



Ekonomovia sa zhodli, uvoľňovanie dlhovej brzdy považujú za rizikové

Výsledky prieskumu o dlhovej brzde

Je potrebné meniť ústavný zákon o dlhovej brzde? Ktoré zmeny sú nebezpečné a ktoré by boli prospešné? Čo sú najlepšie alternatívy k zmene dlhovej brzdy?

Vo februári 2017, Klub ekonomických analytikov (KEA) realizoval medzi svojimi členmi prieskum, ktorého cieľom bolo komunikovať názory analytikov a ekonómov¹ na potenciálne zmeny ústavného zákona o dlhovej brzde.

“Ústavný zákon o dlhovej brzde je v súčasnosti najsilnejším a prakticky jediným právne záväzným pilierom, ktorý stráži stabilitu našich verejných financií. Namiesto toho, aby sme k nemu pridali ešte ďalšie piliere (napr. výdavkové limity), objavujú sa správy, že aj ten jeden pilier treba podpílovať.”
Juraj Kotian, predseda Klubu ekonomických analytikov

V prieskume KEA sa ekonomovia zhodli na tom, že uvoľňovanie dlhovej brzdy je pre Slovensko rizikové, dokonca dve tretiny to považujú za veľmi rizikové. Deväť z desiatich analytikov je presvedčených, že uvoľnenie dlhovej brzdy zhorší pripravenosť Slovenska čeliť nákladom, ktoré prinesie starnutie populácie, oddiali potrebný tlak na obmedzenie plytvania a zefektívnenie verejných výdavkov a v konečnom dôsledku povedie k nárastu deficitov a hrubého verejného dlhu. S argumentmi, že je nevyhnutné uvoľniť dlhovú brzdú pre realizáciu investícií (napr. do infraštruktúry) nesúhlasilo v priemere 9 z 10 analytikov, z toho dve tretiny vyjadrilo silný nesúhlas. Väčšina hlasujúcich takisto nesúhlasila s argumentom, že uvoľnenie dlhovej brzdy umožní lepšie využiť obdobie nízkych úrokových sadzieb a slušného rastu ekonomiky.

„Slovensko čaká v budúcnosti najrýchlejšie starnutie populácie spomedzi všetkých krajín EÚ a s tým spojený tlak na rast verejného dlhu. Súčasne aktuálne priaznivý vývoj ekonomiky je potrebné vo väčšej miere využiť na konsolidáciu verejných financií a vytvorenie rezervy pre nasledujúcu recesiu. Napriek tomu, že výška verejného dlhu voči HDP je viditeľne nižšia ako priemer krajín EÚ, je rating Slovenska výrazne nižší ako u najvyspelejších krajín EÚ, aj keď majú opticky vyšší verejný dlh. Tento fakt silno naznačuje, že Slovensko si v žiadnom prípade nemôže dovoliť nárast dlhu smerom k priemeru EÚ bez zhoršenia ratingu a nárastu nákladov na financovanie dlhu.”

Róbert Prega, analytik Tatra banky

„Samozrejme otvárať dlhovú brzdú bez konkrétnych riešení na efektívne míňanie výdavkov (value for Money iniciatíva, či existencie výdavkových stropov - s cieľom prioritizácie výdavkov a zodpovednej fiškálnej politiky) nemá zmysel.”

Anonymný respondent

Klub ekonomických analytikov posudzoval aj potenciálne čiastkové zmeny dlhovej brzdy. 95% analytikov vyjadrilo nesúhlas s argumentom, že zrušenie preddefinovaného poklesu referenčných pásiem dlhovej brzdy by bolo ekonomicky prospešné pre Slovensko. Až na jedného respondenta sa všetci vyjadrili v prospech udržania verejného dlhu pod 50-timi percentami HDP z dôvodu vytvorenia fiškálneho priestoru pre zvládnutie nasledujúcej recesie, kvôli nižšie stanovenému prahu solventnosti malej otvorenej

¹ Klub ekonomických analytikov (KEA) združuje 40 analytikov a ekonómov (viď. <http://ineko.sk/kea/clenovia>) z toho na prieskume sa zúčastnilo 21 členov. Niektorí členovia pôsobiaci vo verejných inštitúciách sa zdržali hlasovania z dôvodu potenciálneho konfliktu záujmov. Stanovisko k výsledku prieskumu bolo schválené nadpolovičnou väčšinou hlasov členov KEA a zároveň nebola využitá možnosť blokovat' stanovisko tretinou členov.

ekonomiky akou je Slovensko a ako nutnú prípravu na rast výdavkov a dlhu z dôvodu blížiacej sa prudkej demografickej zmeny.

