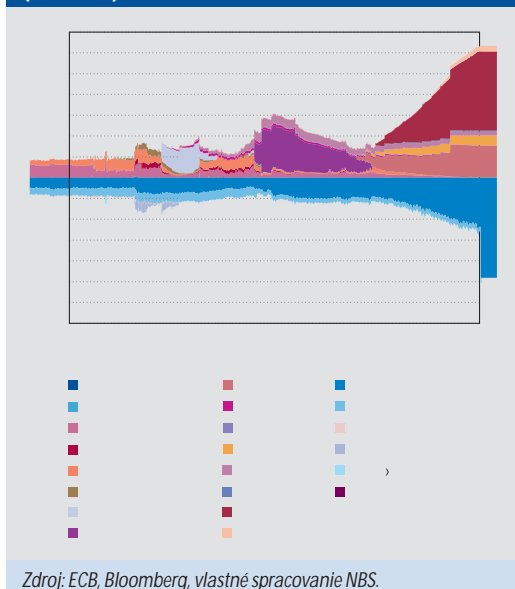
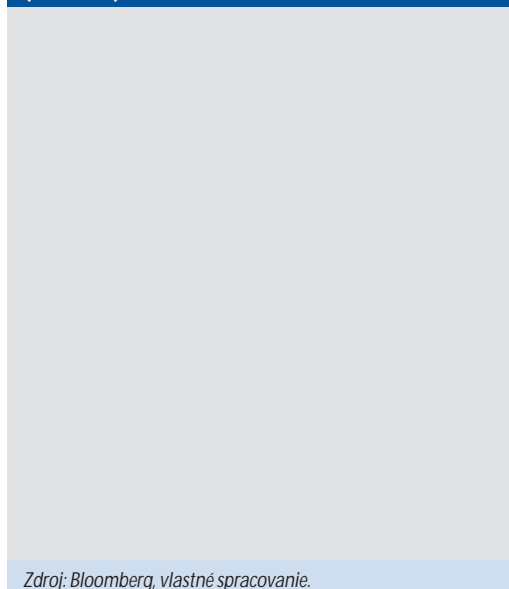


Graf 9 Vývoj likviditnej pozície Eurosystemu (bil. EUR)**Graf 10 Bilančná suma Eurosystemu (bil. EUR)**

sumu 2,4 bil. €, tvoril najväčší podiel program nákupu cenných papierov verejného sektora, a to takmer 80 %. Národná banka Slovenska sa zúčastňovala na programe nákupu cenných papierov verejného sektora, ktorého predmetom je nákup vládnych cenných papierov a cenných papierov nadnárodných finančných spoločností a na programe nákupu krytých dlhopisov. Ku koncu roka 2017 bola suma menovopolitického portfólia cenných papierov NBS 20 mld. €, čo je 30 % medziročný prírastok.

VPLYV MENOVPOLITICKÝCH OPERÁCIÍ NA BILANCIU EUROSYSTEMU

Bilančná suma Eurosystemu stúpla v roku 2017 na novú historickú hodnotu 4,5 bil. €, čo je nárast o 0,8 bil. € v porovnaní s koncom roka 2016. Od vzniku finančnej krízy v roku 2007, kedy bola bilančná suma 1 bil. €, ECB aktívne využívala rôzne štandardné aj neštandardné menovopolitické nástroje, ktoré mali vplyv na zmenu vo veľkosti aj kompozícii bilancie Eurosystemu. Tieto nástroje boli nevyhnutné na zabezpečenie plynulej transmisie uvoľnenej menovej politiky.

