

# Komentár k štvrťročným finančným účtom za 2. 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
Zahraníčia (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

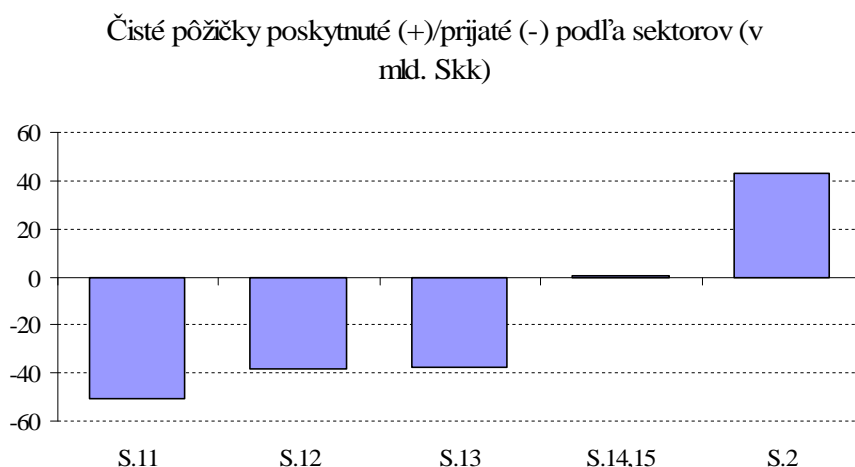
## Štvrťročné finančné účty v 2. štvrťroku 2008

### Celkový vývoj

#### *Transakcie*

V druhom štvrťroku 2008 došlo k nárastu čistej dlžníckej pozície domácej ekonomiky a zároveň k zvýšeniu čistej veriteľskej pozície sektora zahraničia<sup>3</sup>, keď čisté prijaté pôžičky<sup>4</sup> dosiahli 126,1 mld. Skk. Uvedený negatívny vývoj bol výsledkom výraznejšieho nárastu finančných pasív v porovnaní s rastom finančných aktív. Z pohľadu inštitucionálnych sektorov<sup>5</sup> prispeli najvýraznejšou mierou k uvedenému vývoju finančné transakcie v sektore nefinančné inštitúcie (S.11), keď rozdiel medzi aktívnymi a pasívnymi transakciami dosiahol -50,8 mld. Skk. Naopak, najlepší výsledok v 2. štvrťroku 2008 dosiahol sektor domácností a neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (NISD), ktorého veriteľská pozícia mierne vzrástla (o 465 mil. Skk).

Graf č.1

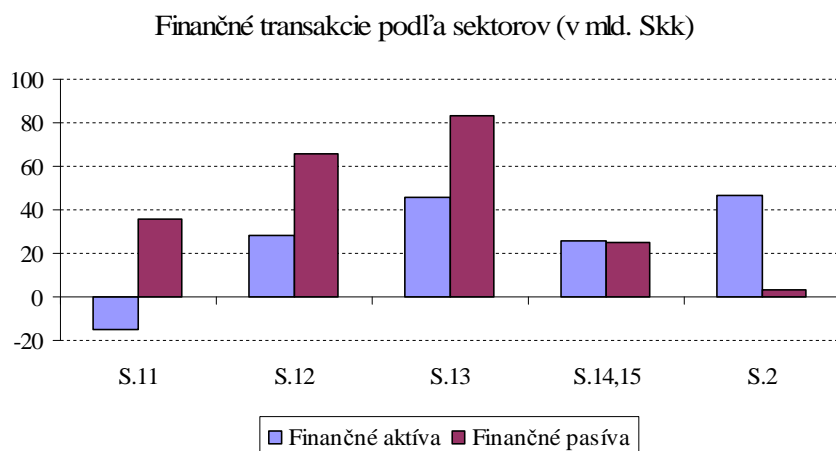


<sup>3</sup> Súčet finančných aktív a pasív sektorov domácej ekonomiky (S.1) a zahraničia (S.2) sa musí rovnať 0, to znamená, že ak klesá zadlženosť (resp. rastie veriteľská pozícia) domácej ekonomiky, automaticky dochádza k rastu zadlženosti (resp. poklesu veriteľskej pozície) zahraničia voči domácej 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