„Preddefinovaný pokles referenčných pásiem nie je žiaden problém, keď vláda hospodári vyrovnané - dlh k HDP klesá automaticky.“

Michal Lehuta, analytik Trendu

Najväčšia názorová pestrosť medzi analytikmi bola zaznamenaná v otázke prechodu na čistý dlh, kde väčšina analytikov vidí prínosy prechodu na čistý dlh, avšak podmieňuje ho znížením referenčných hraníc tak, aby nedošlo k uvoľneniu dlhovej brzdy v dôsledku metodologickej zmeny. V prípade prechodu viazanosti dlhovej brzdy na čistý dlh analytici preferujú použiť čistý dlh oficiálne publikovaný Eurostatom.

„Metodika Eurostatu (je výhodnejšia) pred metodikou MinFinu najmä kvôli (zamedzeniu) možnosti politických tlakov na zmenu/úpravu alebo obchádzanie metodiky.“

Lubomír Koršňák, analytik UniCredit Bank

Najintenzívnejší nesúhlas vyjadrili analytici so zavedením investičnej výnimky (celkovo nesúhlasilo 86% analytikov pričom silný nesúhlas vyjadrili 2/3) kde vyjadrili silné pochybnosti o jej ekonomickej prospešnosti pre Slovensko. Ako najväčšie riziká zavedenia investičnej výnimky, a na tomto sa zhodli všetci analytici, vidia plytvanie verejnými zdrojmi, keďže štát nebude nútený nastavovať a vylepšovať pravidlá pre hodnotenie efektívnosti investícií. Ďalej to môže byť vágna definícia, ktorá by sa mohla zneužívať kvôli chýbajúcim alebo nejasným pravidlám, čo by spadalo pod výnimku a čo už nie. A napokon by to bol precedens pre zavádzanie ďalších typov výnimiek. Väčšina analytikov sa zhodla, že zavedenie investičnej výnimky povedie k zvýšeniu deficitu a tým aj ohrozeniu stability verejných financií, zníženiu kredibility v očiach zahraničných investorov. V neposlednom rade investičná výnimka by umožnila financovať len malú časť plánovaných diaľničných projektov a podľa analytikov väčšinu investičných potrieb nevyrieši.

„Treba otvorene pomenovať súčasný problém verejných financií. Tým nie je nedostatok zdrojov, ale ich neefektívne vynakladanie. Štát nikdy nemal k dispozícii toľko zdrojov ako teraz. Zvyšovanie daňových príjmov, alebo posúvanie dlhovej brzdy, či financovanie cez PPP, všetky tieto nástroje odkladajú potrebu odstraňovať plytvanie s verejnými zdrojmi.“

Radovan Ďurana, analytik INESS

Čo je teda najlepšou alternatívou k uvoľneniu dlhovej brzdy? Analytici sa zhodli na týchto piatich:

- 1/ analýza a intenzívnejšia prioritizácia investičných projektov cez „Hodnotu za peniaze“
- 2/ efektívnejšie čerpanie fondov EÚ (eliminácia všetkých zdrojov predražovania projektov, presun nečerpaných zdrojov z iných programov na cesty)
- 3/ nastavenie bežných výdavkov rozpočtu tak, aby ostalo viac peňazí na investičné výdavky (vrátane školstva a zdravotníctva) aj po znížení prílevu fondov EÚ
- 4/ zvýšenie efektivity výberu DPH
- 5/ zavedenie výdavkových limitov, ktoré vytvoria fiškálny priestor pre stabilný rast investícií (napr. do infraštruktúry) aj v horších časoch

„Myslím si, že čo najširšia aplikácia projektu Hodnota za peniaze predstavuje pre Slovensko v súčasnosti najväčšiu príležitosť na získanie dodatočných zdrojov pre prioritné oblasti ako napr. školstvo. Bez toho aby všetky kľúčové investície v doprave boli podrobené hĺbkovej analýze projektu Hodnota za peniaze je požadovanie dodatočných zdrojov absolútne nelegitímne.“ Róbert Prega, analytik Tatra banky

