

Zdôvodnenie výšky dlhu a návrh opatrení na jeho zníženie

November 2017



Obsah

I.	Zhrnutie.....	3
II.	Vývoj hrubého dlhu verejnej správy	4
III.	Znižovanie hrubého dlhu verejnej správy od roku 2017	4
IV.	Uplatnenie sankcií podľa Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti.....	7
V.	Prílohy:.....	8



I. Zhrnutie

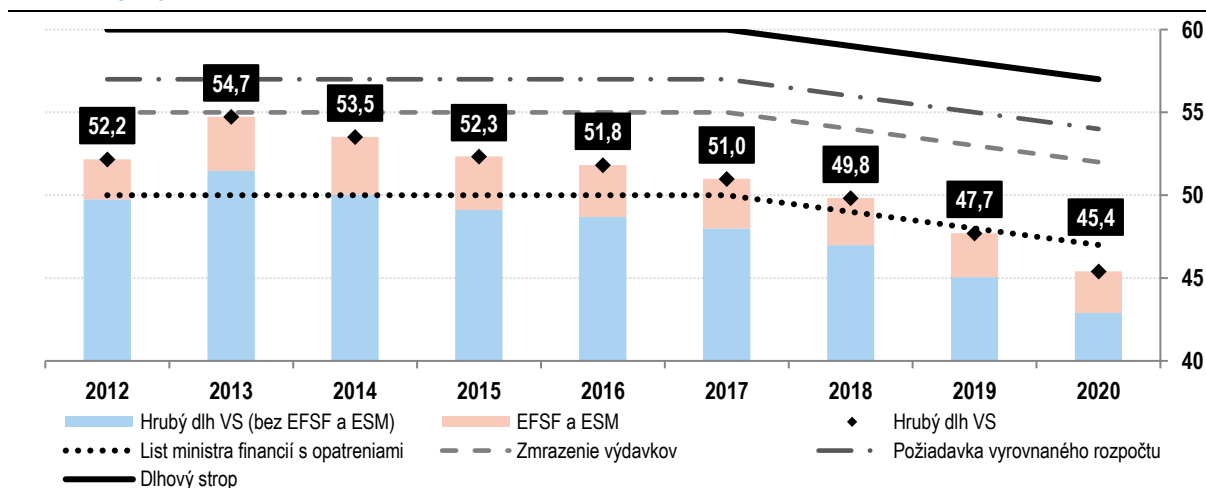
Októbrová notifikácia Eurostatu potvrdila pokles hrubého dlhu verejnej správy v roku 2016 na úroveň 51,8 % HDP. Hrubý dlh sa tak podľa ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti nachádzal v dolnom sankčnom pásme, z ktorého vyplýva povinnosť Ministerstva financií SR zaslať NR SR písomné zdôvodnenie výšky dlhu, vrátane návrhu opatrení na jeho zníženie. Aktuálny odhad predpokladá, že hrubý dlh VS sa mimo sankčné pásma dlhovej brzdy dostane už v roku 2019. Posun dlhu mimo sankčné pásma v roku 2019 očakáva aj jesenná prognóza EK¹. Pokračujúca konsolidácia verejných financií sa prejaví aj v dosiahnutí primárneho prebytku od roku 2018. Opatrenia na zníženie dlhu obsiahnuté v Návrhu rozpočtu verejnej správy spolu s akcelerujúcim vývojom ekonomiky dostanú hrubý dlh VS výraznejšie pod dolné sankčné pásmo².

Oproti roku 2015 došlo k medziročnému poklesu dlhu v pomere k HDP o 0,5 p. b., na úroveň 51,8 % HDP. Na pokles dlhu v roku 2016 pozitívne vplýval predovšetkým rast nominálneho HDP, pokles schodku verejnej správy (VS) na 2,2 % HDP³ a mierny pokles zadĺženia ostatných subjektov verejnej správy.

Pre rok 2017 sa hrubý dlh VS odhaduje vo výške 51,0 % HDP⁴. Medziročný pokles dlhu v pomere k HDP o 0,8 p.b. aj naďalej podčiarkuje reálny rast ekonomiky spolu s oživením inflácie a aktivity Európskej centrálnej banky, ktoré prispievajú k medziročnému poklesu úrokových nákladov o 0,3 p.b.

