

25. mája 2023

## Na väčšiu potrebu šetrenia ukazujú aj nové pravidlá EÚ

Reforma fiškálnych pravidiel EÚ je krok správnym smerom pričom naznačuje ambicióznú konsolidáciu pre Slovensko

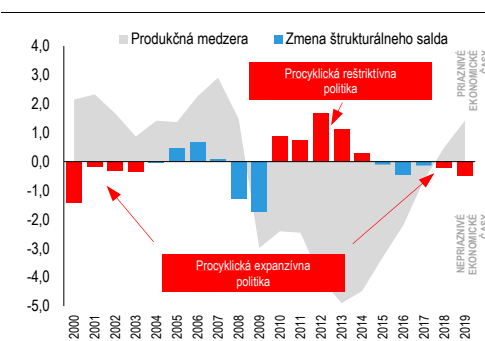
**Marek Kálovec, Juraj Šuchta**

**Európska komisia navrhuje aj pre Slovensko zásadnú reformu fiškálnych pravidiel EÚ. Ich konečná podoba by mohla byť známa do konca tohto roku, s účinnosťou od 2025. Podľa názoru IFP má súčasný návrh Komisie, predstavený v apríli, dobrý ideový základ. Pravidlá sa zjednodušia a stanú sa viac proticyklickými. Dôraz bude aj na záväznejšie strednodobé plánovanie a zohľadňovanie budúcich výziev. V prípade Slovenska ide najmä o starnutie populácie, ktoré bude postupne čoraz viac zaťažovať budúce rozpočty. Podľa našich prepočtov by muselo Slovensko pre súlad s novými pravidlami znížiť deficit hospodárenia z aktuálnych 6 % až k 1 % HDP, a to už zrejme do roku 2028. Aktuálne znenie návrhu pravidiel tak žiada viac ako dvojnásobne vyššie konsolidačné úsilie ako nedávno prijaté národné výdavkové limity. Pravidlá zároveň umožňujú konsolidáciu rozložiť na dlhšie obdobie prijatím kredibilných štrukturálnych reforiem a ozdravenie posunúť z roku 2028 na začiatok ďalšej dekády. Rozložiť ozdravný proces rovnomernejšie by pomohlo aj naštartovanie konsolidácie už v budúcom roku, tak ako uvádza aktuálny Program stability.**

**Súčasná fiškálna pravidlá EÚ sa v priebehu dvadsiatich rokov stali príliš komplexnými a dostatočne neplnili úlohu proticyklickosti.** Rozpočtové pravidlá definované v Pakte stability a rastu prešli od roku 1997 štyrmi väčšími zmenami<sup>1</sup>. Výsledkom je komplexný systém pravidiel a výnimiek nezrozumiteľný laickej verejnosti a ťažko zorientoateľný pre verejnosť odbornú. Hodnotenie postavené na viacerých ukazovateľoch bolo možné navyše plniť selektívne. Rámec vo výsledku nevedol ani k efektívnej proticyklickej politike najmä u vysoko zadlžených krajín (Graf 1), čo je jeden zo základných atribútov fiškálnych pravidiel. Bránilo tomu ich slabé vynucovanie a potreba prijímať úsporné opatrenia počas ekonomického poklesu z dôvodu nedostatočného fiškálneho priestoru. Naopak, v priaznivých ekonomických obdobiach sa nevytvárali dostatočné prebytky a deficit 3 % HDP sa vnímal viac ako cieľ než prahová hodnota.

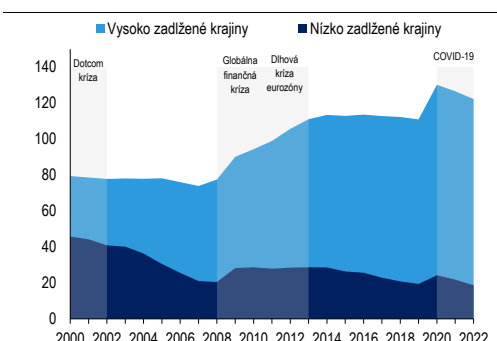
Súčasný rámec fiškálnych pravidiel EÚ je príliš komplexný, málo proticyklický a nezabránil narastajúcim dlhom.

**Graf 1: Procyklickosť pravidiel u vysoko zadlžených krajín EÚ (% HDP)**



Pozn.: Vysoko zadlžené krajiny EÚ – dlh na úrovni 90 % HDP a viac (priemer 2011-2019). Štrukturálne saldo predstavuje nominálny deficit očistený o vplyv cyklického vývoja ekonomiky a jednorazových efektov.

**Graf 2: Hrubý dlh vybraných štátov EÚ (% HDP)**



Pozn.: Vysoko zadlžené krajiny EÚ (7) – dlh na úrovni 90 % HDP a viac, nízko zadlžené (13) s dlhom pod 60 % HDP (priemer 2011-2019). Zdroj: EK

<sup>1</sup> Pôvodné pravidlá deficitu 3 % HDP a dlhu 60 % HDP boli postupne rozšírené o zavedenie strednodobého rozpočtového cieľa (MTO) v metrike štrukturálneho salda (2005), či výdavkové pravidlo a pravidlo znižovania dlhu o 1/20 (2011). Posilnil sa tiež dohľad a založili nezávislé národné fiškálne rady (2012) a zaviedlo pravidlo vyrovnaného rozpočtu (2013).