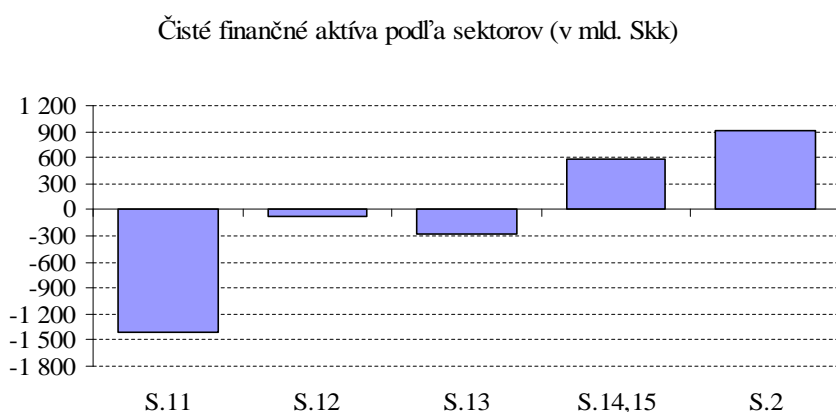
Graf č.2



### Stavy

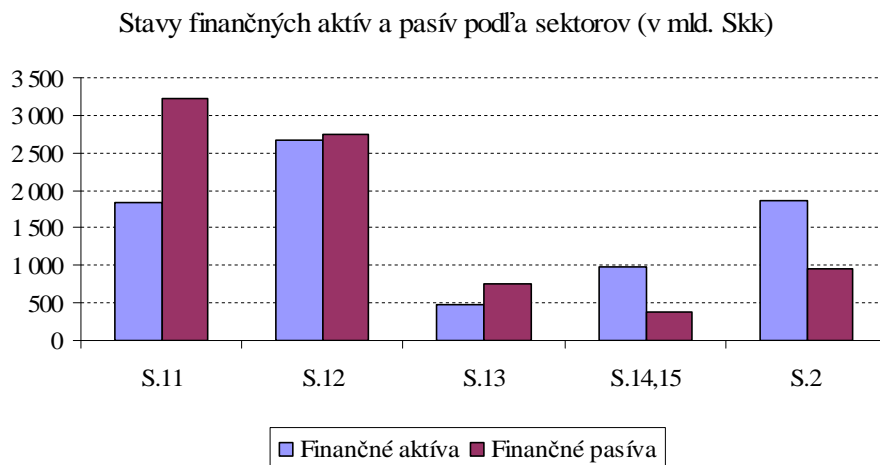
Uskutočnené finančné transakcie v 2. štvrtroku 2008 prispeli k zvýšeniu celkového zadĺženia národného hospodárstva, keď jeho objem na konci štvrtroka dosiahol 1 171,4 mld. Skk. Najzadĺženejším naďalej ostáva sektor nefinančných inštitúcií, pričom hodnota jeho čistého dlhu predstavovala 1 409,2 mld. Skk. Okrem podnikov je zadĺžený aj sektor verejnej správy (vo výške 230 mld. Skk) a setkor finančných inštitúcií, keď miera jeho zadĺženosti dosiahla 78,9 mld. Skk. V rámci domácej ekonomiky disponuje najväčším čistým finančným majetkom sektor domácností (v objeme 588,7 mld. Skk). Sektor zahraničia zaznamenáva dlhodobo čistú veriteľskú pozíciu, ktorá ku koncu 2. štvrtroka 2008 predstavovala hodnotu 915,6 mld. Skk<sup>6</sup>.

Graf č. 3



<sup>6</sup> Rozdiel medzi čistým finančným dlhom domácej ekonomiky (1 171,4 mld. Skk) a čistou veriteľskou pozíciou zahraničia (915,6 mld. Skk) predstavuje okrem položky menové zlato a ZPČ vo výške 23,2 mld. Skk aj rozdiel, ktorý vznikol neúplnosťou dát o sektorovom členení finančného nástroja F.7 ostatné pohľadávky a záväzky

