňujú mesačne a ich splatnosť je trojmesačná. Realizujú ich formou reverzných obchodov národné centrálné banky prostredníctvom štandardných tendrov;
- dolaďovacie operácie sú doplnkové regulačné nástroje ponúkané iba príležitostne, s cieľom ovplyvniť likvidnú situáciu na trhu a jemne doregulovať úrokové miery. Používajú sa najmä vtedy, keď je potrebné vyladiť účinky nečakaných výkyvov likvidity na trhu na úrokové miery. Môžu sa vykonávať v posledný deň periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv. Pri dodávaní likvidity sa realizujú formou reverzných obchodov alebo devízových swapov, a pri sťahovaní likvidity formou reverzných obchodov, devízových swapov alebo príjmom termínovaných vkladov. Obvykle ich uskutočňujú národné centrálné banky prostredníctvom rýchlych tendrov alebo dvojstranných postupov. Vo výnimočných prípadoch môže dvojstranné dolaďovacie operácie uskutočňovať aj samotná Európska centrálna banka;

- štrukturálne operácie sa vykonávajú vtedy, keď chce Európska centrálna banka upraviť štrukturálnu pozíciu Eurosystemu voči finančnému sektoru. Nepravidelne ich podľa potreby realizujú národné centrálné banky formou emisie dlhových certifikátov, reverzných obchodov, a to prostredníctvom štandardných tendrov, alebo formou priamych obchodov prostredníctvom dvojstranných postupov.

Automatické operácie slúžia na dodávanie a absorbovanie likvidity z jedného dňa na druhý. Úrokové miery dvoch ponúkaných automatických obchodov vytvárajú koridor, v ktorom sa pohybujú jednodňové trhové úrokové miery. Banky môžu využívať dva druhy automatických operácií:

- jednodňové refinančné operácie predstavujú pre banky možnosť získať od národných centrálnych bánk jednodňovú likviditu proti založeniu akceptovateľných aktív – t. j. realizujú sa formou reverzných obchodov,
- jednodňové sterilizačné operácie môžu banky využiť na uloženie svojej nadbytočnej likvidity v národných centrálnych bankách na jeden deň (cez noc). Realizujú sa formou vkladov.

Hlavným cieľom stanovenia **povinných minimálnych rezerv** je stabilizovanie úrokových sadzieb na peňažnom trhu. Výška povinných minimálnych rezerv sa stanovuje vzhľadom na položky súvahy banky. Ich dodržiavanie sa vyhodnocuje na základe priemeru denných rezerv banky na rezervných účtoch v národnej centrálnej banke počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv. Kalendár periód udržiavania povinných minimálnych rezerv zverejňuje Európska centrálna banka tri mesiace pred začiatkom každého roka. Povinné minimálne rezervy sa úročia sadzbou hlavných refinančných operácií.

Eurosystem má na uskutočňovanie operácií menovej politiky k dispozícii **5 typov nástrojov**:

1. **reverzné obchody** sú najdôležitejším nástrojom menovej politiky. Sú to operácie, pri ktorých národné centrálné banky od komerčných bánk nakupujú alebo predávajú akceptovateľné aktíva:
 - na základe dohôd o spätnom odkúpení, pri ktorých sa vlastnícke právo na aktíva prevedie na veriteľa a zmluvné strany sa dohodnú na spätnom obchode prevedením aktíva na dlžníka v budúcom termíne, alebo
 - vo forme zabezpečeného úveru, pri ktorom je stanovený vymáhateľný nárok na založené aktíva, ale za predpokladu splatenia úveru, zostáva vlastníkom aktíva dlžník;
2. **priame obchody** uskutočňujú národné centrálné banky na burzách cenných papierov alebo prostredníctvom sprostredkovateľov len na štrukturálne účely prostredníctvom dvojstranných postupov. Priamy obchod znamená plný prevod vlastníctva z predávajúceho na kupujúceho bez spätného prevodu;
3. **emisia dlhových certifikátov** Európskej centrálnej banky sa uskutočňuje s cieľom sťahovania likvidity z trhu. Ponúkajú a splácajú ich národné centrálné banky.
4. **devízové swapy** môžu mať formu tak refinančných, ako aj sterilizačných operácií. Pozostávajú zo súbežných spotových a forwardových obchodov v eurách voči cudzej mene;
5. **prijímanie termínovaných vkladov** sa realizuje za účelom stiahnutia likvidity z trhu. Eurosystem môže vyzvať banky, aby uložili úročené termínované vklady v národnej centrálnej banke členského štátu, v ktorom majú sídlo.

