

rastu prebytku likvidity a očakávania zníženia menovopolitickej sadzby sa držala v zápornom pásme s minimálnymi medzidennými zmenami. So znížením kľúčovej sadzby pre jednodňové de-
pozitné obchody koncom roka poklesla na nové historické minimum pri -0,24 %.

Trend kontinuálneho poklesu bol prerušovaný občasnými výkyvmi ku koncu periód plnenia povinných minimálnych rezerv, resp. kalendárnych mesiacov vrátane koncoročného obdobia.

2.2 VÝVOJ EURA

Vývoj eura bol ovplyvnený rozdielnym cyklickým vývojom a výhľadom menových politík svetovo významných ekonomík. V úvode roka euro oproti americkému doláru značne oslabilo z 1,214 na 1,055 USD/EUR po oznámení rozšíreného programu nákupu aktív ECB. V druhom kvartáli sa euro stabilizovalo s príležitostnou volatilitou súvisiacou s politickým vývojom v Grécku a taktiež v súvislosti so zmenami v trhových očakávaniach týkajúcich sa menovopolitických krokov v USA, ktoré avizovali zvyšovanie kľúčových sadzieb. Začiatkom tretieho kvartálu euro významne posilnilo ku 1,15 USD/EUR, ovplyvnené globálnou rizikovou averziou a neistotou ohľadom vývoja

Graf 10 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR v roku 2015



Zdroj: Bloomberg.

v Číne. Ku koncu roka euro opäť oslabilo, odrážajúc očakávanie o divergencii menových politík dvoch svetovo najvýznamnejších centrálnych bánk ECB a Fedu. Kurz eura oproti americkému doláru medziročne oslabil o 10 %, pričom počas roka klesol na 13-ročné medzidenné minimum 1,045 USD/EUR a rok uzatváral na 1,089 USD/EUR.

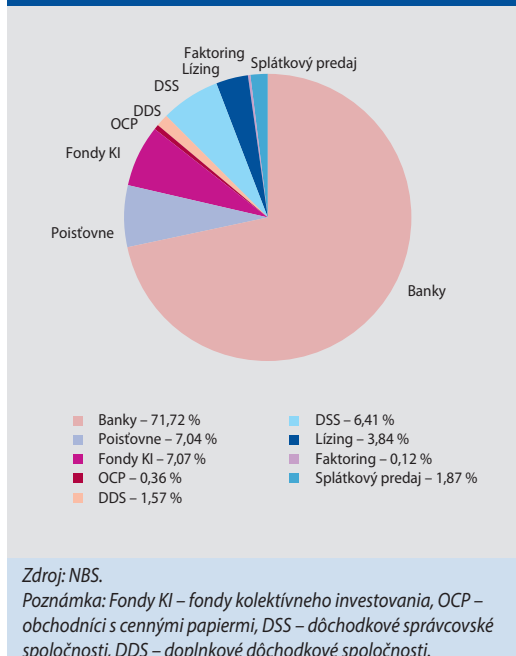
3 VÝVOJ NA FINANČNOM TRHU

Situácia v domácej ekonomike je do veľkej miery pod vplyvom externého prostredia, a z tohto dôvodu je vývoj v externom prostredí významný z pohľadu stability slovenského finančného sektora. Pozitívom preto bolo mierne zlepšenie výkonnosti ekonomík rozvinutých krajín, aj keď je potrebné konštatovať, že hlavný vplyv na uvedenom vývoji mali faktory ako zahájenie, resp. neskoršie rozširovanie kvantitatívneho uvoľňovania ECB, klesajúce ceny ropy a oslabenie kurzu eura. Situácia v externom prostredí však podlieha viacerým rizikám. V globálnom kontexte to je riziko ďalšieho spomalenia ekonomického rastu v rozvíjajúcich sa krajinách, predovšetkým v Číne. Toto riziko je navyše umocnené naakumulovanými nerovnováhami z predchádzajúcich rokov. V dôsledku vývoja v Číne a Grécku došlo k zvy-

šenej volatility na globálnych finančných trhoch, čím sa zvyšuje riziko náhleho a simultánneho poklesu cien rizikovejších aktív umocnené ešte klesajúcou trhovou likviditou na finančných trhoch. Vo fiškálnej oblasti sa napriek úsiliu o konsolidáciu verejných financií vo viacerých štátoch EÚ nedarí znižovať zadlženosť.