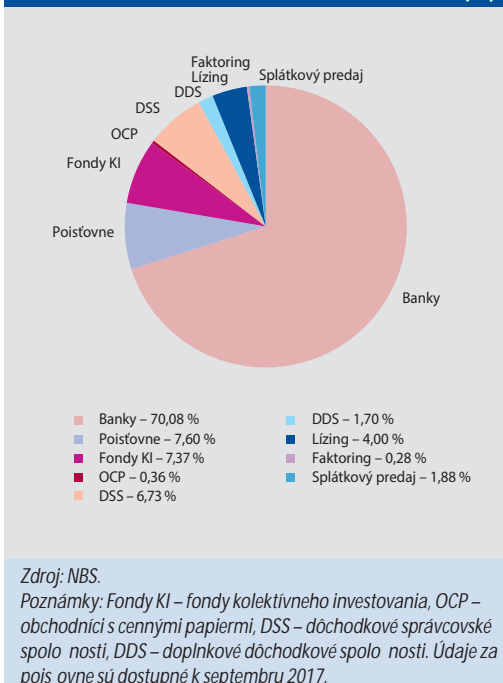
Rastová fáza ekonomického cyklu sa v priebehu roka 2017 prejavovala aj na Slovensku. Domáca ekonomika pokračovala v stabilnom raste na úrovni 3,4 %. Rast slovenského HDP sa v uplynulom polroku výrazne opiera o domáci dopyt a len v menšej miere o zahraničný dopyt. Osobitne priaznivý vývoj na pracovnom trhu sa odzrkadlil na vývoji spotreby slovenských domácností, ktorá rástla najrýchlejšie v pokrízovom období. Aktuálny výhľad naznačuje pokračovanie rastovej fázy ekonomického cyklu, pričom sa dá očakávať postupné prehrievanie ekonomiky. Takýto vývoj môže byť rizikom pre finančnú stabilitu predovšetkým v kontexte trhu práce, ktorého osobitne priaznivý vývoj nemusí byť dlhodobou udržateľný. Aktuálne už niektoré odvetvia pociťujú nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily. V dôsledku toho sa zrýchľuje rast miezd – rastú najrýchlejšie v pokrízovom období.

Ziskovosť bankového sektora k decembru 2017 sa po odpočítaní mimoriadnych vplyvov medziročne výrazne nezmenila. Ak odhládne od mimoriadnych vplyvov, ktoré ovplyvnili ziskovosť bánk najmä v roku 2016, istý zisk bankového sektora medziročne vzrástol o 8,1 %. Zisk zahrňujúci aj mimoriadne vplyvy bol k decembru 2016 výrazne vyšší ako zisk k decembru 2017. Hlavným faktorom negatívneho ovplyvňujúceho ziskovosť bánk sú klesajúce isté úrokové marže. Ziskovosť bánk pozitívne ovplyvňovali nízke hodnoty miery nákladov na kreditné riziko.

Kapitálová pozícia bankového sektora sa počas roka 2017 posilnila. K tomuto vývoju najvýraznejším spôsobom prispelo výrazné zvýšenie miery ponechaného zisku. Banky si v roku 2017 ponechali 42 % zisku vytvoreného v roku 2016, kým v rokoch 2014 – 2016 bol tento podiel na úrovniach pod hodnotou 10 %. Hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov počas roka 2017 vzrástla z 18,0 % na 18,6 %. Ukazovateľ primeranosti vlastného kapitálu Tier 1 sa zvýšil z 15,8 % na 16,2 %. Kapitálová primeranosť zároveň rástla aj naprieč krajinami EÚ.

Rast úverov sektoru domácností je naďalej najvýznamnejším trendom v domácom finančnom sektore. Medziročne prírastok retailových úverov dosiahol najvyššiu historickú hodnotu 3,55 mld. € k augustu 2017. V nasledujúcich

Graf 11 Podiel jednotlivých finančných sektorov na aktívach finančného sektora (%)



mesiacoch sa postupne stabilizoval až mierne spomalil na 3,45 mld. € (k decembru 2017). Medziročná dynamika rastu úverov dosiahla k marcu 2017 svoje pokrízové maximum na úrovni 13,7 % a ku koncu roka postupne klesla na stále vysokú hodnotu 11,7 %. Rast úverov na Slovensku je naďalej najrýchlejší v EÚ. Priaznivá makroekonomická situácia a nízke úrokové sadzby zlepšovali predpoklady trhu retailových úverov, kým demografické faktory a postupné nasycovanie trhu pôsobili opačným smerom. Rýchly rast retailových úverov spôsobil pokračovanie rastu zadlženosti domácností, ktorá sa dostala na najvyššiu úroveň v regióne strednej a východnej Európy. Naďalej rastie najrýchlejším tempom v rámci tohto regiónu a aj v rámci eurozóny. Najvýraznejším rizikom je tak výrazný nárast citlivosti sektora domácností na prípadné zhoršenie ekonomického vývoja.