Viac informácií poskytnú:

Juraj Kotian (juraj.kotian@erstegroup.com)
predseda Klubu ekonomických analytikov
klub.ekonomickych.analytikov@gmail.com
www.ineko.sk/kea

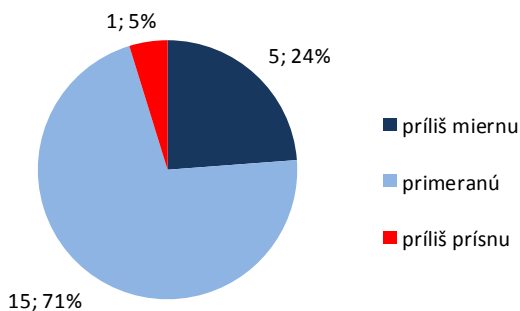
Peter Golias (golias@ineko.sk)
Juraj Valachy (juraj_valachy@tatrabanka.sk)
členovia riadiaceho výboru KEA

Vydané v Bratislave 26.2.2017

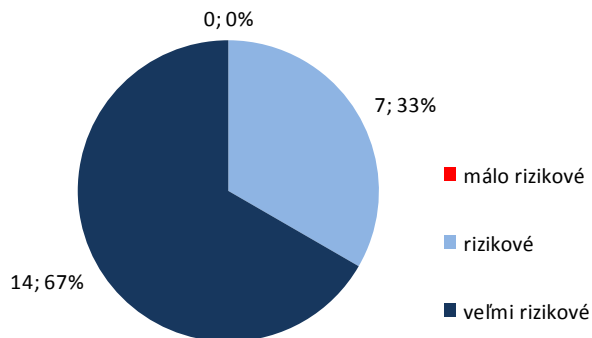
Zoznam respondentov

1	Barta Juraj	Slovenská sporiteľňa
2	Barto Martin	
3	Ďurana Radovan	INESS
4	Fojtík Boris	Tatra banka
5	Goliaš Peter	INEKO
6	Karpiš Juraj	INESS
7	Kňažko Miroslav	
8	Koršňák Ľubomír	UniCredit Bank
9	Kovalčík Ján	INEKO
10	Kotian Juraj	Erste Group Bank
11	Lehuta Michal	Trend
12	Muchová Katarína	Slovenská sporiteľňa
13	Mušák Michal	Slovenská sporiteľňa
14	Páleník Viliam	Slovenská akadémia vied
15	Prega Róbert	Tatra banka
16	Šuster Martin	
17	Valachy Juraj	Tatra banka
18	Žitňanský Robert	
19-21	Traja respondenti si želali ostať v anonymite	

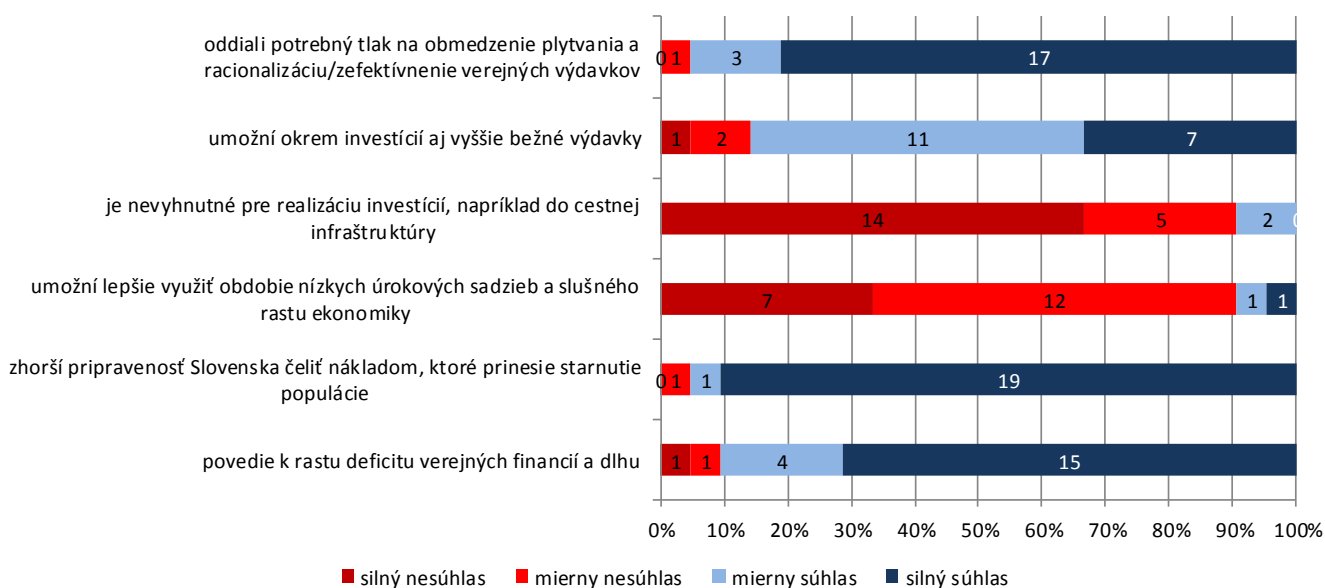
1. Súčasnú dlhovú brzdu na Slovensku a jej hranice považujete za



