

# Komentár k štvrťročným finančným účtom za 1. štvrťrok 2008

**Systém ESA95 rozlišuje nasledovné inštitucionálne sektory a subsektory:**

Nefinančné korporácie	S.11
Finančné korporácie	S.12
Centrálna banka	S.121
Ostatné peňažné finančné inštitúcie	S.122 (komerčné banky a podielové fondy peňažného trhu)
Ostatní finanční sprostredkovatelia	S.123 (ostatné podielové fondy, lízing, faktoring a splátkový predaj)
Finančné pomocné inštitúcie	S.124 (DSS, DDS, OCP, BCP, CD, SPF) <sup>1</sup>
Poist'ovacie korporácie a penzijné fondy	S.125
Verejná správa	S.13
Ústredná štátna správa	S.1311
Regionálna štátna správa	S.1312
Územná samospráva	S.1313
Fondy sociálneho zabezpečenia	S.1314
Domácnosti	S.14
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam (NISD)	S.15
Zahraníči (nerezidenti)	S.2
Európska únia (EÚ)	S.21
Členské krajiny EÚ	S.211
Členské krajiny európskej menovej únie (EMÚ) a inštitúcie EÚ	S.212
Zvyšok sveta a medzinárodné organizácie	S.22

**Systém ESA95 rozlišuje nasledovné finančné nástroje:**

Menové zlato a zvláštne práva čerpania	(A)F.1 <sup>2</sup>
Menové zlato	(A)F.11
Zvláštne práva čerpania (ZPČ)	(A)F.12
Obeživo a vklady	(A)F.2
Obeživo	(A)F.21
Prevoditeľné vklady	(A)F.22
Ostatné vklady	(A)F.29
Cenné papiere okrem akcií	(A)F.3
Cenné papiere okrem akcií a finančných derivátov	(A)F.33
Krátkodobé	(A)F.331
Dlhodobé	(A)F.332
Finančné deriváty	(A)F.34
Pôžičky	(A)F.4
Krátkodobé	(A)F.41
Dlhodobé	(A)F.42
Akcie a ostatné podiely	(A)F.5
Akcie a ostatné podiely okrem akcií podielových fondov	(A)F.51
Kótované akcie	(A)F.511
Nekótované akcie	(A)F.512
Ostatné podiely	(A)F.513
Akcie podielových fondov	(A)F.52
Poistnotechnické rezervy	(A)F.6
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	(A)F.61
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	(A)F.611
Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	(A)F.612
Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	(A)F.62
Ostatné pohľadávky a záväzky	(A)F.7
Obchodný úver a preddavky	(A)F.71
Ostatné	(A)F.79

<sup>1</sup> DSS – dôchodkové správcovské spoločnosti, DDS – doplnkové dôchodkové spoločnosti, OCP – obchodníci s cennými papiermi (CP), BCP – burza CP, CD – centrálny depozitár, SPF – správcovské spoločnosti podielových fondov

<sup>2</sup> Stavby sú označované kódom AF a transakcie kódom F

## Štvrťročné finančné účty v 1. štvrťroku 2008

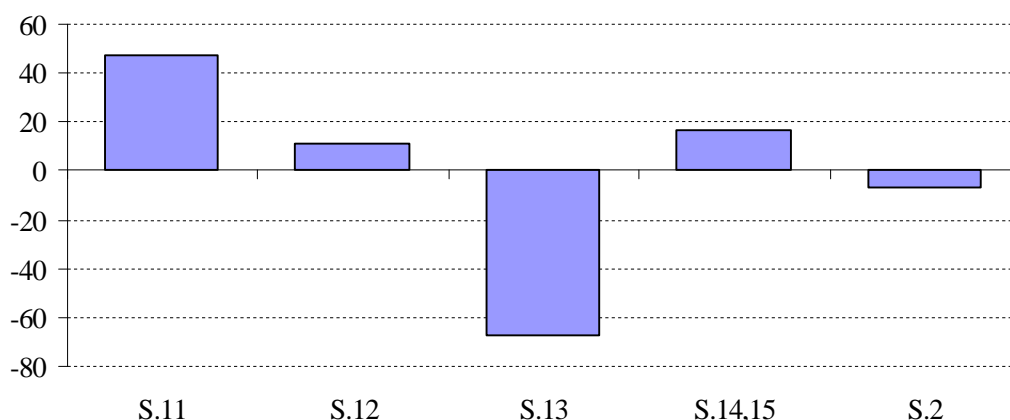
### Celkový vývoj

#### *Transakcie*

V prvom štvrťroku 2008 došlo k zníženiu čistej dlžníckej pozície domácej ekonomiky a zároveň k poklesu čistej veriteľskej pozície sektora zahraničia<sup>3</sup>, keď čisté poskytnuté pôžičky<sup>4</sup> dosiahli 7,7 mld. Skk. Uvedený pozitívny vývoj bol výsledkom výraznejšieho poklesu finančných pasív v porovnaní s poklesom finančných aktív. Z pohľadu inštitucionálnych sektorov<sup>5</sup> prispeli najvýraznejšou mierou k uvedenému pozitívnemu vývoju finančné transakcie v sektore nefinančné inštitúcie (S.11), keď rozdiel medzi aktívnymi a pasívnymi transakciami dosiahol 47,8 mld. Skk. Naopak, najhorší výsledok v 1. štvrťroku 2008 dosiahol sektor verejnej správy, ktorého zadlženosť vzrástla o 67,2 mld. Skk.

