

Hrubý dlh verejnej správy

Október 2013

Obsah

Úvod	3
I. Prognóza hrubého dlhu verejnej správy	3
I.1 Štátny dlh.....	4
I.1.1. Metóda hotovostných tokov štátneho rozpočtu (nepriama metóda).....	4
I.1.2. Metóda emisií a splatností (priama metóda)	7
I.2. Dlh ostatných subjektov verejnej správy.....	8
I.3. Medzinárodné záväzky (EFSF a ESM)	8
I.4. Ostatné vplyvy	9
I.5. Vyhodnocovanie prognózy dlhu	9
II. Prognóza čistého dlhu verejnej správy	10
III. Analytický pohľad na hrubý dlh	11
III.1. Zosúladenie dlhu a deficitu	11
Príloha 1 - Typológia dlhu.....	15
Príloha 2 - Proces zostavovania prognózy dlhu	16

Úvod

Dlh verejnej správy zohráva čoraz významnejšiu úlohu vo fiškálnych pravidlách Európskej únie, ako aj na národnej úrovni. Kladú sa tým zvýšené požiadavky na presnosť jeho prognózy, ako aj následné vyhodnocovanie skutočného vývoja. V dôsledku toho IFP pripravilo tento manuál, ktorý popisuje metodiku prognózy hrubého dlhu a možné spôsoby vyhodnotenia jeho vývoja. Tieto postupy sú ilustrované na číselnom príklade návrhu rozpočtu verejnej správy 2014 až 2016 (RVS).

IFP prognózuje tzv. maastrichtský hrubý dlh verejnej správy pokrývajúce obdobie zostavovania rozpočtu. Táto prognóza je okrem rozpočtovej dokumentácie prezentovaná aj v programe stability a bude aj súčasťou návrhu rozpočtového plánu, ktorý sa posiela Európskej komisii. Zároveň pre účely programu stability IFP prognózuje aj čistý finančný dlh (t.j. hrubý dlh očistený o likvidné finančné aktíva).

Materiál je zameraný na oba ukazovatele dlhu a je rozdelený na tri časti. Prvá časť objasňuje spôsob prognózy hrubého dlhu vrátane vyhodnotenia. Druhá časť sa zaoberá čistým finančným dlhom. Tretia časť sa zameriava na analytické zhodnotenie vývoja dlhu.

I. Prognóza hrubého dlhu verejnej správy

IFP prognózuje maastrichtský hrubý dlh verejnej správy (ďalej len dlh), nakoľko dlh vyjadrený v tejto metodike je smerodajný pre účely národných aj európskych fiškálnych pravidiel. Jeho definícia, ako aj rozdiely v porovnaní s inými definíciami dlhu sú uvedené v prílohe č. 1. Zdroje údajov pre prognózu dlhu, vrátane procesného postupu v rámci ministerstva financií, sú uvedené v prílohe č. 2.

Vzhľadom na skutočnosť, že dlh je stavová veličina, je postup prognózy stanovený rekurzívne, t.j. vychádza sa z predchádzajúcej úrovne dlhu (t-1), ku ktorej sa prirátavajú zmeny počas roka (t). Zmena dlhu môže byť ovplyvnená štyrmi zložkami, ktoré sa prognózujú samostatne:

1. Štátny dlh
2. Dlh ostatných subjektov verejnej správy (VS)
3. Medzinárodné záväzky (EFSF a ESM)
4. Ostatné vplyvy (napr. záväzky nemocníc, kurzové rozdiely)

Tab 1 - Prognóza hrubého dlhu VS (mil. eur)

	2013	2014	2015	2016
1. Stav na začiatku roka				
Hrubý dlh verejnej správy spolu	37 245	39 702	43 158	44 940
Štátny dlh (bez ESM)	34 179	36 037	39 233	41 070
Ostatné zložky VS spolu (konsolidované)	1 078	971	1 009	954
Podiel SR na dlhu EFSF	1 494	1 937	2 027	2 027
Vklad do ESM	264	527	658	658
Prevzaté záväzky nemocníc	230	230	230	230
2. Zmeny v priebehu roka				
I. 1 Štátny dlh (bez ESM)	1 868	3 197	1 840	2 450

Hotovostný deficit ŠR ¹	3 085	3 040	2 925	2 433
Emisný diskont	62	111	100	30
Diskont pri splatení dlhopisov	-69	-118	-79	-67
Prostriedky ŠP na financovanie potrieb štátu	-1 211	164	-1 106	54
I. 2 Ostatné subjekty VS	-107	38	-55	-50
I. 3 Medzinárodné záväzky	706	223	0	0
Vklad do ESM	264	132	0	0
Zmena dlhu z EFSF	443	91	0	0
I. 4 Ostatné vplyvy	-10	0	-3	-4
Kurzové rozdiely	-10	0	-3	-4
Prevzaté záväzky nemocníc	0	0	0	0
3. Stav ku koncu roka (1+2)				
Hrubý dlh verejnej správy spolu	39 702	43 158	44 940	47 337
Štátny dlh (bez ESM)	36 037	39 233	41 070	43 516
Ostatné zložky VS spolu (konsolidované)	971	1 009	954	904
Podiel SR na dlhu EFSF	1 937	2 027	2 027	2 027
Vklad do ESM	527	658	658	658
Prevzaté záväzky nemocníc	230	230	230	230

I.1. Štátny dlh

Vyššie 95% z celkovej výšky dlhu tvorí **dlh ústredných rozpočtových organizácií (t.j. štátny dlh)²**. Na prognózu štátneho dlhu využíva IFP metódu založenú na hotovostných tokoch štátneho rozpočtu. Ide o nepriamu metódu prognózy dlhu, keďže sa odhadujú faktory prispievajúce k zmene dlhu, t.j. to, čo je potrebné prefinancovať nad rámec existujúcich splátok dlhu. Na overenie výpočtu sa využíva aj sekundárny spôsob, ktorý na základe emisií a splatností dlhu priamo vyčísluje zmenu dlhu.

I.1.1. Metóda hotovostných tokov štátneho rozpočtu (nepriama metóda)

Hlavným faktorom prispievajúcim k nárastu hrubého dlhu verejnej správy je **výsledok hospodárenia štátneho rozpočtu (ŠR)**. Hotovostný schodok ŠR tvorí zvyčajne najväčší príspevok k nárastu dlhu.

Jedným z faktorov ovplyvňujúcich výšku štátneho dlhu je **systém Štátnej pokladnice (ŠP)**, ktorá sústreďuje prostriedky väčšiny subjektov VS³. Vďaka tomuto systému môže Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) zhodnocovať dočasne voľné zdroje subjektov VS na finančných trhoch alebo ich využiť na krytie štátneho dlhu (splatenie existujúceho dlhu alebo vykrytie nových záväzkov, ako je aktuálny schodok štátneho rozpočtu). Napríklad v prípade priaznivých podmienok na finančných trhoch môže ARDAL emitovať väčšie množstvo dlhopisov, ako je potrebné na financovanie existujúcich záväzkov. Takýto nárast hotovosti však prispieva k nárastu hrubého dlhu v aktuálnom

¹ Hotovostný deficit ŠR v návrhu RVS z augusta 2013 je mierne odlišný v dôsledku dodatočnej aktualizácie úrokových nákladov. Táto zmena už nebola zapracovaná do prognózy dlhu.