Aktuálny návrh rozpočtu verejnej správy zahŕňa opatrenia, ktoré povedú k zníženiu zadĺženia Slovenska mimo sankčných pásiem od roku 2019. V roku 2019 sa očakáva aj zreteľný pokles salda VS smerom k vyrovnanému rozpočtu, ktorý bude vytvárať nižšiu potrebu financovania emisiami dlhu. K výraznejšiemu poklesu dlhu nižšie pod sankčné pásma (na úroveň 45,4 % HDP v roku 2020) prispieje aj zrýchľujúci rast HDP a predpokladaný návrat inflácie smerom k 2 %. Ku koncu prognózy sa dlh predpokladá bezpečne pod dolným sankčným pásmom ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti (aj po započítaní objemu medzinárodných záväzkov SR voči záchranným stabilizačným mechanizmom EFSF a ESM v celkovom objeme 2,5 % HDP).

Graf 1: Vývoj hrubého dlhu (% HDP)



Zdroj: MF SR

¹ V roku 2019 EK očakáva dlh na úrovni 47,2 % HDP (viac tu: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-performance-country/slovakia/economic-forecast-slovakia_en).

² Ústavný zákon č 493/2011 o rozpočtovej zodpovednosti predpokladá od roku 2018 každoročné znižovanie sankčných pásiem o 1 p. b. až kým najnižšie pásmo dosiahne hodnotu 40 % HDP (rok 2027).

³ Zodpovedá dosiahnutiu najnižšieho hotovostného deficitu v pokrízovom období (1 mld. eur).

⁴ Aktualizačným momentom odhadu oproti vládou schválenému Návrhu rozpočtového plánu Slovenskej republiky pre rok 2018 a Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2018 až 2020 je Eurostatom zverejnená októbrová notifikácia deficitu a dlhu. Súbežne s notifikáciou bola revidovaná úroveň nominálneho HDP, ktorá pôsobí pozitívne na výšku dlhu na celom prognózovanom horizonte vo výške 0,1 p. b.



II. Vývoj hrubého dlhu verejnej správy

Vypuknutím hospodárskej a finančnej krízy⁵ v roku 2009 hrubý dlh Slovenska postupne narástol nad úroveň 50 % HDP. Primárnym dôvodom jeho zvýšenia bol prepad ekonomickej aktivity, ktorá vyústila do výpadku daňových príjmov a tým aj vyšších schodkov verejnej správy. Reakciou na krízu boli aj prijaté opatrenia na európskej úrovni v podobe vzniku stabilizačných mechanizmov v roku 2011. Slovensko sa do týchto mechanizmov zapojilo ako veriteľská krajina, s priamym dopadom na hrubý dlh. V roku 2016 predstavoval vplyv medzinárodných záväzkov Slovenska v rámci Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF) a Európskeho mechanizmu pre stabilitu (ESM) na hrubý dlh verejnej správy 3,1 p. b. Úvery a iné záväzky ostatných zložiek verejnej správy prispievali k celkovému hrubému zadĺženiu približne 1,7 p. b.

Po roku 2013 sa tento nepriaznivý vývoj podarilo stabilizovať. Okrem zníženia deficitu verejnej správy (ESA2010) zo 7,5 % HDP v roku 2010 až na úroveň 2,2 % HDP v roku 2016 prispelo k poklesu dlhu aj hospodárske oživenie.

Podľa jesennej notifikácie Eurostatu dosiahol hrubý dlh verejnej správy v roku 2016 výšku 51,8 % HDP. Od roku 2014 tak ide o tretí rok poklesu hrubého dlhu (-0,5 p.b.). Oproti úrovni z jarnej notifikácie Eurostatu prezentovanej v schválenom Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2018 až 2020, došlo k jeho dodatočnej pozitívnej revízií o 0,1 p.b. Aktualizáciu vysvetľuje spätná revízia HDP v notifikovaných údajoch pre rok 2016⁶.

Tabuľka 1: Vývoj a prognóza hrubého dlhu verejnej správy (% HDP, stav k 31.12.)