Graf č.1

Čisté pôžičky poskytnuté (+)/prijaté (-) podľa sektorov (v mld. Skk)

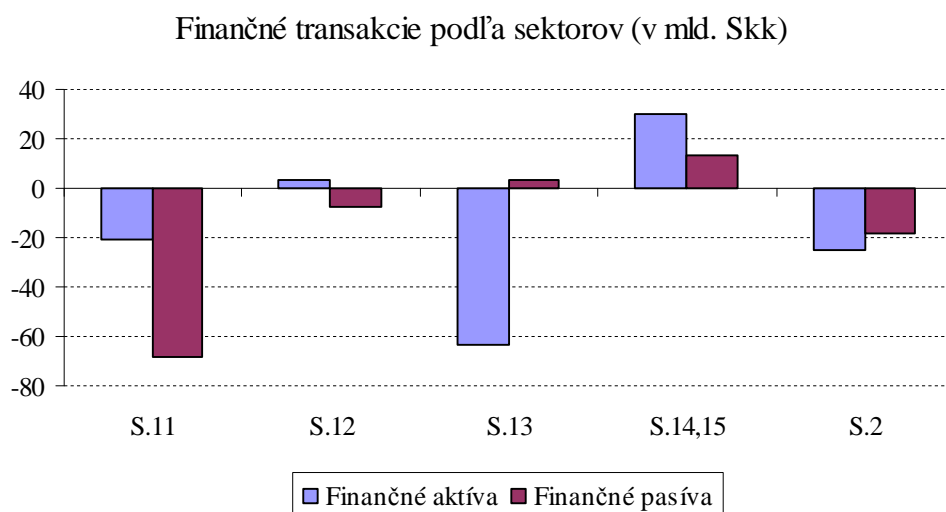


<sup>3</sup> Súčet finančných aktív a pasív sektorov domácej ekonomiky (S.1) a zahraničia (S.2) sa musí rovnať 0, to znamená, že ak klesá zadlženosť (resp. rastie veriteľská pozícia) domácej ekonomiky, automaticky dochádza k rastu zadlženosti (resp. poklesu veriteľskej pozície) zahraničia voči domácej ekonomike. Uvedený vzťah platí ak neberieme do úvahy vývoj vo finančnom nástroji „Menové zlato a ZPČ – AF.1“, ktorý ako jediný je vykazovaný iba na strane aktív domácej ekonomiky. To či sa jedná o pohyb v zadlženosti alebo veriteľskej pozícii závisí od celkového objemu čistého majetku, čiže od vývoja stavov pohľadávok a záväzkov

<sup>4</sup> Čisté poskytnuté pôžičky reprezentujú kladný rozdiel medzi finančnými aktívami a finančnými pasívami. Ak je rozdiel záporný, hovoríme o čistých prijatých pôžičkách. V prípade stavových údajov je rozdiel medzi finančnými aktívami a pasívami definovaný ako čisté finančné aktíva (alebo aj čistý finančný majetok), ktoré môžu byť buď kladné alebo záporné

<sup>5</sup> Podrobné členenie inštitucionálnych sektorov s priradenými kódmi v súlade s klasifikáciou národných účtov ESA95 je uvedené na strane 2

Graf č.2

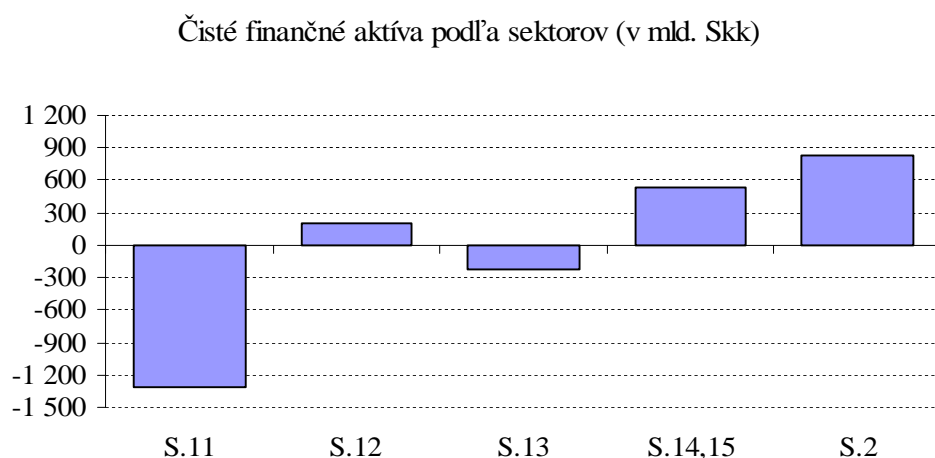


### Stavy

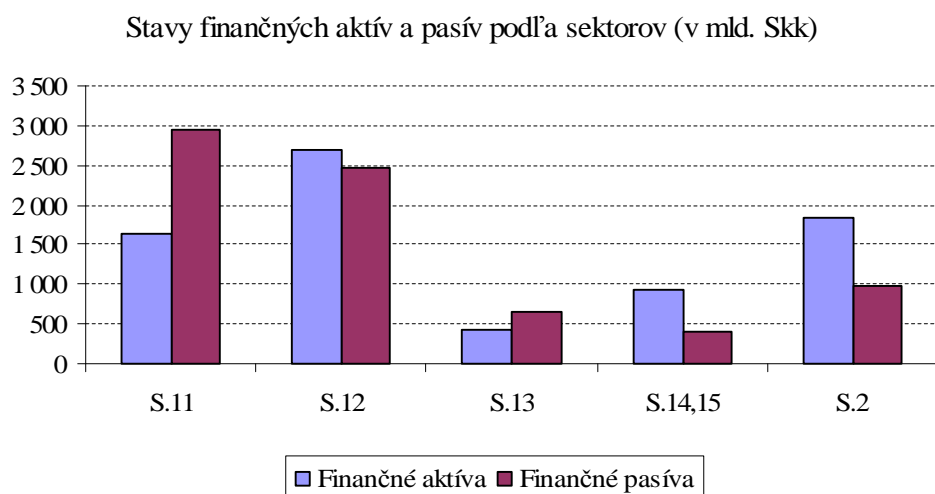
Uskutočnené finančné transakcie v 1. štvrtroku 2008 prispeli k miernemu zníženiu celkového zadĺženia národného hospodárstva, keď jeho objem na konci štvrtroka dosiahol 812 mld. Skk. Najzadĺženejším však naďalej ostáva sektor nefinančných inštitúcií, pričom hodnota jeho čistého dlhu predstavovala takmer 1 319 mld. Skk. Okrem podnikov je naďalej zadĺžený aj sektor verejnej správy, keď jeho čistý finančný majetok dosiahol zápornú hodnotu vo výške 230 mld. Skk. V rámci domácej ekonomiky disponuje najväčším čistým finančným majetkom sektor domácností (528 mld. Skk) a sektor finančných inštitúcií (208 mld. Skk). Sektor zahraničia zaznamenáva dlhodobo čistú veriteľskú pozíciu, ktorá ku koncu 1. štvrtroka 2008 predstavovala hodnotu 837 mld. Skk<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Rozdiel medzi čistým finančným dlhom domácej ekonomiky (812 mld. Skk) a čistou veriteľskou pozíciou zahraničia (837 mld. Skk) predstavuje menové zlato a ZPČ vo výške 25 mld. Skk