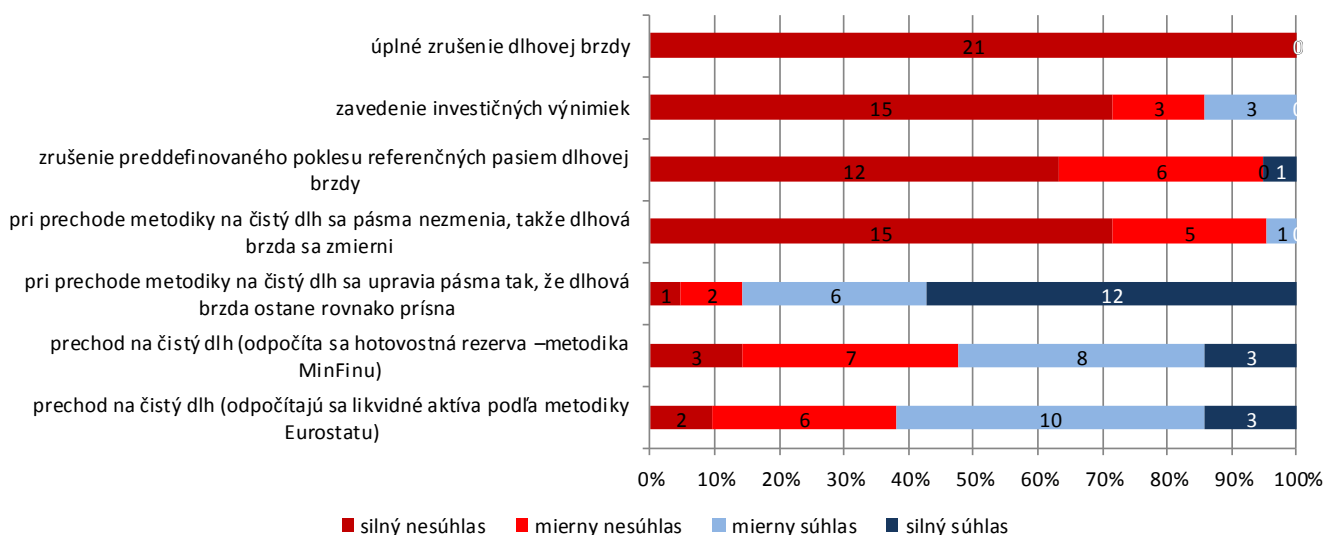
2. Uvoľnenie dlhovej brzdy považujete pre Slovensko za