Výkonnosť slovenskej ekonomiky v roku 2015 vzrástla, avšak menila sa štruktúra jej rastu. Kým v predchádzajúcich rokoch bol hlavnou zložkou rastu čistý export, tak v poslednom období ho vystriedal domáci dopyt. Rast zamestnanosti a nárast reálnych miezd v kontexte nízkej inflácie boli zdrojmi silnejúcej spotreby domácností. Rast ekonomiky podporili aj investície, ktoré boli do veľkej miery ťahané verejným sektorom v snahe

Graf 11 Podiel jednotlivých finančných sektorov na aktívach finančného sektora k 31. 12. 2015



dočerpať eurofondy z končiaceho sa programového obdobia. Priaznivý vývoj v ekonomike sa tak premietol do zlepšenej finančnej situácie domácností a podnikov.

Bankový sektor je základným pilierom slovenského finančného sektora a v tomto kontexte možno pozitívne vnímať jeho dobrú pozíciu z pohľadu solventnosti, ziskovosti a dostupnosti zdrojov financovania. V medzinárodnom kontexte patrí domáci bankový sektor k nadpriemerným v uvedených oblastiach. Ziskovosť bankového sektora dosiahla ku koncu roka 2015 hodnotu 626 mil. €, čo zodpovedá medziročnému rastu na úrovni 12 %. Pod rast ziskovosti sa pozitívne podpísal pokles nákladov na kreditné riziko, rast neúrokových príjmov a zníženie sadzby bankového odvodu zo 4 % na 2 %. Negatívny vývoj zaznamenala najdôležitejšia zložka ziskovosti bánk, a to úrokové príjmy, na ktoré vplývalo pokračovanie klesajúceho trendu úrokových sadzieb. Úrokové príjmy klesali hlavne v prípade nefinančných spoločností a cenných papierov. Primeranosť vlastných zdrojov sa výrazne nehýbala a zotrvala na hodnote 17,4 %. Ukazovateľ finančnej páky presahuje úroveň 8 % a v medzinárodnom porovnaní krajín EÚ je výrazne nadpriemerný.

Z pohľadu úverovej aktivity naďalej pokračoval významný rast objemu úverov domácnostiam, ktorý bol však sprevádzaný postupne zvyšujúcim sa tempom rastu objemu podnikových úverov. Retailové úvery dosiahli ku koncu roka 2015 medziročný rast na úrovni 12,4 %, čo v medzinárodnom porovnaní výrazne prevyšuje priemer EÚ. Hlavným faktorom rastu boli úvery na nehnuteľnosti, ktorých medziročná dynamika bola vyše 13 %. Spotrebiteľské úvery si zachovali vysokú dynamiku rastu, avšak dochádza k jej postupnému spomaľovaniu z úrovne viac ako 20 % v marci 2015 na 16,2 % v decembri 2015. Hlavnými faktormi rastúceho dopytu je silnejúca konkurencia bánk a klesajúce sadzby a marže na nových úveroch. Na druhej strane sa sprísňovali úverové štandardy v dôsledku implementácie odporúčania NBS č. 1/2014 k rizikám spojeným s vývojom na trhu retailových úverov. Klesajúce sadzby majú vplyv na nárast miery refinancovania, ktorá však v priebehu roka poklesla na úroveň blízko 25 % nových úverov. Pokles zodpovedal najmä úbytku refinancovania s navýšením.

Medziročný rast podnikových úverov dosiahol 9 % v decembri 2015. Zlepšenie situácie v úverovaní podnikov bolo podnietené tak zo strany dopytu, ako aj ponuky. Pozitívny vplyv na ponukovej strane malo zmierňovanie úverových štandardov a stále klesajúca úroveň úrokových sadzieb. Dopyt po úveroch podporila dobrá makroekonomická situácia, v dôsledku ktorej výrazne rástli hlavne úvery podnikom v súkromnom vlastníctve. Zlepšenie situácie v podnikovom sektore dokumentuje takisto rast úverov malým a stredným podnikom alebo rast investičných úverov.

Objem investícií do cenných papierov v priebehu roka mierne rástol. Pod tento rast sa podpísali protichodné trendy, keď na jednej strane bola stagnácia objemu investícií do domácich štátnych dlhopisov, a na strane druhej bol pokles objemu investícií do dlhopisov zahraničných bánk vykompenzovaný rastom objemu dlhopisov emitovaných domácimi bankami a výrazným rastom zahraničných štátnych cenných papierov.