Graf č. 3



Graf č. 4



### Štvrťročné finančné účty podľa jednotlivých inštitucionálnych sektorov

#### S.11 Nefinančné inštitúcie

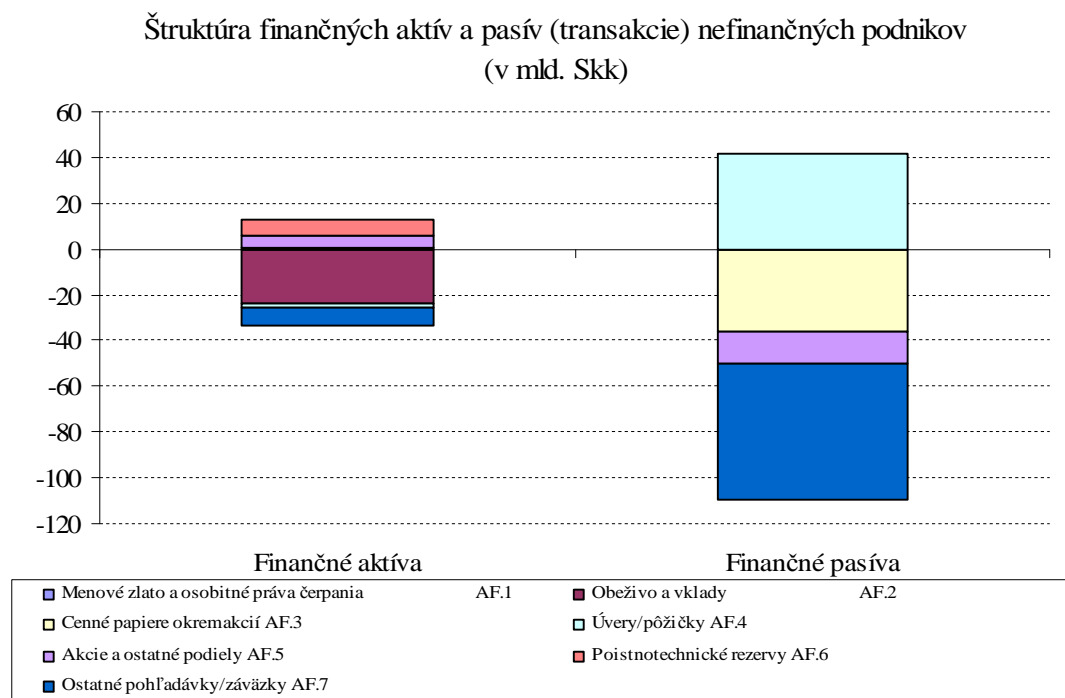
##### *Transakcie*

Pozitívny vývoj v znižovaní zadlženosti nefinančných inštitúcií bol výsledkom predovšetkým poklesu finančných pasív, keď najviac poklesli ostatné záväzky<sup>7</sup> (časový posun vo výplate napr. daní, miezd, nájomného, dividend, úrokov atď.), záväzky vyplývajúce z emisie

<sup>7</sup> Ostatné záväzky vznikajú ako protažok finančných alebo nefinančných transakcií v prípadoch, keď je medzi transakciou a zodpovedajúcou platbou časový posun. Patria sem obchodné úvery AF.71 a ostatné záväzky AF.79

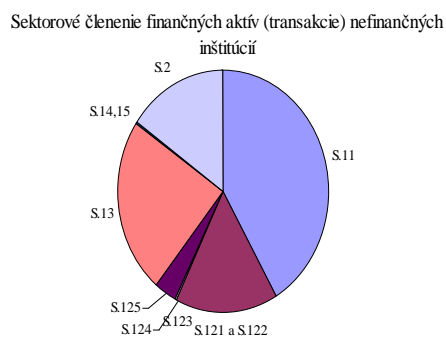
dlhových a taktiež majetkových cenných papierov. Tlmiacim faktorom znižovania záväzkov bol nárast finančných úverov, keď k zadlžovaniu došlo takmer v rovnakom pomere voči bankám na jednej strane a lízingovým a faktoringovým spoločnostiam na strane druhej. Finančné aktíva zaznamenali taktiež pokles, keď k najvýraznejšiemu zníženiu došlo v objeme vkladov.