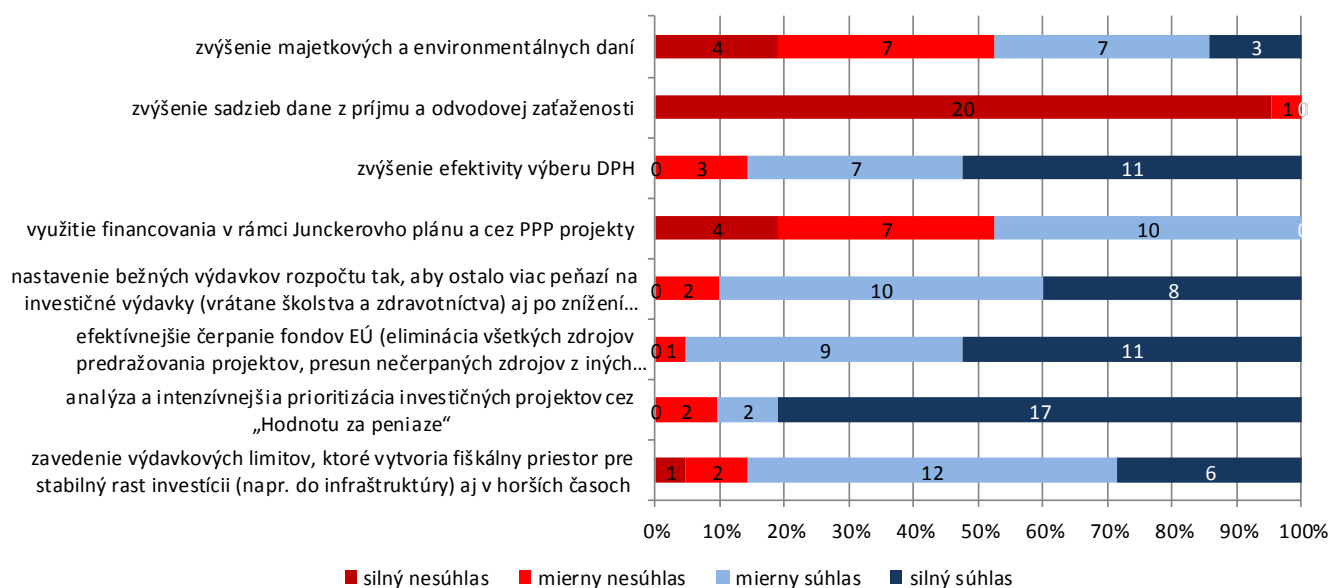
3. Uvoľnenie dlhovej brzdy



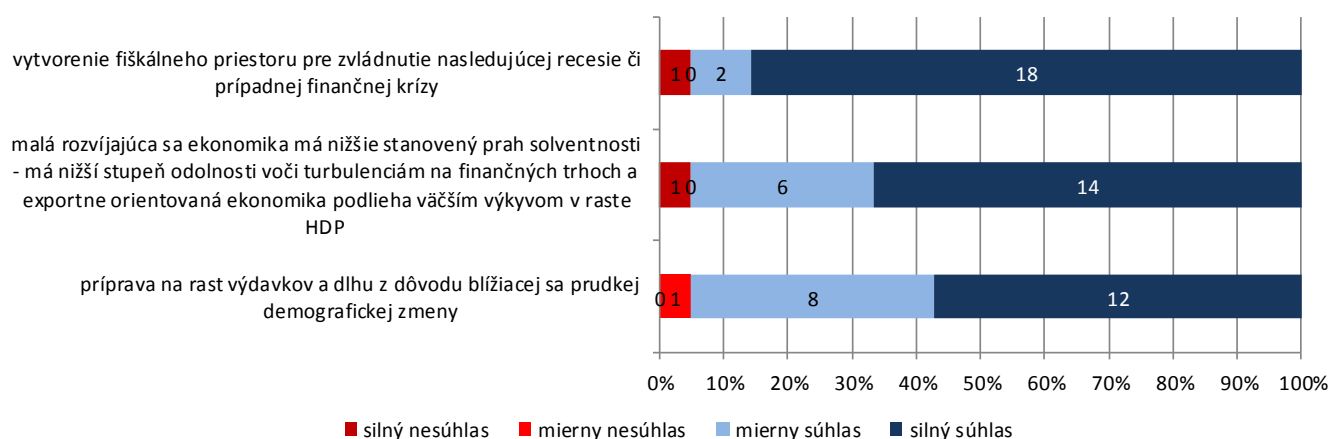
4. Ktoré zo zmien považujete za ekonomicky prospešné pre Slovensko