² Definícia štátneho dlhu podľa ARDAL nezahŕňa subjekty mimo VS, ktoré majú vklady v Štátnej pokladnici. Štátny dlh (v ponímaní dlhu ústredných rozpočtových organizácií však obsahuje aj tieto záväzky). Vzhľadom na to, že neexistuje spoľahlivý zdroj informácií o predpokladanom pohybe týchto prostriedkov, v rámci prognózy predpokladáme nezmenenú výšku týchto vkladov.

³ Z uznesenia vlády č. 638 z 21. novembra 2012 vyplýva zámer zaviesť povinné vedenie účtu pre všetky samosprávne kraje vrátane organizácií v ich zriaďovateľskej povinnosti. V súčasnosti sú v Štátnej pokladnici sústredené zdroje troch samosprávnych krajov (košického, nitrianskeho a banskobystrického kraja). Obce nevedú účty v Štátnej pokladnici.

roku. Na druhej strane použitie hotovosti znižuje potrebu emitovať nové dlhopisy a vedie k pomalšiemu rastu dlhu v nasledujúcich rokoch. Prognóza prostriedkov ŠP na krytie dlhu je popísaná v boxe č. 1.

Ďalším faktorom, ktorý má vplyv na výšku dlhu, sú diskonty. Ide o metodickú úpravu vyplývajúcu z definície dlhu. Štátne dlhopisy (ŠD) a štátne pokladničné poukážky (ŠPP) sa vo väčšine prípadov emitujú s diskontom (alebo prémieu)⁴. Diskont (prémia) predstavuje cenu, ktorá je nižšia (vyššia), ako je nominálna hodnota⁵ cenného papiera. Ide o rozdiel medzi nominálnou hodnotou dlhopisov a naozaj získanými hotovostnými prostriedkami. Týmto sa vlastne zvyšuje alebo znižuje skutočné úročenie do splatnosti príslušného cenného papiera tak, aby zodpovedalo aktuálnej situácii na finančnom trhu, t.j. požadovanej výnosnosti zo strany investora.

Vplyv ŠD a ŠPP vydávaných s diskontom si môžeme ilustrovať na numerickom príklade. Predpokladajme, že štát emituje dlhopis v menovitej hodnote 100 mil. eur, ale investor zaň zaplatí len 95 mil. eur. Zjednodušene⁶ takýmto spôsobom vzniká diskont vo výške 5 mil. eur. V čase emisie sa maastrichtský dlh zvýši o celú sumu 100 mil. eur, ale hotovosť získaná z emisie pokryje splatné záväzky (napríklad deficit štátneho rozpočtu alebo splatnosť dlhopisu) len vo výške 95 mil. eur. Keďže diskont v čase emisie dlhopisu nie je zaznamenaný v hotovostnom salde, ani v žiadnej inej položke, je potrebné ho do prognózy doplniť. Naopak v čase splatenia dlhopisu sa diskont vo výške 5 mil. eur zaznamená v hotovostnom salde štátneho rozpočtu (štát splatí 100 mil. eur investorovi). **Aby emisný diskont nebol v dlhu zarátaný dvojnásobne, diskont pri splatení štátnych cenných papierov prispieva k zníženiu dlhu (odpočítava sa), čím je celkový vplyv na dlh v momente splatenia diskontu neutrálny.**

V prípade **emisie s prémieu** nie je potrebné postupovať ako pri zaznamenaní diskontu. Ak totiž štát emituje dlhopis v menovitej hodnote 100 mil. eur, ale hotovostne dostane 105 mil. eur, tak rozdiel 5 mil. eur (prémia) je už v čase emisie premietnutý do hotovostného salda. Dlž stúpne o 100 mil. eur, ale štát si môže pokryť splatné záväzky vo výške 105 mil. eur, čo už je zachytené v hotovostnom salde štátneho rozpočtu.

Z hľadiska finančných tokov ovplyvňuje štátny dlh aj **vklad do ESM**. Ide o položku, ktorá je financovaná zo štátnych finančných aktív, a preto tvorí súčasť štátneho dlhu. Z analytického hľadiska však ide o medzinárodný záväzok, podrobnejšie popísaný v časti II.3., preto je vhodné sledovať príspevok k dlhu samostatne.

⁴ V spojitosti s akciami sa používa pojem ážio / disážio.

⁵ Podľa nariadenia Rady 479/2009 o aplikácii Protokolu o procedúre nadmerného deficitu sa za nominálnu hodnotu záväzku považuje jej menovitá hodnota. V ďalšom texte budeme považovať pojmy nominálna a menovitá hodnota za synonymá.

⁶ Pri emisii dlhopisu môže vznikáť aj tzv. alikvótny úrokový výnos (AÚV). Ide o výnos, ktorý plyní emitentovi (predajcovi) v prípade, že predáva dlhopis v čase medzi dvomi splátkami kupónu. Zjednodušene vyjadruje podiel predajcu na nasledujúcom kupóne.

Tab 2 - Zmena dlhu na základe príspevkov (v mil. eur)

	2013	2014	2015	2016
Zmena ŠD podľa príspevkov	3 206	3 167	2 955	2 334
Deficit štátneho rozpočtu	3 053	2 920	2 827	2 320
Systém štátnej pokladnice	-101	-30	-2	-92
ESM	264	132	0	0
Emisný diskont	55	210	209	120
Diskont pri splatení dlhopisov	-65	-64	-79	-14

Pozn.: (+) zvyšuje dlh a (-) znižuje dlh

Box 1 - Prognóza prostriedkov Štátnej pokladnice na krytie dlhu

V roku 2004 vznikla Štátna pokladnica (ŠP), ktorá kumuluje voľné prostriedky väčšiny subjektov verejnej správy (okrem obcí a niektorých VÚC). Vytvorila sa aj Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL), ktorá zodpovedá za operatívne riadenie financovania štátu. ARDAL tým prispieva k zvýšenej efektívnosti riadenia likvidity a zníženiu nákladov na splácanie štátneho dlhu

ŠP spravuje účty mnohých klientov, z ktorých väčšina patrí do sektora verejnej správy. Súčasne sú v nej vytvorené aj účty krytia štátneho rozpočtu a štátneho dlhu. Tieto účty kumulujú príjmy a výdavky štátneho rozpočtu (t.j. štátnych rozpočtových organizácií), na ktorých vzniká schodok alebo prebytok. V prípade schodku zabezpečí ARDAL zo svojich zdrojov získaných z finančných trhov vybilancovanie tohto účtu, a zároveň z neho spláca štátne dlhopisy, štátne pokladničné poukážky a úvery.