Graf č. 5

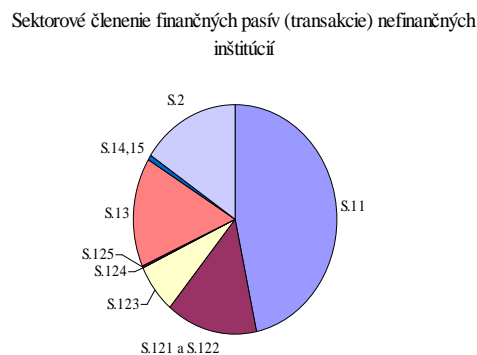


Z pohľadu sektorového členenia zaznamenali nefinančné inštitúcie pokles ostatných záväzkov predovšetkým v rámci svojho sektora, to znamená, že došlo pravdepodobne k výplate nájomného, dividend a úrokov voči nefinančným inštitúciám. V prípade dlhových cenných papierov, splatili nefinančné inštitúcie časť svojich záväzkov voči verejnej správe (približne rovnakou mierou voči ústrednej štátnej správe a územnej samospráve). Čisté splácanie emisií majetkových cenných papierov bolo výsledkom protichodného vývoja medzi domácou ekonomikou a zahraničím, keď voči územnej samospráve emitovali podniky nové akcie v objeme 22,7 mld. Skk a voči zahraničiu splatili existujúce emisie vo výške 45,6 mld. Skk.

Graf č.6



Graf č.7

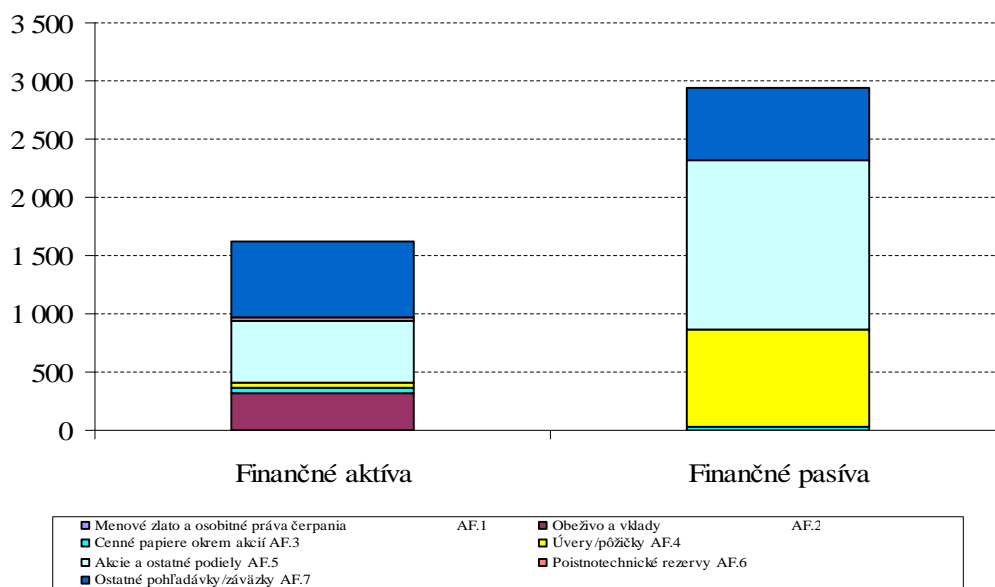


### Stavy

Medzi hlavné zdroje financií nefinančných podnikov patria dlhodobo akcie, finančné úvery a ostatné záväzky. Uvedené zdroje využívajú podniky na investície predovšetkým do ostatných pohľadávok, akcií a vkladov.

Graf č. 8

Štruktúra finančných aktív a pasív nefinančných podnikov (v mld. Skk)

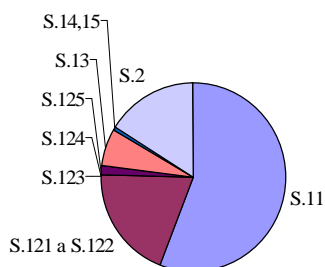


Aktuálny stav vydaných majetkových cenných papierov nefinančných podnikov je v rámci domácej ekonomiky držaný predovšetkým v sektore nefinančných podnikov a subjektami ústrednej štátnej správy. Takmer 43% akcií domácich podnikov je vlastnený zahraničnými subjektami. V rámci úverového financovania sa podnikov predstavujú úvery od domácich bánk a lízingových a faktoringových spoločností 81%, zvyšok je financovaný zo zahraničia.

Hlavným veriteľom domácich podnikov v nástroji ostatné záväzky (85% z nich tvoria obchodné úvery AF.71) sú domáce nefinančné podniky a sektor zahraničia.

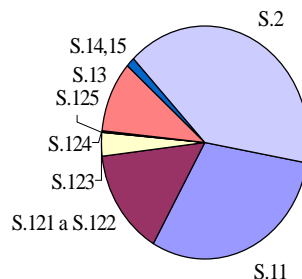
Graf č. 9

Sektorové členenie finančných aktív nefinančných inštitúcií



Grafč.10

Sektorové členenie finančných pasív nefinančných inštitúcií



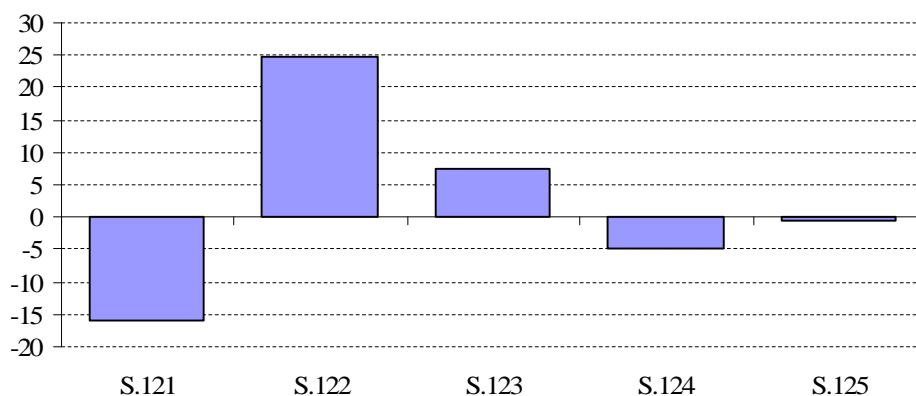
## S.12 Finančné inštitúcie

### Transakcie

Podobne ako nefinančné podniky dosiahol aj sektor S.12 finančné inštitúcie v 1. štvrtroku 2008 čisté pôžičky poskytnuté. Uvedený vývoj však na rozdiel od podnikov prispel k posilneniu celkovej čistej veriteľskej pozície finančných inštitúcií, pričom pozitívny vývoj za celý sektor S.12 bol zaznamenaný na strane aktív aj pasív (nárast aktív a pokles pasív).