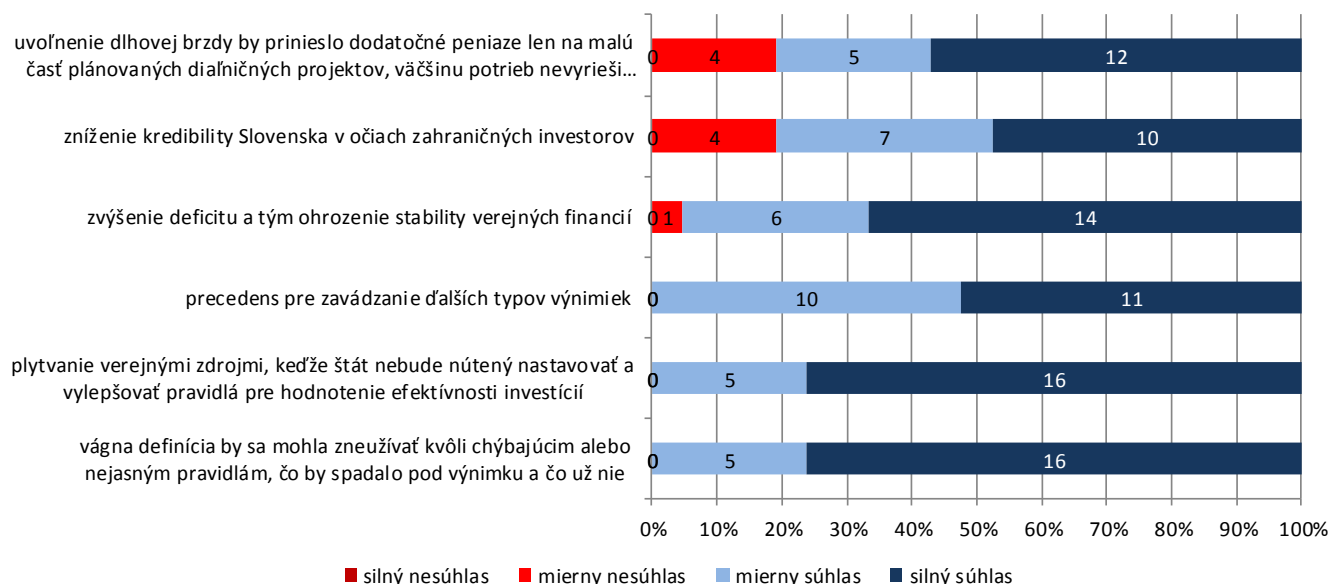
5. Čo je najlepšou alternatívou k zmene dlhovej brzdy?



6. Aké sú dôvody, aby Slovensko v nasledujúcich rokoch udržalo výšku verejného dlhu pod 50-timi percentami HDP?



7. Aké sú riziká zavedenia investičnej výnimky?



K otázke č. 1: Súčasnú dlhovú brzdu na Slovensku a jej hranice považujete za...

„Podľa výskumu RRZ je bezpečná úroveň dlhu pre malé otvorené ekonomiky bez vlastnej centrálnej banky okolo 40% HDP. K tomu sa slovenský ústavný zákon dopracuje do roku 2028.“ M. Lehuta

„Takmer 25 ročná história deficitov verejných financií ukazuje, že ak nepomáha rast ekonomiky, verejný sektor nedokáže systematicky znižovať zadlžovanie. Z tohto dôvodu potrebujeme prísnejšie kritériá na fiškálne nezodpovedné politické elity. Z pohľadu nutnosti dosiahnutia širokého politického konsenzu je súčasná hranica primeraná.“ R. Ďurana

„Slovensko zaznamenalo v predchádzajúcich rokoch výrazne lepší vývoj príjmov verejných financií v porovnaní s očakávaniami. Pokiaľ by boli tieto dodatočné príjmy využité vo väčšej miere na znižovanie deficitu, dlhová brzda by nemusela predstavovať také obmedzenie.“ Prega R.

„Prísnosť vychádza len z titulu arbitrárne stanovenej hranice. Neexistuje ekonomický dôvod prečo by hranica dlhovej brzdy mala byť pod 40 % HDP, obzvlášť v tranzitívnej ekonomike, ktorá musí realizovať investície a takto otvorenej ekonomike, ktorá je v prípade ek. šokov vystavená oveľa väčšej vulnerabilite. Hranica by mala byť nastavená zodpovedne tak, aby vedela absorbovať aj nejaký väčší ekonomický výkyv. Samozrejme otvárať dlhovú brzdu bez konkrétnych riešení na efektívne mňanie výdavkov (value for Money iniciatíva, či existencie výdavkových stropov - s cieľom prioritizácie výdavkov a zodpovednej fiškálnej politiky) nemá zmysel.“ anonymný respondent

K otázke č. 2. Uvoľnenie dlhovej brzdy považujete pre Slovensko za...