Graf č. 4



#### Štvrťročné finančné účty podľa jednotlivých inštitucionálnych sektorov

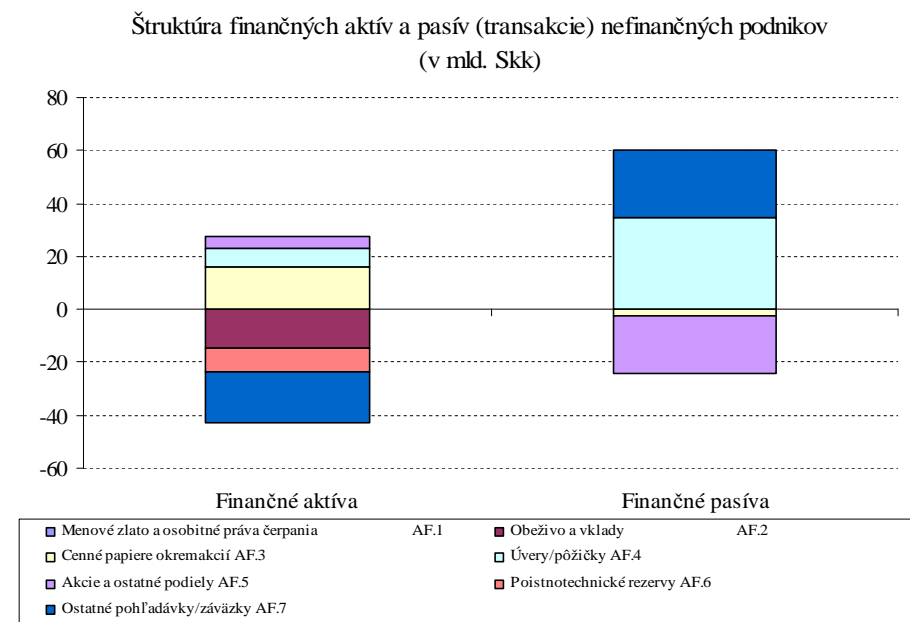
##### S.11 Nefinančné inštitúcie

###### *Transakcie*

Negatívny vývoj v podobe zvyšovania zadlženosti nefinančných inštitúcií bol výsledkom predovšetkým nárastu finančných pasív, keď najviac vzrástli dlhodobé úvery a ostatné záväzky<sup>7</sup> (časový posun vo výplate napr. daní, miezd, nájomného, dividend, úrokov atď.). Tlmiacim faktorom zvyšovania záväzkov bol pokles objemu emitovaných akcií voči nerezidentom. K rastu čistých prijatých pôžičiek prispel aj pokles finančných aktív, keď k najvýraznejšiemu zníženiu došlo v objeme vkladov v rezidentských bankách, poisťotechnických rezerv a v ostatných pohľadávkach.

<sup>7</sup> Ostatné záväzky vznikajú ako prot'ajšok 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

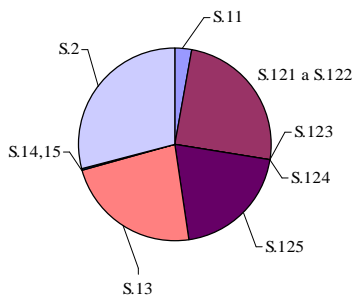
Graf č. 5



Z pohľadu sektorového členenia zaznamenali nefinančné inštitúcie odlišnú štruktúru finančných transakcií na strane aktív v porovnaní s pasívnymi finančnými transakciami. Na strane aktív došlo k relatívne rovnomernému rozdeleniu objemu transakcií medzi peňažné finančné inštitúcie, vládu, poisťovne a dôchodkové fondy a sektor zahraničia. Uvedené transakcie však mali rozdielne znamienka, keď k nárastu aktív došlo voči vláde a zahraničiu, zatiaľ čo voči finančným inštitúciám zaznamenali podniky pokles. Na strane pasív zohrali najdôležitejšiu úlohu finančné transakcie so subjektami peňažných finančných inštitúcií a zahraničia.