Pri vykonávaní operácií menovej politiky sú v eurozóne uplatňované tieto **postupy**:

- tendre,
- dvojstranné postupy.

Eurosystem rozlišuje dva rôzne typy tendrov, a to štandardné tendre a rýchle tendre. Postupy pri nich sú totožné, líšia sa ale časovým rámcom ich priebehu. Pri **štandardných tendroch** uplynie od vyhlásenia tendra do potvrdenia výsledkov o pridelenom objeme peňažných prostriedkov najviac 24 hodín. **Rýchle tendre** sa obvykle ukutočňujú do 90 minút od ich vyhlásenia. Používajú sa iba pri dolad'ovacích operáciách.

Eurosystem môže uskutočňovať buď tendre s pevnou úrokovou sadzbou (objemové tendre) alebo tendre s pohyblivou úrokovou sadzbou (úrokové tendre). V tendroch s pevnou úrokovou sadzbou Európska centrálna banka stanovuje úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené banky ponúkajú objem peňažných prostriedkov, s ktorými chcú obchodovať pri takto stanovenej úrokovej sadzbe. V tendroch s pohyblivou úrokovou sadzbou banky ponúkajú objem peňažných prostriedkov a úrokové sadzby, pri ktorých chcú uzatvárať obchody s národnými centrálnymi bankami. Pri tendroch na dodanie likvidity s pohyblivou úrokovou sadzbou sa ako prvé uspokojujú ponuky s najvyššími úrokovými sadzbami a potom sa postupne uspokojujú ponuky s nižšími úrokovými sadzbami až do vyčerpania celkového objemu likvidity, ktorý má byť pridelený. Pri tendroch na s'ahovanie likvidity je postup opačný, t. j. ponuky s najnižšími úrokovými sadzbami sa uspokojujú ako prvé.

Pri **dvojstranných postupoch** centrálna banka uzatvára obchod priamo s jednou alebo niekoľkými bankami bez použitia tendra. Tieto postupy sa využívajú v dolad'ovacích operáciách na voľnom trhu a v štruktúrálnych priamych operáciách. Rozlišujú sa dva typy dvojstranných postupov:

- operácie pri ktorých banky kontaktuje priamo Eurosystem a
- operácie, ktoré sa vykonávajú prostredníctvom búrz cenných papierov a trhových sprostredkovateľov.

Operácie menovej politiky v Eurosysteme iniciuje Európska centrálna banka, ktorá rozhoduje o nástroji, ktorý sa má použiť, a o podmienkach jeho použitia. Ale ich výkon a realizácia je už v kompetencii národných centrálnych bánk.

Abstrakt

Na plnenie svojich cieľov má Eurosystem k dispozícii súbor nástrojov menovej politiky. Eurosystem uskutočňuje operácie na voľnom trhu, ponúka možnosť využívať automatické operácie a vyžaduje, aby úverové inštitúcie tvorili povinné minimálne rezervy na účtoch v Eurosysteme.

Kľúčové slová: Eurosystem, nástroje menovej politiky, operácie na voľnom trhu, automatické operácie, minimálne rezervy

Summary

In order to achieve its objectives, the Eurosystem has at its disposal a set of monetary policy instruments; the Eurosystem conducts open market operations, offers standing facilities and requires credit institutions to hold minimum reserves on accounts with the Eurosystem.

Key words: Eurosystem, monetary policy instruments, open market operations, offers standing facilities, minimum reserves

JEL klasifikácia: G28

Použitá literatúra

- [1] Adresič, P.: Niektoré aspekty spojené s výkonom menovej politiky po vstupe Slovenska do eurozóny. In : Biatec, 2008, č. 12, str. 2 - 5.
- [2] Konsolidované znenia zmluvy o Európskej únii a zmluvy o založení Európskeho spoločenstva - Úradný vestník Európskej únie C 321 E/1.
- [3] Protokol o štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (Ú. v. ES C 191, 29. 7. 1992, s. 68) pripojený k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva v znení neskorších zmien a doplnkov.
- [4] Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne. Európska centrálna banka, 2008, ISSN 1830-284X.
- [5] <http://www.ecb.europa.eu>

Kontakt

Oľga Kadlečíková, Ing., PhD., Katedra účtovníctva a audítorstva, FHI EU v Bratislave, Dolnozemská cesta 1/b, 852 35 Bratislava, tel.: +421 2 67 295 779, kadlecik@euba.sk