„Vlády zatiaľ neboli schopné sa dopracovať k vyrovnanému rozpočtu, hoci mali na to priestor v dobrých časoch. Taktiež nedokázali, že vedia efektívne využívať verejné zdroje.“ Barto M.

„Znamená uvoľnenie rozpočtovej disciplíny na základe pochybných kritérií i argumentov. Vláda prerozdeľuje ročne 42% HDP, v rámci tohto nemalého objemu výdavkov má nájsť priestor na investičné výdavky aj pri vyrovnanom rozpočte a znižujúcim sa dlhu.“ Lehuta M.

„Noha vo dverách výrazne zjednodušuje ich široké otvorenie. Preferencia krátkodobých fiškálnych cieľov je napísaná v rodnom liste politikov, preto je v záujme obyvateľstva, aby sa o možnosti uvoľňovania dlhovej brzy diskutovalo čo najmenej.“ Ďurana R.

„Slovensko čaká v budúcnosti najrýchlejšie starnutie populácie spomedzi všetkých krajín EÚ a s tým spojený tlak na rast verejného dlhu. Súčasne aktuálne priaznivý vývoj ekonomiky je potrebné vo väčšej miere využiť na konsolidáciu verejných financií a vytvorenie rezervy pre nasledujúcu recesiu. Napriek tomu že výška verejného dlhu voči HDP je viditeľne nižšia ako priemer krajín EÚ, napriek tomu je jeho rating výrazne nižší ako u najvypelejších krajín EÚ aj keď majú opticky vyšší verejný dlh. Tento fakt silno naznačuje, že Slovensko si v žiadnom prípade nemôže dovoliť nárast dlhu smerom k priemeru EÚ bez zhoršenia ratingu a nárastu nákladov na financovanie dlhu.“ Prega R.

„Uvoľnenie len v zmysle redizajnovania hranice, pričom 40 % v roku 2028 je príliš prísne kritérium.“ anonymný respondent

„Ukázalo sa, že vláda má sklony k mňaniu peňazí nad rámec rozpočtovaných výdavkov a má nízku disciplínu v plnení rozpočtových cieľov a to aj napriek lepšie sa vyvíjajúcim daňovým príjmom. Uvoľnenie dlhovej brzdy by viedlo k ešte nižšej rozpočtovej morálke.“ Kotian J.

K otázke č. 3. Uvoľnenie dlhovej brzdy...

„Uvoľnenie by prinieslo výrazné riziko, že v konečnom dôsledku by sa mohla oddialiť až zastaviť konsolidácia a zefektívňovanie verejných financií.“ Muchová K.

„Kvalita a efektivita verejných investícií je príliš nízka a uvoľnenie dlhovej brzdy umožní zachovanie súčasného nežiaduceho stavu.“ Ďurana R.

„Veľa odpovedí závisí od existencie iných nástrojov - ak budú funkčné výdavkové stropy či aplikácie hodnoty za peniaze, potom by odpovede vyzerali ináč.“ anonymný respondent

K otázke č. 4. Ktoré zo zmien považujete za ekonomicky prospešné pre Slovensko...

„Som zástancom nezasahovania do súčasného zákona.“ Barto M.

Nepoznám rozdiel metodiky hotovostných rezerv MF vs. likvidných aktív Eurostatu. Nezávislá autorita je však v takomto prípade vždy lepšia. Preddefinovaný pokles referenčných pásiem nie je žiaden problém, keď vláda hospodári vyrovnané (dlh k HDP klesá automaticky).“ Lehuta M.

„Prechod na čistý dlh je len metodická zmena, ktorá nie je z pohľadu udržateľnosti verejných financií významná.“ Ďurana R.

„Pokles referenčných pásiem by bolo vhodnejšie viazať na dynamiku hospodárskeho rastu, prípadne aj príjmov verejných financií (pri silnom raste záväzkov výraznejšieho poklesu, počas recesie priestor na uvoľnenie).“ Kovalčík J.

„metodika Eurostatu pred metodikou MinFinu najmä kvôli možnosti politických tlakov na zmenu/upravu alebo obchádzanie metodiky.“ Koršňák L.