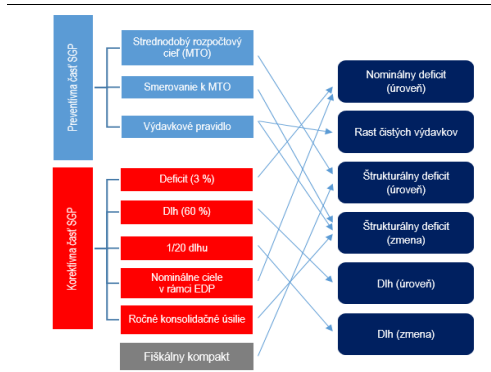
**Pravidlá nezabránili nárastu zadlženia v EÚ na historicky najvyššiu úroveň a nevytvorili predpoklady pre tvorbu dostatočného fiškálneho priestoru.** Hrubý dlh EÚ v prvom roku pandémie COVID-19 vzrástol na historických 90 % HDP, resp. 97 % HDP v prípade eurozóny. Odvtedy dlh v pomere k HDP klesol, no len v dôsledku nominálneho rastu ekonomiky ťahaného vysokou infláciou v prostredí stále prítomných deficitov. Súčasný stav je však výsledkom minulosti, kedy pravidlá a ich reformy nevedli k tvorbe dostatočného fiškálneho priestoru u všetkých krajín. Počas dobrých ekonomických časov pokles dlhu nedosiahol predkrízovú úroveň, v ekonomicky nepriaznivých časoch sa následne skokovo zvyšoval (Graf 2).

### Reforma fiškálnych pravidiel

**Reforma pravidiel<sup>2</sup> by mala priniesť ich zjednodušenie a jeden cieľ v podobe dlhovej udržateľnosti.** Súčasný návrh pravidiel by mal od roku 2025 adresovať problém komplexnosti a vysokého zadlženia. Hlavným cieľom bude dlhová udržateľnosť. Komisia pri reforme nenavrhuje meniť zakladajúce zmluvy EÚ ukotvujúce referenčné hranice deficitu 3 % HDP a dlhu 60 % HDP. Od nich sa po novom bude odvíjať rozdelenie krajín do skupiny plniacich obe kritériá a skupiny s deficitom a/alebo dlhom nad referenčnými hodnotami. Podľa kategorizácie následne EK vypočíta členským krajinám požadovanú konsolidáciu. Udržanie deficitu pod 3 % HDP v strednodobom horizonte ostáva zároveň dodatočnou podmienkou k dlhovej udržateľnosti.

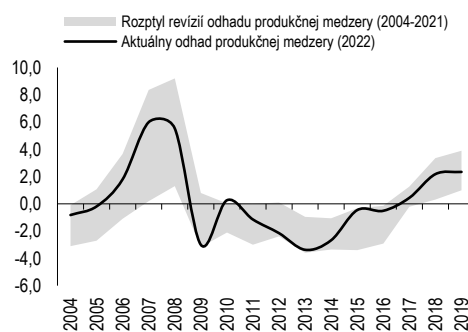
**Limit výdavkov ako jediný operatívny nástroj nahradí systém viacerých indikátorov a súčasne zabezpečí aj proticyklickosť pravidiel.** Kontrola výdavkov očistených o niektoré výnimky<sup>3</sup> bude slúžiť ako jediný nástroj nových pravidiel. Jedno pravidlo nahradí súčasný systém viacerých indikátorov nominálneho deficitu, štrukturálneho salda<sup>4</sup>, výdavkového pravidla, či dlhového pravidla z pohľadu jeho úrovne aj zmeny (Graf 3). Zameranie sa na jediný indikátor výdavkov cieľi proticyklickosť rámca – umožní príjmom fluktuovať počas cyklu a zlepšovať saldo v dobrých časoch, resp. umožní expanziu v horších obdobiach. Výdavky sú navyše pod priamou kontrolou vlády a na rozdiel od štrukturálneho salda tak významne nezávisia od komplikovane odhadovanej produkčnej medzery, ktorá podlieha častým revíziám (Graf 4).

**Graf 3: Aktuálny komplexný fiškálny rámec pravidiel a indikátorov v EÚ**



Zdroj: EK, MMF, MF SR

**Graf 4: Revízie produkčnej medzery SR v prognózach EK (% potenciálneho HDP)**



Zdroj: EK

**Kľúčovým prvkom sa stane záväzný viacročný národný fiškálny plán, v ktorom krajina predstaví 4-ročné stropy na výdavky vedúce k dlhovej udržateľnosti.** Ústredným prvkom

<sup>2</sup> Legislatívne návrhy Európskej komisie na zmenu rozpočtových pravidiel Paktu stability a rastu.

<sup>3</sup> Úrokové náklady z existujúceho dlhu, diskrečné príjmové opatrenia vlády, cyklické výdavky v nezamestnanosti a zdroje z fondov EÚ.

<sup>4</sup> Štrukturálne saldo by malo naďalej slúžiť pre nastavenie požadovanej trajektórie výdavkov, jeho priebežný vývoj ale nebude dôvodom na zmenu predpísanej úrovne výdavkov.

Nové pravidlá prinášajú jeden cieľ a jeden operatívny nástroj.

Zásadnou zmenou bude národný fiškálny plán predkladaný EK raz za 4 roky.

reformy by mal byť vládou pripravený strednodobý národný fiškálno-štrukturálny plán predkladaný raz za 4 roky. Východiskom preň bude plnenie kritérií 3 % a 60 % a následne pre krajinu Európskou komisiou vypočítaná trajektória nominálnych výdavkov, a to aj po započítaní budúceho zhoršenia deficitu až na 10-ročnom horizonte. Národný fiškálny plán na nasledujúce štvorročné obdobie zohľadní trajektóriu EK<sup>5</sup> a predstaví konkrétne úsporné opatrenia na jeho dosiahnutie. Vláda plán predloží Komisii a tá ho po odobrení postúpi na schválenie Rade EÚ. Namiesto každoročného plánu, kde Komisia v súčasnosti hodnotila plnenie súladu na dvojročnom horizonte, tak EK po novom posúdi súlad na horizonte štyroch rokov. Plán bude po schválení určujúci pre rozpočty krajiny v 4-ročnom cykle<sup>6</sup>.

