

TREND Business Afternoon: **Aká bude budúcnosť dlhovej brzdy ?**

4. júl 2017, Bratislava



Dlhová brzda z pohľadu RRZ

Ivan Šramko

Fiškálne rady a fiškálne pravidlá

...pre zdravé a dlhodobo udržateľné verejné financie

Fiškálne pravidlá

- Brzdia nevhodné motivácie (vyplývajúce najmä z kolektívneho rozhodovania)
- Obmedzujú nadmerné zvyšovanie výdavkov (“Tie to the Mast”)
- Upevňujú očakávania o budúcom vývoji fiškálnej politiky („signaling device“)



Fiškálne rady

- Interpretácia a komunikácia fiškálnych rizík
- Monitorovanie plnenia fiškálnych pravidiel
- Metodologické zlepšenia
- Odporúčania pre fiškálnu politiku (môže/nemusí)

Fiškálny rámec na Slovensku

...funkčný ako celok, oslabený chýbajúcimi výdavkovými limitmi

limit pre hraničné situácie, keď neboli využité ostatné nástroje na riadenie rozpočtu

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Dlhová brzda

Výdavkové limity

Rozpočtové pravidlá pre samosprávy

Pravidlá transparentnosti

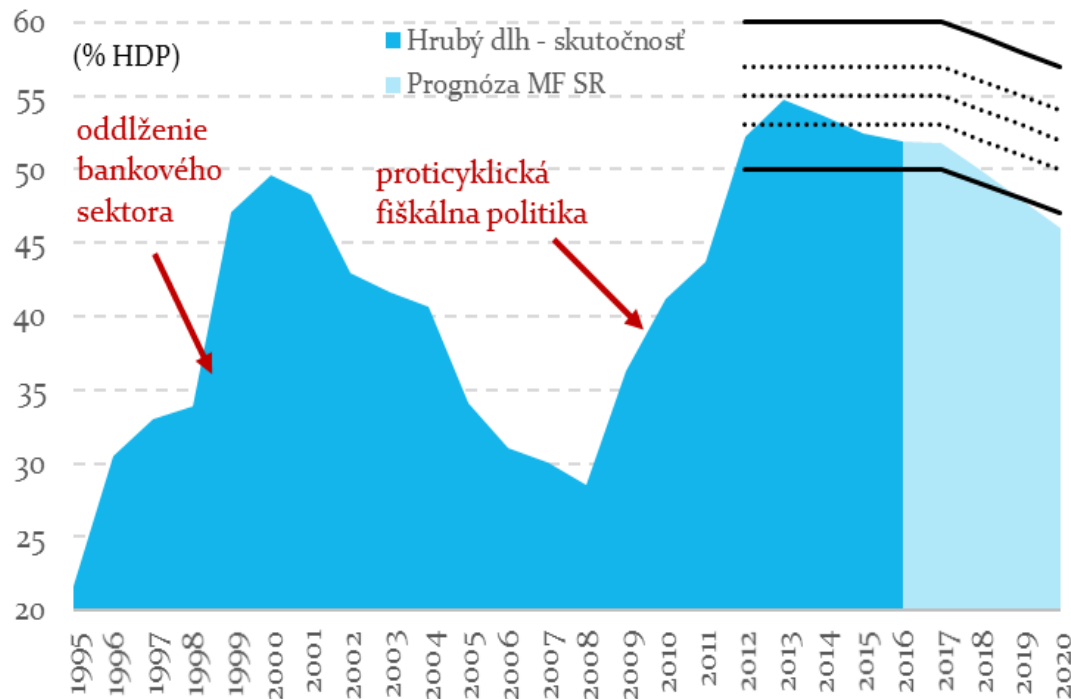
operatívny nástroj na riadenie rozpočtu v strednodobom horizonte

Čisté bohatstvo

Dlhová brzda v praxi

...najúčinnejšie domáce fiškálne pravidlo

- Sankcie pri hrubom dlhu od 50 % HDP, v dlhodobom horizonte od 40 % HDP (bezpečná úroveň dlhu)
- Pri absencii výdavkových limitov najúčinnejšie domáce fiškálne pravidlo vytvárajúce tlak na zodpovedné hospodárenie
- Hrubý dlh v sankčných pásmach od roku 2012 (historicky najvyššie úrovne)



