

Nerobiť nič nie je alternatíva

6 grafov + 6 opatrení pre zodpovedné verejné financie

Politická ekonómia reformiem hovorí celkom jasne: čo neurobiš v prvých dvoch rokoch vládnutia, pred voľbami už nedoženieš. Prvý rok je preč. Samozrejme, každý príčetný ekonóm chápe, že v časoch pandémie je úplne top prioritou hospodárskej politiky zmiernenie ekonomických škôd vyvolaných vírusom. Zároveň však treba dodať, že boj proti covidu nesmie byť *jedinou* prioritou.

Popri odborných diskusiách o pláne obnovy a s ním súvisiacimi digitálnymi a zelenými máme na stole dva návrhy ústavných zákonov, ktoré sú **z hľadiska finančnej budúcnosti Slovenska mimoriadne dôležité**. Prvým je novela ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti a druhým je návrh ústavného zákona o primeranom hmotnom zabezpečení v starobe. Bohužiaľ, v oboch prípadoch sa rodí výsledok veľmi pomaly. Ideológia totiž prebija reformný apetít a strieľanie od boku víťazí nad analytickou robotou.

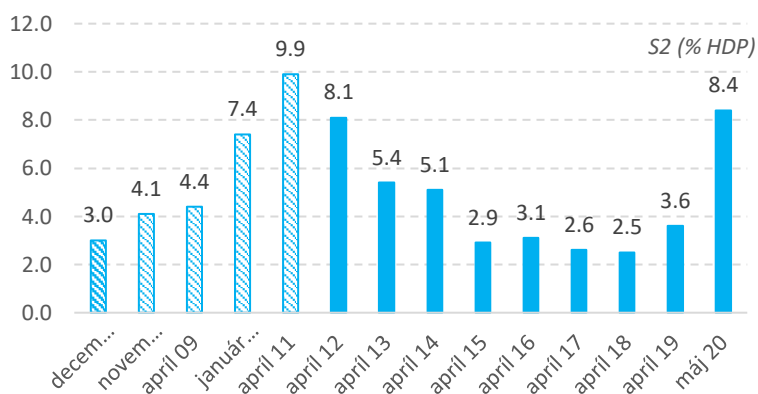
Tento blog má dva ciele: i) vysvetliť prečo je súčasný stav katastrofálny a ii) identifikovať opatrenia, ktoré by mohli situáciu zlepšiť.

A. Šesť grafov alebo prečo je súčasný stav jasne neutržateľný

Už od čias Jána Ľuptáka vieme, že z grafov sa nenajeme, ale na druhej strane počúvame aj to, že jeden obrázok je často viac ako tisíc slov. Ukážem vám šesť grafov, ktoré dobre ilustrujú našu nepríjemnú východiskovú pozíciu. Celkom jednoznačne ukazujú, že po odznení pandémie si treba vyhrnúť rukávy, ak chceme, aby Slovensko patrilo medzi fiškálne zodpovedné krajiny.

Prvý graf je o priepasti, ktorá nás delí od brehu s udržateľnými verejnými financiami. Volá sa indikátor udržateľnosti a meria sa v percentách HDP. Vlastne odpovedá na otázku, o koľko by sme mali *natrvalo* zvýšiť príjmy alebo znížiť výdavky vo verejných financiách, aby náš dlh neexplodoval na dlhodobom horizonte.

Graf 1 – Kontrolka vysokého rizika vo verejných financiách silno blinká



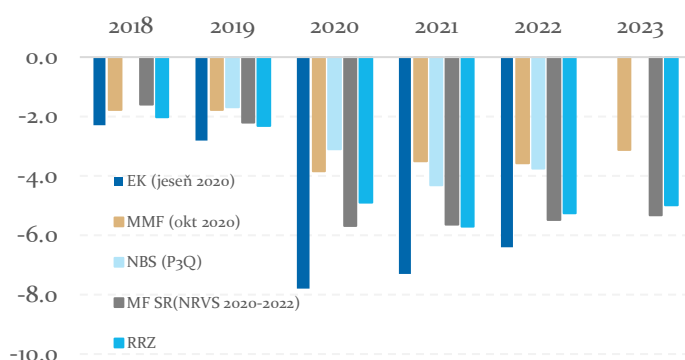
Zdroj: EK, RRZ, MFSR (programy stability/konvergenčné programy)

Poznámka: indikátor dlhodobej udržateľnosti S2

Mať tento indikátor vo vysokom riziku a blízko dvojciferných hodnôt je veľký problém, najmä keď si uvedomíme, že zlepšiť verejné financie o 1% z HDP znamená v eurovom vyjadrení cez 800 miliónov. A dlhodobo potrebujeme konsolidovať takmer deväťkrát toľko.