### SCHÉMA – Stručný náčrt procesu nových fiškálnych pravidiel EÚ



Zdroj: MF SR, EK

**Horizont 4-ročnej konsolidácie bude možné predĺžiť len s pomocou reforiem a investícií, reagujúcich na rast, udržateľnosť a hlavné výzvy EÚ.** Reformy a investície by mali predstavovať prvok flexibility z pravidiel vo forme predĺženia horizontu konsolidácie o 3 roky<sup>7</sup>. Malo by ísť o taký balík opatrení, ktoré by mali reagovať na strategické ciele EÚ a identifikované problémy krajín zo strany EK. Podmienkou tiež je, aby balík takýchto opatrení preukázateľne viedol k zlepšeniu dlhodobej udržateľnosti a podpore strednodobého ekonomického rastu. Proces posudzovania reforiem a investícií by mal byť podobný schvaľovaniu Plánov obnovy vrátane konzultácií, pričom prísne sa bude posudzovať aj reálna implementácia.

**Konsolidačné úsilie by mali v pravidlách poistiť prvky, ktoré definujú minimálnu požiadavku na znižovanie deficitu, či zamedzenie odkladania úsporných opatrení.** Návrh Komisie obsahuje viacero poistiek zameraných na posilnenie nových pravidiel. Krajiny porušujúce pravidlo deficitu by mali znižovať schodok tempom minimálne 0,5 % HDP ročne, a to kým deficit neklesne pod 3 % HDP. Konsolidačné opatrenia by sa tiež nemali odkladať, ale rámec očakáva ich proporcionalitu na celom horizonte 4-ročného plánu. Komisia tiež navrhuje zabezpečiť takú konsolidáciu, aby dlh na konci fiškálneho plánu bol pod úrovňou pred jeho začiatkom.

**Flexibilitu pravidiel zabezpečia dve úrovne únikových klauzúl – všeobecná pre symetrické šoky v EÚ a špecifická pre krajiny.** Flexibilitu fiškálnych pravidiel by mali plniť únikové klauzuly, kedy sa pravidlá dočasne neuplatňujú v prípadoch výnimočných udalostí. Aktivácia aj ukončenie by mali byť podmienené kvantitatívnymi kritériami a klauzula časovo obmedzená. Výnimočné udalosti, na ktoré vláda nemá dosah, a ktoré zasiahnu krajinu s vplyvom na verejné financie, budú predmetom špecifickej klauzuly na národnej úrovni. Šoky, ktoré zasiahnu EÚ ako celok (napr. COVID-19), by mala zachytiť všeobecná úniková klauzula.

**Finančné sankcie sa zmiernia a posilnia v oblasti reputačných nákladov.** Finančné sankcie

<sup>5</sup> Krajina môže vo fiškálnom pláne predstaviť iný medziročný vývoj výdavkov ako vypočítala EK v trajektórii, tento vývoj však musí byť podložený predpokladmi a spĺňať rámec pravidiel.

<sup>6</sup> V odôvodnených prípadoch a po nástupe novej vlády bude možné požiadať o aktualizáciu plánu.

<sup>7</sup> Kumulatívna konsolidácia sa nezmení, rozloží sa len na dlhší horizont. Vzhľadom na faktor tzv. odloženej konsolidácie by kumulatívna požiadavka na 7-ročnom horizonte mohla byť ešte mierne vyššia.

Flexibilitu rámca zabezpečia reformy a investície, ale aj únikové doložky pre neočakávané udalosti.

navrhuje EK zmierniť tak, aby nemali významný negatívny ekonomický efekt, ale pôsobili viac cez reputačné náklady a reakciu trhov pri refinancovaní sa. Novým prvkom v návrhu EK je vytvorenie kontrolného účtu, ktorý bude kumulovať odchýlenia od stanovenej trajektórie výdavkov. To v súčasnom rámci absentuje. Sankcie by sa mali aplikovať aj v prípade neplnenia míľnikov v implementácii reforiem a investícií, ktoré umožnili krajinám predĺžiť horizont ich konsolidácie.

**Komisia navrhuje tiež väčšiu úlohu národných fiškálnych rád pri monitoringu plnenia nových pravidiel.** Priebežné plnenie záväzkov z fiškálneho plánu by podľa EK mohli monitorovať nezávislé fiškálne inštitúcie, ktoré sú už v súčasnosti fungujúcou zložkou na národnej úrovni. Fiškálne rady by boli prvou líniou kontroly vývoja kľúčových ukazovateľov, ktoré by EK mala pravidelne vyhodnocovať. Fiškálne rady by tak mohli slúžiť ako preventívna zložka pred odchýlením sa od záväznej trajektórie stanovenej Komisiou. Návrh obsahuje aj potenciálne úlohy pre Európsku fiškálnu radu, napr. v podobe názoru na rozhodnutie o aktivácii a predĺžení všeobecnej únikovej klauzuly. Finálne verdikty o plnení pravidiel by mali zostať na Komisii.

#### BOX – Posúdenie budúcich rizík a analýza dlhovej udržateľnosti (DSA)

**Novou súčasťou rámca by sa mal stať 10-ročný fiškálny výhľad vychádzajúci z analýzy dlhovej udržateľnosti (DSA).** Fundamentálnou časťou nových pravidiel pri nastavení fiškálnej trajektórie bude tzv. analýza dlhovej udržateľnosti. DSA predstavuje analytický koncept, ktorý na základe predpokladov vývoja makro-fiškálnych ukazovateľov v nasledujúcich 10-tich rokoch posudzuje riziká udržateľnosti dlhu, a to v základnom a vo viacerých rizikových scenároch (Tabuľka 1).

