

# Komentár k štvrťročným finančným účtom za 4. štvrťrok 2011

**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>
Poisťovacie 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 vo 4. štvrťroku 2011

### Prepojenie medzi štvrťročnými nefinančnými (HDP) a finančnými účtami

Finančné účty nadväzujú na nefinančné účty bilancujúcou položkou čisté pôžičky poskytnuté/prijaté. To znamená položkou, ktorá vypovedá o vývoji celkovej dlžníckej resp. veriteľskej pozície krajiny voči zahraničiu. Slovenská republika vykazuje dlhodobu dlžnícku pozíciu (predovšetkým z dôvodu prílevu priamych zahraničných investícií), to znamená, že čisté pôžičky poskytnuté/prijaté nám dávajú informáciu a poklese/raste zadlženosti slovenskej ekonomiky.

Výpočet čistých pôžičiek domácej ekonomiky voči zahraničiu vychádza z hrubého národného disponibilného dôchodku, z ktorého sa odraťujú výdavky na konečnú spotrebu domácností a NISD a verejnej správy, výsledkom čoho sú celkové úspory v národnom hospodárstve. Ak sú úspory v danom štvrťroku (upravené o čisté kapitálové transfery) vyššie (nižšie) než tvorba hrubého kapitálu, tak ekonomika poskytla (prijala) pôžičku zahraničiu, a tým si znížila (zvýšila) svoju celkovú dlžnícku pozíciu voči zahraničiu. Uvedená suma čistých pôžičiek poskytnutých/prijatých následne vstupuje do štvrťročných finančných účtov a to, ako s ňou domáca ekonomika disponovala, je analyzované v nasledujúcom texte.

### Celkový vývoj

#### *Transakcie*

Vo štvrtom štvrťroku 2011 došlo k nárastu čistej dlžníckej pozície domácej ekonomiky, a tým k zvýšeniu čistej veriteľskej pozície sektora zahraničia<sup>3</sup>, keď čisté prijaté pôžičky<sup>4</sup> dosiahli -1,0 mld. eur. Tento negatívny vývoj bol výsledkom miernejšieho rastu finančných aktív v porovnaní s rastom finančných pasív. Z pohľadu inštitucionálnych sektorov<sup>5</sup> prispeli najvýraznejšou mierou k uvedenému vývoju finančné transakcie verejnej správy (S.13), keď rozdiel medzi aktívnymi a pasívnymi transakciami dosiahol -1,3 mld. eur. Naopak, najlepší výsledok vo 4. štvrťroku 2011 dosiahli ostatné peňažné finančné inštitúcie (S.122), ktorých veriteľská pozícia vzrástla o 0,7 mld. eur.

---

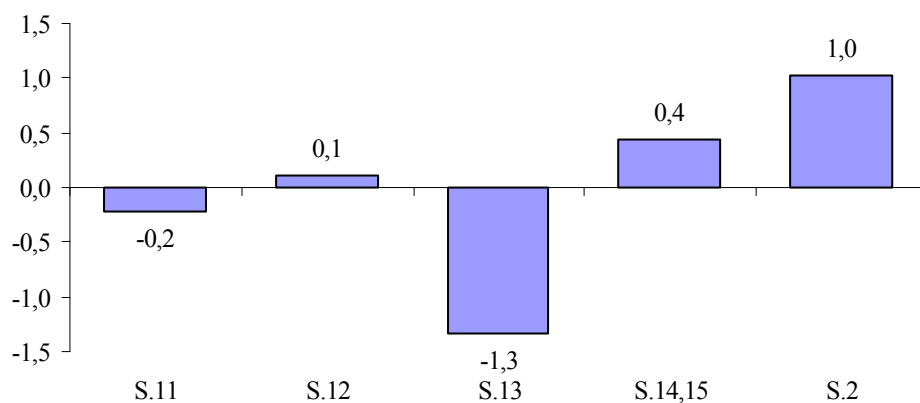
<sup>3</sup> Súčet finančných aktív a pasív sektorov domácej ekonomiky (S.1) a zahraničia (S.2) sa musí rovnať 0, to znamená, že ak rastie zadlženosť (resp. klesá veriteľská pozícia) domácej ekonomiky, automaticky dochádza k nárastu veriteľskej pozície (resp. poklesu zadlženosti) zahraničia voči domácej ekonomike. 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 prijaté pôžičky reprezentujú záporný rozdiel medzi finančnými aktívami a finančnými pasívami. Ak je rozdiel kladný, hovoríme o čistých poskytnutých pôžičkách.

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

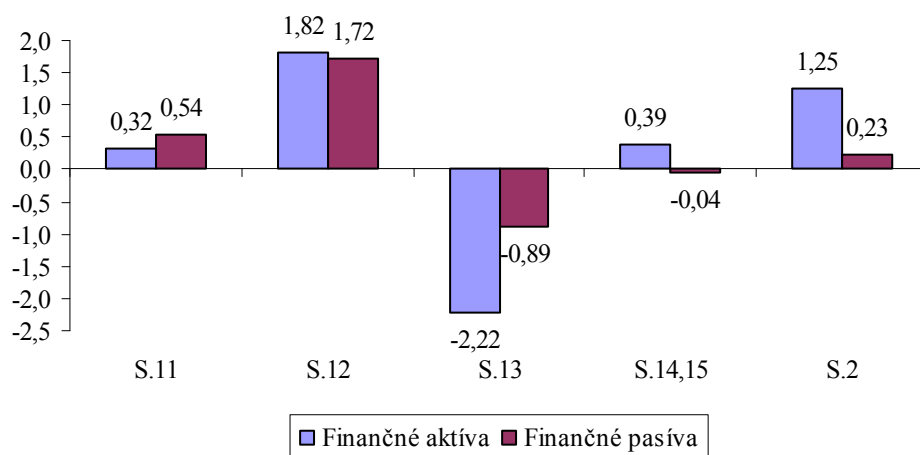
Graf č.1

Čisté pôžičky poskytnuté (+)/prijaté (-) podľa sektorov  
v 4.Q.11 (v mld. EUR)