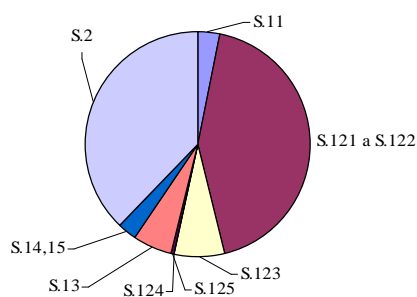
Graf č.6

Sektorové členenie finančných aktív (transakcie) nefinančných inštitúcií



Graf č.7

Sektorové členenie finančných pasív (transakcie) nefinančných inštitúcií

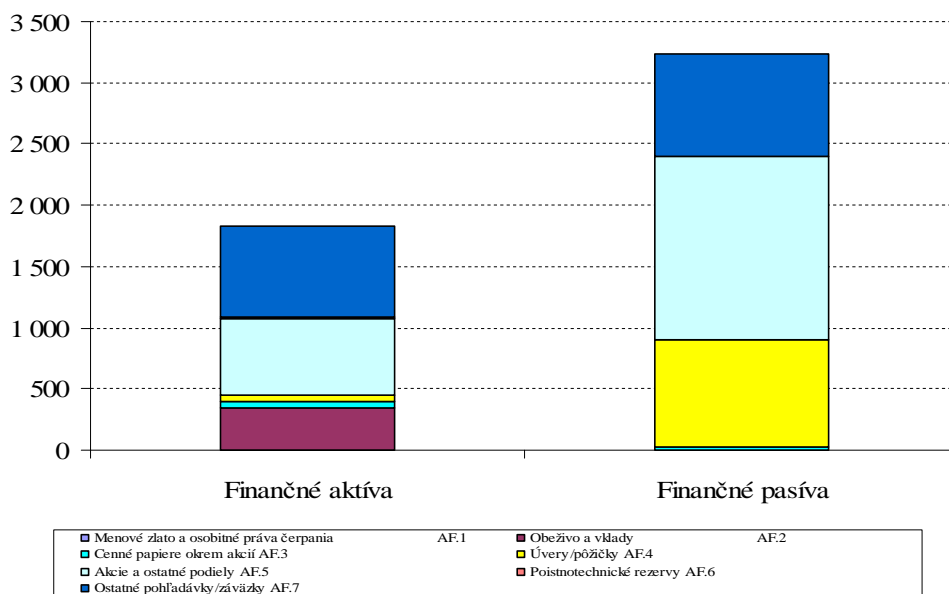


## Stavy

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

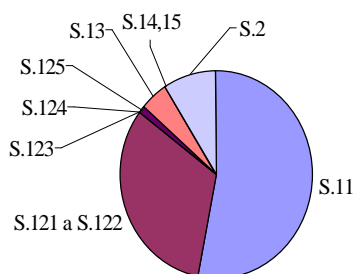
Štruktúra finančných aktív a pasív nefinančných podnikov (v mld. Skk)



Aktuálny stav vydaných majetkových cenných papierov nefinančných podnikov je v rámci domácej ekonomiky držaný predovšetkým v sektore nefinančných podnikov (37%) a subjektami ústrednej štátnej správy (17%). Takmer 46% akcií domácich podnikov je vlastnený zahraničnými subjektami. V rámci úverového financovania sa podnikov predstavujú úvery od domácich bánk a lízingových a faktoringových spoločností 62%, úvery zo zahraničia tvoria takmer 34%. Hlavnými dlžníkmi domácich podnikov v jednotlivých finančných nástrojoch sú subjekty sektorov nefinančných podnikov (55%), peňžaných finančných inštitúcií (21%) a zahraničia (15%).

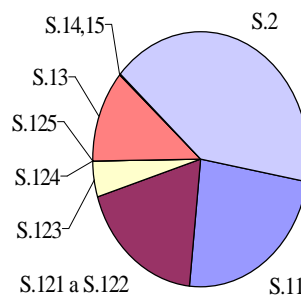
Graf č. 9

Sektorové členenie finančných aktív nefinančných inštitúcií



Grafč.10

Sektorové členenie finančných pasív nefinančných inštitúcií



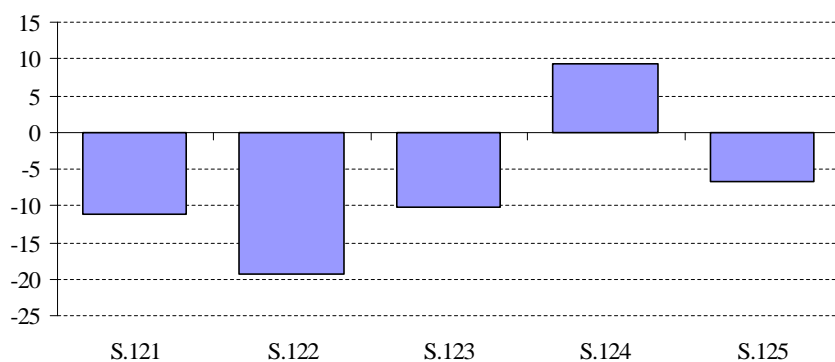
## S.12 Finančné inštitúcie

### Transakcie

Podobne ako nefinančné podniky, aj sektor S.12 finančné inštitúcie dosiahol v 2. štvrtroku 2008 čisté pôžičky prijaté. Uvedený vývoj bol výsledkom predovšetkým rastúceho zadlžovania ostatných peňažných finančných inštitúcií (S.122), centrálnej banky (S.121) a ostatných finančných sprostredkovateľov (S.123).