**Komisa plánuje využiť DSA pri stanovení fiškálnej trajektórie tak, aby dlh klesal aj v menej priaznivých podmienkach.** Fiškálna trajektória stanovená Komisiou reflektuje na stav, kedy dlh v scenári bez zmeny politik a v ďalších rizikových scenároch bude v horizonte desiatich rokov (po ukončení fiškálneho plánu) uspokojivo klesať. Vytvorí sa tak aj vankúš pre rýchlejšie zníženie zadĺženia. Integrácia DSA do pravidiel rozšíri ich podobu z nápravy súčasnej fiškálnej pozície o riešenie budúcich strednodobých rizík (napr. nákladov na starnutie populácie). Koncept DSA je však citlivý na použité predpoklady a jeho využitie vo fiškálnych pravidlách by malo byť obozretné a transparentné.

**Tabuľka 1: Deterministické scenáre a stochastický scenár dlhu využívané v DSA**

Scenáre	Charakteristika
<b>Základný scenár</b>	scenár bez zmeny politik
<b>Alternatívne scenáre vývoja dlhu</b>	
• Scenár nižšieho primárneho štruktúrneho salda	horšie trvale dosiahnuté primárne štruktúrne saldo o 0,5 p. b.
• Scenár nepriaznivého vývoja vzťahu úrokových mier a rastu HDP	trvalé zvýšenie rozdielu úrokových mier a rastu ekonomiky o 1 p. b.
• Scenár finančného stresu	dočasné zvýšenie úrokových sadzieb o 1 p. b.; zvýšená riziková prémie pre krajiny s dlhom nad 90 % HDP
• Stochastický scenár	pravdepodobnostný vývoj dlhu zachytávajúci šoky v primárnom deficite, ekonomickom raste, úrokových mierach a výmennom kurze

*Zdroj: EK, Debt sustainability monitor 2022*

Pozitívom je zjednodušenie pravidiel, záväzné viacročné plánovanie a zapojenie nezávislých fiškálnych inštitúcií.

## Silné a slabé stránky reformy

**Zjednodušenie, zameranie sa na dlhovú udržateľnosť a proticyklickosť pravidiel sú očakávaným a správnym krokom v navrhovanej reforme Paktu stability a rastu.** Pozitívne je možné hodnotiť ambíciu EÚ opustiť súčasný komplikovaný rámec pravidiel a ukotviť cieľ na dlhovú udržateľnosť. Výdavkové pravidlo ako operatívny nástroj dosiahnutia udržateľného dlhu (a deficitu pod 3 % HDP) by malo posilniť mieru proticyklickosti. Limit na nominálne výdavky by mal tiež umožniť efektívne znížiť zadlženie a vytvoriť fiškálny priestor pre budúce krízy ušetrením dodatočných nerozpočtovaných príjmov. Tento dizajn do istej miery kopíruje národný rámec výdavkových limitov.

**Strednodobý národný fiškálny plán by posilnil záväznejšie rozpočtové plánovanie.** Návrh Komisie na prípravu záväzného 4-ročného plánu dáva dôraz na plánovanie rozpočtového procesu, čo zjednoduší predvídateľnosť fiškálnej politiky na dlhšom horizonte. Súčasný rámec zameraný na horizont jedného až dvoch rokov viedol často k postupom, kedy fiškálne plány (napr. Program stability) za týmto horizontom už nemali vysokú výpovednú hodnotu<sup>8</sup>. Fiškálny plán pripravený vládou zároveň posilní tzv. národné vlastníctvo a mal by primať tvorcov politik neodkladať potrebné opatrenia. Pozitívom tiež je, že nová nastupujúca vláda môže požiadať o aktualizáciu plánu v súlade s jej prioritami. Ako správne možno hodnotiť aj vytvorenie kontrolného účtu pre zaznamenávanie a kompenzáciu odchýlok od záväznej trajektórie výdavkov, aj keď nie je jasné ako sa budú odchýlenia kompenzovať.

**Kvalitnejší dohľad Komisie by posilnili silnejšie zapojené nezávislé národné fiškálne rady.** Návrh Komisie na väčšiu úlohu fiškálnych rád v procese monitoringu plnenia Plánu sa javí ako rozumný a legitímny. Predstavovali by nezávislý poradný hlas pre Komisiu pri vyhodnocovaní plnenia pravidiel.

**Flexibilita rámca podporujúca reformy a investície by umožnila reagovať na aktuálne a budúce výzvy, únikové klauzuly zase pripraviť sa na neočakávané udalosti.** Predĺženie konsolidačnej trajektórie reformami a investíciami by mohlo priniesť vyššiu motiváciu pre zmeny, ktoré nemusia byť komunikačne vábivé, ale adresujú hlavné výzvy a nedostatky krajín, ale aj podporujú strednodobý rast a udržateľnosť. Ide o koncept sčasti podobný slovenskému národnému rámcu, ktorý umožňuje zvoľniť konsolidačné úsilie pri reformách reagujúcich na dlhodobú udržateľnosť a je ho preto možné hodnotiť ako zmysluplný a motivujúci prvok v návrhu Komisie. Vítanou zmenou je aj viac automatický mechanizmus fungovania všeobecnej únikovej klauzuly pre EÚ ako celok a špecifickej pre krajiny. V snahe vyhnúť sa prílišnému zväzovaniu pravidlami by však istá miera diskrečnosti na EÚ úrovni (Rada) bola oprávnená pre neočakávané nadchádzajúce udalosti, ktoré v pravidlách nie je možné ex-ante plnohodnotne obsiahnuť. Alternatívou by mohla byť metodika, ktorá by nebola súčasťou legislatívy, ale bolo by ju možné operatívne na úrovni Rady meniť.

**Slabou stránkou predloženého návrhu môže byť výrazné oslabenie dohľadu zo strany EK pravidiel už v momente, keď dlh a deficit klesne k referenčným maastrichtským hodnotám.** Rozdelenie krajín do dvoch skupín podľa plnenia kritérií deficitu a dlhu sa javí ako rozhodujúce v miere prísnosti dohľadu. Prvú by tvorili štáty porušujúce maastrichtské kritériá, na ne by sa aplikoval prísnejší režim aj s požiadavkou na konsolidáciu budúcich nákladov starostlivosti populácie. Detaily režimu pre druhú skupinu krajín s deficitom pod 3 % a dlhom pod 60 % HDP v aktuálnom návrhu nie sú známe. Nízko zadlženým a obozretne hospodáriacim krajinám má Komisia poskytnúť len tzv. technickú informáciu.