Zdroje jednotlivých klientov môže ŠP poskytnúť ARDAL v rámci tzv. refinančného systému. Pri príprave emisného plánu preberá ARDAL výšku refinančného systému z podkladov ŠP⁷. ARDAL tieto prostriedky využíva na aktívne riadenie dlhu a likvidity, t.j. pokrýva nimi existujúce záväzky (napríklad krytie deficitu) a zvyšné voľné zdroje môže zhodnocovať na finančnom trhu (t.j. ukladá na komerčných účtoch).

Tab 3 - Výpožičky ARDAL zo Štátnej pokladnice (v mil. eur)

	2010 S	2011 S	2012 S	2013F	2014F	2015F	2016F
stav ku koncu roka							
1. Refinančný systém ŠP	3 802	3 571	3 681	4 576	4 944	5 199	5 447
2. Voľné zdroje - úložky v bankách	1 589	673	2 834	2 518	3 050	2 199	2 501
3. Prostriedky použité na krytie dlhu (1-2)	2 213	2 898	847	2 058	1 894	3 000	2 946
medziročná zmena							
1. Refinančný systém ŠP	688	-231	110	895	368	255	248
2. Voľné zdroje - úložky v bankách	773	-913	2 161	-316	532	-851	302
3. Prostriedky použité na krytie dlhu (1-2)	-85	682	-2 051	1211	-164	1106	-54

Pozn.: S - Údaje za skutočnosť; F - Prognóza

Na základe prognózy sa očakáva v roku 2014 medziročný nárast zdrojov refinančného systému o 368 mil. eur. ARDAL však uloží na účty komerčných bánk 532 mil. eur, čo je viac ako získal z refinančného systému. Rozdiel medzi týmito zložkami prispieva k nárastu dlhu v roku 2014. Naopak, v roku 2015

⁷ Prognózované stavy prostriedkov ŠP vychádzajú z dvoch zdrojov - zo stavov na účtoch klientov (pasíva ŠP) a z údajov o zmene štátnych finančných aktív. IFP predpokladá, že k aktualizácii prognózy dochádza spravidla v časoch konania Výboru pre makroekonomické prognózy, čiže trikrát do roka.

získa ARDAL z refinančného systému o 255 mil. eur viac prostriedkov a zároveň zníži výšku úložiek o 851 mil. eur. Celkový pokles dlhu predstavuje 1 106 mil. eur.

Údaje o skutočnom vývoji prostriedkov ŠP sú dostupné z výkazu ŠP a z mesačných/ výročných správ o činnosti ARDAL. Konkrétne ide o koncoročný údaj za výpožičky MF SR zo ŠP (refinančný systém) a úložky v komerčných bankách a NBS. Reziduálne je dopočítaná položka prostriedkov na krytie dlhu, t.j. sumu, ktorou riadenie dlhu a likvidity prispelo k medziročnej zmene dlhu. Prognóza za budúce zostatky sa v plnej miere preberá zo ŠP.

Prognózu prostriedkov použitých na krytie dlhu možno overiť aj na základe emisného plánu z predpokladaných hotovostných tokov z emisií a splatností dlhu. V prípade emisie dlhopisu sa berú do úvahy prostriedky, ktoré zaň ARDAL získa (t.j. menovitá hodnota dlhopisu upravená o diskont/prémium a alikvótny úrokový výnos).

Tab 4 - Výpočet hotovostných transakcií (mil. eur)

	2013	2014	2015	2016
1. Príjmy	5 997	6 290	6 185	7 540
- emisia štátnych dlhopisov (ŠD) – bez AÚV a prémie*	5 703	5 893	5 789	7 144
- emisia ŠPP	-55	398	397	397
- získanie úveru	350	0	0	0
2. Výdavky	7 209	6 127	7 291	7 486
- splatenie ŠD – bez diskontu*	2 636	2 599	3 924	4 641
- splatenie ŠPP	1 160	74	398	397
- splatenie istiny úveru	64	282	45	15
- hotovostný deficit ŠR	3 085	3 040	2 925	2 433
- vklad do ESM	263	132	0	0
3. Zmena prostriedkov na krytie dlhu (1-2)	-1 211	164	-1 106	54

* uvedené položky, vrátane ostatných úrokových výdavkov sú súčasťou hotovostného deficitu ŠR.

I.1.2. Metóda emisií a splatností (priama metóda)

Alternatívna metóda prognózy dlhu, ktorá slúži ako kontrola metódy hotovostných tokov, je založená na emisnom pláne ARDAL. Na základe predpokladaných emisií a splatností dlhových nástrojov počas prognózovaného obdobia je možné priamo vyčísliť zmenu dlhu.

Tab 5 - Zmena dlhu podľa emisií (v mil. eur)

	2013	2014	2015	2016
1. Dlhopisy (menovitá hodnota)	3 083	3 285	1 885	2 466
- emisia	7 348	6 001	5 885	7 170
- splatenie	-4 265	-2 716	-4 000	-4 704
2. ŠPP (menovitá hodnota)	-1 241	325	0	0
- emisia	329	400	400	400
- splatenie	-1 570	-75	-400	-400
3. Úvery a pôžičky (istina)	286	-282	-45	-15
- emisia	350	0	0	0
- splatenie	-64	-282	-45	-16
4. Celková zmena štátneho dlhu (1+2+3)	2 128	3 329	1 840	2 450

I.2. Dlh ostatných subjektov VS

V prípade dlhu ostatných subjektov VS sa zmena ich dlhu odhaduje priamo na základe odhadov jednotlivých subjektov alebo schválených rozpočtov (vid' príloha 2, kde sú popísané zdroje pre prognózu dlhu). Hospodárenie ostatných subjektov VS (najmä dlh obcí a VÚC) zvyšuje výšku dlhu zvyčajne cez kanál prijatých bankových úverov obcí a VÚC. Naopak, pozitívny vplyv na výšku dlhu majú splátky bankových úverov a pôžičiek (istín) a v súčasnosti aj výplata dlhopisov FNM.

Pri prognóze dlhu ostatných subjektov VS sa vychádza z rozpočtovaných údajov o prijatých a splatených úveroch. Berú sa do úvahy konsolidované údaje⁸, t.j. očistené o úvery medzi subjektmi v rámci VS.

V menšej miere sa prejavuje dlh verejných vysokých škôl, príspevkových organizácií a iných štátnych fondov, ktorých hospodárenie je upravené samostatnými zákonmi⁹. Ostatné subjekty nemôžu prijímať podľa zákona o rozpočtových pravidlách verejnej správy (zákon č. 523/2004 Z. z.) úvery alebo pôžičky a preto prognóza vychádza z predpokladu, že sa nezadlžujú.

