

Zdôvodnenie výšky dlhu a návrh opatrení na jeho zníženie

November 2018



Obsah

I.	Zhrnutie.....	3
II.	Vývoj hrubého dlhu verejnej správy	3
III.	Znižovanie hrubého dlhu verejnej správy na horizonte prognózy (2018 - 2021).....	4
IV.	Uplatnenie sankcií podľa Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti.....	6



I. Zhrnutie

Októbrová notifikácia Eurostatu potvrdila pokles hrubého dlhu verejnej správy v roku 2017 na úroveň 50,9 % HDP. Podľa ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti sa dlh nachádzal v najnižšom sankčnom pásme. Z toho vyplýva povinnosť Ministerstva financií SR zaslať písomné zdôvodnenie výšky dlhu do Národnej rady SR, vrátane návrhu opatrení na jeho zníženie. Ústavný zákon 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). Aktuálny odhad Ministerstva financií ako aj Európskej komisie zo svojej jesennej prognózy predpokladá, že hrubý dlh VS sa dostane už v tomto roku mimo sankčné pásma dlhovej brzdy (pod 49 % HDP). Pokračujúca konsolidácia verejných financií predstavená v Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2019 až 2021 sa bude naďalej prejavovať rastúcim primárnym prebytkom hospodárenia vlády. Spolu s akcelerujúcim rastom ekonomiky dostane hrubý dlh VS od roku 2019 výraznejšie pod sankčné pásma. V budúcom roku klesne dlh na úroveň 47,3 % HDP. Na konci horizontu prognózy, v roku 2021, bude hrubé verejné zadĺženie dosahovať 44,8 % HDP, s rezervou 1,2 p. b. HDP pod najnižším sankčným pásmom. Čistý dlh bude klesať rýchlejšie. Do roku 2021 sa dostane pod hranicu 40 % HDP. Po naplnení prognózy bude slovenská fiškálna pozícia lepšie pripravená na prípadnú krízu, či spomalenie ekonomického rastu. Vytvorí sa aj rozpočtový priestor na absorbovanie vplyvov z očakávaného starnutia populácie, ktoré prinesie razantnejšie zvýšenie verejných výdavkov približne o dve dekády.

II. Vývoj hrubého dlhu verejnej správy

Vypuknutím hospodárskej a finančnej krízy¹ v roku 2009 hrubý dlh Slovenska postupne narástol nad úroveň 50 % HDP. Primárnym dôvodom jeho zvýšenia bol prepád 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, ktoré dodatočne navýšili aj hrubý dlh SR VS. V roku 2013 hrubý dlh VS kulminoval na úrovni 54,7 % HDP².

Po roku 2013 sa tento nepriaznivý vývoj podarilo stabilizovať a dlh začal klesať. Okrem zníženia deficitu verejnej správy z pokrízových 7,5 % HDP v roku 2010 až na úroveň 2,2 % HDP v roku 2016³ prispelo k poklesu dlhu aj hospodárske oživenie. Kým priemerný rast dosahoval medzi 2009 až 2013 približne jednocentné tempo, od roku 2014 do roku 2016 sa priemerné tempo rastu ekonomiky dostalo nad 3 %. Silnejší pokles dlhu bol však limitovaný deflačným vývojom ekonomiky.

V roku 2017 dosiahol podľa jesennej notifikácie Eurostatu hrubý dlh verejnej správy výšku 50,9 % HDP. Jednalo sa tak o štvrtý rok kontinuálneho poklesu hrubého dlhu (3,8 p. b. kumulatívne od jeho kulminácie v roku 2013). Okrem dosiahnutia historicky najnižšieho deficitu na úrovni 0,8 % HDP a prvého primárneho prebytku sa pod razantnejší pokles dlhu v roku 2017 podpísalo aj odrazenie inflácie od dna a udržanie reálneho rastu HDP nad 3 %.

V roku 2018 dosiahne hrubý dlh VS podľa prognózy MF SR výšku 48,7 % HDP⁴ a dostane sa tak prvýkrát od zavedenia ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti mimo sankčné pásma. Aktuálny návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2019 až 2021 zahŕňa opatrenia, ktoré povedú k udržaniu zadĺženia Slovenska mimo sankčných pásiem na celom horizonte prognózy. Hrubý dlh klesne v tomto období o ďalšie takmer 4 p. b. V roku 2019 sa očakáva dlh na úrovni 47,3 % HDP pri plánovanom poklese salda VS k približne vyrovnanému

¹ 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.

² V roku 2013 predstavoval vplyv medzinárodných záväzkov Slovenska v rámci Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF) a Európskeho mechanizmu pre stabilitu (ESM) na hrubý dlh verejnej správy 3,3 p. b..

