

## Nespavosť ministrov financií

Ludovít Ódor

**Dátum:** 15. apríl 2014

**Téma:** Nespavosť ministrov financií

**Autor:** Ľudovít Ódor

**Ministri financií sú len zriedka medzi najobľúbenejšími politikmi. Politické strany väčšinou sľubujú nižšie dane a vyššie verejné výdavky, pričom hlavnou úlohou ministra financií je zvyčajne tomu zabrániť. Po vypuknutí finančnej krízy majú ešte ťažšie poslanie, nakoľko musia robiť presný opak sľubov a ich prácu ohraničujú rôzne pravidlá (domáce aj medzinárodné) a v konečnom dôsledku možný hnev finančných trhov. Navyše život prináša aj prekvapenia a ak financmajstri nemajú šťastie, tak okrem počiatočného marazmu musia bojovať aj s protivetrom neprijímených správ. Preto majú nočné mory v podobe väčších či menších fiškálnych rizík. Je možné tieto riziká napasovať do zmysluplného rámca? Ako by mali byť merané a komunikované smerom k verejnosti? To sú otázky, na ktoré hľadá odpovede najnovšia diskusná štúdia zverejnená na webe Rady pre rozpočtovú zodpovednosť.<sup>1</sup>**

Fiškálne rady vznikli práve preto, aby včas identifikovali najdôležitejšie fiškálne riziká a ich transparentne komunikovali smerom k odbornej, ale i laickej verejnosti. Problémom však je, že verejné financie pokrývajú veľkú časť ekonomiky, na ich vývoj vplýva veľa faktorov. Niektoré sú kvantifikovateľné, iné sú skôr kvalitatívne hrozby. Nežijeme v ideálnom svete, nevieme vyrobiť megamodel Slovenska, ktorý by stačilo nakrmiť aktuálnymi dátami a mali by sme očakávaný vývoj verejných financií a pravdepodobnosti odchýlok (pravdepodobné rozdelenie dlhu). Preto si myslíme, že schodnejšia cesta je „katalogizovať“ rôzne riziká a pripojiť k nim kvantitatívne prístupy, ale aj kvalitatívne pohľady.

Analytici sledujúci vývoj hodnoty firiem v čase (ceny akcií) pri svojej práci používajú predovšetkým tri výkazy: súvahu, výkaz ziskov a strát a výkaz cash-flow. Nechali sme sa inšpirovať týmto prístupom a navrhli sme rámec sledovania fiškálnych rizík na základe komplexnej analýzy úrovne a zmeny čistého bohatstva. Nasledujúca schéma ukazuje jednotlivé kroky. Tento prístup má niekoľko výhod oproti iným schémam v literatúre:

- nie je to selektívny výber rôznych tém, ale kompaktné zobrazenie dlhodobých rozpočtových ohraničení,
- umožňuje spolu analyzovať príjmy, výdavky, súvahu a cash-flow,
- je zrozumiteľný pre tvorcov hospodárskej politiky, nakoľko vychádza z procesu zostavenia rozpočtu,
- čisté bohatstvo má silný základ v legislatíve na Slovensku,
- kreatívne účtovníctvo je ľahšie odhaliteľné, ak sú transakcie analyzované cez prizmu čistého bohatstva.