	2011S	2012S	2013S	2014S	2015S	2016S	2017OS	2018N	2019N	2020N
Hrubý dlh verejnej správy	42,5	52,2	54,7	53,5	52,3	51,8	51,0	49,8	47,7	45,4
- hrubý dlh (bez medzinár. záväzkov)	40,4	47,0	48,8	48,1	47,3	47,0	46,3	45,6	43,8	41,8
- podiel na dlhu EFSF a ESM	0,2	2,4	3,3	3,5	3,2	3,1	3,0	2,8	2,7	2,5
- dlh ostatných zložiek verejnej správy	3,1	2,7	2,6	1,9	1,8	1,7	1,7	1,4	1,2	1,0
Medziročná zmena dlhu	4,3	8,5	2,6	-1,2	-1,2	-0,5	-0,8	-1,2	-2,1	-2,3

OS - očakávaná skutočnosť, N - odhad na základe návrhu rozpočtového plánu Slovenskej republiky na rok 2018 upravený o aktualizáciu HDP podľa notifikácie Eurostatu

Zdroj: MFSR

III. Znižovanie hrubého dlhu verejnej správy od roku 2017

Trend poklesu dlhu na HDP bude pokračovať na horizonte rozpočtu až do roku 2020. Pre analytické posúdenie vývoja zadĺženia je možné zmeny dlhu k HDP vysvetliť viacerými faktormi:

Saldo bilancie verejnej správy je hlavným faktorom vysvetľujúcim zmenu nominálneho dlhu. Priamo k nárastu hrubého dlhu verejnej správy prispieva výsledok hospodárenia štátneho rozpočtu (ŠR), ktorý je potrebné kryť využitím dostupných likvidných prostriedkov alebo emisiami dlhu, či prijatými úvermi. Analytické vysvetľovanie zmien v dlhu v tomto dokumente je založené na bilancii celej VS na aktuálnom vyjadrení.⁷ Nominálne saldo VS je zároveň vhodné rozdeliť na primárne saldo (očistené o úrokové náklady) a platené úrokové náklady z naakumulovaného a novo emitovaného dlhu v aktuálnom roku.

⁵ V roku 2009 zasiahla ekonomiku Slovenska globálna finančná kríza, čo sa prejavilo v jej poklese o 6,5 %. V danom roku narástol dlh o 7,8 p.b. z predkrízovej úrovne 28,5 % HDP. Pri snahe o proticyklickú fiškálnu a hospodársku politiku a súbežne s ďalším negatívnym vývojom svetovej ekonomiky narástol dlh aj v rokoch 2010 až 2012.

⁶ Pre účely jesennej notifikácie deficitu a dlhu Eurostatu zrealizoval Štatistický úrad SR pravidelnú spätnú revíziu národných účtov, ktorá ovplyvnila level HDP.

⁷ Príjmy a výdavky sú zaznamenané na účtoch v čase vzniku transakcie alebo záväzku, teda bez ohľadu na skutočný termín, kedy prebehne platba.

