

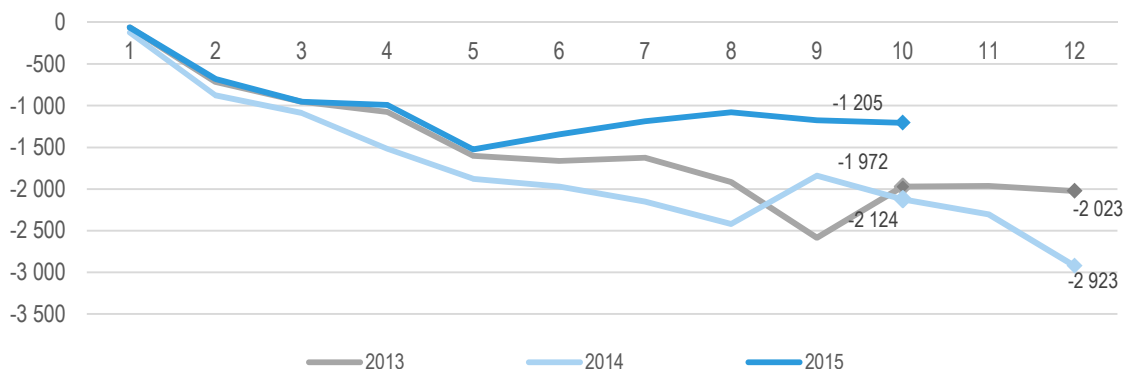
Zdôvodnenie výšky dlhu a návrh opatrení na jeho zníženie



Zhrnutie

Prijaté opatrenia zastavili nárast hrubého dlhu verejnej správy¹ a posunuli ho na klesajúcu trajektóriu. Podľa októbrovej notifikácie² Eurostatu kulminoval hrubý dlh v roku 2013 na úrovni 54,6 % HDP a v roku 2014 medziročne klesol o 1,1 % HDP na 53,5 % HDP. V roku 2015 sa očakáva ďalší pokles dlhu na úroveň 52,5 % HDP. Ozdravenie verejných financií potvrdzuje aj výrazne nižšia riziková prirážka slovenských dlhopisov oproti roku 2012. Prijaté opatrenia sa zároveň premietli aj do postupného znižovania hotovostného schodku štátneho rozpočtu, ktoré následne prispieva k poklesu dlhu.

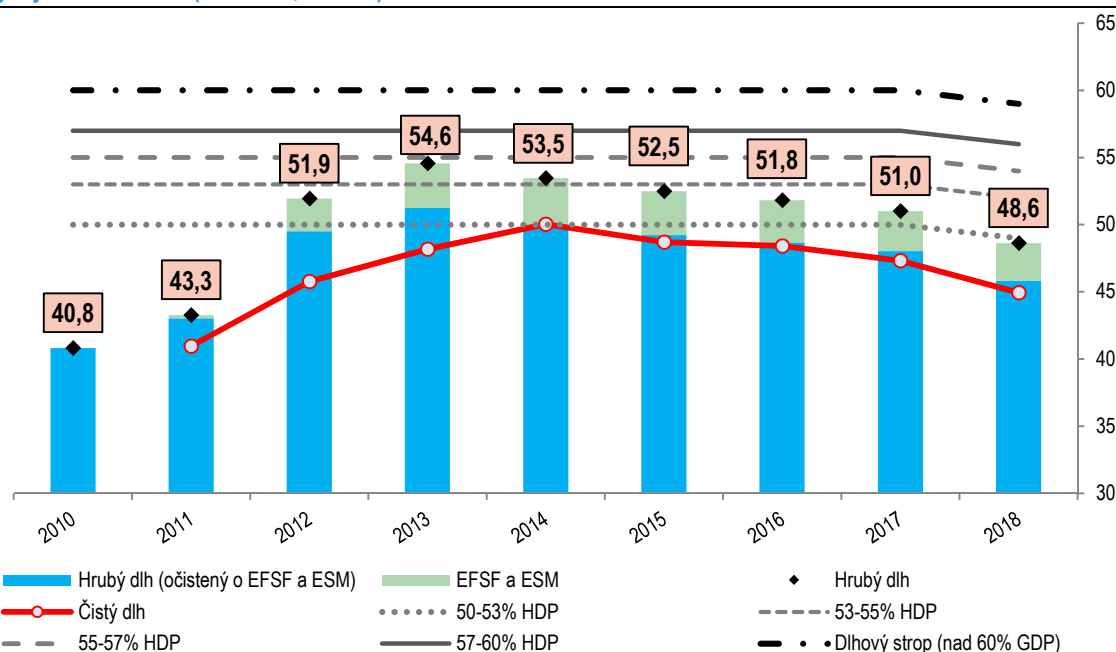
Vývoj hotovostného deficitu ŠR počas jednotlivých mesiacov roka (mil. eur)