Graf č.2

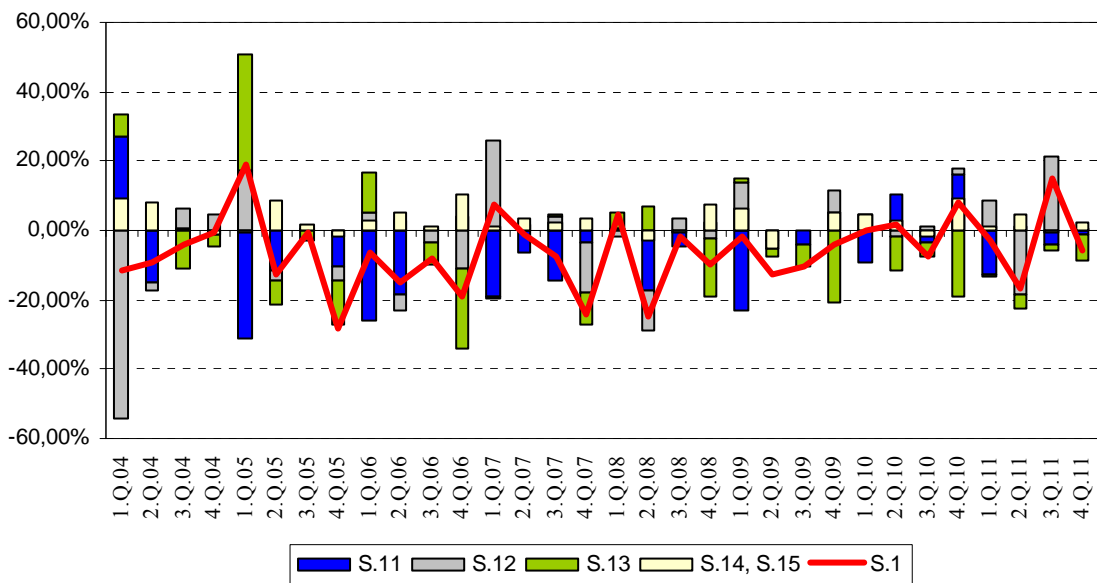
Finančné transakcie podľa sektorov v 4.Q.11 (v mld. EUR)



Čisté finančné aktíva domácej ekonomiky skončili vo 4. kvartáli 2011 s výsledkom -1,0 mld. eur, pričom toto zhoršenie predstavovalo -5,7 % v pomere k štvrtročnému HDP za príslušný kvartál.

Graf č. 3

Čisté finančné aktíva (transakcie) k štvrt'ročnému HDP

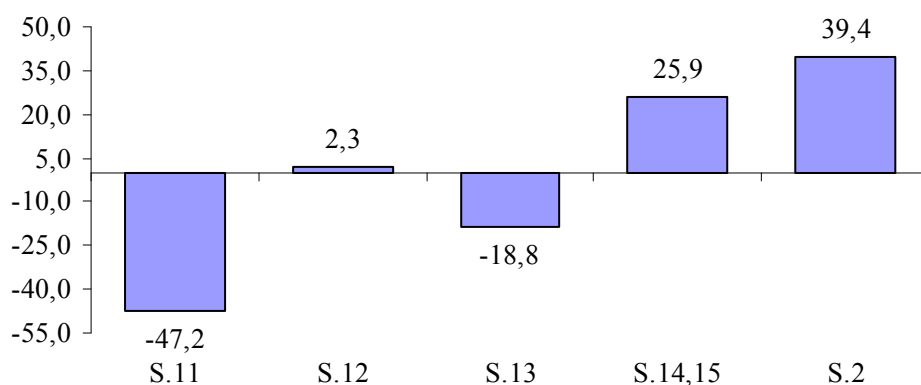


Stavy

Celkový dlh národného hospodárstva sa vo 4. štvrt'roku 2011 zvýšil, keď jeho objem na konci sledovaného obdobia dosiahol -37,8 mld. eur.<sup>6</sup>

Graf č. 4

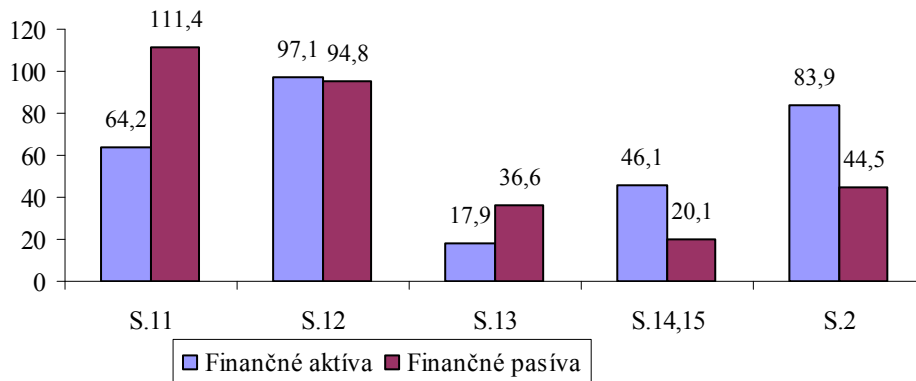
Čisté finančné aktíva podľa sektorov ku koncu 4.Q.11  
(v mld. EUR)



<sup>6</sup> Rozdiel medzi čistým finančným dlhom domácej ekonomiky (-37,8 mld. eur) a čistou veriteľskou pozíciou zahraničia (39,4 mld. eur) predstavuje položka menové zlato a ZPČ vo výške 1,6 mld. eur. Táto položka je vykazovaná na strane aktív centrálnej banky, ale na strane pasív zahraničia sa nevykazuje.