Zdroj: MF SR, ŠÚ SR

Bezpečná úroveň dlhu

...riziko defaultu Slovenska je primerané pri dlhu okolo 40 % HDP

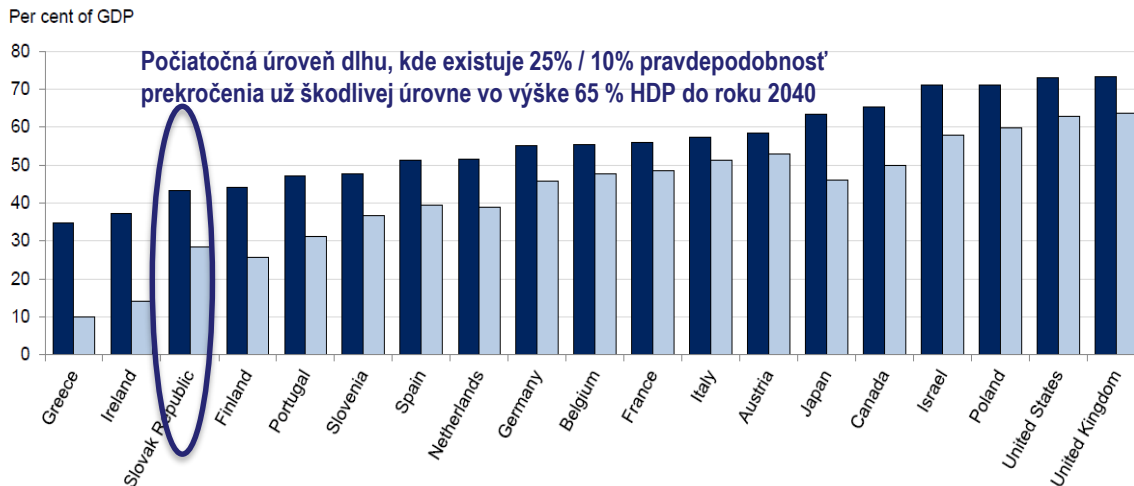
OECD

RRZ

Figure 11. Sensitivity of prudent debt targets to the confidence level

Panel A. Prudent debt targets by country

■ 25% tolerance level □ 10% tolerance level



Fallilou Fall a Jean-Marc Fournier (2015). Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules. *OECD Economics Department Working paper No. 1230*

• Maastrichtské kritérium nestačí (30-40% riziko defaultu v zlých časoch)

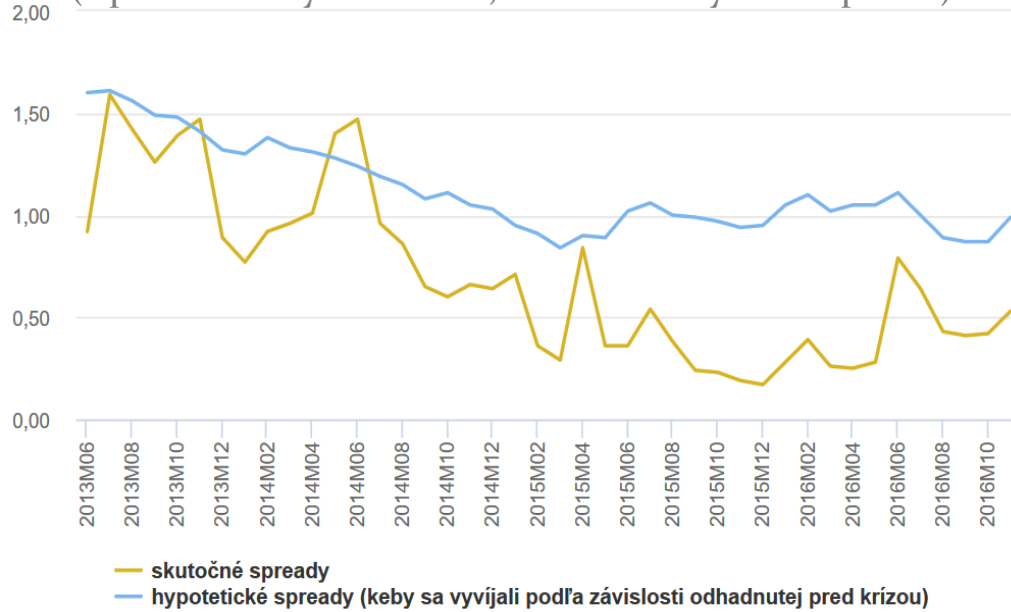
• Dlhodobé hľadisko: 40-50% dlh/HDP je maximálna prijateľná úroveň dlhu s akceptovateľnou mierou rizika defaultu (8-10 % pravdepodobnosť defaultu v normálnych časoch a 20-25% v zlých časoch)