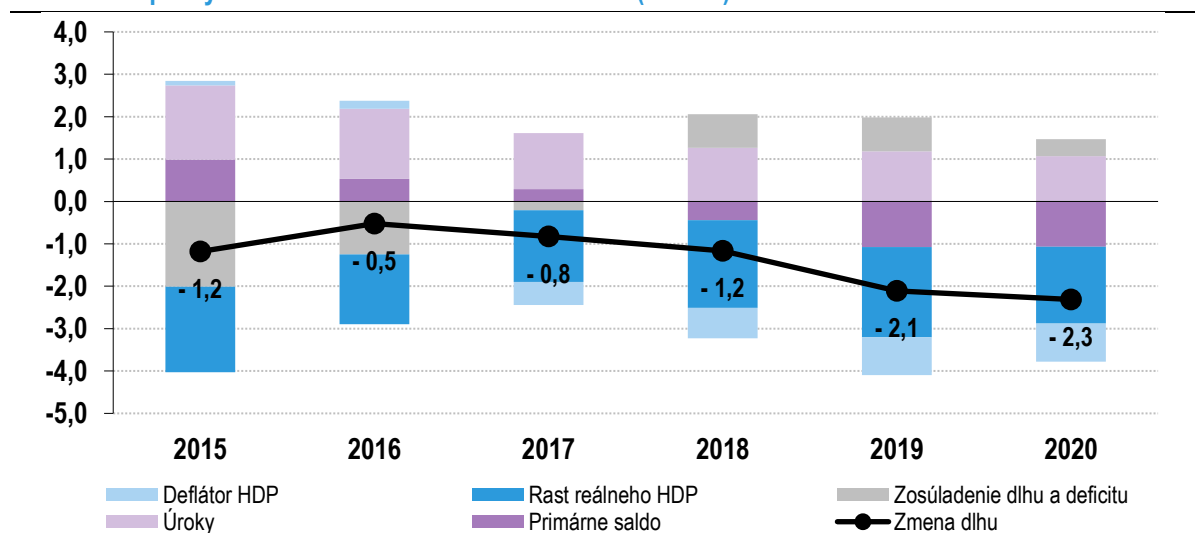


Dlh je vyjadrený v pomere k nominálnemu HDP a teda každoročná zmena výkonu ekonomiky tiež vysvetľuje zmeny dlhu vyjadreného v podiele k HDP. Rast nominálneho HDP môže spôsobiť, že napriek nárastu nominálnej hodnoty dlhu, podiel dlhu na HDP klesá. Pre analytický účel je ďalej možné tento faktor samostatne rozdeliť na rast reálneho HDP a príslušného deflátoru HDP, ktorý vyjadruje zmenu cenovej úrovni v ekonomike.

Zosúladenie dlhu a deficitu vyjadruje rozdiel medzi skutočnou zmenou dlhu v pomere k HDP a medziročnou zmenou dlhu v pomere k HDP vysvetlenou výškou deficitu VS v aktuálnom vyjadrení. Tento vzťah sa v zásade nevyvíja v identickom pomere, pretože k zvýšeniu zadĺženia prispievajú okrem rozdielu medzi hotovostným saldom ŠR a saldom VS v aktuálnom vyjadrení aj medziročná zmena finančných aktív, úpravy pri splatení resp. emisií dlhu a štatistické rozdiely.

Mechanický prepočet medziročnej zmeny dlhu cez hotovostné toky bližšie ilustruje príloha tohto materiálu.

Graf 2: Príspevky faktorov k zníženiu hrubého dlhu (% HDP)



Zdroj: MF SR

V súlade s ústavným zákonom 493/2011 Z. z. MF SR ďalej v materiáli prezentuje opatrenia a vplyvy, ktoré prispievajú k ďalšiemu zníženiu hrubého dlhu⁸. Možno ich rozdeliť do troch základných skupín:

1. Opatrenia na zníženie deficitu

Aktuálny návrh rozpočtu verejnej správy stanovuje na roky 2018 až 2020 rozpočtové ciele, ktoré pri očakávanom makroekonomickom vývoji povedú k poklesu dlhu pod sankčné pásma. Saldo VS sa bude každoročne znižovať smerom k vyrovnanej bilancii príjmov a výdavkov VS do roku 2020. Po odpočítaní úrokových nákladov⁹ na existujúci dlh (tzv. primárne saldo) sa hospodárenie verejnej správy dostane do prebytkových hodnôt v roku 2018 a nebude prispievať k nominálnemu nárastu dlhu. K poklesu celkového deficitu na horizonte prognózy dlhu dôjde najmä tmením rastu výdavkov verejnej správy v porovnaní s nominálnym rastom HDP. V pomere k HDP klesnú predovšetkým prevádzkové výdavky VS (medzispotreba) a sociálne transfery. Celkové príjmy by mali voči HDP klesať len mierne, čo zabezpečí pokles deficitu z 0,8 % HDP v roku 2018 smerom k vyrovnanému hospodáreniu VS v roku 2020.

⁸ Podľa dôvodovej správy majú sankcie preventívny charakter a mali by viesť k postupnému znižovaniu dlhu pod hranicu sankčných pásiem v súlade s Ústavným zákonom o rozpočtovej zodpovednosti.