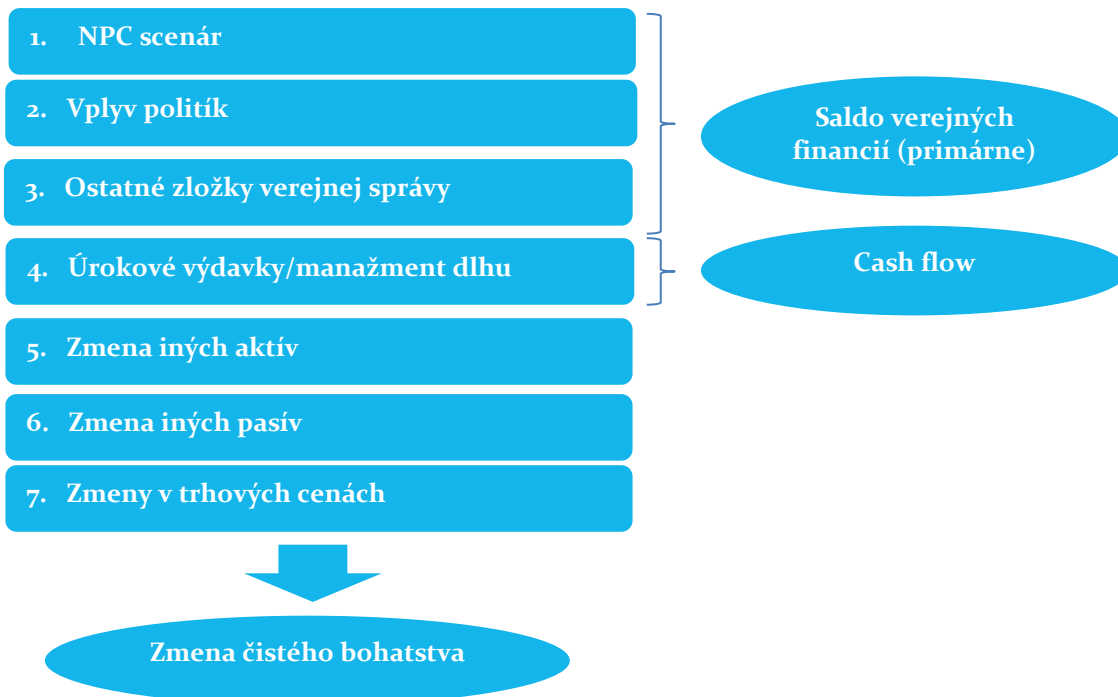
**Práve preto je zmena čistého bohatstva užitočným konceptom na sumarizáciu fiškálnych rizík a slúži aj ako benchmark pre transparentnosť verejných financií.**

---

<sup>1</sup> [Fiscal Risk Assessment at CBR: A Conceptual Framework](#). Štúdia bola prezentovaná na šiestom zasadnutí pracovnej skupiny OECD združujúcej fiškálne rady.



### Schéma 1 – Identifikácia fiškálnych rizík



Prvý krok je zostaviť scenár nezmenených politik (NPC) a vyhodnotiť riziká spojené s ním: makroekonomické, demografické alebo napríklad neistotu projekcií v daňovo-dávkových systémoch. V druhom kroku je potrebné vyhodnotiť, aký vplyv môžu mať avizované opatrenia vlády. Netreba však zabúdať ani na situáciu mimo priameho vplyvu vlády. V treťom kroku sa preto analyzujú ostatné zložky verejných financií, najmä samosprávy, sektor zdravotníctva, EÚ fondy alebo napríklad mimorozpočtové fondy. Štvrtým krokom sa kompletizuje hospodárenie verejného sektora, keď sa pod drobnohľadom ocitnú úrokové výdavky a riziká spojené s nimi: likviditné, kreditné alebo refinančné. Veľmi často sa stáva, že nášlapné míny pre ministrov financií prichádzajú zvonka oficiálnej hranice verejného sektora. Preto je potrebné do analýzy rizík zaradiť kroky 5 a 6, ktoré sa zaoberajú inými aktívami a pasívami štátu. Reč je napríklad o štátnych podnikoch, centrálnej banke, penzijných záväzkoch alebo napríklad PPP projektoch. Medzi inými pasívami hrajú kľúčovú úlohu aj tzv. podmienené záväzky, ktoré nastanú len s určitou pravdepodobnosťou. Náklady na záchranu bánk alebo súdne spory patria do tejto kategórie. Posledným krokom je identifikácia rizík plynúcich z vývoja cien na finančných trhoch, vrátane kurzových zmien alebo ceny komodít.