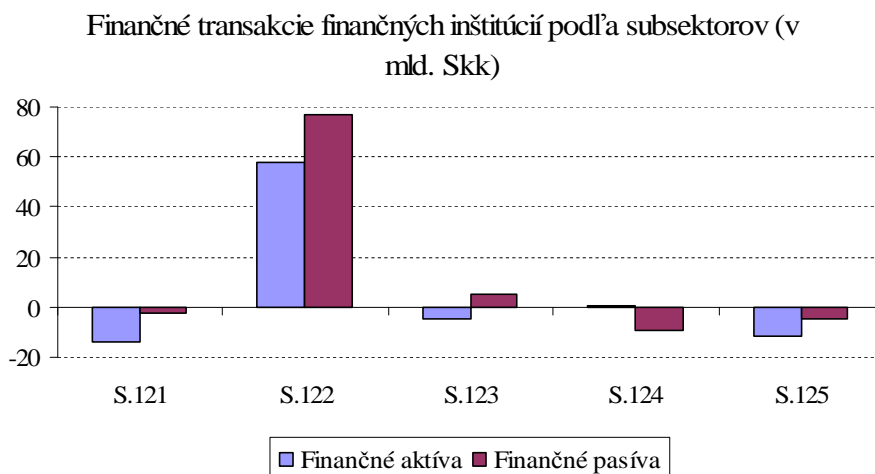
Graf č.11

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





Graf č.12



Najvýraznejší vplyv na vývoj vo finančnom sektore mali finančné transakcie v komerčných bankách (S.122). V rámci nich došlo k výraznejšiemu zvyšovaniu pasív v porovnaní s rastom aktív. Na strane pasív najviac vzrástli vklady a čiastočne aj vydané dlhové a majetkové cenné papiere, na strane aktív bol vývoj ovplyvnený výlučne vkladmi a poskytnutými úvermi. Z pohľadu sektorového členenia transakcií prijali banky v rámci pasívnych operácií vklady predovšetkým od zahraničných subjektov, domácej centrálnej vlády a iných domácich komerčných bánk. Na aktívnej strane boli finančné transakcie bánk rozdelené predovšetkým medzi domáce nefinančné podniky, centrálnu banku a zahraničie.

Okrem bánk prispela k záporným finančným transakciám aj centrálna banka, subjekty sektora S.123 ostatní finanční sprostredkovatelia (lízingové, faktoringové spoločnosti a spoločnosti splátkového predaja a dlhodobé otvorené podielové fondy<sup>8</sup>) a sektor S.125 poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy. V prípade záporných transakcií centrálnej banky a poisťovní a dôchodkových fondov došlo k predstihu poklesu aktív pred poklesom pasív, keď centrálna banka znížila držbu nerezidentských dlhových cenných papierov a poisťovne znížili predovšetkým objem zaistenia v zahraničných spoločnostiach. Pokles aktívnych transakcií ostatných finančných sprostredkovateľov súvisel s nižšou držbou dlhových cenných papierov domácich peňažných finančných inštitúcií, v prípade pasív došlo k nárastu prijatých úverov od nerezidentov.

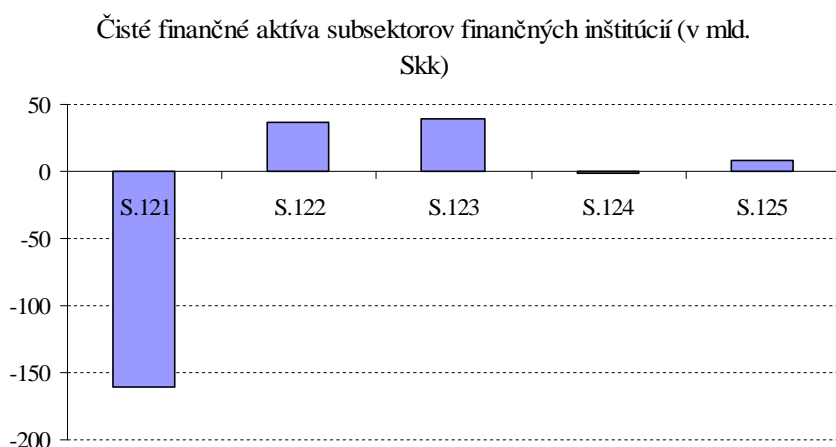
<sup>8</sup> Podľa metodiky menovej a bankovej štatistiky sa podielové fondy rozdeľujú na podielové fondy peňažného trhu (krátkodobé), ktoré sú zaradené v rámci sektora S.122 ostatné peňažné finančné inštitúcie a podielové fondy iné ako peňažného trhu (dlhodobé), ktoré sú zaradené v sektore S.123 ostatní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

Pozitívne finančné transakcie, a tým zníženie svojej dlžnickej pozície zaznamenali subjekty sektora S.124 finančné pomocné inštitúcie. Kľúčovým faktorom uvedeného pozitívneho vývoja bolo splatenie časti krátkodobých úverov voči peňažným finančným inštitúciám.