Rast úverov podnikovému sektoru zaznamenal počas roka 2017 priaznivý vývoj. Prvé tri štvrtiny roka úverová aktivita dosahovala úroveň až 10 % medziročne, kým počas posledných troch mesiacov nastalo zmiernenie rastu na 7 % medziročne. Naďalej však možno hovoriť o pomerne silnom raste podnikových úverov, čo ukazuje aj medzinárodné porovnanie s krajinami EÚ.



Slovensko na alej patrí medzi krajiny s najvýraznejším rastom podnikových úverov. Dopyt po úveroch ovplyvnila priaznivá situácia v podnikovom sektore, optimistické vyhladky ekonomického rastu a prostredie nízkych úrokových sadzieb. Tieto faktory sa premietli do pomerne plošného rastu úverov podnikom, keď rástli viaceré dôležité ekonomické odvetvia a aj úverové kategórie. Rástla tiež aktivita väšiny bánk aktívnych v tomto segmente financovania. Úverové štandardy sa v roku 2017 zmierovali vo veľmi obmedzenom rozsahu, a to len vo forme poklesu úrokových marží na pozadí konkurencie od ostatných bánk a dobrých ekonomických vyhladok.

NBS aktívne reagovala na vývoj v domácom finančnom sektore, a to predovšetkým v reakcii na výrazný rast úverov a zadlženosti súkromného sektora. Dlhodobý rast úverov v sektore domácností aj podnikov bol v roku 2016 dôvodom rozhodnutia o zvýšení miery proticyklického kapitálového vankúša na 0,5 % súčinnosťou od 1. augusta 2017. Vzhľadom na pretrvávajúce trendy na úverovom trhu a prehĺbenie viacerých nerovnováh sa táto miera od 1. augusta 2018 alej zvýši na úroveň 1,25 %. Rovnako sa NBS zamerala na určenie obozretných podmienok poskytovania úverov. Od 1. januára 2017 je v platnosti opatrenie NBS č. 10/2016, ktoré stanovilo podmienky na poskytovanie úverov na nehnuteľnosti. Tieto podmienky doplní od 1. januára 2018 opatrenie NBS č. 10/2017, ktorým sa určajú minimálne požiadavky pre oblasť spotrebiteľských úverov.

Pokles objemu investícií do slovenských štátnych dlhopisov pokračoval aj v roku 2017. Zastúpenie týchto investícií na celkových aktívach klesá prakticky už od roku 2012 a ku koncu tohto roka dosiahlo necelých 10 %. Tento podiel dosahuje v súčinnosti svoje historické minimum a je porovnateľný s predkrízovým podielom z roku 2008. Taktiež poklesol podiel investícií do zahraničných štátnych dlhopisov. Najvýraznejší podiel na celkových dlhopisoch majú pošké (3,6 %), talianske (3,4 %) a eské (2,3 %) štátne dlhopisy ako dôsledok odpredaja väšieho objemu talianskych štátnych dlhopisov a mierneho nárastu poškých a eských štátnych dlhopisov.

Priaznivé makroekonomické podmienky aj v roku 2017 pozitívne vplývali na schopnosť

podnikov a domácností obsluhovať svoj dlh. Podiel zlyhaných úverov na bývanie poklesol medzi decembrom 2016 a decembrom 2017 z 2,3 % na 1,9 %. V prípade spotrebiteľských úverov išlo o menej významné zlepšenie z 8,7 % na 8,1 %. V podnikovom sektore nastalo výrazné zlepšenie ukazovateľa a podielu zlyhaných úverov zo 6,5 % na 5,2 %. Zlepšenie kreditnej kvality meranej podielom zlyhaných úverov je však prirodzeným javom v prípade expanzívneho ekonomického cyklu. Z pohľadu kreditného rizika je tak podstatné sledovať ukazovatele zadlženosti ako dlh k HDP alebo úverové zaťaženie, ktoré sú dôležitým indikátorom citlivosti týchto sektorov na zhoršenie ekonomickej situácie. Všetky dlhové ukazovatele rastú pod vplyvom priaznivého ekonomického vývoja a jeho optimistickej perspektívy.