Zdroj: MFSR

Rozpočet verejnej správy na rok 2016 a rozpočtové ciele na roky 2017 a 2018 schválené vládou Slovenskej republiky prispievajú k ďalšiemu znižovaniu hrubého dlhu. **Prognózovaná úroveň dlhu 48,6 % HDP v roku 2018 je pod úrovňou sankčných hraníc podľa ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti č. 493/2011 Z.z.** Alternatívny stochastický prístup k prognóze dlhu signalizuje, že prevažujú riziká na pozitívnej strane (k nižšiemu dlhu).

Vývoj hrubého dlhu (ESA2010, % HDP)



¹ Tzv. hrubý maastrichtský dlh. V ďalších častiach používame pre zjednodušenie „dlh“ alebo „hrubý dlh“.

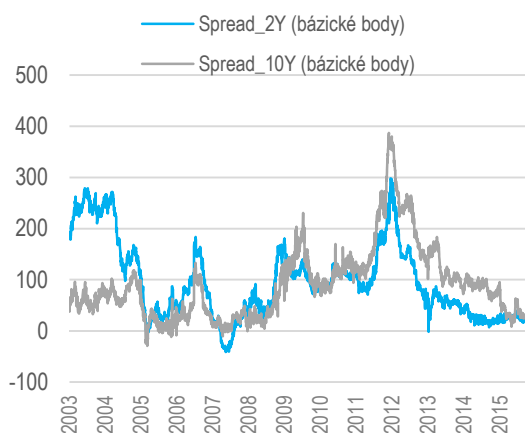
² Eurostat vyhodnocuje dvakrát ročne skutočné výsledky hrubého dlhu za uplynulé roky. Ide o tzv. aprílovú a októbrovú notifikáciu.



Po prvýkrát od vypuknutia svetovej finančnej krízy klesne v roku 2015 aj čistý dlh, ktorý lepšie vystihuje skutočné zadĺženie verejnej správy. Po očistení o likvidné zdroje, ktorými verejná správa disponuje, dosiahne dlh na konci roka 2015 výšku 48,7 % HDP, čo je približne 3,5 p. b. pod úrovňou hrubého dlhu. V nasledujúcich rokoch by mal čistý dlh približne kopírovať vývoj hrubého dlhu a postupne klesať až pod hranicu 45 % HDP v roku 2018.

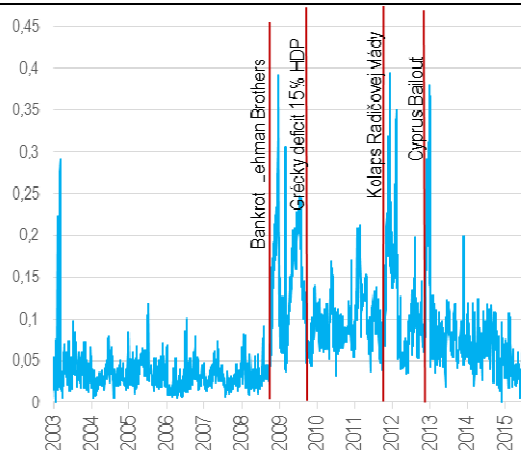
V prípade, že sa notifikovaný hrubý dlh nachádza nad hranicou 53 % HDP, vláda má podľa ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti povinnosť predložiť na rokovanie národnej rady zdôvodnenie výšky dlhu spolu s návrhom opatrení na jeho zníženie. Súčasne platí povinnosť znížiť platy členov vlády na úroveň predchádzajúceho roku³.