Tab 6 - Dlh ostatných subjektov VS okrem štátneho rozpočtu (v mil. eur)

		2012	2013	2014	2015	2016
Prijaté úvery	1. Obce - konsolidované	142	131	230	135	140
	(+) Obce	179	216	316	220	225
	(-) ŠFRB	36	85	86	85	85
	(-) EF	0	0,2	0,2	0,2	0,2
	2. VÚC	31	34	35	35	35
Splatenie istín	3. Obce - konsolidované	190	237	196	196	196
	(+) Obce	211	260	220	220	220
	(-) ŠFRB	21	23	24	24	24
	(-) EF	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	4. VÚC	27	34	31	29	29
	5. Ostatné (PO, FNM a VVŠ)	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
Spolu - konsolidované (1+2-3-4-5)		-43	-107	38	-55	-50

Pozn.: + hodnota zvyšuje dlh, - znižuje dlh

I.3. Medzinárodné záväzky (EFSF a ESM)

Ďalšou kategóriou, ktorá nadobudla na význame od roku 2011, sú **podieľ Slovenska na záväzkoch v Európskom nástroji finančnej stability (EFSF) a vklady do Európskeho mechanizmu pre stabilitu (ESM)**.

EFSF nie je podľa rozhodnutia Eurostatu samostatná inštitucionálna jednotka podľa ESA95, a preto sa jeho záväzky presmerujú do záväzkov členských štátov. Záväzky v súvislosti s poskytnutím finančnej

⁸ Príkladom poskytnutia úveru medzi subjektmi VS sú úvery poskytnuté obciam zo Štátneho fondu rozvoja bývania (ŠFRB) alebo z Environmentálneho fondu (EF), ktoré sú subjektom VS. Napriek tomu, že v ekonomickej klasifikácii (t.j. v klasifikácii, v ktorej sa zostavuje rozpočet verejnej správy) sa nerozlišuje, či daný úver poskytol iný subjekt VS (nemá vplyv na hrubý dlh verejnej správy) alebo subjekt mimo VS (má vplyv na hrubý dlh), tieto detailné informácie sú súčasťou podkladov k rozpočtu od sekcie rozpočtovej politiky.

⁹ Napr. zákon o vysokých školách (zákon č. 131/2002 Z. z.) alebo osobitné zákony, ktorými sa zriaďujú štátne fondy.

pomoci Írsku, Portugalsku a Grécku bude až do ich splatenia¹⁰ spravovať EFSF. Zároveň nebude vstupovať do nových finančných programov. Až do tejto doby budú tieto záväzky priamo ovplyvňovať výšku dlhu podľa podielu Slovenska na EFSF. Členské štáty sú akcionármi EFSF, ktorým prislúcha podľa stanoveného kľúča podiel na záväzkoch, ale aj pohľadávkach EFSF.

Pri prognóze vplyvu EFSF na dlh sa vychádza z predpokladanej výšky poskytnutých prostriedkov jednotlivým krajinám (odhad EFSF), pričom tieto sumy sa následne vynásobia príslušným podielom Slovenska.

Na výšku hrubého dlhu majú vplyv aj **vkłady Slovenska do ESM**. Z ESM sa financuje rekapitalizácia španielskeho a cyperského bankového sektora, ako aj všetky budúce finančné výpomoci členským štátom.

Na základe rozhodnutia Eurostatu¹¹ nie sú záväzky ESM, na rozdiel od EFSF, priamo presmerované do dlhu verejnej správy členských štátov eurozóny. Členské štáty prispievajú do ESM vkladmi, pričom tieto nepriamo prispievajú k nárastu štátneho dlhu. Podobne ako samotný deficit štátneho rozpočtu, vklady do ESM buď znižujú disponibilné prostriedky ŠP využiteľné pre financovanie potrieb štátu alebo zvýšia potrebu pôžičiek zo strany ARDAL.

I.4. Ostatné vplyvy

Prognóza dlhu uvažuje aj s **vplyvom kurzových rozdielov** z časti dlhu denominovaného v zahraničnej mene, ktorý nie je zabezpečený voči kurzovým zmenám. Zabezpečené (hedgované) dlhové nástroje majú fixovanú hodnotu kurzu pri spätnej výmene cudzej meny a takto sa zaznamenajú aj v dlhu. Hedgované dlhové nástroje teda nemajú z dôvodu pohybu výmenných kurzov vplyv na výšku dlhu.

Kurzové rozdiely sa vypočítavajú na základe údajov ARDAL o štátnych dlhopisoch a úveroch. Samotný výpočet je založený na porovnaní priemerných ročných výmenných kurzov (publikovaných v rámci Výboru pre makroekonomické prognózy) so skutočnosťou príp. prognózou ku koncu roka.

Dlh môže byť ovplyvnený aj inými záväzkami voči jednotkám mimo sektora VS. **Pod túto kategóriu môžeme zaradiť aj rozhodnutia vlády prebrať záväzky ostatných subjektov verejného sektora** (napr. nemocníc alebo železničných spoločností). Tieto operácie majú priamy vplyv na dlh a aktuálne saldo VS, ale nemusia ovplyvniť hotovostný deficit VS v prípade, že oddĺženie a prevzatie záväzkov spadá do rozdielnych rokov, resp. v jednom roku sa oddlžuje len časť prevzatých záväzkov¹².

I.5. Vyhodnocovanie prognózy dlhu

Prezentovaný postup prognózy dlhu je možné uplatniť aj pri vyhodnocovaní skutočného vývoja dlhu, čo umožňuje spätnú kontrolu prognózy. Ako ilustratívny príklad sme zvolili vysvetlenie nárastu dlhu v roku 2012.

¹⁰ Portfólio EFSF obsahuje krátkodobé dlhopisy (s maturitou 3 až 5 rokov), strednodobé dlhopisy (maturita v rokoch 2021 až 2026) aj dlhodobé dlhopisy (maturita v rokoch 2038 až 2042). Krátkodobé dlhopisy by mali byť splácané už od roku 2015.

¹¹ Eurostat vo svojom stanovisku (2013-117666) z 30. január 2013 potvrdil, že ESM spĺňa kritéria inštitucionálnej finančnej jednotky a tým pádom môže samostatne zakladať zmluvné vzťahy. Na základe tohto rozhodnutia nebudú záväzky ESM pripísané členským štátom, ale priamo ESM.

¹² Ako tomu bolo v prípade oddĺženia nemocníc v roku 2011.

Tab 7 – Medziročná zmena dlhu za rok 2012

	v mil.	
	eur	v % HDP
Stav dlhu k 1.1.2012	29 911	43,3
Zmena dlhu VS	7 333	8,8
Pozitívne vplyvy	-395	-2,0
Vplyv zmeny nominálneho HDP	-	-1,4
Diskont pri splatení ŠD	-311	-0,4
Zníženie dlhu ostatných subjektov VS (obce a VÚC)	-62	-0,1
Kurzové rozdiely	-8	0,0
Vklady klientov do ŠP mimo VS	-8	0,0
Iné	-6	0,0
Negatívne vplyvy	7 728	10,8
Hotovostný schodok SR	3 811	5,3
Systém ŠP – prostriedky použité na krytie dlhu (1+2)	2 051	2,9
- zmena výpožičiek z refinančného systému (1)	-110	-0,2
- zmena voľných zdrojov (2)	2 161	3,0
Zmena dlhu z EFSF	1 321	1,8
Vklady do ESM	264	0,4
Prevzatie záväzkov nemocníc	130	0,2
Emisný diskont	151	0,2
Stav dlhu k 31.12.2012	37 245	52,1

Pozn.: Kurzové rozdiely sú zaznamenané bez vplyvu dlhových nástrojov, ktoré sú hedgované.
 ŠZÚ za rok 2012 prezentuje rozdielne hodnoty, nakoľko zohľadňuje celkové kurzové rozdiely.
 Pozn.: (+) zvyšuje dlh a (-) znižuje dlh

Zdroj: ŠZÚ, IFP

II. Prognóza čistého dlhu verejnej správy

Čistý finančný dlh je kategóriou, ktorá je pravidelne prognózovaná pre účely programu stability. Nie je definovaný v ESA95¹³, ale v manuáli Paktu stability a rastu¹⁴.