istý zisk poisťného sektora po zdanení dosiahol ku koncu tretieho štvrťroka 2017 hodnotu 135 mil. €. Na konci medzioročnej dynamiku dosiahnutého zisku však vplývalo viacero faktorov⁴. Dôležitú úlohu zohrali jednorazové vplyvy ešte z polovice roka 2016 (rozdelenie dividend dcérskej spoločnosti a rozpustenie rezervy na súdne spory). Hrubý zisk bez oistenia o tieto jednorazové vplyvy rástol na úroveň 3,6 %, kým po oistení dosiahol rast až 30 % medziročne. Za týmto nárastom stálo zlepšenie technického aj finančného výsledku. V prípade istého zisku po zdanení a oistení o jednorazové vplyvy išlo už len o rast na úrovni 8,4 % (bez oistenia o jednorazové vplyvy istý zisk medziročne poklesol o 12 %), a to predovšetkým v dôsledku nárastu nákladov na osobitný odvod poisťného sektora. V roku 2017 sa krytie SCR výrazne nemenilo. September skončil s hodnotou 211 %. Ku koncu prvého štvrťroka dosahovalo 208 %. Pri medziročnom porovnaní už však možno konštatovať pomerne výrazný pokles krytia SCR (230 % k septembru 2016). Solventnosť poisťného sektora sa aj napriek medziročnému poklesu pohybovala na dostatočnej úrovni. Hrubé predpísané poistné v životnom poistení vzrástlo medziročne o 6 %, kým náklady na poistné plnenia mierne poklesli (o 2 % medziročne). Uvedený vývoj prispel k nárastu technického výsledku. Rast znamenal aj finančný výsledok v životnom poistení. Aualizovaný investičný výnos v životnom poistení (okrem IŽP) na alej klesal a len tesne dokáže pokrývať garantovanú úrokovú sadzbu v zmluvách životného poistenia. Rovnako rástlo

⁴ as správy týkajúca sa poisťného sektora je vypracovaná k septembru 2017, keďže konkorné údaje neboli v ase jej vypracovania dostupné.



hrubé predpísané poistné v neživotnom poistení (6 % medziročne). Kombinovaný ukazovateľ v neživotnom poistení zaznamenal zlepšenie a k septembru 2017 dosiahol 88,6 %. Najvýznamnejšie riziká pre poistný sektor na alej predstavujú prostredie nízkych úrokových sadzieb a silná konkurencia v poistení automobilov, v ktorej dôsledku sa kombinovaný ukazovateľ pohybuje pri tomto type poistenia na hranici ziskovosti.

Objem istej hodnoty aktív (NAV) v sektore dôchodkových správcovských spoločností dosiahol ku koncu roka 2017 úroveň 7,6 mld. €. NAV sa medziročne zvýšila o 657 mil. €, pričom sa tento nárast pripisuje viacerým faktorom. V prvom rade išlo o prvé zo série zvýšení sadzby povinných príspevkov do druhého piliera dôchodkového sporenia zo 4,0 % na 4,25 % vymeriavacieho základu. Zvýšenie sumy pripísaných príspevkov ovplyvnil tiež rastúci počet sporiteľov a vyššie nominálne príjmy obyvateľstva. Zhodnotenie prostriedkov v dôchodkových fondoch sa podieľalo necelou jednou štvrtinou na náraste ich NAV. Zastúpenie jednotlivých typov fondov sa menilo v prospech indexových fondov na úkor dlhopisových predovšetkým v dôsledku zmeny preferencií investičných sporiteľov. V roku 2017 nastali menej výrazné zmeny v základnej štruktúre majetku dôchodkových fondov, na druhej strane prestalo platiť viacero trvalejších trendov. Koniec roka 2017 priniesol menší odpredaj dlhopisových nástrojov v dlhopisových fondoch, čo predstavovalo ukončenie niekoľkých rokov trvajúceho trendu posilovania dlhopisovej zložky v majetku tohto typu dôchodkových fondov. Podobne aj podiel akciových investícií ostal v sledovanom období nezmenený – na úrovni tesne pod hranicou 70 % NAV, čím sa takisto prerušil niekoľkých rokov trvajúci trend rastúceho akciového vystavenia. Parametre splatnosti a dĺžky, ktoré zaznamenali v priebehu roka stabilizáciu alebo v mnohých individuálnych prípadoch pokles, sú zrejme do istej miery odrazom postupne sa meniacich okrajových podmienok budúceho vývoju úrokových sadzieb. Zastúpenie podnikových emisií dosiahlo z pohľadu skladby dlhopisového portfólia podieľajúceho sektora eminenta svoje historické maximum. Najvýznamnejšie postavenie si na alej udržiavajú štátne dlhopisy. Celková vážená priemerná nominálna výkonnosť dôchodkových fondov za kalendárny rok 2017 bola o niečo nižšia ako v predošlom roku. Vzhľadom na nárast investícií je rozdiel v reálne