Graf č.11

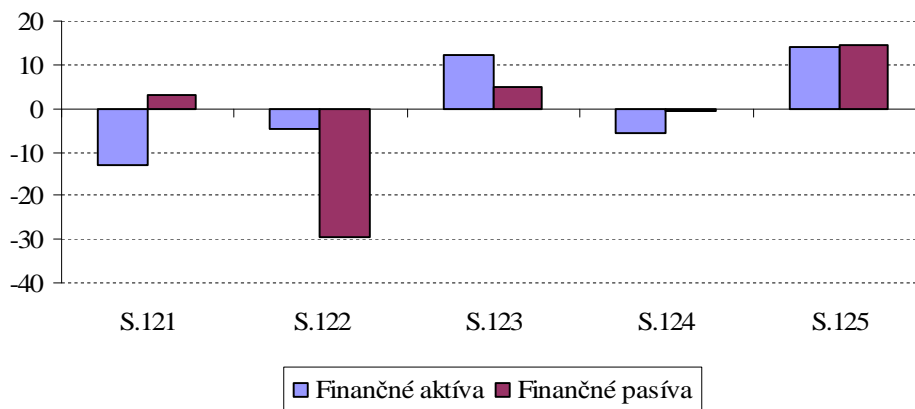
Čisté pôžičky poskytnuté (+) /prijaté (-) finančných inštitúcií (v mld. Skk)



Graf č.12



Finančné transakcie finančných inštitúcií podľa subsektorov (v mld. Skk)



Najvýraznejší vplyv na vývoj vo finančnom sektore mali finančné transakcie v komerčných bankách (S.122). V rámci nich došlo k zníženiu tak na strane aktív ako aj pasív. Na strane aktív najviac poklesli vklady bánk a dlhové cenné papiere, na strane pasív bol vývoj ovplyvnený výlučne vkladmi. Z pohľadu sektorového členenia transakcií bánk poklesol na strane aktív objem dlhových cenných papierov vydaných ústrednou štátnou správou a zároveň sa znížili vklady v zahraničných bankách. Na pasívnej strane boli finančné transakcie bánk rozdelené rovnomerne medzi domáce nefinančné podniky, ústrednú štátnu správu a zahraničie.

Okrem bánk prispeli ku kladným finančným transakciám aj subjekty sektora S.123 ostatní finanční sprostredkovatelia (lízingové, faktoringové spoločnosti a spoločnosti splátkového predaja a dlhodobé otvorené podielové fondy<sup>8</sup>). Výsledkom finančných transakcií uvedených subjektov bol dynamickejší nárast aktív v porovnaní s pasívami. Hlavným finančným nástrojom v aktívnych aj pasívnych transakciách boli finančné úvery, ktoré boli poskytnuté najmä nefinančným podnikom a prijaté od domácich a zahraničných finančných inštitúcií.

Všetky ostatné subsektory finančných inštitúcií zaznamenali v 1. štvrtroku 2008 záporné finančné toky, keď najviac vzrástli čisté prijaté pôžičky Národnej banky Slovenska a v sektore S.124 finančné pomocné inštitúcie došlo k poklesu vlastnených majetkových cenných papierov domácich ako aj zahraničných emitentov. Poisťovne a dôchodkové a doplnkové

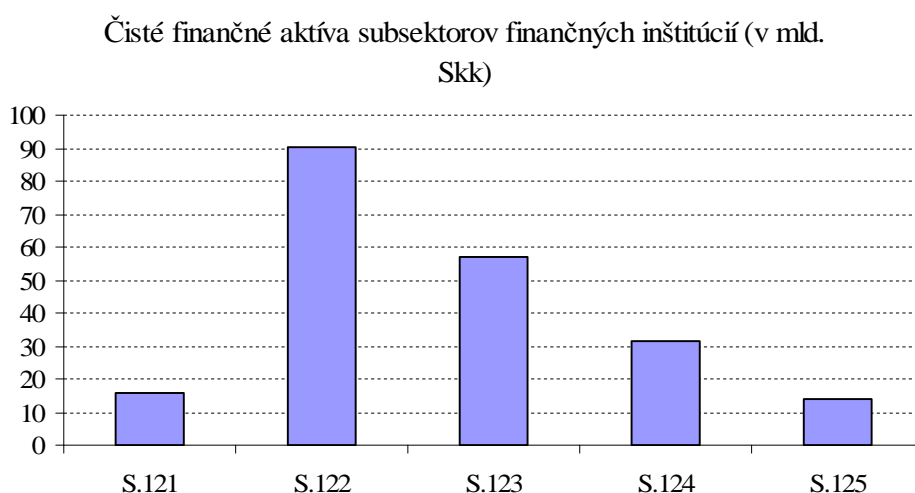
<sup>8</sup> Podľa metodiky menovej a bankovej štatistiky sa podielové fondy rozdeľujú na podielové fondy peňažného trhu (krátkodobé), ktoré sú zaradené v rámci sektora S.122 ostatné peňažné finančné inštitúcie a podielové fondy iné ako peňažného trhu (dlhodobé), ktoré sú zaradené v sektore S.123 ostatní finanční sprostredkovatelia

dôchodkové fondy získali nové finančné aktíva, nárast pasív bol však o niečo výraznejší, keď pribudli nové zdroje na účtoch dôchodkového sporenia.