⁹ Od roku 2017 sa predpokladá stabilná úroveň platených úrokových nákladov s miernym poklesom v roku 2020. V pomere k HDP preto výška platených úrokových nákladov kontinuálne klesá (z úrovne 1,6 % HDP v 2016 až na 1,1 % HDP v roku 2020).



Tabuľka 2: Bilancia hospodárenia VS (% HDP)

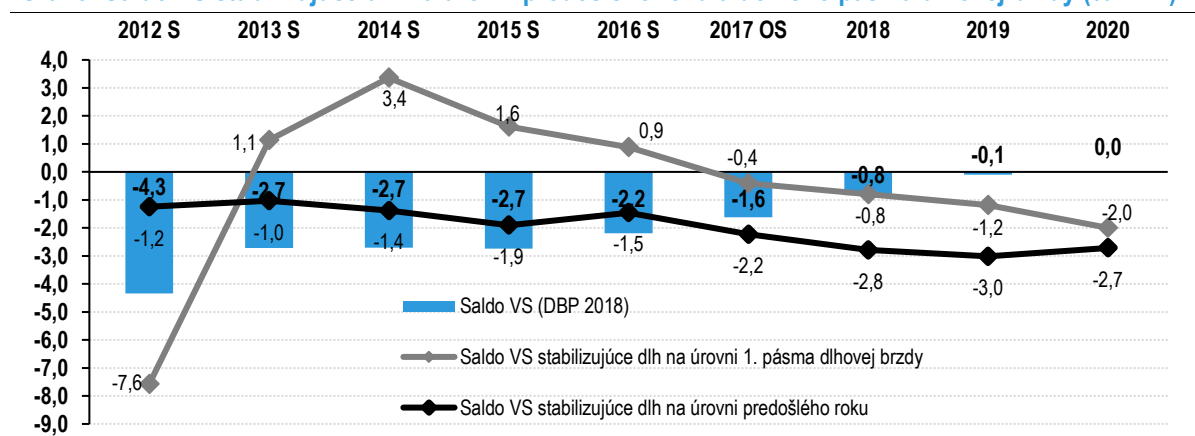
	2011 S	2012 S	2013 S	2014 S	2015 S	2016 S	2017 OS	2018 N	2019 N	2020 N
1.Celkové príjmy	36,5	36,3	38,7	39,4	42,6	39,4	39,4	38,5	39,0	38,5
Daňové príjmy	16,2	15,7	16,6	17,4	18,2	18,0	18,1	18,1	17,9	17,7
Sociálne zabezpečenie	12,3	12,5	13,5	13,6	14,0	14,3	14,8	14,6	14,5	14,5
Nedaňové príjmy	4,5	5,2	5,3	5,1	5,2	5,2	4,6	4,7	4,5	4,3
Ostatné príjmy	3,5	2,9	3,3	3,3	5,2	1,9	1,9	1,0	2,2	2,1
2.Celkové výdavky	40,8	40,6	41,4	42,1	45,4	41,6	41,0	39,3	39,1	38,5
Kompenzácie	8,3	8,2	8,6	8,8	9,0	9,1	9,0	9,1	9,2	9,0
Medzispotreba	5,6	5,5	5,5	5,6	5,9	5,5	6,0	5,5	5,2	5,2
Sociálne transfery	18,7	18,9	19,0	19,1	19,0	19,2	18,8	18,3	18,0	17,6
Kapitálové výdavky	3,7	3,4	3,4	3,7	6,4	3,5	3,4	2,4	2,7	2,8
Ostatné výdavky	4,5	4,6	4,9	4,8	5,0	4,3	3,9	4,1	4,1	4,0
3.Nominálne saldo (1-2) ¹⁰	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,2	-1,6	-0,8	-0,1	0,0