Čistý finančný dlh je rozdiel medzi hrubým maastrichtským dlhom a likvidnými finančnými aktívami. Predstavuje schopnosť VS splatiť svoj maastrichtský dlh na základe speňaženia najlikvidnejších finančných aktív.

Likvidné finančné aktíva sú definované položkami ESA 95. Ide konkrétne o:

- zlato a SDR (nominálna hodnota),
- hotovosť (nominálna hodnota),
- nakúpené cenné papiere iné ako akcie (trhová hodnota),
- kótované akcie (trhová hodnota).

Cenné papiere a akcie (vrátane kótovaných akcií) sú na Slovensku účtované v obstarávacej cene. Definícia naopak predpokladá možné zníženie a zvýšenie ich hodnoty podľa aktuálneho ocenenia. Vzhľadom na nedostupnosť údajov sa využíva aj pre účely čistého dlhu ich obstarávacia hodnota.

¹³ Jednou zo zmien, ktoré nastanú v rámci aktualizácie systému národných účtov (ESA 2010), je aj definícia a zverejňovanie čistého dlhu.

¹⁴ Likvidné finančné aktíva (liquid financial assets) a čistý finančný dlh (net financial debt) sú definované v Tabuľke 4 tzv. Code of Conduct - Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes.

Prognóza čistého finančného dlhu vychádza zo skutočných údajov – hotovosť na účtoch verejnej správy zostavuje sekcia štátneho výkazníctva MF SR, údaje za ostatné zložky likvidných finančných aktív sú od ŠÚ SR. Následne sa odhadujú medzročné zmeny jednotlivých položiek:

- najväčšou zložkou je hotovosť na účtoch verejnej správy, ktorej medzročná zmena sa odhaduje z fiškálneho rámca RVS a emisného plánu. Fiškálny rámec umožňuje odhadnúť zmeny na bankových účtoch jednotlivých subjektov verejnej správy. Zjednodušene ide o porovnanie hotovostného schodku zahrňujúceho finančné operácie a zostatku prostriedkov z predchádzajúceho roku. Emisný plán umožňuje vyčíslieť, v akej miere sa tieto prostriedky použijú na krytie dlhu.
- v prípade cenných papierov sa zjednodušene odhaduje nezmenený stav, ak fiškálny rámec neobsahuje žiadne zmeny (nákupy alebo predaje) v tejto položke,
- ostatné položky sú v súčasnosti nulové.

Tab 8 - Výpočet čistého finančného dlhu (v mil. eur)

	2012	2013E	2014F	2015F	2016F
Hrubý dlh	37 245	39 702	43 158	44 940	47 337
(1) Zlato a SDR	0	0	0	0	0
(2) Hotovosť na účtoch VS k 31.12	3 833	3 413	4 021	4 446	4 966
(3) Cenné papiere okrem akcií	193	193	193	193	193
(4) Kótované akcie	0	0	0	0	0
Likvidné finančné aktíva (1+2+3+4)	4 026	3 606	4 214	4 639	5 159
Likvidné finančné aktíva (v % HDP)	5,6	4,9	5,4	5,7	6,0
(=) Čistý finančný dlh	33 229	36 106	38 955	40 311	42 188
Čistý finančný dlh (v % HDP)	46,5	48,9	50,3	49,3	48,9

III. Analytický pohľad na hrubý dlh

Pre účely detailnejšej analýzy možno zmenu pomeru dlhu k HDP vysvetliť viacerými faktormi:

- **Saldo VS** v metodike ESA 95 priamo vplýva na zmenu dlhu. Tento efekt rozdeľujeme podľa toho, či viedli k zmene dlhu **úrokové náklady** (ktoré sú dôsledkom minulého nárastu dlhu) alebo **primárne saldo** (t.j. očistené o úrokové náklady).
- Keďže dlh je vyjadrený v pomere k nominálnemu HDP, samotná **zmena HDP** je ďalším vysvetľujúcim faktorom. Rast nominálneho HDP môže spôsobiť, že napriek nárastu absolútnej výšky dlhu, podiel dlhu na HDP klesne.¹⁵
- Vplyv deficitu na výšku dlhu sa nemusí prejaviť jedna k jednej, čo je zachytené v položke **zosúladenie dlhu a deficitu**.

III.1. Zosúladenie dlhu a deficitu

Vzájomný vzťah medzi nárastom dlhu a deficitom je zachytený prostredníctvom položky zosúladenie dlhu a deficitu (stock-flow adjustment - SFA). Matematicky ide o súčet čistých výpožičiek/pôžičiek (NB) v sledovanom roku (t) a zmeny dlhu v danom roku ($D_t - D_{t-1}$).

¹⁵ Zmena pomeru dlhu na HDP z titulu nárastu nominálneho HDP sa počíta na základe vzorca: $\frac{D_{t-1}}{HDP_{t-1}} - \frac{D_{t-1}}{HDP_t} = \frac{(D_{t-1} \cdot (1+g) - D_{t-1})}{HDP_t} = \frac{D_{t-1} \cdot g}{HDP_t}$, kde D je hrubý dlh; HDP je nominálny HDP a g je rast nominálneho HDP.

$$SFA_t = NB_t + (D_t - D_{t-1})$$

SFA sa iba málokedy rovná alebo aspoň približuje nule, t.j. zmena hodnoty dlhu iba vzácne zodpovedá deficitu v danom roku. Hlavnými príčinami sú odlišné metodiky: kým saldo verejnej správy je tzv. čistý koncept (príjmy znížené o výdavky), tak dlh je hrubý koncept neznižený o aktíva; zároveň saldo verejnej správy je založené na akruálnych údajoch, kým dlh je vyčíslený z hotovostných údajov. Na druhej strane môže vysoké SFA indikovať aj nekvalitné dáta (štatistické diskrepancie).

Vyhodnotenie SFA za skutočnosť je súčasťou notifikačných tabuliek zasielaných Eurostatu dvakrát ročne, analytický pohľad na prognózu dlhu, vrátane SFA je súčasťou programu stability.

III.1.1. SFA v notifikačných tabuľkách

Vo všeobecnosti sa dajú identifikovať tri hlavné zložky, ktoré tvoria SFA: a) čisté nadobudnutie finančných aktív; b) úpravy a c) štatistické rozdiely.