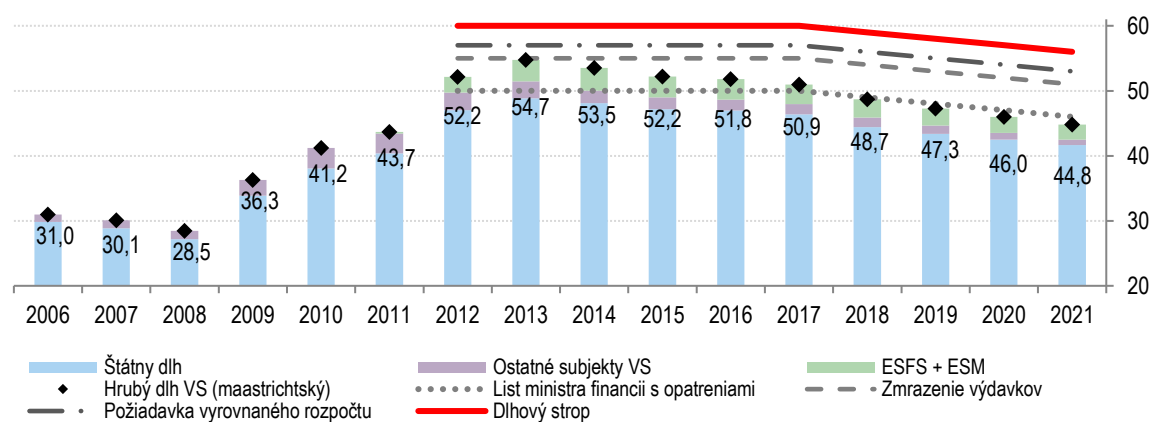
³ V metodike ESA2010.

⁴ Oficiálna prognóza publikovaná v [Návrhu rozpočtového plánu SR na rok 2019](#).



rozpočtu.⁵ V roku 2021 sa bude hrubé zadlženie nachádzať na úrovni 44,8 % HDP. Pod dolným sankčným pásmom by sa mal vytvoriť rozpočtový vankúš vo výške 1,2 p. b..⁶

Graf 1: Vývoj hrubého dlhu (% HDP)



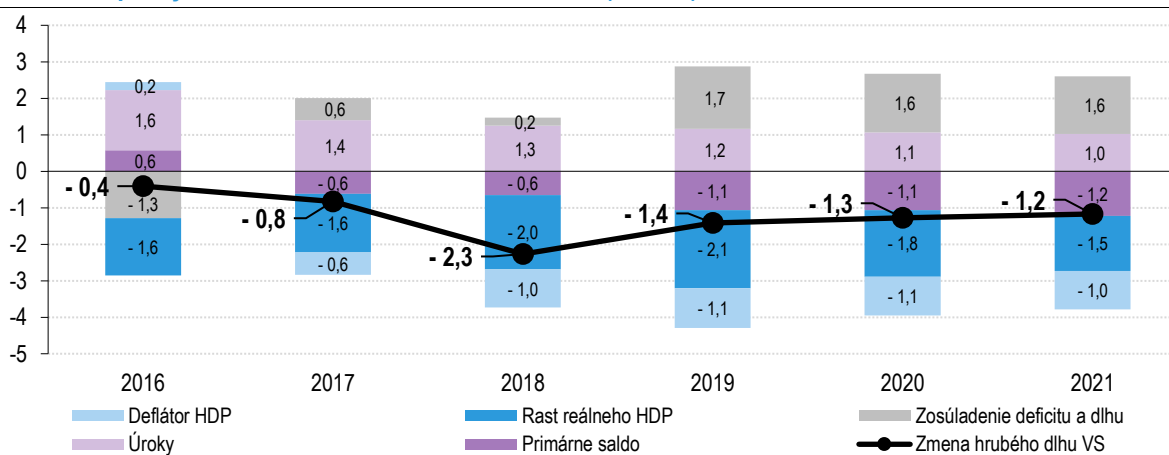
Pozn.: jednotlivé línie grafy predstavujú sankčné pásma (1,3,4 a 5-te sankčné pásma)

Zdroj: MF SR

III. Znižovanie hrubého dlhu verejnej správy na horizonte prognózy (2018 - 2021)

Trend poklesu hrubého dlhu v pomere k HDP hlbšie pod sankčné pásma je možné vysvetliť dvoma hlavnými faktormi – rastúcim prebytkom hospodárenia verejných financií a solídny ekonomickým rastom (Graf 2). Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2019 – 2021 zabezpečuje pokles dlhu pod sankčné pásma bez potreby dodatočných opatrení.