Kreditné riziko je naďalej najvýznamnejším rizikom slovenského bankového sektora. V tomto kontexte možno vnímať pozitívne klesajúci podiel zlyhaných úverov. V prípade domácností medziročne klesol podiel zlyhaných úverov



zo 4,3 % na 3,9 %, pričom na tomto poklese sa nepodielal len rast úverov, ako tomu bolo v predchádzajúcom období, ale klesal aj samotný objem zlyhaných úverov. Situácia v podnikovom sektore bola podobná, keď podiel zlyhaných úverov zaznamenal medziročný pokles z 8,6 % na 7,3 %.

Zisk poisťovní v roku 2015 poklesol o 20 % na takmer 130 mil. €. K tomuto poklesu prispel najmä pokles finančného výsledku a zhoršenie technického výsledku v životnom poistení. Technický výsledok v neživotnom poistení sa takmer nezmenil. Pretrvávajúce prostredie nízkych úrokových sadzieb je naďalej dominantným rizikom v poisťovníctve. Poisťovne majú stále väčší problém dosahovať investičné výnosy, ktoré budú kryť garantované výnosy v zmluvách životného poistenia. V portfóliách poisťovní postupne maturujú dlhopisy s vyšším výnosom a poisťovne ich nahrádzajú novými investíciami s nízkym výnosom, čo môže situáciu do budúcnosti ešte zhoršiť.

V sektore dôchodkových správcovsých spoločností došlo k poklesu čistej hodnoty majetku na úrovni necelých 2 %. Za poklesom stál nárazový úbytok prostriedkov v dôsledku ďalšieho otvorenia systému, ktorého podstatnú časť vykompenzovali priebežné príspevky sporiteľov. V roku 2015 sa po prvýkrát mohli sporitelia uchádzať o výplatu dôchodkov z druhého piliera, avšak vplyv na NAV bol len marginálny. Z pohľadu základnej štruktúry aktív bol najvýznamnejšou zmenou rast akciovéj zložky v akciových dôchodkových fondoch. Kombinácia zvýšenej nervozity na globálnych finančných trhoch a aktuálnej štruktúry majetku dôchodkových fondov priniesla v roku 2015 zvýšenie volatility hodnôt dôchodkových jednotiek vo fondoch na najvyššiu úroveň od roku 2008. Najvyšší priemerný nominálny výnos dosiahli indexové fondy (7,5 %), nasledované akciovými a zmiešanými fondmi (2,8 %, resp. 2,7 %). Nominálne

zhodnotenie v dlhopisových fondoch dosiahlo 0,5 %.

Kumulácia prostriedkov v sektore doplnkového dôchodkového sporenia pokračovala aj v roku 2015, keď čistá hodnota aktív vzrástla medziročne o 5 %. Vo väčšine doplnkových dôchodkových fondov s vyváženou investičnou stratégiou, ktoré reprezentujú najväčšiu časť sektora, sa počas roka 2015 znížil podiel dlhových cenných papierov. Na druhej strane došlo k posilneniu akciovéj zložky. Pri rastovo zameraných doplnkových dôchodkových fondoch bol vývoj na agregátnej úrovni opačný, teda vzrástli dlhopisové pozície na úkor tých akciových. Z pohľadu výkonnosti boli na tom najhoršie rastovo orientované príspevkové fondy, ktoré v priemere vykázali výnos -2,9 %. Vo vyvážených fondoch dosiahlo nominálne znehodnotenie úroveň -1,7 % a vo výplatných -0,2 %. Jedine konzervatívne fondy zaznamenali malú kladnú výkonnosť vo výške 0,4 %.

Rok 2015 bol už štvrtý v rade, keď kolektívne investovanie na Slovensku zaznamenalo nárast. V sektore pribudlo 669 mil. €, čo predstavuje medziročný rast vo výške 10,6 %. Dominantným faktorom určujúcim vývoj NAV boli kladné čisté predaje podielových listov, pričom na náraste sa v rovnakej miere podieľali tuzemské aj zahraničné podielové fondy. V prípade tuzemských fondov najviac prostriedkov smerovalo do kategórie zmiešaných. Objem spravovaných prostriedkov dlhopisových fondov sa naopak zredukoval. Kladné čisté predaje vykázali ešte kategórie podielových fondov alternatívnych investícií a realitné podielové fondy. Zdrojom nových investícií prichádzajúcich do tuzemských fondov boli v rozhodujúcej miere domácnosti. Z hľadiska nominálnej výkonnosti podielových fondov bol rok 2015 menej úspešný ako dva predošlé. Najlepšie na tom boli podielníci v akciových fondoch s výkonnosťou na úrovni 3,7 %. Najhorší výsledok dosiahli zmiešané podielové fondy, keď vykázali zápornú výkonnosť -1,7 %.