vyjadrenej výkonnosti ešte značnejší. V skupine dlhopisových dôchodkových fondov dosiahlo medziročne nominálne zhodnotenie úroveň 1,1 %. Priemerná medziročná výkonnosť v ostatných troch typoch dôchodkových fondov bola k 31. decembru 2017 na podobných úrovniach medzi 5,5 % až 6,7 %.

Sektor doplnkového dôchodkového sporenia zaznamenal najvyšší nárast po posledných desať rokoch. V roku 2017 mal sektor 757 tisíc sporiteľov. Kumulácia prostriedkov v treťom pilieri dôchodkového sporenia napredovala dynamickým tempom na úrovni 12,5 %. K 31. decembru 2017 sa istá hodnota aktív v systéme nachádzala na úrovni 1,92 mld. €, pričom istý tok prostriedkov sa postaral o tri štvrtiny z nárastu NAV v sledovanom období. Podobné trendy ako v prechádzajúcom období pokračovali vo vývoji zloženia aktív fondov s vyváženou investičnou stratégiou. Predovšetkým išlo o zvýšenie akciovéj zložky a úbytok dlhopisovej zložky. Skladba rastovo zameraných fondov zostala bez výraznejších zmien. Vážená priemerná zostatková splatnosť dlhových cenných papierov zostala v priebehu roka klesajúca, čím sa skončilo obdobie jej neustáleho rastu. V rámci balíka dlhopisov, nachádzajúcich sa v doplnkových dôchodkových fondoch, sa zvýšil podiel podnikových emisií (na úkor postavenia štátnych dlhopisov). Medziročne priemerná nominálna výkonnosť za všetky doplnkové dôchodkové fondy dosiahla k 31. decembru 2017 hodnotu 3,7 %. Najvyšší výnos na úrovni 8,2 % zaznamenali rastovo orientované fondy. Vyvážené fondy dosiahli výnos 3,3 %, kým výnos v skupine príspevkových konzervatívnych fondov spolu s výpliatnými predstavoval 0,2 %.

Rok 2017 sa na Slovensku vyznačoval výrazným nárastom dopytu po investovaní prostredníctvom kolektívneho investovania. Nárast istej hodnoty aktív v tuzemských a zahraničných podielových fondoch predstavoval 1 032 mil. €, čím sa tesne priblížil k historickému rekordovi z roku 2017. Oživenie sa týkalo najmä tuzemských podielových fondov, ktoré sa postarali o približne dve tretiny celkového nárastu NAV. Menej výrazná akcelerácia bola zaznamenaná pri zahraničných podielových fondoch. Najväčší prísun nových prostriedkov do tuzemských podielových fondov bol zo sektora domácností. Nezanedbateľná sa na nákupe podielových listov podieľali



aj pois ovne. Naopak, zo strany ostatných nan-
ných sprostredkovate ov prišli pomerne výrazné
redemácie. Najvä ší nárast NAV ako aj celkových
predajov sa realizoval v zmiešaných podielových
fondoch. S odstupom nasledovali realitné podie-
lové fondy, kým dlhopisové podielové fondy sa

vyzna ovali relatívne vysokým objemom rede-
mácií. Najvyššie zhodnotenie na úrovni 7,3 % do-
siahli akciové podielové fondy. Kategórie zmieša-
ných a realitných fondov zaznamenali priemerný
výnos 2,4 %. Najmenej sa darilo dlhopisovým
fondom (0,5 %) a pe ažným fondom (-1,5 %).