Graf č. 5

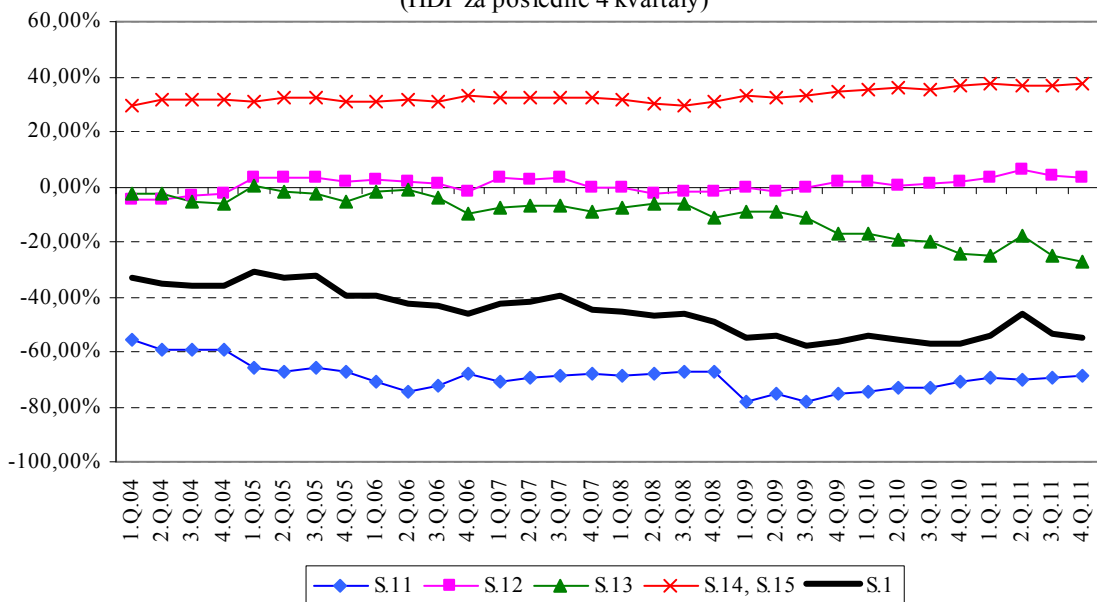
Stavy finančných aktív a pasív podľa sektorov ku koncu 4.Q.11  
(v mld. EUR)



Čisté finančné bohatstvo domácej ekonomiky (stav čistých prijatých pôžičiek) dosiahlo ku koncu 4. kvartálu 2011 hodnotu -37,8 mld. eur a v pomere k ročnému HDP (kľzavý súčet posledných štyroch kvartálov) predstavuje jeho podiel -54,7%.

Graf č. 6

Čisté finančné bohatstvo (stavy) k ročnému HDP  
(HDP za posledné 4 kvartály)



## Štvrťročné finančné účty podľa jednotlivých inštitucionálnych sektorov

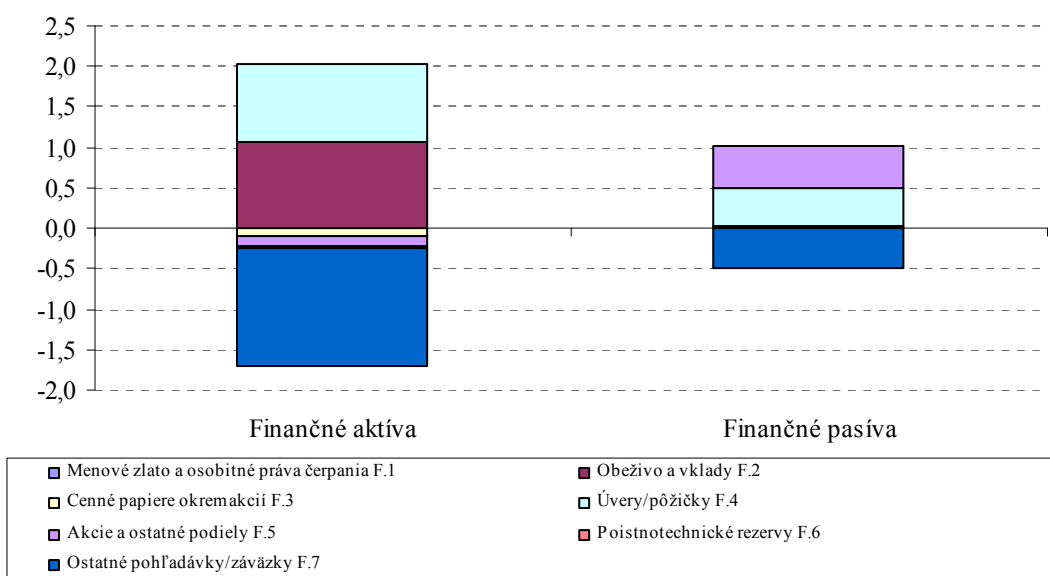
### S.11 Nefinančné inštitúcie

#### Transakcie

Negatívny vývoj v podobe zvýšenia zadlženosti nefinančných inštitúcií bol spôsobený tým, že finančné pasíva vzrástli viac než finančné aktíva.

Graf č. 7

Štruktúra finančných aktív a pasív (transakcie) nefinančných podnikov  
v 4.Q.11 (v mld. EUR)

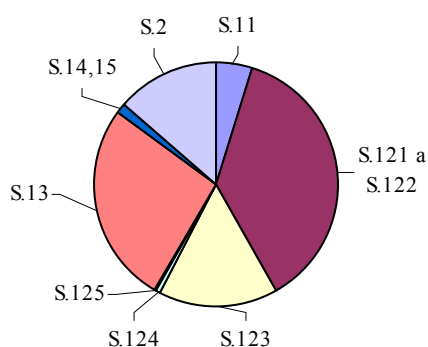


Najvýraznejší rast v aktívach zaznamenali krátkodobé úvery poskytnuté zahraničiu (+0,8 mld. eur) a vklady v domácich bankách (+0,6 mld. eur).

Na strane pasív sa podnikom zvýšili najmä nekótované akcie v držbe zahraničných subjektov (+0,5 mld. eur).