Niektoby by mohol namietat', že diery máme najmä kvôli pandémie a po nej sa vrátíme naspäť na nízke hodnoty. Šťastí je pravdou, že covid situáciu skresľuje, avšak oveľa menej, než by sme si mysleli. Ukážem minimálne dve nepríjemné veci. Po prvé, ak aj vynecháme jednorazové výdavky spojené s pandemiou a čísla očistíme aj o pád ekonomiky, stále nám vychádza permanentný schodok v blízkosti 5% z HDP (volá sa štrukturálne saldo). Tento vývoj je zobrazený na ďalšom grafe.

Graf 2 – Po-pandemická diera stále veľká

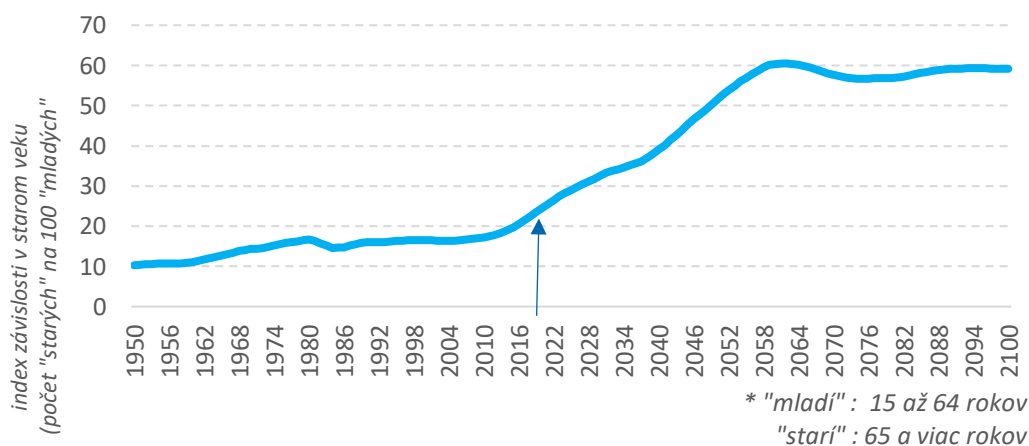


Zdroj: EK, MMF, MF SR, RRZ (Hodnotenie rozpočtu 2021-2023), NBS

Poznámka: štrukturálne saldo verejných financií ako % z HDP

Po druhé, nesmieme zabudnúť ani na to, že ideme do obrovského protivetra. Masívne starnutie populácie výrazne zvýši verejné výdavky najmä v oblasti dôchodkov a zdravotníctva. Obzvlášť, ak sú v dôchodkovom systéme nainštalované časované bomby, ako strop na penzijný vek, vysoký minimálny dôchodok alebo nevýnosný druhý pilier. Preto ďalšia séria grafov ilustruje tieto problémy.

Graf 3 – Snehová guľa starnutia už postupne naberá rýchlosť

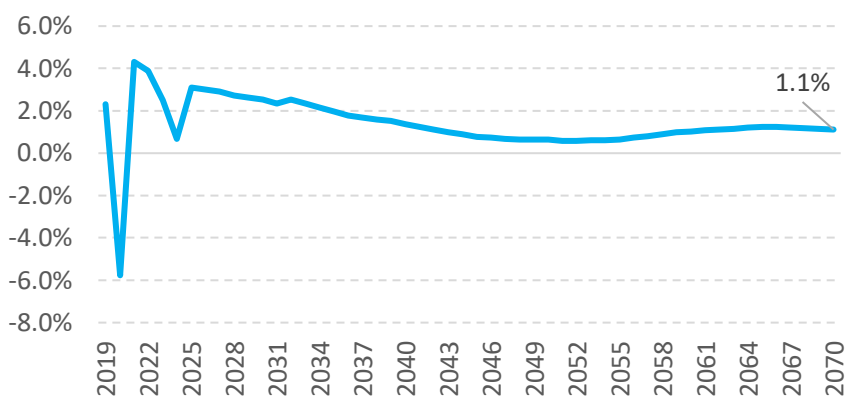


Zdroj: RRZ, ŠÚSR

Graf 3 znázorňuje, koľko ľudí v produktívnom veku (15 až 64 rokov) pripadá na jedného v poproduktívnom (65 plus). Teraz sme na tom medzi najlepšimi (štyria na jedného) a do roku 2060 prepadneme medzi krajiny s najväčším tlakom zo starnutia na verejné financie (jeden a pol na jedného).