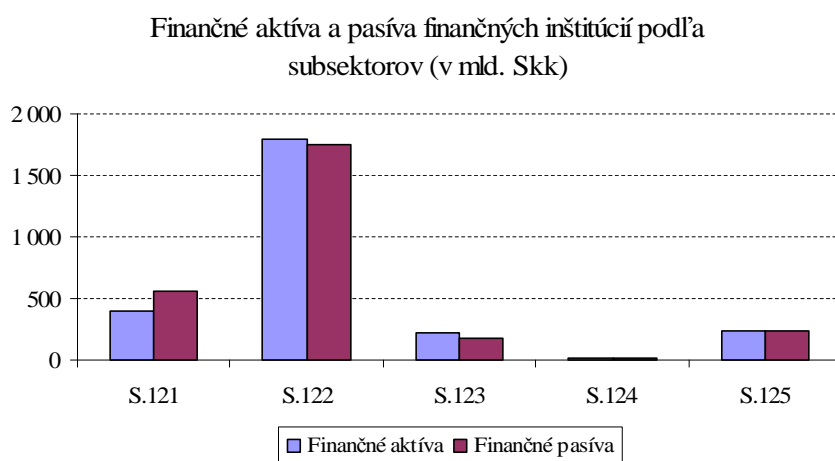
### Stavy

K celkovej miere zadlženosti finančného sektora prispela predovšetkým pozícia centrálnej banky a čiastočne aj subsektora S.124 finančné pomocné inštitúcie. Čistú veriteľskú pozíciu si udržali subsektory S.122 ostatné peňažné finančné inštitúcie, S.123 ostatní finanční sprostredkovatelia a S.125 poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy.

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 (takmer 81% všetkých pasív). Z pohľadu sektorového členenia sú najvýznamnejšími klientmi bánk na strane aktív okrem samotných finančných inštitúcií aj domácnosti a nefinančné podniky. Na strane pasív sú to predovšetkým domácnosti, zahraničné subjekty 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 22%.

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.

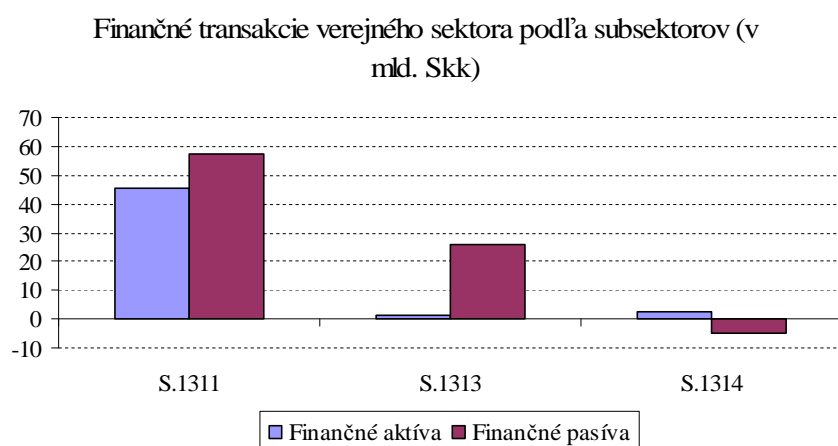
Naopak čoraz viac rastúci vplyv na finančnom trhu zaznamenáva sektor S.125 poisťovne a dôchodkové a doplnkové dôchodkové fondy. Hlavným veriteľom uvedeného sektora sú domácnosti, ktoré investujú do životných poisťiek a do druhého a tretieho dôchodkového piliera. Tako získané prostriedky sú investované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

## S.13 Verejná správa

### Transakcie

K nárastu celkového zadlženia domácej ekonomiky prispel sektor S.13 verejná správa približne rovnakou mierou ako finančné inštitúcie. V rámci jednotlivých subsektorov malo najvýraznejší príspevok k uvedenému vývoju zvyšovanie zadlženosti subsektorov S.1313 územná samospráva a S.1311 ústredná štátna správa.