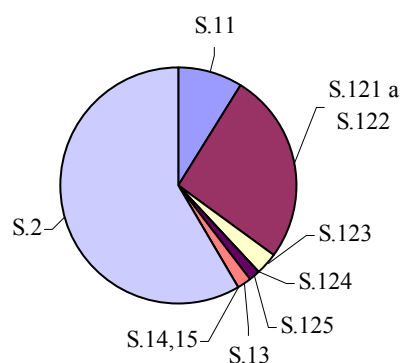
Graf č.8

Sektorové členenie finančných aktív  
(transakcie) nefinančných inštitúcií v 4.Q.11



Graf č.9

Sektorové členenie finančných pasív (transakcie)  
nefinančných inštitúcií v 4.Q.11

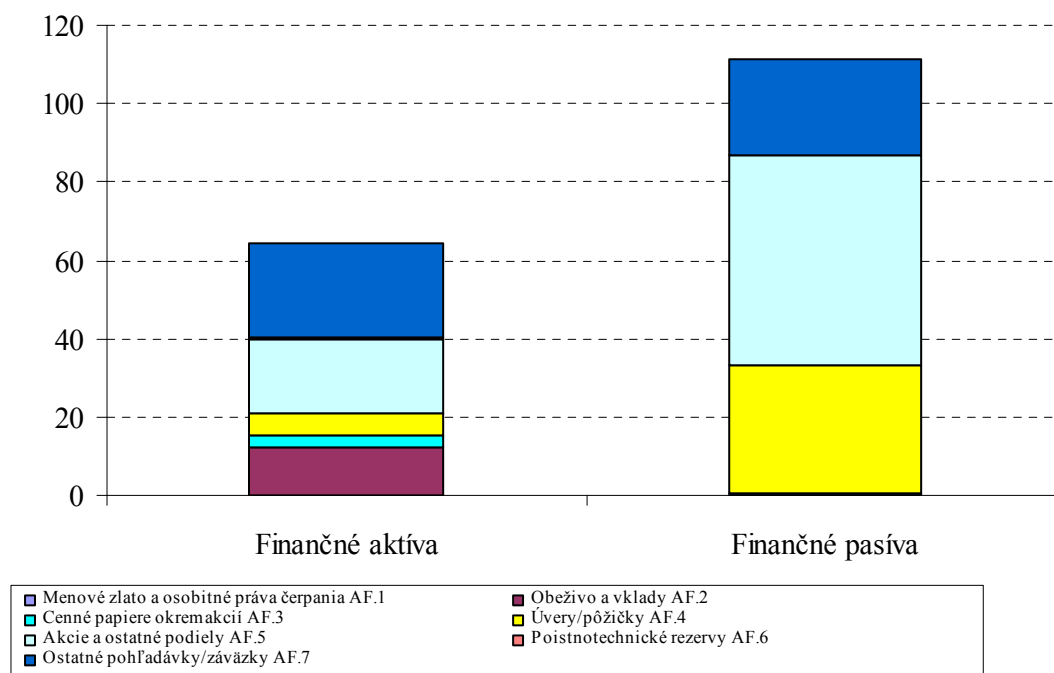


### Stavy

Medzi hlavné finančné zdroje nefinančných podnikov patria dlhodobo emitované akcie a prijaté finančné a obchodné úvery. Uvedené zdroje využívajú podniky na investície predovšetkým do obchodných úverov, akcií a vkladov.

Graf č. 10

Štruktúra finančných aktív a pasív nefinančných podnikov ku koncu  
4.Q.11 (v mld. EUR)



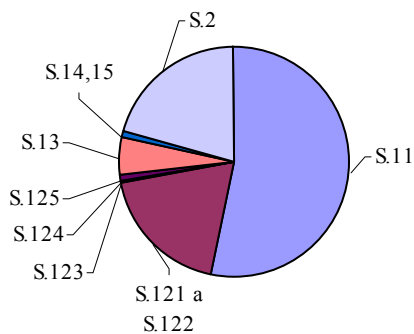
Vydané majetkové cenné papiere nefinančných podnikov sú v rámci domácej ekonomiky držané predovšetkým v sektore nefinančných podnikov (28,8%) a subjektmi verejnej správy (17,8%). 53% akcií domácich podnikov je vlastnených zahraničnými subjektmi. V rámci úverového financovania sa podnikov predstavujú úvery od domácich bánk a lízingových a faktoringových spoločností 55,5%, úvery zo zahraničia tvoria 35,8%. Hlavnými dlžníkmi



domácich podnikov v jednotlivých finančných nástrojoch sú subjekty sektorov nefinančných podnikov (52,9%), peňažných finančných inštitúcií (19,3%) a zahraničia (20,8%).