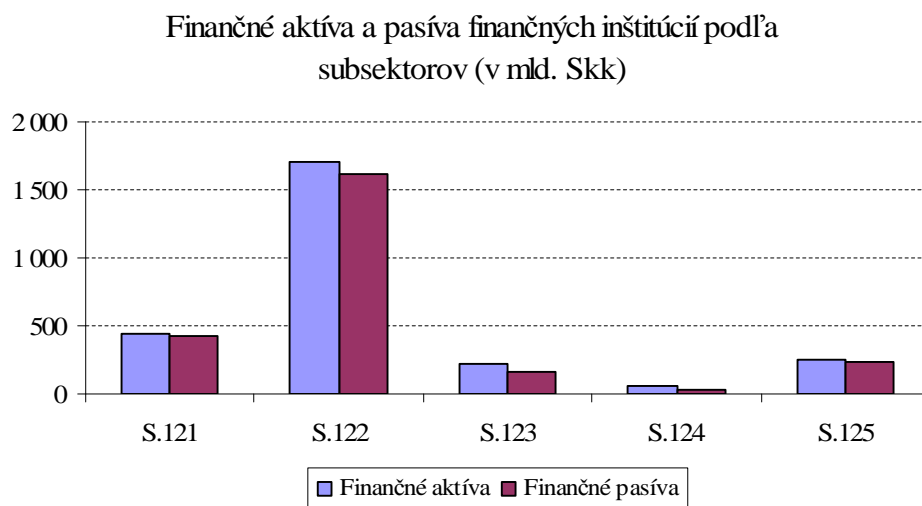
### Stavy

Všetky subsektory sektora S.12 zaznamenali ku koncu 1. štvrťroka 2008 čistú veriteľskú pozíciu, pričom najväčší príspevok ako aj najväčší objem finančných pohľadávok a záväzkov dosiahol subsektor S.122 ostatné peňažné finančné inštitúcie.

Graf č. 13



Graf č.14



V súlade so svojím primárnym poslaním – prijímať vklady a poskytovať úvery- najviac peňazí investujú ostatné peňažné finančné inštitúcie do dlhodobých úverov. Okrem toho

významnú časť voľných zdrojov si ukladajú v podobe repo obchodov do NBS a v podobe vkladov do ostatných komerčných bánk. Na strane pasív zohrávajú dominantnú úlohu vklady (82% všetkých pasív). Z pohľadu sektorového členenia sú najvýznamnejšími klientmi bánk tak na strane aktív ako aj pasív domácnosti a nefinančné podniky. Sektor verejnej správy je zastúpený predovšetkým v aktívnych operáciách bánk, týkajúcich sa vládnych dlhopisov. Sektor zahraničia využíva najmä možnosť vytvárať si termínované účty v bankách, keď jeho podiel v tomto finančnom nástroji predstavuje približne 20%.

Štruktúra investovaných finančných nástrojov ako aj sektorov vychádza z hlavnej funkcie sektora S.123 ostatní finanční sprostredkovatelia, to znamená, že sa zameriava na poskytovanie úverov nefinančným podnikom a domácnostiam a časť zdrojov investuje taktiež do dlhopisov vlády. Hlavným zdrojom príjmov sú predovšetkým podielové listy podielových fondov a úvery od domácich a zahraničných bánk.

Najmenší vplyv v rámci finančných inštitúcií má z pohľadu spravovaných aktív a pasív sektor S.124 finančné pomocné inštitúcie. Väčšinu svojich voľných finančných zdrojov, ktoré získava od domácich bánk vo forme úverov a od zahraničných držiteľov ich akcií, investuje do dlhových a majetkových cenných papierov zahraničných emitentov.

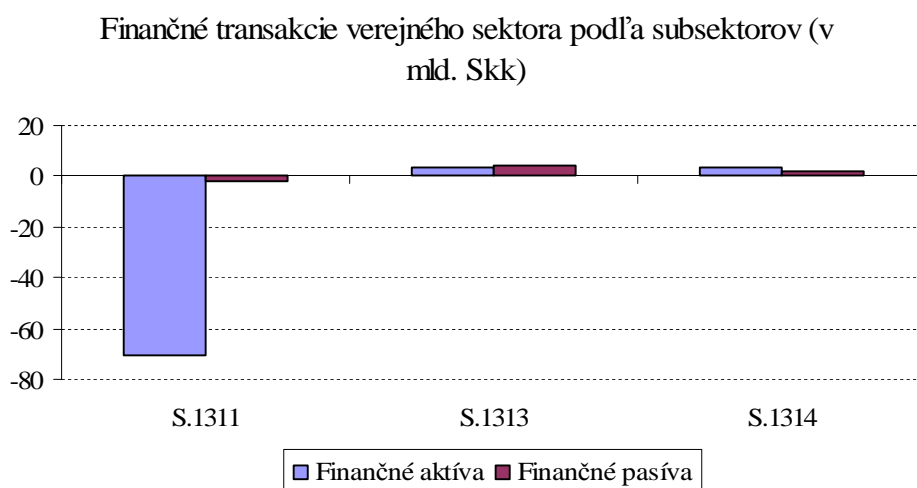
Naopak čoraz viac rastúci vplyv na finančnom trhu zaznamenáva sektor S.125 poisťovne a dôchodkové a doplnkové dôchodkové fondy. Hlavným veriteľom uvedeného sektora sú domácnosti, ktoré investujú do životných poisťiek a do druhého a tretieho dôchodkového piliera. Tako získané prostriedky sú investované do domácich a zahraničných dlhových a majetkových cenných papierov a podielových fondov.