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



Zdroj: MF SR

1. Rastúci primárny prebytok

Návrh rozpočtu verejnej správy stanovuje na roky 2019 až 2021 ciele, ktoré pri očakávanom makroekonomickom vývoji povedú k poklesu dlhu hlbšie pod sankčné pásma. Saldo VS sa bude do roku 2020 znižovať smerom k vyrovnanej bilancii príjmov a výdavkov VS, pričom pre rok 2021 sa už očakáva mierny prebytok. Po odpočítaní úrokových nákladov na existujúci dlh (tzv. primárne saldo) sa prebytok hospodárenia verejnej správy (prvýkrát dosiahnutý v roku 2017) bude každoročne zvyšovať. Naďalej tak bude prispievať aj k nominálnemu zníženiu dlhu. K nárastu primárneho prebytku na horizonte prognózy dlhu dôjde najmä tmením rastu výdavkov verejnej správy v porovnaní s nominálnym rastom HDP. Celkové príjmy by mali voči HDP klesať len

⁵ Nad rámec aktuálne priaznivých trhových podmienok sa vláda bude snažiť o racionálne vyváženie rizík dlhového portfólia a úrokových nákladov prostredníctvom pokročilého analytického aparátu. Viac v [BOX 6 Návrhu rozpočtového plánu na rok 2019](#).

⁶ Na porovnanie Európska komisia očakáva vo svojej [jesennej prognóze](#) výšku hrubého dlhu na konci jej prognózovaného obdobia (2020) na úrovni 44,2 % HDP, teda už 2,8 p. b. pod dolným sankčným pásmom platným pre daný rok (47,0 % HDP).



miernejším tempom, čo zabezpečí aj nárast primárneho prebytku z 0,6 % HDP v roku 2017 až na úroveň 1,2 % HDP v roku 2021. V horizonte prognózy znížia primárne prebytky dlh verejnej správy priemerne o 1 p.b. HDP ročne. Tento pozitívny efekt bude kompenzovaný približne stabilne vyvíjajúcimi sa úrokovými nákladmi na obsluhu dlhu, ktoré zvyšujú dlh v priemere o 1,1 p. b. ročne.

Tabuľka 1: Bilancia hospodárenia VS (% HDP)

	2012 S	2013 S	2014 S	2015 S	2016 S	2017 S	2018 OS	2019 N	2020 N	2021 N
1. Celkové príjmy	36,3	38,7	39,3	42,5	39,2	39,4	39,2	38,4	38,6	37,7
Daňové príjmy	15,7	16,6	17,4	18,1	17,9	18,3	18,4	18,4	18,2	17,8
Sociálne zabezpečenie	12,5	13,5	13,6	14,0	14,3	14,8	15,0	14,5	14,2	13,9
Nedaňové príjmy	5,2	5,3	5,0	5,2	5,1	5,1	4,4	4,3	4,2	4,1
Ostatné príjmy	2,9	3,3	3,3	5,3	1,9	1,3	1,5	1,2	2,0	1,9
2. Celkové výdavky	40,6	41,4	42,0	45,1	41,5	40,2	39,8	38,5	38,6	37,5
Kompenzácie	8,2	8,6	8,8	8,9	9,1	9,2	9,1	9,2	9,5	9,3
Medzispotreba	5,5	5,5	5,6	5,9	5,5	5,7	5,5	5,6	5,8	5,6
Úrokové náklady	1,8	1,9	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0
Sociálne transfery	18,9	19,0	19,1	18,9	19,1	18,5	18,2	17,4	16,6	16,0
Kapitálové výdavky	3,4	3,4	3,7	6,4	3,5	3,3	3,1	2,4	2,6	2,9
Ostatné výdavky	2,8	3,0	2,9	3,3	2,7	2,2	2,7	2,7	3,0	2,7
3. Nominálne saldo (1-2)	-4,3	-2,7	-2,7	-2,6	-2,2	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	0,2
4. Primárne saldo (3 - Úrokové náklady)	-2,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	0,6	0,6	1,1	1,1	1,2

Zdroj: MF SR

2. Makroekonomický vývoj

Keďže hrubý dlh je vyjadrený v pomere k HDP, k poklesu zadĺženia mimo sankčné pásma dlhovej brzdy výrazne prispieva aj pozitívny makroekonomický vývoj. V priemere dosiahne na horizonte prognózy reálny rast 4-percentné tempo. Kulminovať bude v roku 2019 na úrovni 4,5 % (ekonomika ešte zrýchli vďaka nábehu novej produkcie v automobilovom sektore) s miernym postupným poklesom smerom k svojmu potenciálu v ďalších rokoch. Spolu s očakávaným rastom spotrebiteľských cien nad inflačným cieľom Európskej centrálnej banky (2 %) bude nominálny rast dosahovať na horizonte prognózy v priemere približne 6,5 %-né tempo rastu. K poklesu dlhu bude reálny ekonomický rast spolu s infláciou prispievať v priemere 3 p. b. ročne.