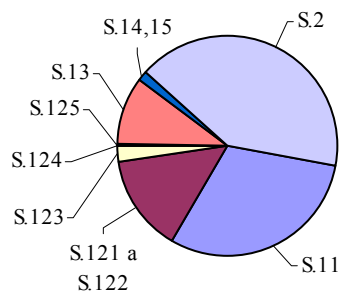
Graf č. 11

Sektorové členenie finančných aktív  
nefinančných inštitúcií ku koncu 4.Q.11



Graf č.12

Sektorové členenie finančných pasív  
nefinančných inštitúcií ku koncu 4.Q.11



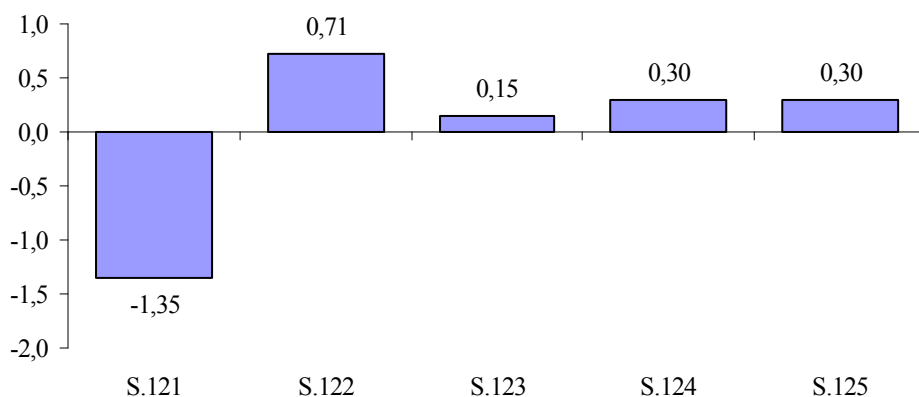
## S.12 Finančné inštitúcie

### Transakcie

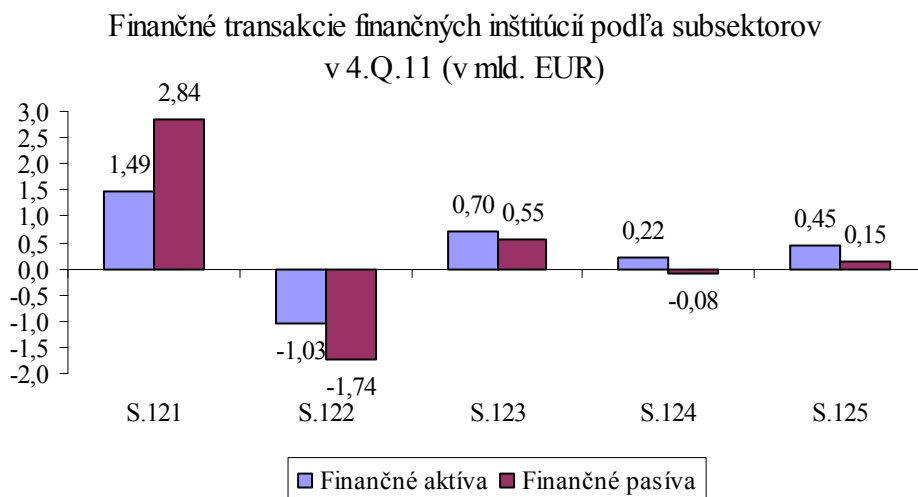
Sektor S.12 - finančné korporácie zaznamenal vo 4. štvrtroku 2011 čisté poskytnuté pôžičky, o čo sa v najväčšej miere pričínili komerčné banky.

Graf č.13

Čisté pôžičky poskytnuté (+) /prijaté (-) finančných inštitúcií  
v 4.Q.11 (v mld. EUR)



Graf č.14



Celkové čisté záporné transakcie centrálnej banky (S.121) boli výsledkom väčšieho nárastu pasív v porovnaní s nárastom aktív. Najväčší vplyv na záporný výsledok centrálnej banky mal nárast záväzkov zo zúčtovania TARGET2 o 2,6 mld. eur.

Z aktív najviac vzrástli dlhodobé úvery poskytnuté komerčným bankám v rámci dlhodobých refinančných operácií (+1,2 mld. eur) a držba zahraničných dlhodobých dlhových cenných papierov (+0,6 mld. eur).

Ostatné peňažné finančné inštitúcie (S.122) dosiahli čisté poskytnuté pôžičky (+0,7 mld. eur), a to vďaka väčšiemu poklesu pasív než aktív. O pokles pasív sa najviac pričínili celkové prijaté vklady (-1,8 mld. eur) a akcie podielových fondov držané domácnosťami (-1,0 mld. eur), čo súvisí hlavne so zmenou klasifikácie podielových fondov peňažného trhu.

Na aktívach bankám taktiež najviac poklesli vklady, celkovo o 1,4 mld. eur, keďže pokles vkladov v rámci subsektora 122 bol vo výške 0,8 mld. eur, čo sa samozrejme prejavilo na strane pasív aj aktív. Dlhodobé úvery poskytnuté domácnostiam vzrástli o 0,4 mld. eur.

Subjekty subsektora S.123 – Ostatní finanční sprostredkovatelia zaznamenali vyšší rast aktív oproti rastu pasív o 0,1 mld. eur. Aktíva sa najviac zvýšili v nástroji dlhodobé cenné papiere emitované domácimi aj zahraničnými subjektmi, celkovo o 0,5 mld. eur. Rast pasív najviac ovplyvnila zmena klasifikácie podielových fondov, čím záväzkov voči domácnostiam v tomto nástroji vzrástol o 0,8 mld. eur.

Čisté finančné transakcie Finančných pomocných inštitúcií, subsektor S.124, dosiahli kladnú hodnotu vďaka rastu aktív a poklesu pasív. Najväčší vplyv na výsledok S.124 mal rast prevoditeľných vkladov v bankách (+0,2 mld. eur) a pokles nekótovaných akcií v držbe zahraničných subjektov vo výške 0,1 mld. eur.

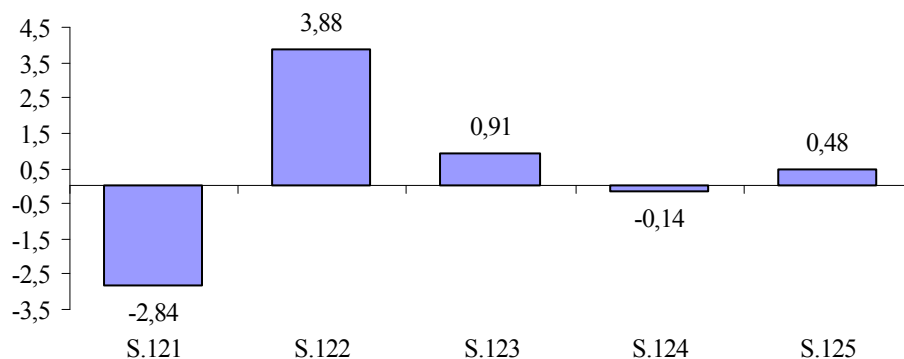
K zlepšeniu bilancie došlo aj v subsektore S.125 - Poist'ovne a penzijné fondy, ktorým aktíva vzrástli taktiež viac než pasíva. Zdroje získané od obyvateľstva vo forme dôchodkových úspor (+0,2 mld. eur) investovali prevažne do domácich krátkodobých a dlhodobých dlhových cenných papierov (celkovo +0,6 mld. eur).