Zero-coupon spready Slovensko-Nemecko



Zdroj: Bloomberg, MF SR

Ukazovateľ likvidity pre slovenské štátne dlhopisy



Zdroj: Bloomberg, MF SR

³ V súlade s ústavným zákonom o rozpočtovej zodpovednosti (č. 493/2011 Z. z.).



Výška hrubého dlhu v 2015

Po vypuknutí krízy v roku 2009 hrubý dlh verejnej správy výrazne narástol. K nárastu hrubého dlhu verejnej správy nad úroveň 50 % HDP prispieval hlavne vyšší deficit v kombinácii s nízkou výkonnosťou ekonomiky. Okrem toho na výšku dlhu vplyva aj hotovostná rezerva, ktorej výška sa mení v závislosti od situácie na finančných trhoch. Od roku 2011 sa Slovenská republika zapojila svojou účasťou do európskych stabilizačných mechanizmov, čo spôsobilo dodatočný jednorazový nárast našich verejných záväzkov, a tým hrubého dlhu. V súčasnosti zvyšujú medzinárodné záväzky Slovenska v rámci Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF) a Európskeho mechanizmu pre stabilitu (ESM) hrubý dlh verejnej správy o viac než 3 p. b. Úvery a iné záväzky ostatných zložiek verejnej správy predstavujú z celkového hrubého zadĺženia približne 2 p. b.

Tab 1: Hrubý dlh verejnej správy (% HDP, stav k 31.12.)

	2010 S	2011 S	2012 S	2013 S	2014 S	2015 OS	2016 N	2017 N	2018 N
Hrubý dlh verejnej správy	40,8	43,3	51,9	54,6	53,5	52,5	51,8	51,0	48,6
- štátny dlh (bez vplyvu EFSF a ESM)	35,0	38,8	46,5	48,6	48,0	47,4	47,1	46,7	44,6
- podiel SR na dlhu EFSF	0,0	0,2	2,0	2,6	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1
- vklad do ESM	0,0	0,0	0,4	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
- dlh ostatných zložiek verejnej správy	2,2	2,2	2,1	2,7	1,9	1,8	1,6	1,4	1,2
Zmena hrubého dlhu	4,8	2,5	8,7	2,6	-1,1	-1,0	-0,7	-0,8	-2,4

Zdroj: MFSR

Nepriaznivý vývoj sa podarilo zvrátiť a od roku 2014 je hrubý dlh na klesajúcej trajektórii. Okrem zníženia deficitu hospodárenia verejnej správy zo 7,9 % HDP v roku 2010 až na úroveň 2,7 % HDP v roku 2015 k tomu prispelo aj výraznejšie využitie hotovostných zdrojov systému štátnej pokladnice pri priaznivejšej situácii na finančných trhoch.

Podľa jesennej notifikácie Eurostatu dosiahol **hrubý dlh verejnej správy v roku 2014 výšku 53,5 % HDP. Prvýkrát od vypuknutia hospodárskej krízy tak došlo k zníženiu dlhu, ktorý klesol medzročne o 1 p. b.** Oproti predbežnej úrovni z jarnej notifikácie Eurostatu prezentovanej vo vládou schválenom návrhu rozpočtu verejnej správy došlo k zníženiu dlhu o 0,1 % HDP. K zníženiu dlhu v pomere k HDP v revízii Eurostatu prispelo najmä zvýšenie HDP za rok 2014.