<sup>8</sup> V posledných troch Programoch stability SR chýbali konkretizované opatrenia v objeme 0,5 až 2,4 % HDP (pre rok t+2), resp. 0,6 až 3 % HDP (t+3).

Nejasný ostáva prístup ku krajinám plniacim kritériá deficitu a udržateľného dlhu a hodnotenie reforiem a investícií.

Z návrhu nie je jasné ani to, akú záväznosť táto informácia bude mať. Tento prístup by mohol opäť zvýrazniť problém, keď by sa deficit 3 % HDP vnímal ako cieľ, nie prahová hodnota.

#### **V návrhu aktuálne chýba aj bližšia špecifikácia postupov pre uznanie reforiem a investícií.**

Kým reformy a investície sú pozitívnym prvkom flexibility nových pravidiel, ostáva stále neznáme, akú mieru diskrečnosti si pri nich EK zachová. Aktuálny návrh je vágny a bez konkretizácie procesu hodnotenia. Pri odlišnej povahe reforiem a investícií pre každú z krajín si ich uplatnenie bude vyžadovať mechanizmus garantujúci princíp rovnakého zaobchádzania.

#### **Aké budú nové pravidlá v porovnaní so súčasným rámcom v optike čísel?**

**Predbežné výpočty IFP naznačujú, že nové pravidlá by mohli byť pre stredne zadlžené krajiny prísnejšie než pre krajiny s aktuálne vysokým dlhom.** Súčasný Pakt stability a rastu je v prípade vysoko zadlžených krajín prísny hlavne v tzv. dlhovom pravidle. To od nich žiada znížiť dlh nad úrovňou 60 % HDP o 1/20 ročne. Podľa zjednodušených prepočtov IFP by reformované pravidlá boli k vysoko zadlženým krajinám s požiadavkou na zníženie dlhu miernejšie v priemere o 1 až 2 p. b. HDP ročne (Graf 5) v porovnaní so súčasným rámcom. Vyplýva to z toho, že konkrétny pokles dlhu v novom rámci nie je jednoznačne kvantitatívne predpísaný, ale stačí ak zadlženie v pomere k HDP klesá<sup>9</sup>. Naopak, v porovnaní so súčasnými pravidlami by mal nový rámec dávať silný dôraz aj na budúci strednodobý 10-ročný vývoj deficitu a dlhu, ktorý sprísni pravidlá pre krajiny s problémom starnutia populácie, vrátane Slovenska.

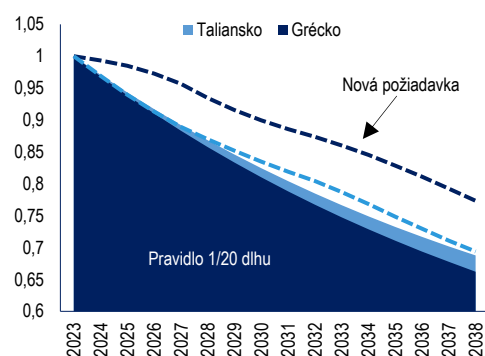
**Volnejší režim pre aktuálne vysoko zadlžené krajiny je viditeľný aj v miernejšej požiadavke na znižovanie štrukturálneho deficitu.** Súčasne platný rámec v oblasti smerovania k strednodobému rozpočtovému cieľu (MTO) žiada od krajín viac úsilia, t. j. priebežne znižovať štrukturálny deficit k stanovenému cieľu blízko vyrovnanému rozpočtu<sup>10</sup>. Návrh reformy naopak už neobsahuje strednodobý rozpočtový cieľ. Potrebné konsolidačné úsilie pre najbližšie 4 roky tak implicitne závisí od cielenej úrovne štrukturálneho deficitu, ktorý strednodobo zabezpečí, aby dlh klesal alebo sa deficit udržal pod 3 % HDP aj v scenári bez zmeny politik počas nasledujúcich 10 rokov. Kvantifikácia smerovania k MTO v porovnaní s predpokladaným postupom podľa reformy vo výpočte IFP naznačuje, že od vysoko zadlžených krajín by sa pravdepodobne požadovalo menšie úsilie, resp. až mierne uvoľnenie v prípade Grécka (Graf 6). Naopak, stredne zadlžené ekonomiky s dlhom medzi 60 a 90 % HDP, ale s väčším problémom starnutia populácie, by museli konsolidovať ambicióznejšie, pretože sa vyžaduje už v najbližších 4 rokoch vykompenzovať výraznú časť budúceho nárastu dlhu.

<sup>9</sup> V základnom a doplnujúcich rizikových scenároch na 10-ročnom horizonte.

<sup>10</sup> Smerovanie k strednodobému cieľu (MTO) vyplýva z matice preventívnej časti Paktu stability a rastu. V normálnych časoch (produkčná medzera -1,5 % až 1,5 % HDP) krajiny s dlhom pod 60 % HDP majú znižovať štrukturálne saldo o 0,5 % HDP ročne. Krajiny s dlhom nad 60 % alebo rizikami udržateľnosti o viac ako 0,5 % HDP ročne. MTO je pre každú krajinu špecifické a určuje sa na 3-ročné obdobie.