## Stavy

Celý finančný sektor (S.12) je vo veriteľskej pozícii. V dlžníckej pozícii je centrálna banka a finančné pomocné inštitúcie.

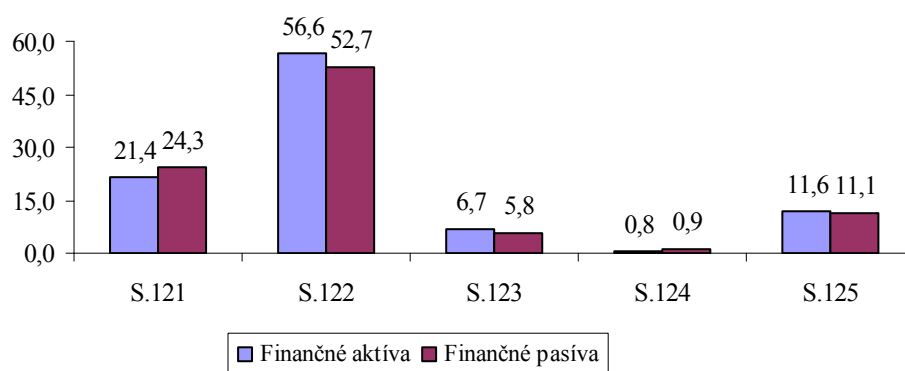
Graf č. 15

Čisté finančné aktíva subsektorov finančných inštitúcií ku koncu  
4.Q.11 (v mld. EUR)



Graf č.16

Finančné aktíva a pasíva finančných inštitúcií podľa subsektorov  
ku koncu 4.Q.11 (v mld. EUR)



V súlade so svojím primárnym poslaním – prijímať vklady a poskytovať úvery - najviac peňazí investujú ostatné peňažné finančné inštitúcie do úverov (64,7% všetkých aktív). Okrem toho významnú časť voľných zdrojov ukladajú do domácich vládnych dlhopisov (19,3%) a rezidentských aj nerezidentských vkladov a obeživa (7,6%). Na strane pasív zohrávajú dominantnú úlohu vklady (80,8% všetkých pasív). Z pohľadu sektorového členenia sú najvýznamnejšími klientmi bánk na strane aktív domácnosti, nefinančné podniky

a subjekty ústrednej štátnej správy. Na strane pasív sú to predovšetkým domácnosti, nefinančné podniky a zahraničné subjekty. Sektor zahraničia predstavuje významného vlastníka akcií a ostatných majetkových podielov v bankách, keď jeho podiel v tomto finančnom nástroji predstavuje približne 93%.

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 vkladov v bankách, domácich vládných a zahraničných dlhopisov. Hlavným zdrojom príjmov sú predovšetkým úvery od zahraničných a domácich bánk a podielové listy podielových fondov v držbe predovšetkým domácností.

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 zahraničných aj domácich akcionárov a od domácich bánk vo forme úverov, má uložených vo vkladoch.

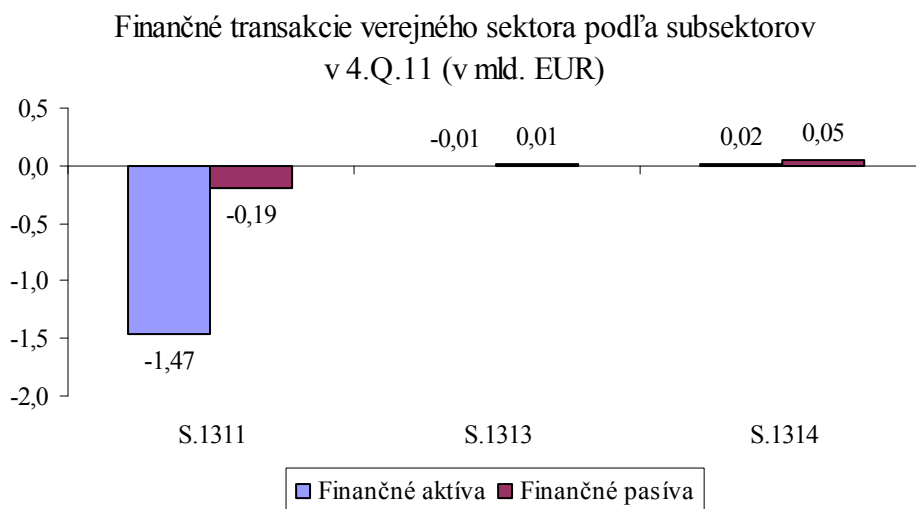
Naopak čoraz väčší vplyv na finančnom trhu zaznamenáva sektor S.125, poisťovne a dôchodkové a doplnkové dôchodkové fondy. Hlavným veriteľom uvedeného sektora sú domácnosti, ktoré investujú do životných poisťok a do druhého a tretieho dôchodkového piliera. Takto získané prostriedky sú investované predovšetkým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

### S.13 Verejná správa

#### *Transakcie*

Verejná správa vo 4. štvrtroku 2011 zvýšila svoju dlžnícku pozíciu o 1,3 mld. eur, o čo sa pričínili predovšetkým subsektor S.1311 - ústredná štátna správa (-1,3 mld. eur). Subsektory S.1313 - územná samospráva a S.1314 - fondy sociálneho zabezpečenia dosiahli takmer vyrovnanú bilanciu.

Graf č.17



Najväčší vplyv na celkový výsledok ústrednej štátnej správy mal pokles vkladov v domácich bankách (-1,0 mld. eur), prírastok prijatých dlhodobých úverov zo zahraničia (+0,5 mld. eur) a nárast emitovaných štátnych pokladničných poukázok v držbe domácich finančných inštitúcií (+0,6 mld. eur).