Graf č.15

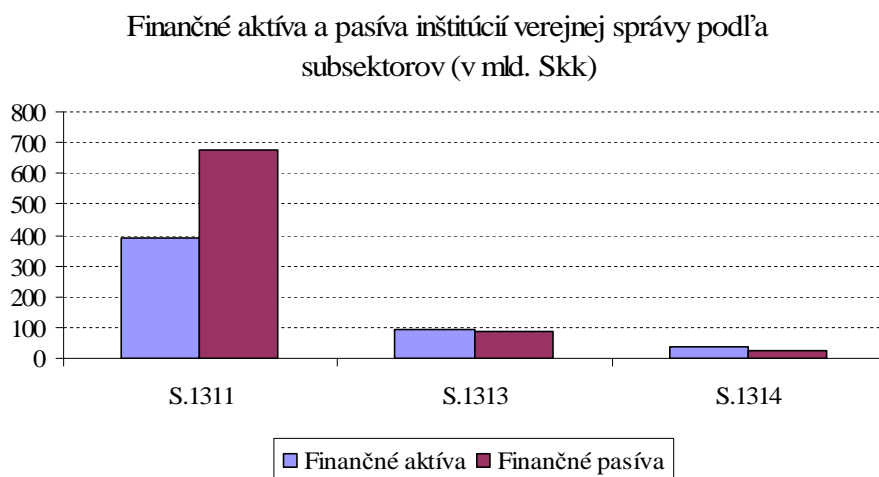


Hlavným dôvodom predstihu dynamiky pasívnych transakcií pred rastom aktívnych transakcií v subsektore ústredná štátna správa predstavovalo zadlžovanie sa vo finančnom nástroji ostatné záväzky a vydané dlhodobé dlhové cenné papiere. Centrálna vláda emitovala nové dlhopisy do portfólia nefinančných podnikov a zahraničných subjektov. Na strane aktív zohrávali najdôležitejšiu úlohu vyššie ostatné pohľadávky a nárast vkladov v domácich finančných inštitúciách. Jediným subsektorom verejnej správy, ktorý zaznamenal čisté pôžičky poskytnuté a tým si zvýšil svoju celkovú veriteľskú pozíciu bol subsektor S.1314 fondy sociálneho zabezpečenia.

### Stavy

Celková dlžnícka pozícia sektora verejnej správy je určená predovšetkým vývojom v subsektore ústredná štátna správa. Ostatné dva subsektory verejnej správy, S.1313 územná samospráva a S.1314 fondy sociálneho zabezpečenia zaznamenali čistú veriteľskú pozíciu

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 13% v ostatných pohľadávkach. Prevažnú väčšinu pasív alokuje centrálna vláda v dlhodobých dlhových cenných papieroch, z ktorých jednu tretinu vlastní zahraniční vlastníci.

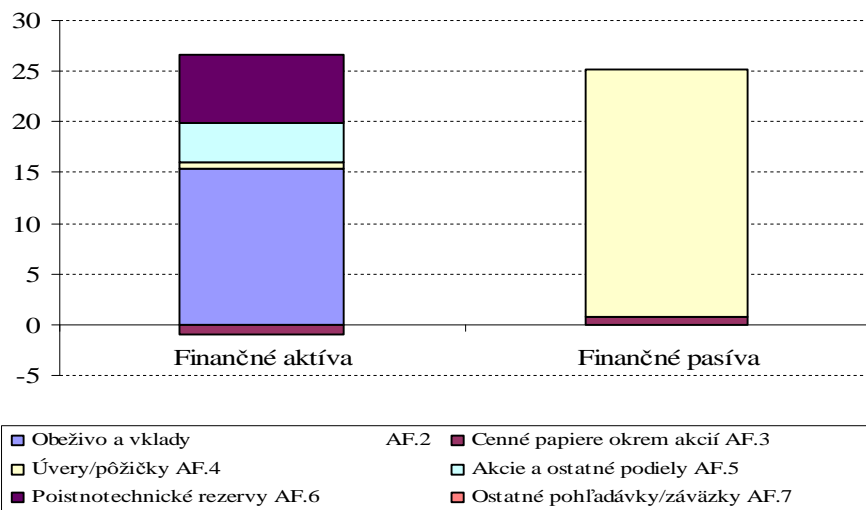
#### S.14,15 Domácnosti a NISD

##### *Transakcie*

Sektor domácností a NISD si v 2.Q. 2008 mierne zvýšil svoju celkovú veriteľskú pozíciu, keď finančné aktíva vzrástli významnejšie v porovnaní s rastom finančných pasív. Najväčší podiel na raste aktív mali vklady obyvateľstva a úspory na účtoch dôchodkového sporenia a životného poistenia. Okrem toho sa zvýšil aj objem finančných prostriedkov investovaných v podielových fondoch. Na strane pasív došlo k zmene v dvoch finančných nástrojoch – vzrástli prijaté dlhodobé úvery a mierne sa zvýšili aj záväzky vyplývajúce z operácií domácností a NISD s finančnými derivátmi.