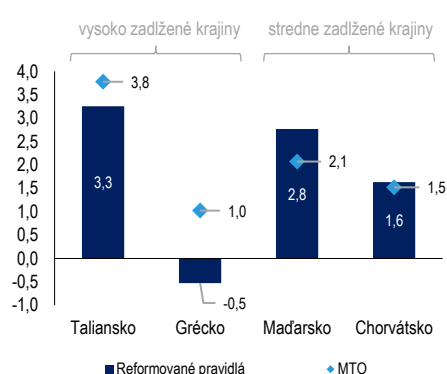
Nové pravidlá budú menej prísne pre najviac zadlžené krajiny, naopak prísnejšie pre krajiny s budúcimi výzvami ako je Slovensko.

**Graf 5: Požiadavka na znižovanie dlhu podľa súčasných a nových pravidiel (dlh v 2023 = 1)**



Zdroj: EK, MF SR

**Graf 6: Požiadavka na zníženie štrukturálneho deficitu podľa súčasných a nových pravidiel (% HDP)**



Pozn.: MTO hodnoty štrukturálneho salda pre obdobie 2023-2025: Taliansko (0,25 % HDP), Grécko (0,5 % HDP), Maďarsko (-1 % HDP), Chorvátsko (-1 % HDP). Zdroj: EK, MF SR

### Slovensko čaká ambicióznou konsolidáciou

**Nové pravidlá budú od Slovenska požadovať ambicióznou konsolidáciu, čo vyplýva najmä z vysokého súčasného štrukturálneho deficitu a budúcich nákladov na starnutie populácie.** Súčasná rozpočtová pozícia Slovenska je podľa EK nepriaznivá aj v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ (Tabuľka 2). Slovensko bude v nasledujúcich rokoch zápasit s vysokým štrukturálnym deficitom okolo 4 % HDP a dlhom tesne pod 60 % HDP<sup>11</sup>. Nový návrh Komisie zároveň výraznejšie integruje budúce riziká dlhovej udržateľnosti do nových pravidiel, čím sa požiadavka na konsolidáciu zväčšuje<sup>12</sup>. Práve so starnutím populácie a teda aj budúcim rastom výdavkov na zdravotníctvo a dôchodky, má Slovensko zásadnejší problém.

**Tabuľka 2: Základné faktory určujúce požiadavku na konsolidáciu v rámci nových pravidiel (% HDP)**

	Primárne štrukturálne saldo	Hrubý dlh	Náklady starnutia populácie
Grécko	2,5	156,9	0,0
Taliansko	-0,5	142,6	1,3
Portugalsko	1,4	105,3	1,2
Maďarsko	-1,2	75,1	1,2
Slovensko	-2,2	68,8	2,8
<b>Slovensko</b>	<b>-3,3</b>	<b>57,4</b>	<b>2,0</b>
Česká republika	-0,9	44,6	1,3

Pozn.: Primárne štrukturálne saldo a dlh v roku 2024 podľa prognózy EK, náklady starnutia populácie kumulatívne za obdobie 2029-2038. Zdroj: MF SR, EK

**Aplikovaním novej metodiky na 4-ročný horizont sa podľa našich prepočtov požadovaná konsolidácia pre Slovensko môže blížiti k 1 % HDP ročne<sup>13</sup>.** Predbežné výpočty IFP naznačujú, že určujúcim faktorom požiadavky EK na konsolidáciu bude pri Slovensku udržať deficit pod 3 % HDP na celom 10-ročnom horizonte po ukončení fiškálneho plánu. Hlavným dôvodom sú náklady starnutia populácie, ktoré v období 2029-2038 vzrastú o

<sup>11</sup> European Economic Forecast (Autumn 2022).

<sup>12</sup> Pre vzájomnú porovnateľnosť krajín náklady na starnutie populácie vychádzajú z oficiálnej projekcie Ageing Report 2021, ktorá ešte nezachytáva zmeny v penzijnom systéme SR.

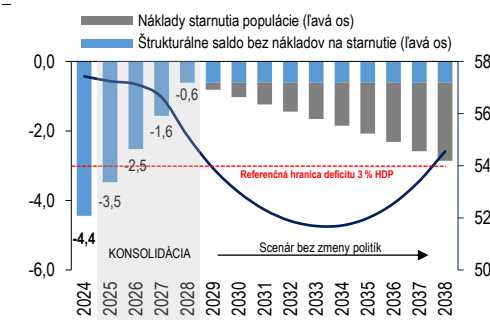
<sup>13</sup> Ide o predbežnú kvantifikáciu Inštitútu finančnej politiky MF SR na základe aktuálne dostupných údajov a prognóz, ktoré sa môžu vo finálnej podobe ešte zásadnejšie meniť oboma smermi. Závaznú požiadavku zverejní Európska komisia po vstupe pravidiel do platnosti a zohľadnení nových projekcií.

Slovensko bude musieť zlepšiť stav verejných financií asi o 4 % HDP v priebehu štyroch rokov.

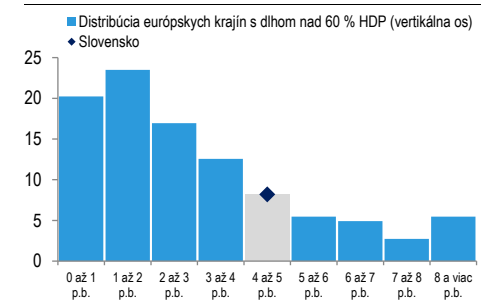
2 % HDP a v scenári bez zmeny politik budú tlačíť na rast hrubého dlhu (Graf 7). Nominálny deficit bude preto do roku 2028 potrebné znížiť k 1 % HDP, aby následne v predpokladoch EK nepresiahol referenčnú úroveň 3 %.