Zuzana Múčka (2015). Is the Maastricht debt limit safe enough for Slovakia? *RRZ Working paper No. 2/2015*

Dlhová brzda znižuje rizikové prirážky (1)

...na 10-ročnom horizonte môže úspora dosiahnuť 1 mld. eur

Rizikové prirážky slovenských dlhopisov
(v percentuálnych bodoch, voči nemeckým dlhopisom)



- Odhadovaný vplyv zavedenia dlhovej brzdy na rizikové prirážky slovenských dlhopisov je 20-30 b.p.
- Dlhová brzda je z pohľadu finančných trhov silný signalizačný nástroj o kredibilitate fiškálnej politiky
- Schválenie výnimiek predstavuje riziko pre hodnovernosť dlhovej brzdy ako účinného fiškálneho pravidla

Zdroj: Zuzana Múčka and Eudovít Ódor (2017). *Sovereign default risk and debt limits: Case of Slovakia*. RRZ Working paper No. 1/2017

Dlhová brzda znižuje rizikové prirážky (2)

...na 10-ročnom horizonte môže úspora dosiahnuť 1 mld. eur

Modelový prístup

- Moderný model verejného dlhu:
Hatchondo, J. C., Martinez, L., and Roch, F. (2012a). Fiscal Rules and the Sovereign Default Premium. IMF Working Paper, 12/30
- Analýza vplyvu dlhové pravidla na rizikové prirážky
- Dôveryhodný limit by mohol znížiť rizikové prirážky v priemere o 50 b.p.
- Pri dlhu cez 40 mld. EUR to znamená úsporu 2 mld. EUR za desať rokov

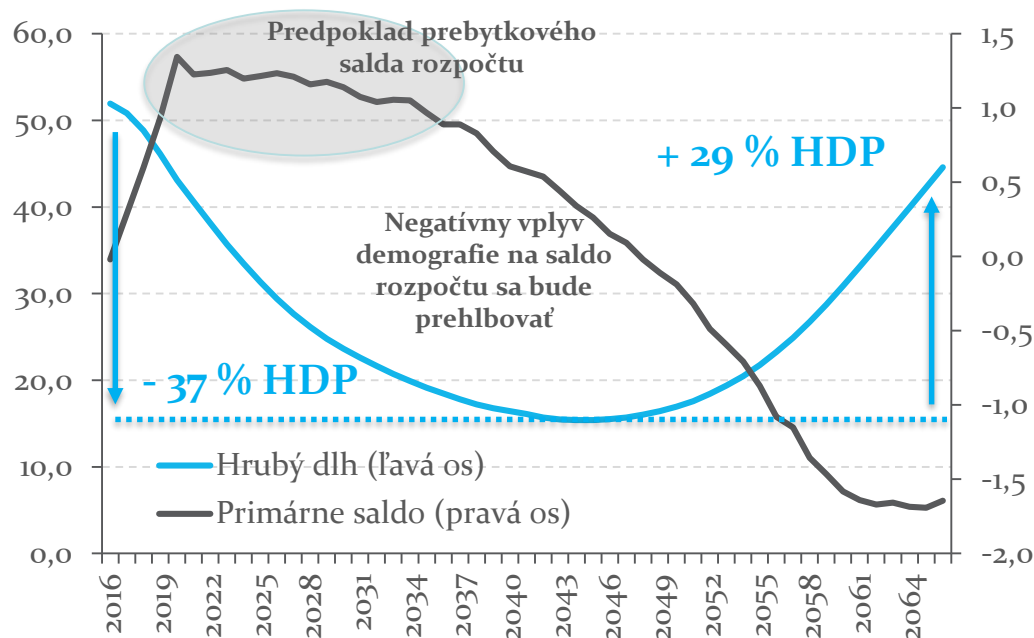
Empirický prístup

- Analýza skutočného vývoja rizikových prirážok pred a po prijatí „dlhovej brzdy“
- Porovnávanie vývoja voči iným krajinám (BE, FR, IT, LU, AT, SLO, FIN) – kvantifikovaná väzba voči nemeckým dlhopisom
- Po zavedení „dlhovej brzdy“ rizikové prémie nižšie o 40 bazických bodov – nemožno vysvetliť zmenou fundamentov
- Po zohľadnení možného väčšieho vplyvu QE vplyv okolo 20-30 b.p.