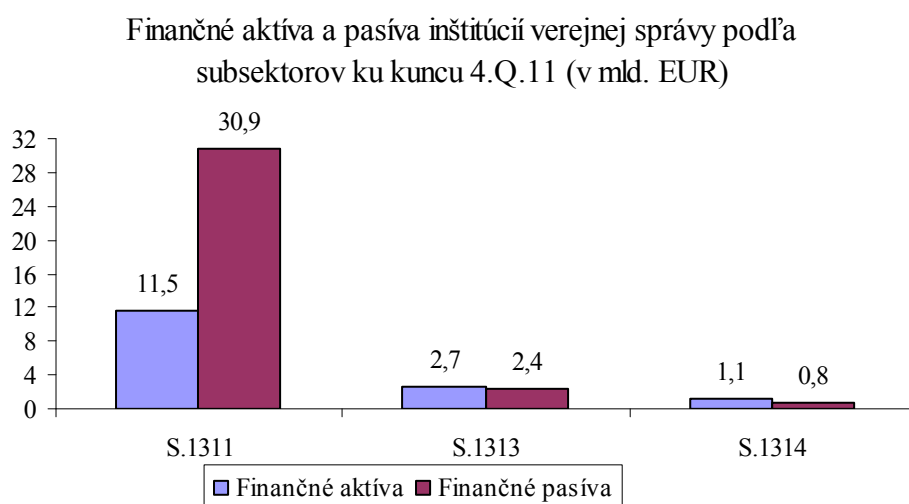
Položkou s rozhodujúcim dopadom na výsledok územnej samosprávy bolo zníženie vkladov v štátnej pokladnici (-0,2 mld. eur).

Fondy sociálneho zabezpečenia zaznamenali kladné čisté finančné transakcie, k čomu prispel hlavne rast vkladov v štátnej pokladnici (+0,1 mld. eur).

### Stavy

Celková dlžnícka pozícia sektora verejnej správy je určená predovšetkým vývojom v subsektore ústredná štátna správa, S.1311, ktorej čisté finančné aktíva boli k 31.12.2011 -19,4 mld. eur. Územná samospráva, S.1313 a Fondy sociálneho zabezpečenia, S.1314, sú zasa čistými veriteľmi v objeme +0,3 mld. eur.

Graf č. 18



Najväčším finančným aktívom subjektov centrálnej vlády sú akcie emitované domácimi nefinančnými podnikmi (68,4% z hodnoty celkových aktív). Viac než 16% svojich aktív vykazujú subjekty centrálnej vlády v dlhodobých úveroch poskytnutých nefinančným podnikom, územnej samospráve a zahraničným subjektom. Prevažnú väčšinu pasív centrálnej vlády tvoria dlhodobé dlhové cenné papiere (85,3%), z ktorých 34,7% vlastní zahraniční vlastníci.

### S.14,15 Domácnosti a NISD

#### Transakcie

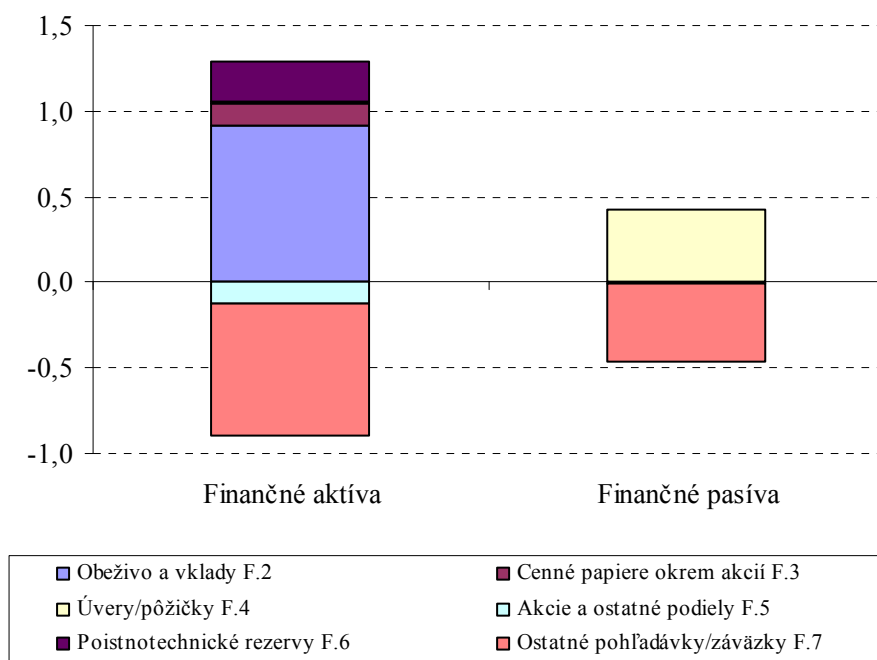
Sektor domácností a NISD si vo 4.Q. 2011 zvýšil svoju celkovú veriteľskú pozíciu vďaka rastu finančných aktív a poklesu finančných pasív.

Na strane aktív domácnosti zvýšili svoje vklady v bankách (+0,6 mld. eur) a úspory v penzijných fondoch (+0,2 mld. eur) a znížili držbu podielových listov podielových fondov celkovo o 0,1 mld. eur.

Dlhodobé úvery prijaté od bánk vzrástli domácnostiam o 0,4 mld. eur.