## S.13 Verejná správa

### *Transakcie*

Sektor verejnej správy a v rámci neho S.1311 ústredná štátna správa predstavuje jediný sektor v rámci domácej ekonomiky, ktorý zaznamenal záporné čisté finančné transakcie a tým prehĺbil svoju dlžnícku pozíciu.

Graf č.15

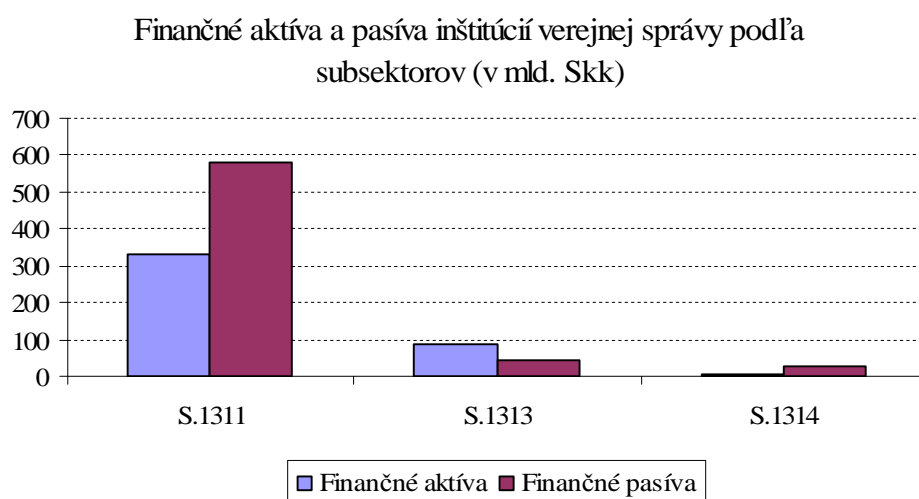


Hlavným dôvodom poklesu finančných aktív subjektov ústrednej štátnej správy bol výber prostriedkov z terminovaných vkladov v bankách a redukcia portfólia dlhových cenných papierov vydaných domácimi nefinančnými podnikmi. Okrem toho došlo zo strany podnikov aj k splateniu časti finančných úverov získaných od centrálnej vlády. Voči domácim nefinančným podnikom však na druhej strane zvýšili subjekty ústrednej štátnej správy svoju aktívnu pozíciu nákupom ich nekótovaných akcií. Na strane pasív zohrávali dominantnú úlohu vo vzťahoch s centrálnou vládou banky a podniky, keď na jednej strane došlo k splateniu časti dlhopisov v portfóliu bánk, na strane druhej zvýšila vláda objem obchodných úverov voči podnikom.

### Stavy

Celková dlžnícka pozícia sektora verejnej správy je určená predovšetkým vývojom v subsektore ústredná štátna správa. Mierne negatívny príspevok k uvedenej pozícii má aj subsektor S.1314 fondy sociálneho zabezpečenia.

Graf č. 16



Najväčším finančným aktívom subjektov centrálnej vlády sú akcie emitované domácimi nefinančnými podnikmi. Približne 15% svojich aktív majú subjekty vlády uložené na termínovaných vkladoch v bankách a 10% v ostatných pohľadávkach. Prevažnú väčšinu pasív alokuje centrálna vláda v dlhodobých dlhových cenných papieroch, z ktorých jednu tretinu vlastní zahraniční vlastníci.

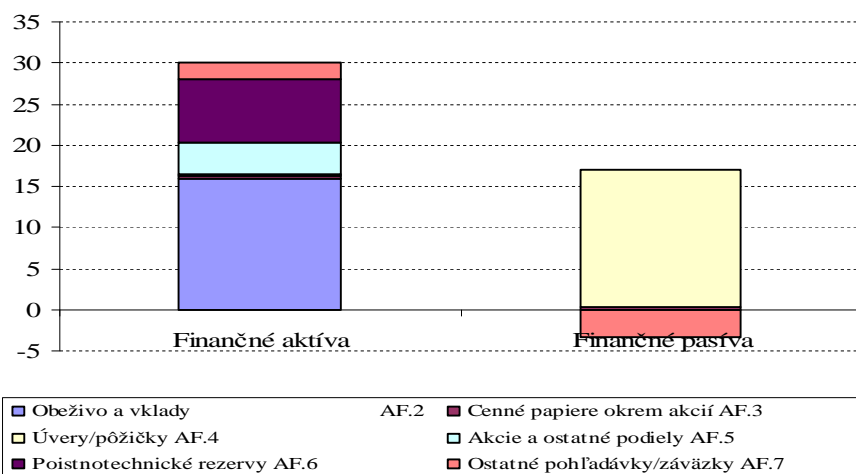
#### S.14,15 Domácnosti a NISD

##### *Transakcie*

Sektor domácností a NISD si v 1.Q. 2008 zvýšil svoju celkovú veriteľskú pozíciu o takmer 17 mld. Skk, keď finančné aktíva vzrástli významnejšie v porovnaní s rastom finančných pasív. Najvýznamnejší podiel na raste aktív mali vklady obyvateľstva a úspory na účtoch dôchodkového sporenia. Okrem toho došlo aj k nárastu objemu finančných prostriedkov investovaných v podielových fondoch. Na strane pasív došlo k zmene v dvoch finančných nástrojoch – zvýšil sa objem dlhodobých úverov a poklesli ostatné záväzky domácností a NISD voči verejnej správe.

Graf č.17

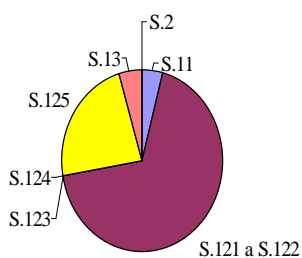
Štruktúra finančných aktív a pasív (transakcie) domácností a NISD (v mld. Skk)



Charakter finančných transakcií napovedá aj o sektorovom členení vzťahov domácností a NISD. Najväčší podiel mal tak na strane aktív ako aj pasív sektor S.121 a S.122 peňažné finančné inštitúcie (vklady a úvery). Na strane aktív mal relatívne výrazný podiel aj sektor S.125 poisťovne a dôchodkové a doplnkové dôchodkové fondy.