Úroveň dlhu a dlhodobá udržateľnosť

...len starnutie (bez iných šokov) nám v rokoch 2045-2065 zvýši dlh o 30 % HDP

Dlhodobý vývoj dlhu a primárneho salda v scenári nezmenených politik (% HDP)

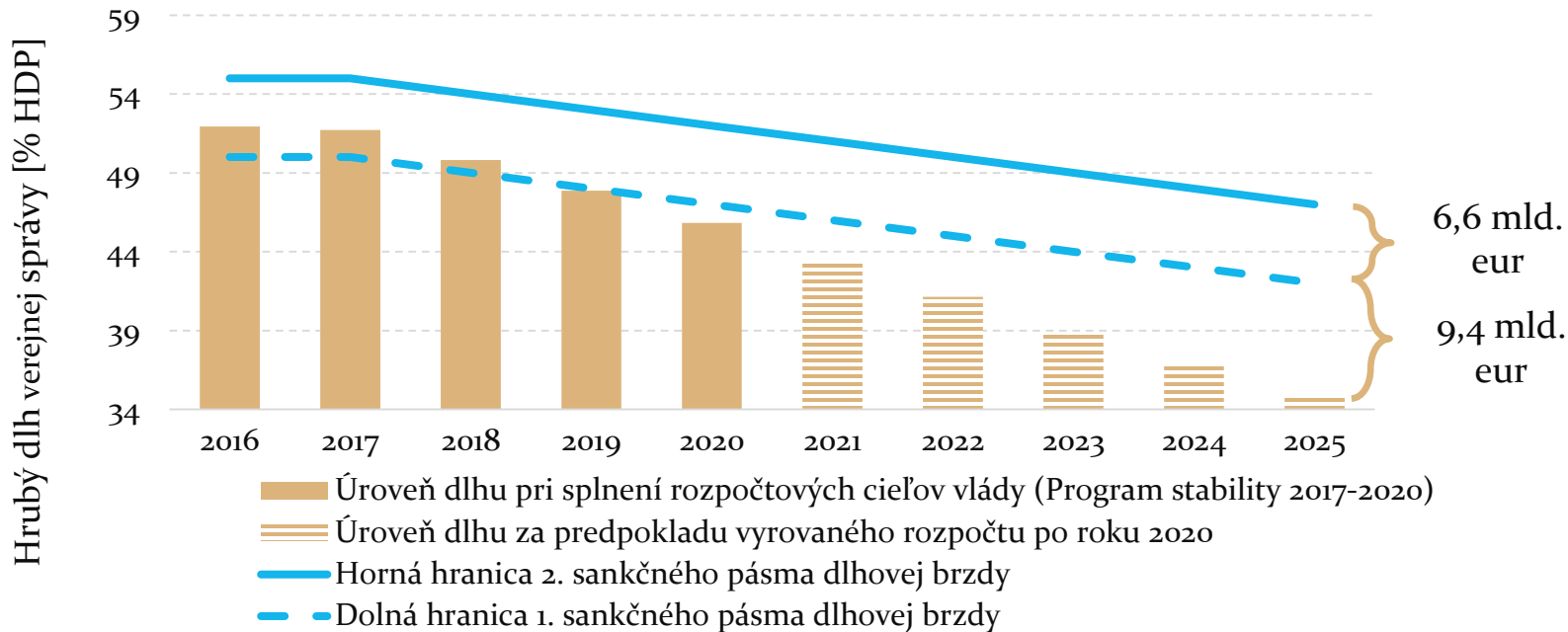


Zdroj: RRZ, Správa o dlhodobej udržateľnosti verejných financií, apríl 2017

- Dlhodobá udržateľnosť hospodárenia Slovenskej republiky predpokladá zotrvanie dlhu verejnej správy na bezpečných úrovniach, pod úrovňou 50% HDP
- Dôležitá je štartovacia pozícia – potreba zníženia dlhu pod hodnotu 20 % HDP do roku 2045
- Neznižovanie dlhu zhorší pripravenosť na starnutie a dlh sa dostane mimo bezpečnej úrovne – ohrozí zachovanie dlhodobo udržateľných verejných financií

Fiškálny priestor bez zmeny dlhovej brzdy

...deficit klesá pomaly, dlh sa znižuje kvôli jednorazovým opatreniam



- Vyrovnaný rozpočet v rokoch 2020-2025 vytvorí priestor vo výške 16 mld. eur voči závažnejším sankciám dlhovej brzdy.