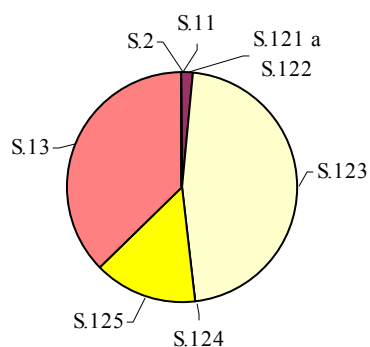
Graf č.19

Štruktúra finančných aktív a pasív (transakcie) domácností a NISD v 4.Q.11 (v mld. EUR)



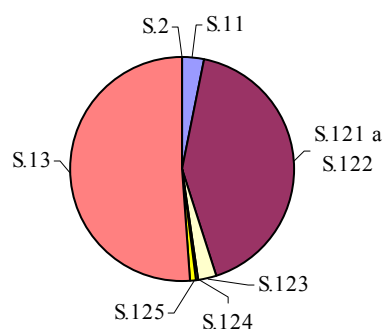
Graf č.20

Sektorové členenie finančných aktív (transakcie) domácností a NISD v 4.Q.11



Graf č.21

Sektorové členenie finančných pasív (transakcie) domácností a NISD v 4.Q.11

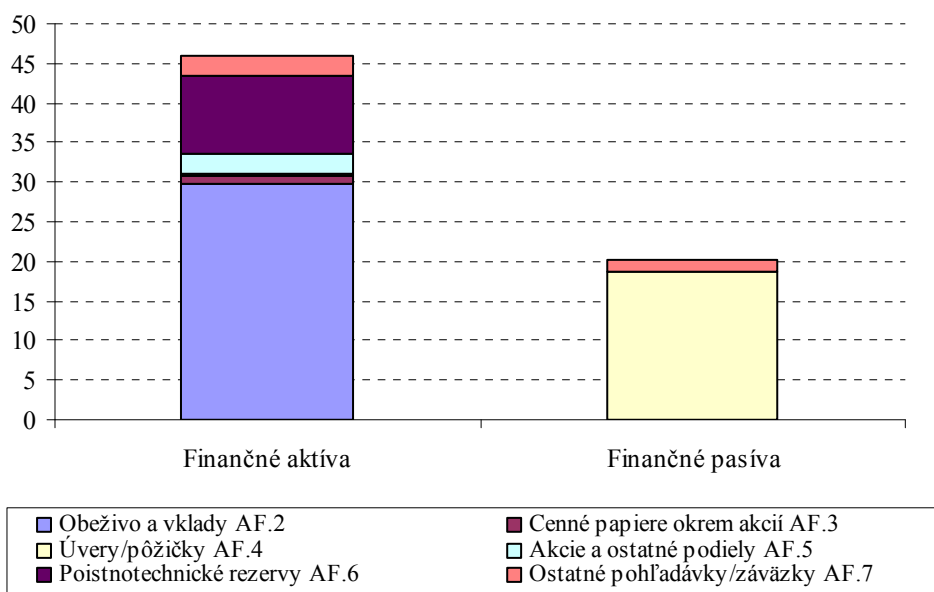


## Stavy

Sektor domácností a NISD sa v slovenskom hospodárstve vyznačuje veľkou čistou veriteľskou pozíciou. 54,9 % zdrojov si ukladá vo forme vkladov, ďalšia časť, 20,2%, je investovaná v dôchodkovom systéme a v životnom poistení. Do podielových fondov investujú domácnosti 5,5% svojich aktív. 93,4% všetkých pasív tvoria prijaté úvery, predovšetkým dlhodobé. Zvyšnú časť záväzkov tvoria ostatné pasíva, z ktorých najväčší podiel majú pasíva voči verejnej správe (časový posun v platení daní, odvodov, sociálnych príspevkov).

Graf č. 22

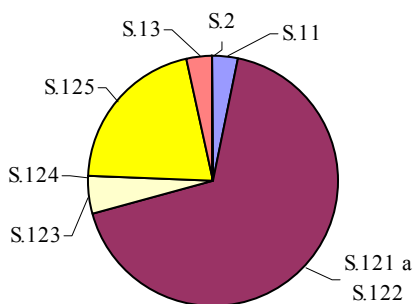
Štruktúra finančných aktív a pasív domácností a NISD ku koncu 4.Q.11 (v mld. EUR)



Sektorové členenie investícií a zdrojov financovania domácností vyplýva z povahy finančných nástrojov v ich bilancii. Najdôležitejší partner domácností a NISD je subsektor S.122 – ostatné peňažné finančné inštitúcie, významný podiel má aj sektor S.125 - poisťovne a dôchodkové a doplnkové dôchodkové fondy.

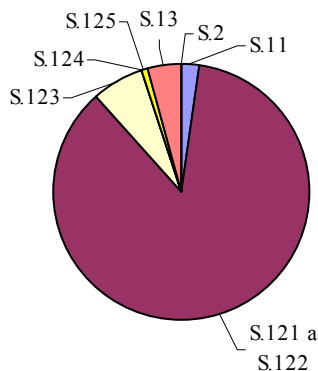
Graf č. 23

Sektorové členenie finančných aktív domácností a NISD ku koncu 4.Q.11



Graf č. 24

Sektorové členenie finančných pasív domácností a NISD ku koncu 4.Q.11



## S.2 Zahraničie

### *Transakcie*

Celkové zvýšenie veriteľskej pozície sektora zahraničia voči domácim sektorom bolo výsledkom väčšieho rastu aktív v porovnaní s rastom pasív.

Dominantný vplyv na výsledok zahraničia mal rast prevoditeľných vkladov v centrálnej banke (+2,6 mld. eur), v ktorých sú zahrnuté pohľadávky zo zúčtovania TARGET2 (+2,6 mld. eur). Celkové vklady v komerčných bankách poklesli o 1,7 mld. eur.

V rámci pasív zahraničiu najviac vzrástli prijaté krátkodobé úvery od nefinančných inštitúcií (+0,8 mld. eur) a poklesli prijaté vklady od komerčných bánk (-0,5 mld. eur).

### *Stavy*

Sektor zahraničia je čistým veriteľom voči slovenskej ekonomike, keď 33,8% všetkých aktív zahraničia predstavujú akcie domácich nefinančných podnikov a ďalších 16,2% tvoria pohľadávky voči centrálnej banke v súvislosti s platobným systémom TARGET2. Významným aktívom zahraničia sú aj úvery poskytnuté nefinančným podnikom a držané dlhové cenné papiere emitované ústrednou štátnou správou. Najvýznamnejšími záväzkami zahraničia voči domácej ekonomike sú emitované dlhové cenné papiere (51,5% hodnoty pasív) prevažne v rukách finančných inštitúcií a obchodné úvery prijaté od nefinančných podnikov (12,1%).