**Metodický postup Komisie v pravidlách sa môže javiť až ako príliš preventívny voči budúcim rizikám a vyžadovať preto príliš ambicióznú konsolidáciu.** Využívanie technického predpokladu 10-ročného vývoja v scenári bez zmeny politik za horizontom fiškálneho plánu sa v návrhu javí ako arbitrárne a málo pravdepodobné. Dôvodom je zafixovaný technický predpoklad, že riziká rastúcich nákladov starnutia populácie pretrvávajú v rovnakej miere aj po úsilí už zrealizovaného pôvodného štvorročného plánu. Slovensko by tak bolo aj naďalej nútené vysoko aktívne znižovať schodok hospodárenia vlády. Požiadavka EK na zníženie trvalého deficitu o takmer 4 % HDP už v priebehu štyroch po sebe nasledujúcich rokov sa tak nemusí javiť ako nevyhnutná. Historicky dochádzalo k takejto a vyššej úrovni štrukturálnej konsolidácie skôr v extrémnych prípadoch krachujúcich krajín počas dlhovej krízy eurozóny a pri záchrane bánk, či iných sektorov ekonomiky (Graf 8).

**Graf 7: Projekcia štrukturálneho deficitu a dlhu SR pri plnení nových pravidiel (% HDP)**



**Graf 8: Počet európskych krajín podľa dosiahnutej 4-ročnej konsolidácie (%)**



Pozn. 1: Požadovaná úroveň konsolidácie v období 2025-2028 bude závisieť od úrovne štrukturálneho deficitu v roku 2024. Od roku 2029 s predpokladom bez produkčnej medzery HDP a jednorazových vplyvov (štrukturálne saldo zodpovedá nominálnemu deficitu).  
 Pozn. 2: Medzi krajiny konsolidujúce štrukturálne saldo kumulatívne o 4 % HDP a viac patria najmä programové krajiny eurozóny po dlhovej kríze. Dalšími boli štáty, ktoré mimoriadnymi výdavkami zachraňovali vybrané sektory ekonomiky (Island, Slovensko a Švédsko banky, Malta lodenice) a ich stiahnutie sa tak javí ako konsolidácia. Slovensko, Holandsko, Chorvátsko a Maďarsko podstúpili konsolidáciu v rámci EDP, EK okrem Slovenska od žiadnej z týchto krajín nepožadovala konsolidáciu vyššiu ako 0,9 % HDP ročne.  
 Zdroj: EK, MMF, MF SR

### Nové pravidlá výrazne prísnejšie ako národné výdavkové limity

**Kým EK žiada vykompenzovanie budúcich nákladov na starnutie populácie už pomerne rýchlo, cieľom domáceho rámca pravidiel je konsolidovať skôr postupne.** Národné výdavkové limity žiadajú miernejšie tempo medziročnej štrukturálnej konsolidácie. Zohľadňujú riziká starnutia populácie cez ukazovateľ dlhodobej udržateľnosti RRZ<sup>14</sup>, pričom horizont úplného zníženia štrukturálneho deficitu k cieľovej hodnote nie je stanovený. Návrh EK naopak stanovuje časové okno pre konsolidáciu na 4, maximálne 7 rokov. Následne sa s dodatočnou konsolidáciou nepočíta. Výdavkové limity majú tiež zastropovanú úroveň maximálneho dosiahnutého štrukturálneho prebytku na 0,5 % HDP. EÚ pravidlá naopak neuvažujú so žiadnym stropom pre štrukturálne saldo (Tabuľka 3).

**Návrh pravidiel by bol pre Slovensko takmer dvojnásobne prísnejší ako súčasný rámec, a ešte prísnejší ako národné výdavkové limity.** Súčasný rámec Paktu stability a rastu by pri deficite nad 3 % HDP aktivoval tzv. Procedúru nadmerného deficitu. Tá by podľa našich prepočtov požadovala konsolidovať o 1 % HDP ročne, ale len kým by deficit neklesol pod

Reforma SGP bude istý čas žiadať od Slovenska viac ako domáce výdavkové limity.

<sup>14</sup> Rada pre rozpočtovú zodpovednosť používa 50-ročný horizont, nové pravidlá EÚ horizont 10 rokov.

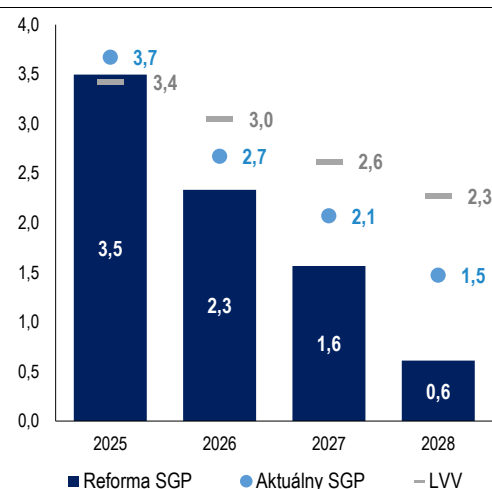


referenčnú hranicu. Následne by ročná požiadavka na štrukturálnu konsolidáciu v priaznivých ekonomických časoch podľa preventívnej časti Paktu stability a rastu (SGP) predstavovala asi 0,6 % HDP. Národné výdavkové limity v podmienkach vysokého a stredného rizika udržateľnosti verejných financií žiadajú maximálnu konsolidáciu 0,5 % HDP, a aj to voči scenáru bez zmeny politik. Medziročná štrukturálna konsolidácia vo výdavkových limitoch tak efektívne v priemere predstavuje asi 0,3 % HDP<sup>15</sup> v najbližšej dekáde.