V roku 2015 sa očakáva ďalší pokles hrubého dlhu na 52,5 % HDP, teda pod úroveň druhého sankčného pásma podľa ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti. K poklesu dlhu v roku 2015 prispieva aj využitie výnosu z predaja štátneho podielu štátu v Slovak Telekom a transfer úspor vystupujúcich sporiteľov z druhého piliera po jeho otvorení. Vzhľadom na výnos z predaja podielu štátu v Slovak Telekom vo výške 800 mil. eur (1 % HDP) a transfer úspor vystupujúcich z druhého piliera vo výške 578 mil. eur (0,7% HDP) sa v roku 2015 výrazne znižuje potreba emisií štátnych dlhopisov na financovanie splatných záväzkov. Zároveň sa vytvára aj priestor na mierne zvýšenie hotovostnej rezervy. Okrem vplyvu jesennej notifikácie⁴ je v aktuálnej prognóze zahrnutá aj aktualizácia údajov o výške záväzkov Slovenska v rámci európskych záchranných mechanizmov EFSF, s pozitívnym vplyvom 0,2 % HDP.

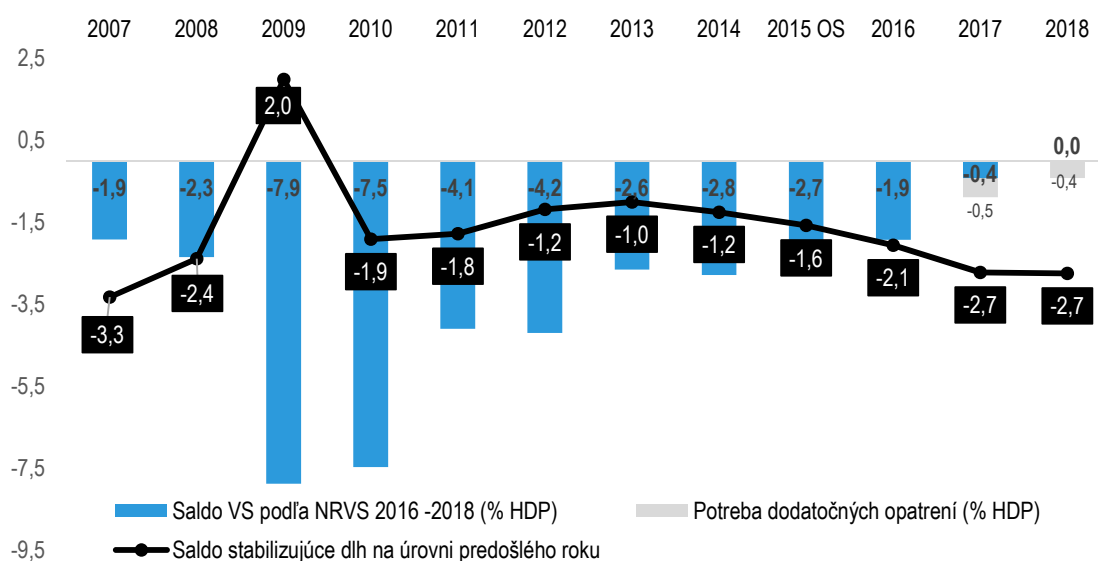
⁴ V rámci jesennej došlo k revízii nominálnej úrovne dlhu a HDP. Notifikovaný údaj HDP za rok 2014 je zohľadnený aj v nasledujúcich rokoch - prognózované úrovne nominálneho HDP v rokoch 2015-2018 sú počítané reťazením rastov HDP podľa aktuálnej septembrovej makroekonomickej prognózy.



Pokles hrubého dlhu v rokoch 2016 – 2018

Výsledky rozpočtových vyjednávaní a rozpočtových opatrení schválených vládou v rozpočte verejnej správy na rok 2016 ďalej prispievajú k zníženiu dlhu. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov už samotný vládou schválený rozpočet verejnej správy s deficitom 1,93 % HDP na rok 2016 prispieva pri odhadovanom raste ekonomiky k zníženiu dlhu v pomere k HDP. Na stabilizáciu dlhu na úrovni roka 2015 by postačoval aj deficit na úrovni 2,1 % HDP.