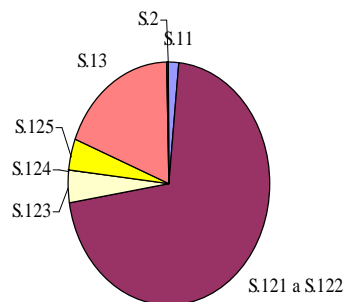
Graf č.18

Sektorové členenie finančných aktív (transakcie) domácností a NISD



Graf č.19

Sektorové členenie finančných pasív (transakcie) domácností a NISD



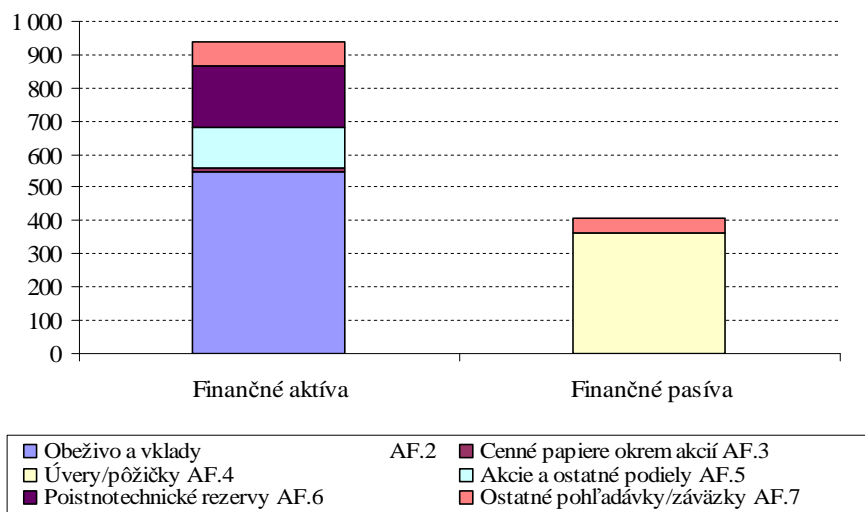
### Stavy

Sektor domácností a NISD sa v slovenskom hospodárstve vyznačuje najvyššou čistou veriteľskou pozíciou. Viac ako polovicu voľných zdrojov si ukladá vo forme vkladov, ďalšia časť (cca 1/5) je investovaná v dôchodkovom systéme a v životnom poistení. Relatívne

významný podiel tvoria investície do podielových fondov. Takmer 90% všetkých pasív tvoria prijaté úvery, predovšetkým dlhodobé. Zvyšnú časť záväzkov tvoria ostatné pasíva, z ktorých najväčší podiel majú pasíva voči ústrednej štátnej správe (dane a odvody).

Graf č. 20

Štruktúra finančných aktív a pasív domácností a NISD (v mld. Skk)

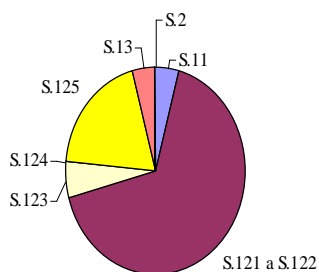


Sektorové členenie finančných pohľadávok a záväzkov ma podobnú štruktúru ako v prípade transakcií. Najdôležitejší partner domácností a NISD je sektor S.121 a S.122 peňažné finančné inštitúcie, významný podiel začína v posledných rokoch nadobúdať aj sektor S.125 poisťovne a dôchodkové a doplnkové dôchodkové fondy.

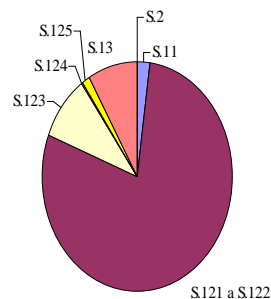
Graf č. 21

Graf č. 22

Sektorové členenie finančných aktív domácností a NISD



Sektorové členenie finančných pasív domácností a NISD



## S.2 Zahraničie

## *Transakcie*

Celkové zníženie veriteľskej pozície sektora zahraničia voči domácim sektorom bolo výsledkom predstihu poklesu aktív pred poklesom pasív. Primárnou mierou sa na poklese aktív podieľali kótované akcie vydané domácimi nefinančnými podnikmi a termínované účty v slovenských finančných inštitúciách. Uvedený pokles aktív bol na druhej strane spomaľovaný novoposkytnutými finančnými úvermi voči domácim nefinančným podnikom. Na strane pasív došlo k odlevu vkladov domácich bánk v zahraničí a k splateniu časti záväzkov vyplývajúcich z emisií kótovaných akcií (vlastnených subsektormi S.123 a S.124) a akcií podielových fondov (v rukách subsektorov S.123 a S.125). Tlmiacim faktorom poklesu aktív bol nárast obchodných úverov voči domácim podnikom.

## *Stavy*

Sektor zahraničia je čistým veriteľom voči slovenskej ekonomike, keď približne 43% všetkých aktív predávajú akcie domácich nefinančných podnikov a ďalších 15% tvoria úvery voči nefinančným podnikom. Významným aktívom zahraničia sú aj vklady uložené v slovenských bankách a dlhové cenné papiere emitované ústrednou štátnou správou. Najvýznamnejšími záväzkami zahraničia voči domácej ekonomike (cca 45%) sú dlhové cenné papiere prevažne v rukách finančných inštitúcií a obchodné úvery (cca 19%) poskytnuté nefinančným podnikom.