Graf č.17

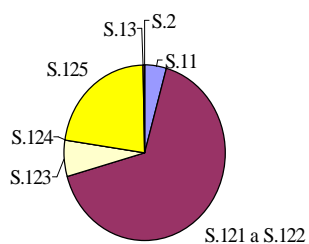
Štruktúra finančných aktív a pasív (transakcie) domácností a NISD (v mld. Skk)



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.

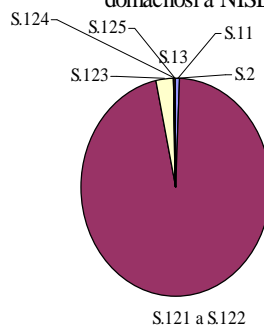
Graf č.18

Sektorové členenie finančných aktív (transakcie) domácností a NISD



Graf č.19

Sektorové členenie finančných pasív (transakcie) domácností a NISD

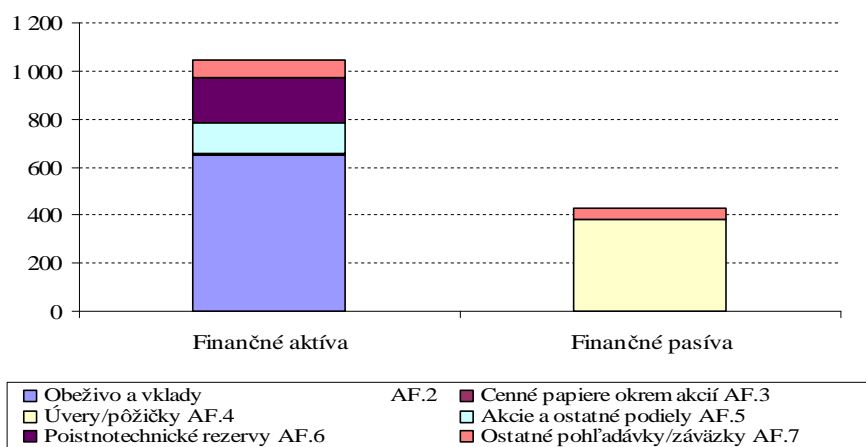


## Stavy

Sektor domácností a NISD sa v slovenskom hospodárstve ako jediný vyznačuje čistou veriteľskou pozíciou. Takmer dve tretiny voľných zdrojov si ukladá vo forme vkladov, ďalšia časť (cca 20%) je investovaná v dôchodkovom systéme a v životnom poistení. Relatívne významný podiel tvoria tiež 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

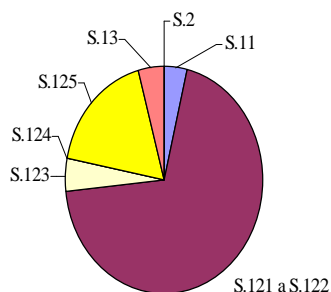
Štruktúra finančných aktív a pasív domácností a NISD (v mld. Skk)



Sektorové členenie finančných pohľadávok a záväzkov má 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.

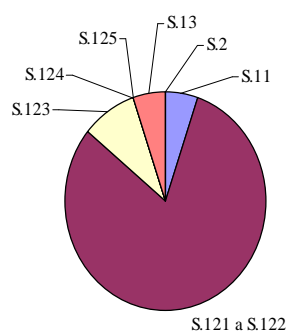
Graf č. 21

Sektorové členenie finančných aktív domácností a NISD



Graf č. 22

Sektorové členenie finančných pasív domácností a NISD



## S.2 Zahraničie

### Transakcie

Celkové zvýšenie veriteľskej pozície sektora zahraničia voči domácim sektorom bolo výsledkom predstihu nárastu aktív pred rastom pasív. Primárnou mierou sa na kladných aktívnych operáciách podieľali vklady v domácich finančných inštitúciách a dlhové cenné papiere vydané ústrednou štátnou správou a finančnými inštitúciami. Tlmiacim faktorom nárastu aktív bol pokles objemu majetkových cenných papierov vydaných domácimi nefinančnými inštitúciami. Na strane pasív došlo predovšetkým k prílevu nových finančných prostriedkov v podobe vkladov a dlhodobých úverov prijatých od domácich finančných inštitúcií.

### Stavy

Sektor zahraničia je čistým veriteľom voči slovenskej ekonomike, keď približne 37% 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 49%) sú dlhové cenné papiere prevažne v rukách finančných inštitúcií a obchdné úvery (cca 15%) poskytnuté nefinančným podnikom.