Graf 3: Saldo VS stabilizujúce dlh na úrovni predošlého roku (% HDP)



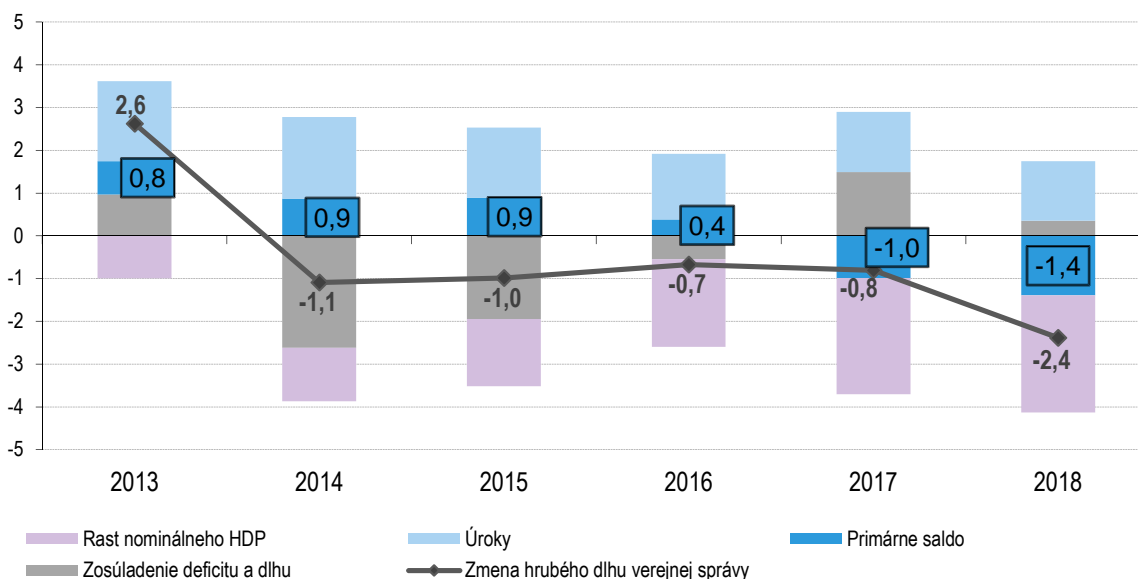
Zdroj: MFSR, ŠÚSR

Dosiahnutie vládou schválených rozpočtových cieľov na roky 2017 a 2018 bude prispievať k poklesu dlhu v pomere k HDP ešte výraznejšie. Pre rok 2017 je schválený cieľový deficit na úrovni 0,42 % HDP, čo zodpovedá dosiahnutiu strednodobého rozpočtového cieľa (MTO), a pre rok 2018 sa plánuje dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu. Obidva ciele sú výrazne pod úrovňou deficitu vo výške 2,7 % HDP, postačujúceho na stabilizáciu dlhu.

V rokoch 2017 a 2018 bude pri dosiahnutí rozpočtových cieľov primárne saldo verejnej správy v prebytku. Primárne saldo predstavuje rozdiel medzi príjmami a výdavkami verejnej správy týkajúcimi sa aktuálneho roka, bez vplyvu úrokových nákladov za existujúci dlh. Pri primárnom prebytku v rokoch 2017 a 2018 už teda hospodárenie verejnej správy nebude prispievať ani k nominálnemu rastu dlhu.



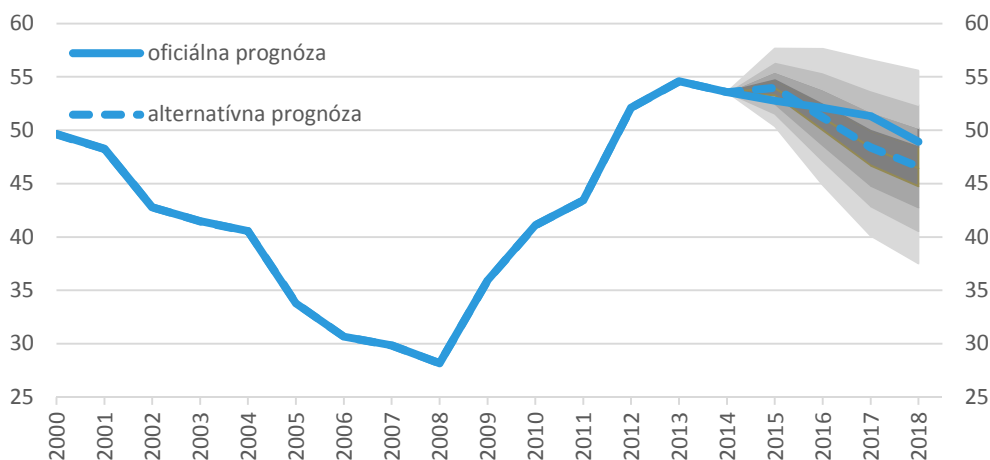
Graf 4: Príspevky faktorov k zmene hrubého dlhu (% HDP)