Graf 4 ukazuje, do akej miery sa trend postupného odchodu silných populačných ročníkov do penzie zníži hospodársky rast na Slovensku. Teraz žijeme vo svete trendového rastu HDP medzi 3% až 5%. Pochopiteľne, menší počet produktívnych a nižšia produktivita skoršie narodených premaľuje tento obrázok na oveľa menšie čísla. Podľa odhadov medzinárodných inštitúcií sa posunieme do pásma medzi 1% až 2%.

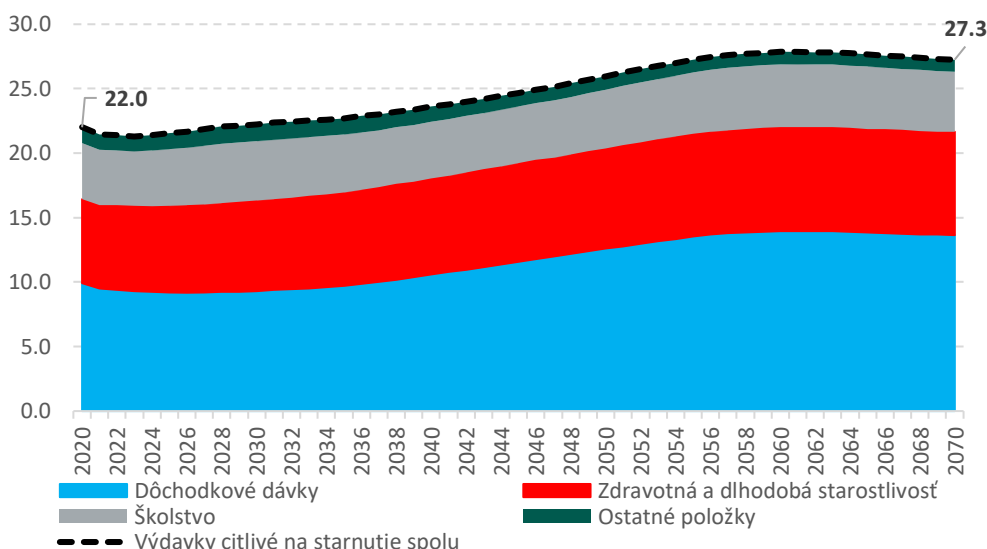
Graf 4 – štandardný výkon motora slovenskej ekonomiky sa spomalí



Zdroj: EK, rast HDP v %

Je zaujímavé sa pozrieť aj na to, čo tento vývoj spraví s výdavkami citlivými na starnutie populácie vo väzbe na HDP. Graf 5 ukazuje, že pri súčasnom nastavení by narástli o 5% až 6% z HDP. Najviac dôchodky a zdravotná starostlivosť.

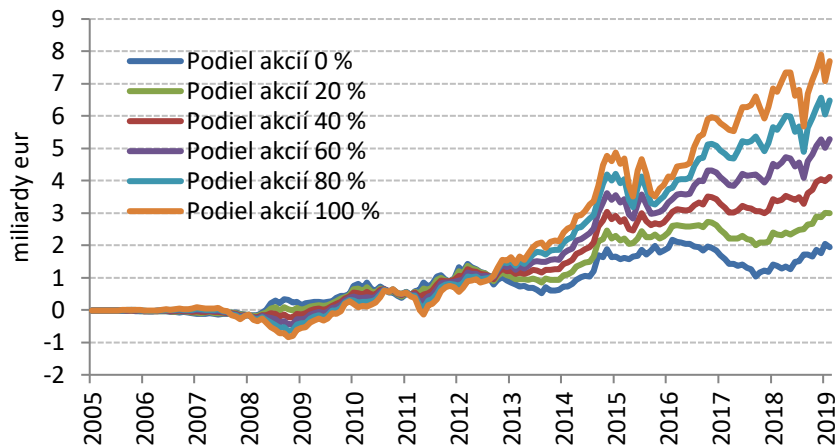
Graf 5 – verejné financie budú pod veľkým tlakom



Zdroj: RRZ, EK

Protiargumentom by mohlo byť, že bude možné znížiť dôchodky z prvého piliera, lebo druhý pilier prinesie pre dôchodcov slušné výnosy. Pri súčasnom nastavení systému ani náhodou. Dôchodcovia prichádzajú o miliardy eur, aj pri najkonzervatívnejších stratégiách. Je to znázornené na grafe 6.