„Prechod na čistý dlh podľa metodiky Eurostatu je jediná rozumná technická úprava dlhovej brzdy, ktorá má za cieľ zlepšiť manažment verejného dlhu a znížiť riziká, že štát v snahe plniť kritériá dlhovej brzdy zníži svoju hotovostnú rezervu takpovediac na nulu.“ Kotian J.

K otázke č. 5. Čo je najlepšou alternatívou k zmene dlhovej brzdy?

„Mnohé z opatrení, ktoré som označil ako mierny nesúhlas, by v skutočnosti neboli zlé politiky. Ale nie sú to alternatívy dlhovej brzdy.“ Šuster M.

„Dôraz by mal byť na efektívnejšie využitie zdrojov - prioritu by mala dostať kvalita nie iba kvantita v rozhodovaní o investičných projektoch.“ Muchová K.

„Je otázkou či má vláda vôbec uskutočňovať investície, podľa mňa ich treba prenechať súkromnému sektoru.“ Barto M.

„Alternatívou je prioritizácia kapitálových výdavkov podľa výnosnosti a úspory na bežných výdavkoch (napr. vďaka projektu Hodnota za Peniaze), ktoré sa dajú presunúť na kapitálové.“ Lehuta M.

„Treba otvorene pomenovať súčasný problém verejných financií. Tým nie je nedostatok zdrojov, ale ich neefektívne vynakladanie. Štát nikdy nemal k dispozícii toľko zdrojov ako teraz. Zvyšovanie daňových príjmov, alebo posúvanie dlhovej brzdy, či financovanie cez PPP, všetky tieto nástroje odkladajú potrebu odstraňovať plytvanie s verejnými zdrojmi.“ Ďurana R.

„Myslím si, že čo najširšia aplikácia projektu Hodnota za peniaze predstavuje pre Slovensko v súčasnosti najväčšiu príležitosť na získanie dodatočných zdrojov pre prioritné oblasti ako napr. školstvo. Bez toho aby všetky kľúčové investície v doprave boli podrobené hĺbkovej analýze projektu Hodnoty za peniaze je požadovanie dodatočných zdrojov absolútne nelegitímne.“ Prega R.

„Ak by štát nemiňal viac než si naplánoval v rozpočte, ak by zaviedol výdavkové limity, zvýšil efektívnosť výberu DPH na európsky štandard, menej míňal na bežnú spotrebu a intenzívnejšie prioritizoval investičné projekty cez "Hodnotu za peniaze", dokázal by realizovať investičné projekty v primeranom objeme bez toho, že by ho limitovala dlhová brzda.“ Kotian J.

K otázke č. 6. Aké sú dôvody, aby Slovensko v nasledujúcich rokoch udržalo výšku verejného dlhu pod 50-timi percentami HDP?

„Dôvodom je okrem štúdie RRZ spomínanej vyššie aj postupný pokles ústavných hraníc dlhovej brzdy.“ Lehuta M.

„Limit na dlh nepriamo limituje deficit, čo prináša pozitívny tlak na znižovanie plytvania s verejnými zdrojmi.“ Ďurana R.

„Problémom je, že v "blízkom období" podľa aktuálneho nastavenia musí udržať pod limitou so stupajúcim casom smerujúcou k 40 %...“ anonymný respondent

„Slovensko bude patriť medzi tri krajiny EÚ najviac postihnuté zmenou demografickej štruktúry svojho obyvateľstva, čo vytvorí tlak na rast výdavkov v zdravotníctve a penzijnom systéme a práve na tie výdavky sa treba pripraviť cez nízku úroveň počiatočného dlhu.“ Kotian J.

K otázke č. 7. Aké sú riziká zavedenia investičnej výnimky?

„Každá výnimka je obrovské riziko,“ Barto M.

„Štát má na svoje kapitálové výdavky priestor normálne v rámci svojho každoročného rozpočtu, ktorý prerozdeľuje takmer polovicu výkonu ekonomiky. A rozpočet má byť cyklicky vyrovnaný.“ Lehuta M.

„Zavedenie investičnej výnimky by viedlo k vyššiemu rastu bežných výdavkov, znížilo by snahu posudzovať efektívnosť investícií a celkom určite by viedlo k vyšším deficitom a dlhu.“ Kotian J.