**Tabuľka 3: Porovnanie základných črt národných výdavkových limitov a návrhu reformy od EK**

	Národné výdavkové limity	Reforma SGP
Cieľ	Dlh pod 50%	Dlh pod 60% a deficit pod 3%
Hlavný nástroj	Limit výdavkov	Limit výdavkov
Pokrytý objem výdavkov	81 %	91 %
Priemerná ročná konsolidácia (v najbližších 4 rokoch)	0,5 % HDP (oproti NPC scenáru) / 0,3 % HDP (medziročne)	cca 1 % HDP* (medziročne)
Úfava pri reformách	áno	áno
Sankcie	kontrolný účet, reputačné**	kontrolný účet***, reputačné, finančné
Úloha fiškálnej rady	stanovuje limit výdavkov	monitorovacia

**Graf 9: Porovnanie prísnosti súčasných a nových pravidiel EK a národných výdavkových limitov – ciele nominálne saldo (% HDP)**



\* Podľa prepočtov IFP. \*\* Národná legislatíva požaduje zohľadnenie odchýlenia v aktualizácii, pri viac ako 1 % HDP až vyvolanie hlasovania o dôvere vláde v NR SR. \*\*\* mechanizmus korekcií odchýlenia na kontrolnom účte zatiaľ nie je známy. Zdroj: MF SR, EK

Pozn.: Pre aktuálne pravidlá EÚ (SGP) použitý predpoklad požiadavky 1 % HDP pre zníženie deficitu pod 3 % HDP, následne 0,6 % HDP ročne podľa preventívnej časti SGP pre rizikové krajiny. Zdroj: MF SR, EK

### Ako zmierniť požiadavku nových pravidiel?

#### Ambicióznou konsolidáciu pre Slovensko by zmiernilo predĺženie horizontu plánu na 7 rokov využitím flexibility rámca – prípravy reforiem a investícií zameraných na rast a udržateľnosť.

Komisia v návrhu akcentuje, že štvorročný plán je možné predĺžiť až o 3 roky predstavením zásadných reforiem a investícií. Komisia Slovensku niekoľko rokov odporúča zefektívniť daňový mix, odstrániť nedostatky v oblasti digitálnej infraštruktúry, zlepšiť podnikateľské prostredie, skvalitniť verejné služby, zvýšiť investície do zelenej a digitálnej transformácie, či znížiť závislosť od fosílnych palív. Predstavenie záväzných reforiem vrátane implementačných plánov by tak umožnilo rozložiť úsporné opatrenia na dlhšie 7-ročné obdobie<sup>16</sup>.

**Strmej konsolidácii sa dá vyhnúť aj rešpektovaním cieľov Programu stability ešte predtým než nové pravidlá EÚ začnú platiť.** Komisia návrhom reformy nastavuje zrkadlo slovenským verejným financiám, ktoré bez skorej konsolidácie bude stále ťažšie ozdraviť. Slovensko

<sup>15</sup> Nižšia medziročná konsolidácia na priemernej úrovni 0,3 % HDP v nasledujúcich rokoch vyplýva zo zhoršovania deficitu v scenári bez zmeny politik o vplyv nákladov na starnutie populácie.

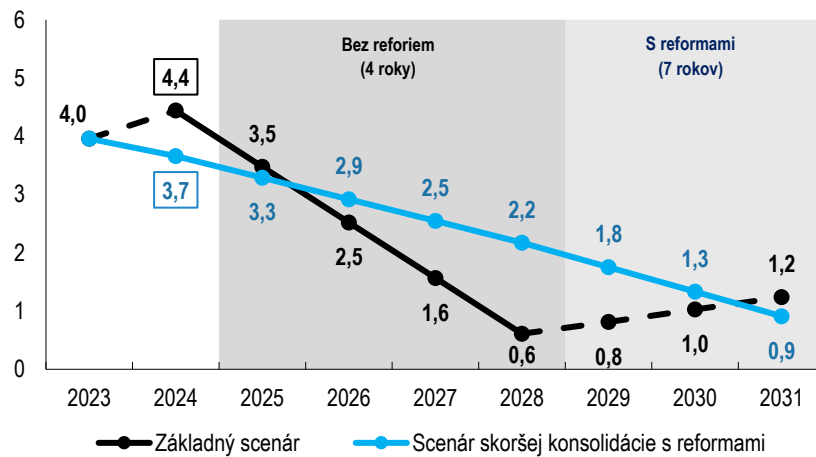
<sup>16</sup> Mierne pozitívny vplyv by malo priniesť aj zapracovanie už nedávno prijatých reforiem penzijného systému do predpokladov EK, ktoré použije pri záväznej trajektórii pre SR. Tá by mala zachytávať aj schválené zmeny v penzijnom systéme mierne znižujúce náklady starnutia populácie aj v strednodobom horizonte (0,1 p.b.).

Reformy a skoršia konsolidácia ako možnosti vyhnúť sa strmému režimu ozdravenia verejných financií.



bude v 2024 hospodáriť so štrukturálnym deficitom cez 4 % HDP. Ide o jeden z najvyšších deficitov v EÚ<sup>17</sup>. Ak by rozpočet pre rok 2024 naplnil cieľ aktuálneho Programu stability, východiskové štrukturálne saldo, od ktorého by nám Komisia stanovila konsolidačnú cestu, by bolo nižšie o 0,7 p. b. HDP. Skorší nástup na konsolidačnú trajektóriu už od 2024, v súlade s vládnym plánom v Programe stability, by tak v čase rovnomernejšie rozložil požiadavky EK na priemernú ročnú štrukturálnu konsolidáciu. V kombinácii s reformami, ktoré umožňujú predĺženie 4-ročného plánu o ďalšie 3 roky, by konsolidačná trajektória mohla byť realistickejšia a aj menej zraňujúca pre ekonomiku (Graf 10).

**Graf 10: Vývoj štrukturálneho deficitu v základnom scenári nových pravidiel SGP a po skoršej konsolidácii a prijatí reforiem (% HDP)**



Pozn.: Východisková úroveň štrukturálneho deficitu v 2024 očistená o vplyvy energo opatrení, COVID-19 a výdavky súvisiace s konfliktom na Ukrajine (celkovo 1,5 % HDP). Tieto jednorazové vplyvy EK metodicky započítava do štrukturálneho salda. Základný scenár od roku 2029 nepredpokladá konsolidáciu, štrukturálny deficit rastie pod vplyvom nákladov na starnutie populácie. Zdroj: MF SR, EK

<sup>17</sup> Jesenná a jarná prognóza EK.