3. Ostatné faktory

Pokles dlhu v pomere k HDP bude tlmený negatívnou hodnotou zosúladenia deficitu a dlhu (Tabuľka 2). Jedná sa najmä o rozdiel akruálneho a hotovostného deficitu VS od roku 2019. Kým v akruálnom vyjadrení bude verejná správa hospodáriť približne vyrovnané, dlh budú priamo navyšovať hotovostné schodky, ktoré súvisia najmä s investičnými výdavkami v sektore obrany⁷. Zároveň dôjde k postupnej kumulácii prebytkov viacerých subjektov VS (najmä samospráv), ktoré sa prejavujú v náraste likvidity VS. Nárast stavu hotovosti je viditeľný na rýchlejšom poklese čistého dlhu v porovnaní s hrubým dlhom (BOX 1).

Tabuľka 2: Zosúladenie deficitu a dlhu (% HDP)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zosúladenie dlhu a deficitu (príspevok k zmene dlhu)	-1,3	0,6	0,2	1,7	1,6	1,6
1. Rozdiel medzi hotovostnými a akruálnymi údajmi	-0,9	0,0	-0,1	1,2	1,1	0,8
2. Zmena stavu finančných aktív	-0,4	0,7	0,2	0,6	0,7	0,7
Zmena hotovosti VS	0,8	0,7	0,2	0,6	0,7	0,7
Zmena iných aktív	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Diskont pri emisii dlhopisov	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2
4. Diskont pri splácaní dlhopisov	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
5. Ostatné	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,1

Zdroj: MF SR

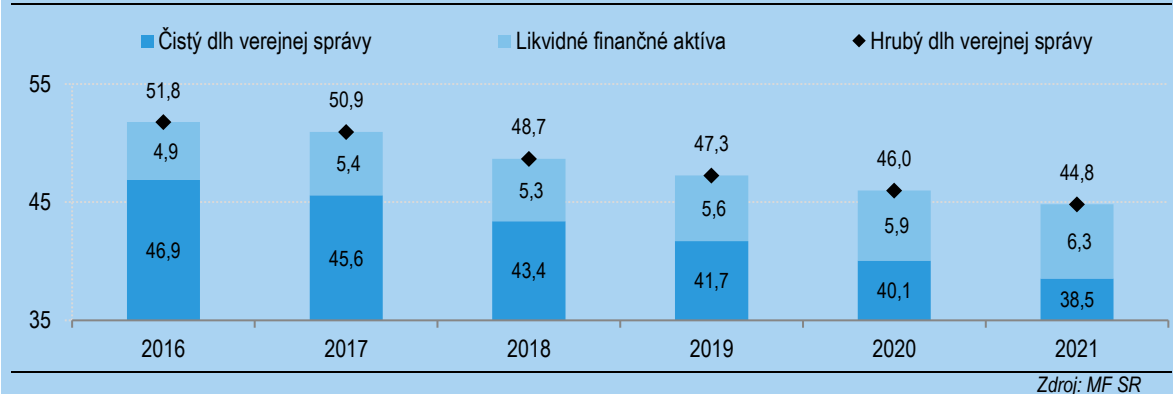
⁷ V akruálnom vyjadrení tieto operácie ovplyvnia saldo až v momente dodania, ktoré sa očakáva za horizontom prognózy.



BOX 1: Čistý dlh

Čistý dlh verejnej správy by mal v roku 2018 dosiahnuť výšku 43,4 % HDP. V medziročnom porovnaní dochádza k jeho poklesu o 2,2 p. b. Oproti dynamike poklesu hrubého dlhu bude čistý dlh klesať rýchlejšie. Z dôvodu očakávanej rastúcej hladiny likvidných finančných aktív klesne čistý dlh na konci horizontu rozpočtu v roku 2021 pod úroveň 39 % HDP. Pokles čistého dlhu by mal byť v rokoch 2019 až 2021 kumulatívne výraznejší o 1,0 p. b. než prognóza poklesu hrubého dlhu. Dôvodom je najmä predpokladané priebežné kumulovanie prebytkov samospráv, ktoré navýšia likvidné finančné aktíva verejnej správy do konca prognózy na viac ako 6 % HDP.

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



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.**