Tab 9 - Stock-flow adjustment 2012		(v % HDP)
Čisté výpožičky/ pôžičky VS (B.9)	(1)	-4,3
Zmena vo hrubom dlhu VS	(2)	10,3
a) Čisté nadobudnutie finančných aktív	(3)	5,9
Vklady a depozitá		3,7
Cenné papiere iné ako akcie		0,0
Pôžičky		2,0
Akcie a ostatné podiely		0,3
Ostatné finančné aktíva		-0,1
b) Úpravy	(4)	-0,1
Čistý nárast (-) záväzkov z finančných derivátov		0,0
Čistý nárast (-) ostatných záväzkov		0,4
Rozdiel medzi úrokom akruovaným (-) a plateným (+)		0,0
Splácanie dlhu nad (+)/ pod (-) par		0,0
Emisia nad(-)/pod(+) par		-0,4
Zhodnotenie(+)/znehodnotenie(-) dlhu v zahraničnej mene		-0,1
Zmeny v sektorovej klasifikácii		0,0
Ostatné zmeny v objeme finančných záväzkov (-)		0,0
c) Štatistické diskrepancie	(5)	0,1
SFA	(1+2)=(3+4+5)	5,9

Pozn. : Kladné (záporné) SFA znamená, že faktory iné ako deficit zvyšujú (znižujú) verejný dlh.

Zdroj:

ŠU SR

a) Čisté nadobudnutie finančných aktív

Hrubý dlh sa môže zmeniť aj z toho dôvodu, že verejná správa kumuluje resp. znižuje aktíva, čo je zachytené práve v tejto položke. Zvýšenie finančných aktív vedie ku kladnej hodnote SFA (dlh rastie rýchlejšie ako deficit) a naopak predaj k zápornej.

b) Úpravy

Hlavným zdrojom rozdielov je odlišné zaznamenávanie deficitu a dlhu. Deficit verejnej správy v metodike ESA95 je akruálny. Príjmy a výdavky sú zaznamenané na účtoch v čase vzniku transakcie alebo záväzku, teda bez ohľadu na skutočný termín, kedy prebehne platba. Maastrichtský dlh verejnej správy je hotovostný a definovaný ako nominálna hodnota. Napríklad úrokové náklady na

dlh, ktoré sa akumulovali a neboli vyplatené majiteľom dlhopisov, sa nezahŕňajú do dlhu. Na zosúladenie akruálneho a hotovostného zaznamenania úroku obsahuje SFA samostatnú položku.

Ďalšou zložkou SFA môžu byť predčasné splatenia alebo emisie dlhu v hodnote nižšej/vyššej ako je nominálna hodnota (par).

Rozdiely medzi dlhom a deficitom môžu vznikáť aj z titulu držania dlhu VS v cudzích menách. Pohyb výmenných kurzov automaticky vyvolá aj zmenu hodnoty dlhu, napriek tomu, že nominálna hodnota dlhu v cudzej mene zostala konštantná.

Výšku dlhu môžu ovplyvniť aj subjekty, ktoré sú preradené do VS resp. novovzniknuté subjekty v rámci VS.

c) Štatistické diskrepancie

Nesúlad medzi finančnými aktívami a nefinančnými aktívami sa zaznamenáva v notifikačných tabuľkách ako štatistická nezrovnalosť. Vysoké hodnoty naznačujú možné problémy so spoľahlivosťou údajov.

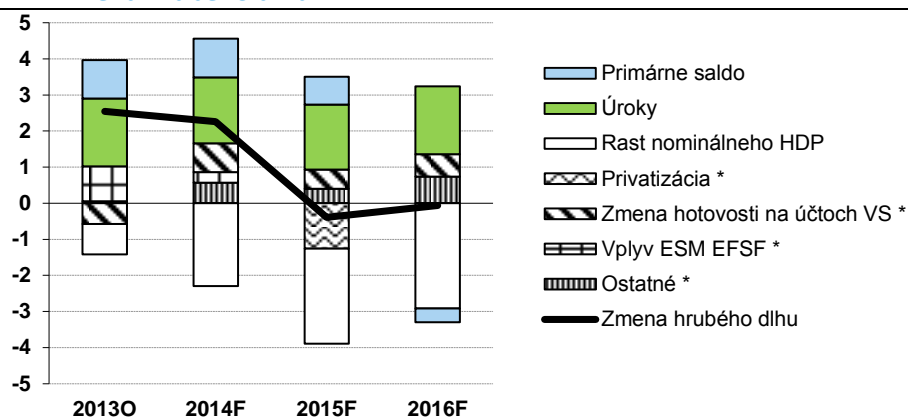
III.1.2. SFA v programe stability

V programe stability prezentujeme podobnú základnú štruktúru SFA, s tým, že niektoré podpoložky sú mierne odlišné, prepojené s faktormi prispievajúcimi k zmene dlhu.

Zmenu stavu finančných aktív ovplyvňujú najmä vklady do ESM, úvery EFSF (prognóza hrubého dlhu), príjmy z privatizácie a zmena stavu hotovosti na účtoch verejnej správy (prognóza čistého finančného dlhu).

Najväčšou položkou časti úprav je rozdiel medzi hotovostným a akruálnym deficitom verejnej správy. Hotovostné saldo VS je súčet salda ŠR a sald jednotlivých subjektov VS očistených o finančné operácie a vypočítava sa na základe údajov z fiškálneho rámca. Súčasťou tejto položky sú aj údaje o diskontoch a kurzových rozdielov, ktoré sú totožné ako v prípade prognózy hrubého dlhu.

Graf 1 - Zmena hrubého dlhu



Pozn: * Tvoria položky zosúladenia dlhu a deficitu

Na hodnotu zosúladenia dlhu a deficitu má najväčší vplyv zmena finančných aktív, ktorá je ovplyvnená najmä predpokladaným vývojom voľných zdrojov systému ŠP a hotovostnou bilanciou ostatných subjektov VS (tabuľka č. 10). Zmena aktív v roku 2015 odzrkadľuje príjmy z predaja aktív. Klesajúci vplyv majú podiely Slovenska v rámci pomoci poskytnutej cez EFSF a vklady do ESM. Kurzové riziká majú v tomto prípade zanedbateľný vplyv, nakoľko veľká časť dlhu je denominovaná v eurách.

Tab 10 - Stock-flow adjustment (SFA)

	2013	2014	2015	2016
1. Zmena stavu finančných aktív	0,4	1,2	-0,7	0,7
ŠP – zmena hotovosti na účtoch VS	-0,6	0,8	0,5	0,6
ESM	0,4	0,2	0,0	0,0
EFSF	0,6	0,1	0,0	0,0
Zmena iných aktív	0,0	0,1	-1,2	0,1
2. Rozdiel medzi hotovostnými a akruálnymi údajmi	0,2	0,5	0,3	0,7
Hotovostné saldo VS	-3,2	-3,4	-2,8	-2,2
Akruálne saldo VS	-3,0	-2,9	-2,6	-1,5
3. Diskont pri emisii dlhopisov	0,1	0,1	0,1	0,0
4. Diskont pri splácaní dlhopisov	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
5. Kurzové rozdiely	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Iné	-0,1	0,0	0,0	0,0
SFA spolu (1+2+3+4+5+6)	0,4	1,7	-0,3	1,4

Pozn.: Diskont pri emisii nie je možné priradiť len zmene medzi hotovosťou a akruálom, keďže zohľadňuje celkový diskont k danému roku a nie len výšku diskontu z novo emitovaného dlhu.