Zdroj: MFSR, ŠÚSR

V súlade s vládou schváleným rozpočtom na 2016 a rozpočtovými cieľmi na roky 2017 a 2018 by mal hrubý dlh verejnej správy postupne klesnúť na 48,6 % HDP v roku 2018, pod úroveň sankčných hraníc ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti.

Graf 5: Stochastická prognóza dlhu verejnej správy (% HDP)



Zdroj: MF SR

Alternatívnym prístupom k predikcii dlhu je prognóza stochastickým modelom⁵. Podľa tohto prístupu prevažuje pozitívne riziko (v pomere 64 % ku 36 %), že dlh dosiahne v 2018 nižšiu úroveň, ako je oficiálna prognóza dlhu na úrovni 48,6 % HDP. Podľa mediánovej stochastickej prognózy dlh klesne na úroveň 46,6 % HDP v roku 2018. Zároveň vejárový graf potvrdzuje vysokú pravdepodobnosť poklesu dlhu, približne na úrovni 80% v strednodobom horizonte. Výhodou takéhoto prístupu je nenáročnosť na vstupné predpoklady. Poskytuje tak nezávislý zdroj odhadu dlhu aj kvantifikácie rizika prognózy. Obmedzením tohto prístupu je naopak fakt, že zohľadňuje len

⁵ Model je zatiaľ v štádiu prípravy. Dlž je determinovaný svojou minulou hodnotou, úrokovými nákladmi, rastom HDP, primárnym deficitom a nedeficitným financovaním. Model pozostáva z vektorovej autoregresie úrokových sadzieb, rastu reálneho HDP, inflácie deflátoru HDP, týchto troch premenných pre EÚ a výmenného kurzu. Ďalším prvkom je fiškálna reakčná funkcia, ktorá determinuje úroveň primárneho deficitu vzhľadom na dlh a ekonomickú aktivitu. Veľké množstvo náhodných simulácií tohto systému modelov určuje rôzne trajektórie dlhu, z ktorých sa následne vypočíta pravdepodobnostné rozdelenie úrovne dlhu v budúcich rokoch.



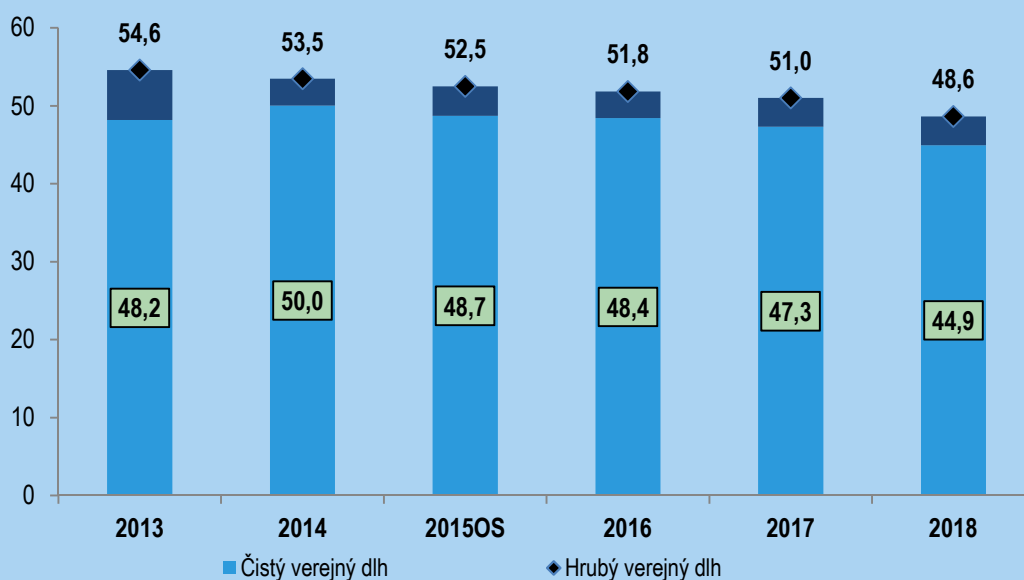
obmedzené množstvo ekonomických informácií a predpoklad, že vzájomné vzťahy medzi jednotlivými komponentmi modelu budú počas prognózovaného obdobia rovnaké ako v minulosti. Vejárový graf je grafickou prezentáciou veľkého počtu⁶ náhodných simulácií úrovne dlhu na horizonte prognózy generovaných v stochastickom modeli.