Investičná výnimka (1)

... výnimky z pravidla môžu viesť k znefunkčneniu dlhovej brzdy

- Nie je zatiaľ známa konkrétna podoba – predložený všeobecný poslanecký návrh a diskusia v NR SR
- Výnimka v národnom pravidle, bez vplyvu na vykazovanie údajov o deficite a dlhu Eurostatom – investície zhoršujú deficit a zvyšujú dlh:
 - Riziko nedodržania záväzkov z európskych a národných fiškálnych pravidiel (opakované odloženie splnenia strednodobého rozpočtového cieľa)
 - Zhoršenie dlhodobej udržateľnosti verejných financií
 - Zníženie kredibility (dodržiavanie dlhovej brzdy znižuje rizikovú prémiiu)
- Riziko rozširovania výnimky na nové prioritné oblasti (pôvodne cesty, pridané železnice, diskusia o obrane...)

Investičná výnimka (2)

... podľa RRZ zavedenie výnimky nie je potrebné a vhodné

- Limit na dlh neobmedzuje výdavky na infraštruktúru
 - do roku 2025 existuje priestor vo výške 16 mld. eur bez uplatnenia prísnejších sankcií dlhovej brzdy, oproti NPC scenáru je priestor vyšší o 2,5 mld. eur
- Nejasná je potreba budúcich výdavkov
 - Podľa UHP MF SR ide o 75 projektov za 17 mld. eur (len cesty)
 - projekty neprešli posúdením hodnoty za peniaze (alternatívne návrhy, úspory)
- Otázna je schopnosť a kapacita NDS pripraviť projekty:
 - investície NDS dosahovali priemerne menej ako 500 mil. eur ročne (2005-2016)
 - podľa UHP MF SR: príprava projektu trvá 7 rokov, otázna kapacita stavebného sektora

Naviazanie sankčných pásiem na čistý dlh

...vhodnejší koncept, ale zatiaľ viacero nezodpovedaných otázok

Hrubý dlh

51,9 % HDP₂₀₁₆

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat

likvidné aktíva

Čistý dlh

47,0 % HDP₂₀₁₆

Zdroj: MF SR

Vhodnejší indikátor pre efektívne riadenie štátneho dlhu

- nie je citlivý na výkyvy v úrovni hotovostnej rezervy štátu

Nevyhnutnosť overiteľnosti nezávislou inštitúciou

- Eurostat nezverejňuje úroveň čistého dlhu
- Zverejňované čiastkové údaje o finančných aktívach nepodliehajú takému stupňu preverovania ako úroveň hrubého dlhu verejnej správy

Definícia čistého dlhu

- hrubý dlh očistený o aké typy likvidných aktív/hotovosti ?
- preferencia len na hotovosť v správe Štátnej pokladnice (bez samospráv)

Adekvátne úprava hraníc sankčných pásiem

- Bez zmeny pásiem dodatočný fiškálny priestor 15 až 21,5 mld. eur do roku 2025
- Využitie na výdavky by mohlo znamenať neplnenie európskych a iných národných pravidiel

Možnosti zlepšenia fiškálneho rámca

...úpravy by pomohli posilniť efektívnosť existujúcich pravidiel

- Chýba termín zákonom predpokladaného zavedenia **záväzných výdavkových limitov** a stanovenie základných princípov ich fungovania
- RRZ nepredkladá **stanovisko k návrhu rozpočtu na rokovanie NR SR** napriek mandátu monitorovať a hodnotiť vývoj hospodárenia Slovenskej republiky
- Zákon nestanovuje **termín a veľkosť zníženia výšky dlhu** v prípade, že sa nachádza v sankčných pásmach dlhovej brzdy
- Zastupiteľstvá **samospráv** môžu schvaľovať **zmeny v rozpočte v priebehu roka bez obmedzení**, sankcie týkajúce sa rozpočtovanej výšky výdavkov (a rozpočtovaného schodku) sú preto iba formálne
- Chýba **povinnosť zahrnutia prognóz nezávislých výborov do schváleného rozpočtu**



Kancelária Rady pre
rozpočtovú zodpovednosť

Imricha Karvaša 1
Bratislava 1
813 25
Slovakia