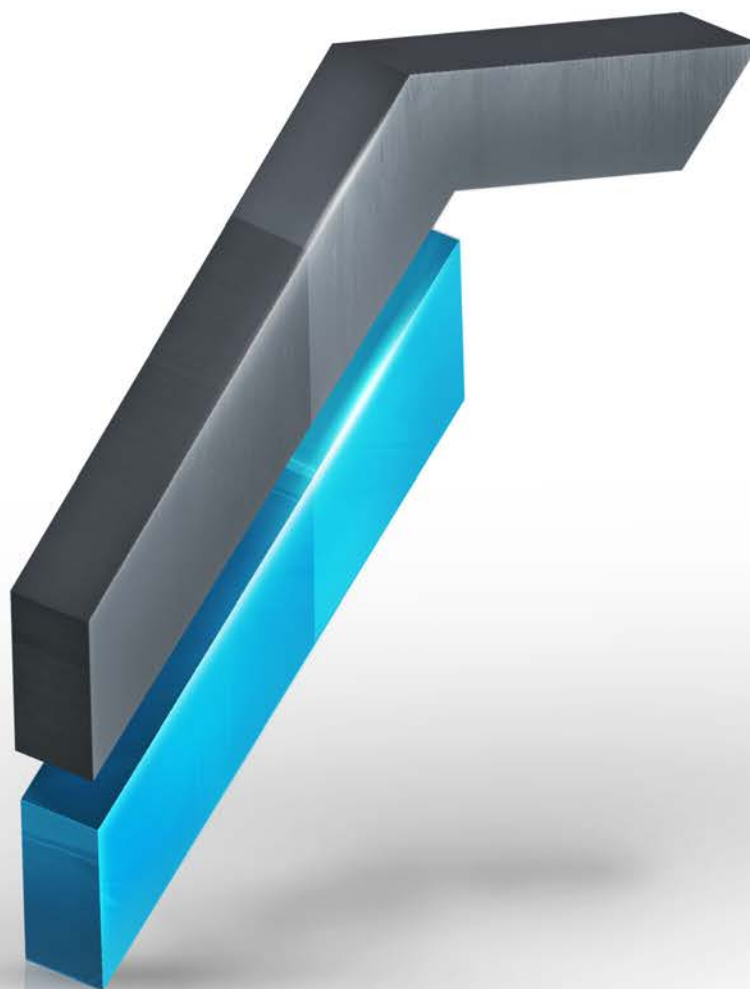
Všetkých hore uvedených sedem krokov obsahuje tak kvantitatívne ako aj kvalitatívne prístupy a preto nie je možné ich agregovať do jedného pravdepodobnostného rozdelenia alebo do miery bankrotu. Práve preto je potrebné uvažovať o vhodných komunikačných nástrojoch. Diskusná štúdia **navrhuje tri alternatívy, z ktorých dve sú vhodné aj pre širšiu verejnosť: rozpočtový semafor, „bezpečná“ úroveň dlhu a Správa o fiškálnych rizikách.**

Rozpočtový semafor je jednoduchým nástrojom na komunikáciu krátkodobých a strednodobých rozpočtových rizík. Syntetizuje aktuálny rozpočtový vývoj v rámci roka, NPC scenár pre nasledujúci rok a hlavné makroekonomické riziká na strednodobom horizonte. Kvantitatívne analýzy sú nakoniec pretavené do odchýlky prognóz relevantných rozpočtových veličín od ich cieľov. Významná odchýlka značí, že s veľkou pravdepodobnosťou bude potrebné prijať opatrenia, ktoré budú mať dopad na hospodárenie firiem a domácností. Farby na semafore by boli nastavené na základe odhadovanej odchýlky.

Druhým možným komunikačným nástrojom je vyčíslenie tzv. „bezpečnej“ úrovne dlhu. Pre každú krajinu existuje istá hranica (ktorá sa mení v čase), nad ktorou sú finančné trhy ochotné prefinancovať verejný dlh len pri veľmi vysokých rizikových prirážkach alebo nekupujú dlhopisy daného štátu vôbec. Videli sme, že Maďarsko malo problémy už pod 80% z HDP, niektoré Baltické štáty už oveľa skôr (pod 40% z HDP). Existujú rôzne metódy ako odhadnúť tento „fiškálny limit“, pri ktorom refinancovanie štátneho dlhu narazí na stenu. Ak ministri financií budú chcieť pokojne spať, mali by nechať pod touto úrovňou dostatočnú rezervu na niektoré významné riziká: napríklad starnutie populácie alebo možné problémy finančného sektora. Ak od limitu odrátame rezervu, dostaneme úroveň dlhu, ktorú môžeme považovať za relatívne bezpečnú.

Možno raz za tri až štyri roky dáva zmysel zverejniť komplexnú analýzu fiškálnych rizík, kedy by sa odborná verejnosť sústredila nielen na niektoré parciálne otázky, ale by videla celý obrázok poskladaný z jednotlivých dielikov puzzle.

Informovanie o fiškálnych rizikách je dôležité aj z politicko-ekonomického dôvodu, nakoľko verejnosť tak vie lepšie rozlíšiť, či vyšší deficit je výsledkom nezodpovedných hospodárskych politík alebo len nešťastnej náhody. Odstránenie tejto informačnej asymetrie umožní lepšiu spätnú väzbu voličov v demokratických krajinách.



© Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť, 2014

Imricha Karvaša 1  
Bratislava 1, 813 25  
Slovenská republika

[www.rozpoctovarada.sk](http://www.rozpoctovarada.sk)

*Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autorov a nevyjadrujú oficiálne stanovisko RRZ.  
Pri reprodukcii časti textu je potrebné uviesť okrem organizácie aj názov materiálu.  
Text neprešiel jazykovou korektúrou.*