Zdroj: MF SR

2. Makroekonomický vývoj

Kedže hrubý dlh je vyjadrený v pomere k HDP pozitívny makroekonomický vývoj výrazne prispieva k poklesu zadĺženia mimo sankčné pásma dlhovej brzdy. Reálny rast ekonomiky zrýchli v roku 2018 nad 4 % a približne na tejto úrovni sa udrží až do konca horizontu prognózy. Spolu s očakávaným oživením rastu spotrebiteľských cien smerom k 2 % bude nominálny rast dosahovať od roku 2018 v priemere približne 6 %-né tempo rastu. Pri zrýchľujúcom raste HDP je postačujúci pre stabilizáciu resp. konsolidáciu dlhu v pomere k HDP vyšší schodok VS v porovnaní s obdobím nízkeho rastu HDP a stagnácie spotrebiteľských cien. Na stabilizáciu dlhu na úrovni roka 2017 by tak postačoval aj deficit vo výške 2,8 % HDP. Zatiaľ čo k stabilizácii dlhu na prvom sankčnom pásme dlhovej brzdy by v roku 2018 zodpovedal aj deficit okolo úrovne 0,8 % HDP, s akým počíta aj samotný návrh rozpočtu¹¹. Prísnejšie stanovené schodky v Návrhu rozpočtu v nasledujúcich rokoch vychádzajú z národných a európskych rozpočtových pravidiel¹², ktoré požadujú zníženie schodku smerom k štrukturálne vyrovnanému hospodáreniu.

Graf 3: Saldo VS stabilizujúce dlh na úrovni predošlého roku a dolného pásma dlhovej brzdy (% HDP)



Pozn.: prepočet výšky salda VS na stabilizáciu dlhu na úrovni predošlého roku resp. dolného pásma dlhovej brzdy abstrahuje Zdroj: MF SR od ďalších faktorov vplyvajúcich na výšku dlhu (t.j. predpokladá sa nulová hodnota zosúladenia deficitu a dlhu)

¹⁰ Nominálne saldo v rokoch 2011 a 2012 je graficky odlišené z dôvodu prekročenia 3 %-neho kritéria pre výšku deficitu podľa pravidiel Paktu stability a rastu.

¹¹ Prognóza hrubého dlhu VS počíta v roku 2018 s úrovňou 49,8 % HDP (t.j. 0,8 p.b. nad prvým sankčným pásom). Uvedený nesúlad vyplýva zo zjednodušenia, ktoré neuvažuje s plným zosúladením dlhu a deficitu (tzv. stock-flow adjustment), ktorý je v danom roku vysvetlený hlavne rozdielom medzi hotovostným a akruálnym schodkom VS.

¹² Pakt stability a rastu a Pravidlo vyrovnaného rozpočtu.