Príloha 1 - Typológia dlhu

I. Hrubý maastrichtský dlh

Maastrichtský dlh predstavuje konsolidovaný súčet všetkých záväzkov sektora verejnej správy v **nominálnej (menovitej) hodnote**, ktoré vznikli na základe prijatých vkladov, emitovaných cenných papierov (bez akcií) a prijatých pôžičiek (bez záväzkov z nesplatených úrokov).¹⁶

Pri výpočte dlhu sa vychádza z konsolidovaného prístupu, t.z. vylučujú sa všetky záväzky a recipročné pohľadávky jednotiek patriacich do sektora VS. Maastrichtský dlh je presne vymedzený v „Debt and Deficit“ manuáli Eurostatu. Pomer maastrichtského dlhu HDP je jedným z referenčných hodnôt, používaných pre účely hodnotenia kvality verejných financií krajín Európskej únie.

II. Dlh verejnej správy podľa ESA95

Podľa definície ESA95 zaznamenávame dlh verejnej správy ako konsolidovaný súčet všetkých záväzkov sektora verejnej správy v **trhovej hodnote (market value)**.

Základným rozdielom medzi spomínanými prístupmi je oceňovanie záväzkov v nominálnej hodnote¹⁷ pre účely maastrichtského dlhu. Naopak, dlh VS podľa ESA95 je v trhovej hodnote.

Maastrichtský dlh neobsahuje oproti verejnemu dlhu podľa ESA95 **ostatné záväzky, nesplatené úroky a finančné deriváty:**

- **Ostatné záväzky** vznikajú v prípade, keď medzi uskutočnenou transakciou a zodpovedajúcou platbou je časový posun.¹⁸
- **Záväzky z nesplatených úrokov** netvoria súčasť maastrichtského dlhu, nakoľko sú všetky záväzky oceňované v nominálnej hodnote.
- **Finančné deriváty** nemožno dostatočne presne nominálne oceniť, čím by došlo k nekonzistentnému vykazovaniu voči ostatným položkám maastrichtského dlhu.
- **Akcie a ostatné podiely** ako aj **poistno-technické rezervy**, keďže tieto položky organizácie verejnej správy v pasívach nevedú.

Schéma uvádza, aké sú rozdiely v definícií dlhu podľa prezentovaných účtovných metodík:

Tab 11 - Vymedzenie hrubého dlhu

	Hrubý dlh podľa ESA95	Hrubý maastrichtský dlh
AF2	prijaté vklady (NH)	prijaté vklady (NH)
AF3	emitované cenné papiere iné ako akcie (TH)	emitované cenné papiere iné ako akcie (bez fin. derivátov AF34)
AF4	prijaté pôžičky vrátane finančného lízingu (NH)	prijaté pôžičky vrátane finančného lízingu (NH)
AF5	akcie a ostatné podiely (TH)	
AF6	poistno-technické rezervy	

¹⁶ Súčasťou prijatých pôžičiek sú aj imputované pôžičky, ktoré sa rovnajú hodnote majetku nadobudnutého prostredníctvom finančného lízingu.

¹⁷ Nominálna hodnota sa rovná zmluvne dohodnutej sume, ktorú bude musieť vláda zaplatiť veriteľom v deň splatnosti. Ak ide o záväzky v cudzej mene, ich hodnota sa prepočítava na euro kurzom ECB platným ku dňu, ku ktorému sa zostavuje účtovná závierka. Pri dlhopisoch s nulovým kupónom sa nominálne ocenenie rovná oceneniu v čase splatenia.

¹⁸ Ide napríklad o záväzky voči dodávateľom tovarov a služieb, voči zamestnancom, záväzky z nezaplatených daní a poistného, prijaté preddavky alebo prechodné účty pasívne.

AF7 ostatné záväzky (NH)
(vrátane záväzkov z nesplatených úrokov) (bez záväzkov z nesplatených úrokov)

Pozn.: NH- nominálna hodnota; TH – tržová hodnota.. AF2-AF7 sú symboly používané v ESA95 pre označenie stavov jednotlivých kategórií finančných aktív a pasív

Príloha 2 - Proces zostavovania prognózy dlhu

Údaje potrebné pre výpočet hrubého dlhu pochádzajú u troch rôznych zdrojov – Sekcia rozpočtovej politiky (SRP), Agentúra pre riadenia dlhu a likvidity (ARDAL) a sekcia štátneho výkazníctva (SŠV). Najdôležitejšími pokladmi pre zostavenie prognózy dlhu sú **emisný plán a fiškálny rámec RVS**. Oba dokumenty sa v rámci rozpočtového procesu pravidelne aktualizujú:

- Emisný plán zostavovaný ARDAL obsahuje údaje za uskutočnené emisie a plán emisií na nasledujúce tri roky. IFP je zodpovedné za kontrolu správnosti úrokových nákladov, pričom celý emisný plán je zasielaný IFP aj pre účely prognózy dlhu. Emisný plán obsahuje aj údaje o diskontoch ako aj doplňujúce údaje o splatnostiach.
- Sekcia rozpočtovej politiky zostavuje v procese tvorby rozpočtu **fiškálny rámec RVS** v ekonomickej klasifikácii rozpočtovej klasifikácie, ktorý obsahuje bilancie jednotlivých subjektov VS na hotovostnej aj aktuálnej báze. Na trojročné obdobie sa fiškálny rámec pripravuje od apríla (východiská RVS) až decembra (parlamentný návrh). IFP z neho preberá údaje o hotovostnom schodku a hospodárení ostatných zložiek VS, prípadne ostatné vplyv (napr. prevzatie záväzkov nemocníc).
- Cenným zdrojom doplňujúcich informácií ohľadne **medzinárodných záväzkov** je aj stránka ESM resp. EFSF.¹⁹

Nasledujúca tabuľka v skratke sumarizuje vplyvy jednotlivých položiek potrebných na výpočet dlhu:

Tab 12 – Potrebné údaje na výpočet dlhu		
Údaje	Zdroj	Popis
Hotovostné saldo štátneho rozpočtu	SRP	Údaj na základe fiškálneho rámca rozpočtu verejnej správy.
Aktuálny emisný diskont	ARDAL	Nominálny nárast dlhu je zvýšený o diskont, lebo štát pri emisii získa menej ako sa zvýši dlh. Údaj na základe prognózy úrokových nákladov štátneho dlhu.
Hotovostný diskont pri splatení dlhopisov	ARDAL	Pri splatnosti dlhopisov je výška diskontu súčasťou hotovostných výdavkov, čo ale nezvyšuje dlh. Údaj na základe prognózy úrokových nákladov štátneho dlhu.
Prostriedky ŠP na financovanie potrieb štátu:		
a) výpožičky z ŠP	ŠP	Údaj o výpožičkách ARDAL z ŠP k 31.12. čerpá IFP z emisného plánu ARDAL, ktorý ich získava z podkladov ŠP
b) úložky v komerčných bankách	ARDAL	Údaj z emisného plánu ARDAL
Vklady do ESM	SŠV (príp. Odbor eu. záležitostí)	Vklady do ESM prispievajú k zvýšeniu k hrubého dlhu, keďže znižujú disponibilné prostriedky štátnej pokladnice na financovanie potrieb štátu.
Záväzky EFSF	SŠV (príp. Odbor eu. záležitostí)	Finančná pomoc programovým krajinám ovplyvní proporcionálne národné účty, t.j. aj výšku dlh. Plán poskytovania schválených finančných pomoci z EFSF je zverejnený a pravidelne aktualizovaný aj na internetovej

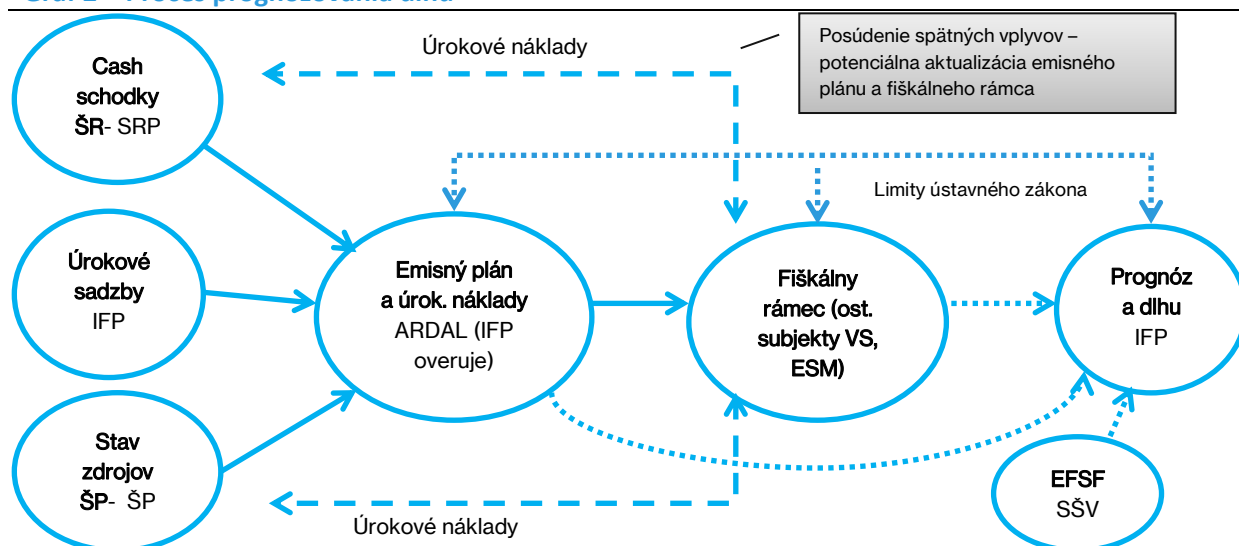
¹⁹ Stránka <http://www.esm.europa.eu/> obsahuje časť „Investor Relations“, kde sú aktuálne údaje o poskytnutej finančnej podpore členským štátom.

		stránke EFSF.
Kurzové rozdiely	ARDAL	Údaje o dlhu v cudzej mene, ktorý nie je zabezpečený voči kurzovému riziku, čerpá IFP z emisného plánu a štvrtročného výkazu záväzkov štátu ARDAL.
Dlh ostatných subjektov VS (mimo štátneho rozpočtu)	SRP	Údaje o dlhu (konkrétne prijatých a splatených úverov) ostatných subjektov verejnej správy čerpá IFP z fiškálneho rámca rozpočtu verejnej správy.
Iné faktory	SRP	Ide napríklad o odhad vplyvu prevzatých záväzkov nemocníc, ktorý je zapracovaný do fiškálneho rámca rozpočtu verejnej správy.
Nominálne HDP	IFP1	Služi ako menovateľ pri vyjadrení pomeru hrubého dlhu k HDP. Údaj je z aktuálnej makroekonomickej prognózy IFP.

Pozn. + zvyšuje dlh/- znižuje dlh

Proces prognózovania dlhu a jeho implikácie v rámci jednej fázy rozpočtového procesu²⁰ možno ilustrovať na nasledujúcej schéme:

Graf 2 – Proces prognózovania dlhu



Zdroj: MF SR

1. V prvom kroku ARDAL dostáva informácie potrebné pre zostavenie emisného plánu:
 - a) od sekcie rozpočtovej politiky MF SR údaje o hotovostných schodkoch štátneho rozpočtu z predchádzajúcej fázy rozpočtového procesu (v prípade potreby predĺženia časového horizontu o rok sa použije rovnaký schodok ako v poslednom známom roku),
 - b) od Štátnej pokladnice prognózu stavu zdrojov Štátnej pokladnice a
 - c) od IFP prognózu úrokových sadzieb a výmenných kurzov.
2. ARDAL na základe týchto údajov pripraví emisný plán a prognózu úrokových nákladov štátneho dlhu.

²⁰ Jednou fázou rozpočtového procesu sa myslí napríklad zostavenie východísk rozpočtu verejnej správy, zostavenie návrhu rozpočtu verejnej správy na rokovanie vlády SR.

3. IFP následne overí prognózu úrokových nákladov, ktoré sekcia rozpočtovej politiky potom použije pre zostavenie návrhu fiškálneho rámca rozpočtu verejnej správy (vrátane rozpočtov ostatných subjektov VS).
4. V ďalšom kroku sekcia rozpočtovej politiky v spolupráci s ARDAL overí, či sa údaje z fiškálneho rámca (hotovostný schodok štátneho rozpočtu a stavy zdrojov Štátnej pokladnice) odlišujú od tých, ktoré sa použili pri zostavovaní emisného plánu a či si prípadné rozdiely vyžadujú úpravu emisného plánu (1. iterácia). ARDAL (v prípade potreby) zaktualizuje emisný plán a prognózu úrokových nákladov, IFP ju overí a sekcia rozpočtovej politiky zmeny zapracuje do fiškálneho rámca.
5. IFP na základe emisného plánu a údajov z návrhu fiškálneho rámca (ostatné subjekty VS, ESM, prípadné preberanie záväzkov subjektov mimo sektora VS) a údajov o vplyve EFSF (poskytnutá pomoc) pripraví predbežnú prognózu dlhu VS.
6. V prípade prekročenia limitov dlhu vyplývajúcich z ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti, ARDAL po konzultácii s MFSR upraví emisný plán s prihliadnutím na výšku voľných zdrojov (rezerv) v Štátnej pokladnici (tak, aby nebolo ohrozené refinancovanie dlhu) resp. MF SR upraví ciele salda rozpočtu verejnej správy. IFP pripraví finálnu prognózu dlhu VS (po prípadnej aktualizácii všetkých relevantných podkladov).