Box 2: Čistý dlh

Z analytického pohľadu je vhodnejšie sledovať reálnu zadlženosť aj prostredníctvom vývoja čistého dlhu. **Čistý dlh⁷ je definovaný ako hrubý dlh znížený o likvidné aktíva, najmä o stav hotovosti, ktoré sa dajú v prípade potreby použiť na splatenie dlhu.** Hoci je čistý dlh analyticky správnejší koncept, pre účely plnenia ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti je smerodajná výška hrubého dlhu.

Čistý dlh dosiahol na konci roku 2014 hranicu 50 % HDP. Podľa aktuálnej prognózy by mal približne kopírovať trajektóriu hrubého dlhu s postupným poklesom **až pod úroveň 45 % HDP v roku 2018.** Oproti hrubému zadlženiu by mal byť čistý dlh na horizonte celej prognózy nižší o takmer 4 p.b.

Graf: Čistý dlh (% HDP)



Zdroj: MF SR, Eurostat

⁶ Simulovalo sa 5000 náhodných trajektórií dlhu.

⁷ Čistý (maastrichtský) dlh predstavuje rozdiel medzi hrubým (maastrichtským) dlhom a súčtom zlata a SDR, hotovosti, cenných papierov v trhovej hodnote (okrem akcií) a kótovaných akcií v trhovej hodnote. Čistý dlh vyjadruje schopnosť verejnej správy splatiť svoj (maastrichtský) dlh na základe speňaženia svojich najlikvidnejších finančných aktív.



Príloha: Zníženie plátov členov vlády na úroveň predchádzajúceho roka

Podľa ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti pri dlhu nad úrovňou 53 % HDP platí povinnosť znížiť platy členov vlády na úroveň predchádzajúceho roka.

Vláda na svojom rokovaní dňa 1. júla 2015 schválila vládny návrh zákona, ktorým sa dopĺňa zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 120/1993 Z. z. o platových pomeroch niektorých ústavných činiteľov Slovenskej republiky v znení neskorších predpisov a ktorým sa dopĺňajú niektoré zákony. Uvedeným návrhom zákona sa navrhuje aj v roku 2016 neuplatniť zvýšenie plátov podľa § 2 zákona Národnej rady Slovenskej republiky č. 120/1993 Z.z. o platových pomeroch niektorých ústavných činiteľov Slovenskej republiky v znení neskorších predpisov pre poslancov NR SR, členov vlády SR, prezidenta SR a predsedu a podpredsedov NKÚ.

Osobitnými článkami sa v návrhu zákona navrhuje pozastaviť rast plátov aj verejnému ochrancovi práv, štátnym zamestnancom vo verejnej funkcii, riaditeľovi NBÚ, komisárovi pre deti a komisárovi pre osoby so zdravotným postihnutím, ktorých platy sú naviazané na plat poslanca NR SR. Predmetný návrh zákona predpokladá úsporu výdavkov štátneho rozpočtu v sume 3,06 mil. eur, ktorá už je premietnutá vo vládnom Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2016 až 2018 predloženom na rokovanie NR SR.