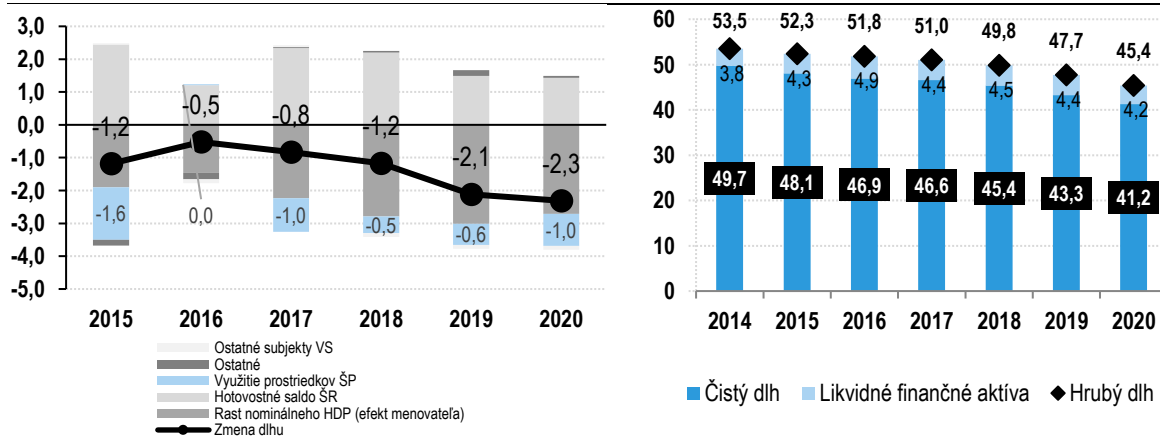


3. Stratégia riadenia likvidity

Ďalším spôsobom ako môže vláda v čiastočnej miere vplývať na výšku hrubého dlhu je **stratégia riadenia likvidných aktív štátu**. Rezervné zdroje z rastúcej hotovostnej rezervy môže štát využívať ako doplnok na krytie splatností dlhu a hotovostných deficitov k prostriedkom získavaným na finančných trhoch. Aktívne využívanie refinančného systému Štátnej pokladnice (ŠP) umožňuje flexibilne plánovať objem emitovaných dlhových nástrojov štátu podľa reálnej situácie na medzinárodných finančných trhoch. Takéto okolnosti vytvárajú dodatočný priestor pre ďalšie znižovanie dlhu prostredníctvom naakumulovanej likvidnej rezervy, pričom jej úroveň je obozretne riadená.

K poklesu dlhu na horizonte prognózy čiastočne prispeje aj využitie likvidných aktív ŠP pri zachovaní ich stabilnej výšky. Čistý dlh sa od kulminácie v roku 2014 (49,7 % HDP) stabilizoval a začal postupne klesať. Podľa aktualizovanej prognózy z Návrhu rozpočtového plánu na rok 2018 klesne až k úrovni 41 % HDP v roku 2020. Objem likvidných finančných aktív sa na horizonte celej prognózy bude pohybovať v rozpätí od 4,2 až 4,5 % HDP, vďaka kumulovaným prebytkom hospodárenia štátnych fondov a ostatných subjektov VS, najmä územnej samosprávy.

Graf 4: Príspevky k znižovaniu hrubého dlhu (% HDP) Graf 5: Čistý dlh



Zdroj: MF SR

IV. Uplatnenie sankcií podľa Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti

Pri prekročení **prvého dlhového pásma (t.j. dlh v pásme 50 % HDP až 53 % HDP)** je zákonnou požiadavkou pre MF SR, aby zaslalo Národnej rade SR písomné zdôvodnenie výšky dlhu vrátane návrhu opatrení na jeho zníženie. Nad rámec prezentovaného materiálu preto **nedochádza k spusteniu ďalších sankčných opatrení.**



Príloha:

Tabuľka 3: Zmena dlhu podľa hotovostných tokov (v mil. eur)

	2016	2017	2018	2019	2020
1 Hrubý dlh VS (počiatočná úroveň, začiatok roka)	41 295	42 053	43 244	44 699	45 561
2 Hotovostné saldo ŠR	980	1 984	1 973	1 421	1 449
A) Emisie:	5 214	6 671	4 640	3 066	3 723
- dlhopisy	4 483	5 794	4 190	2 765	3 723
- ŠPP	401	802	450	300	0
- úvery	330	75	0	0	0
B) Splatnosti:	3 986	5 441	3 066	2 217	3 316
- dlhopisy	3 970	4 224	3 051	1 657	3 000
- ŠPP	0	1 203	0	450	300
- úvery	15	15	15	110	15
C) Metodické úpravy	-209	-112	-54	-39	58
D) Emisný diskont	44	89	51	171	121
E) Diskont pri splatnosti	-61	-63	-7	-1	-59
3 Čisté emisie (trhová aktívita) (A)-(B)+(C)+(D)+(E)	1 002	1 144	1 564	979	528
4 Financovanie hotovostného salda ŠR	-980	-1 984	-1 973	-1 421	-1 449
5 ESM/EFSF	0	0	0	0	0
6 Ostatné subjekty VS	-93	52	-110	-117	-122
7 Ostatné	-151	-5	1	0	1
8 Hrubý dlh VS (koniec roka) (8) = (1+2+3+4+5+6+7)	42 053	43 244	44 699	45 561	45 968
9 Hrubý dlh VS (% HDP)	51,8	51,0	49,8	47,7	45,4
10 Likvidné aktíva (F.2)	3 980	3 720	3 988	4 217	4 190
11 Cenné papiere okrem akcií (F.3)	16	16	16	16	16
12 Čistý dlh (9-10 -11)	38 058	39 508	40 695	41 329	41 762
12 Čistý dlh (% HDP)*	46,9	46,6	45,4	43,3	41,2
13 HDP	81 154	84 804	89 712	95 491	101 252

Zdroj: MFSR