Graf 6 – premárnená šanca v druhom pilieri



Zdroj: Ódor a Povala (2020)

B. Šesť opatrení na zlepšenie

Na tak vážny problém, aké vykresľujú predchádzajúce grafy, neexistuje jeden zázračný liek. Bude treba namiešať medicínu z mnohých účinných látok. V tomto príspevku sa sústredím predovšetkým na dva typy riešení: **vylepšenie systému riadenia verejných financií** a na **dôchodkovú reformu**. Najmä preto, lebo v súčasnosti máme na stole dva ústavné zákony práve v týchto oblastiach. Netreba však zabúdať ani na ďalšie opatrenia, ktoré budú nevyhnutné. Medzi nimi spomeniem zvýšenie inovačného potenciálu ekonomiky, reformu vzdelávania a zdravotníctva alebo napríklad dôsledné uplatnenie princípu hodnoty za peniaze.

Ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti

Ústavný zákon je už v národnej rade, avšak kvôli absencii politickej dohody sa posúva zo schôdze na schôdzu ako horúci zemiak. Tento zákon, ktorý obsahuje dlhovú brzdu a fungovanie Rady pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) je najmä o nastavení pevných mantinelov pre verejné financie a o nezávislom informovaní o trendoch cez fiškálnu radu. Ktoré tri najvýznamnejšie zmeny by sme mali prijať?

Opatrenie 1: dobre nastavené a záväzné viacročné výdavkové limity

Absolútne najklúčovejším prvkom je mechanizmus pre zavedenie výdavkových limitov. Na konci tohto roka uplynie desať rokov od schválenia ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti, ktorý predpokladá spustenie výdavkových stropov na Slovensku. Dodnes nie sú zavedené. Prečo ich potrebujeme?

Výdavkové limity boli navrhnuté v rámci koncepcie ústavného zákona ako hlavný operatívny nástroj fiškálnej politiky na Slovensku. Dlhový strop mal slúžiť len ako záchranná brzda v prípade,

že každoročné operatívne riadenie rozpočtu zlyhá. Inak povedané, dlhovú brzdu si treba predstaviť ako kladivo (hrubý nástroj) a výdavkové stropy ako skrutkovač (jemné ladenie rozpočtu). Najväčšou výhodou stropov je, že ak sú dobre nastavené, v dobrých rokoch nútia šetriť a v zlých pomáhajú ekonomike. Presne tak, ako potrebujeme.

Ako by mali výdavkové stropy vyzerat' ? Navrhuje sa agregatívny výdavkový limit (jeden) schválený parlamentom, ktorý by bol záväzným ukazovateľom na strednodobom horizonte. Jeho hodnota by bola vyjadrená v eurách a vychádzala by z analýz dlhodobej udržateľnosti verejných financií, vládnych cieľov a očakávaných príjmov rozpočtu.

Opatrenie 2: potvrdenie dlhodobej kotvy pre verejné financie

Pri schvaľovaní ústavného zákona v roku 2011 bolo veľa nejasností ohľadom strednodobého vývoja verejného dlhu. Nebolo celkom zrejmé, aké dodatočné náklady prinesú následky finančnej krízy. Navyše na scéne sa neskôr objavili eurokríza a teraz aj koronakríza. Verejný dlh vystrelil hore. Považujem však za veľmi dôležité (vtedy aj teraz), aby bola politická zhoda na tom, čo považujeme za relatívne bezpečnú úroveň dlhu pre verejné financie v dlhodobom horizonte. V súčasnom znení zákona je dlh bez sankcií na úrovni maximálne 40% z HDP. Považoval by som za prospešné, keby sa táto dlhodobá kotva výrazne nezmenila. Grafy o starnutí populácie ukazujú, že každý voľný fiškálny priestor budeme potrebovať.

Opatrenie 3: Ambiciózna, ale realistická konsolidačná cesta

Ak sa aj zhodneme na cieľovom stave, zákon by mal dostatočne motivovať k tomu, aby sme sa k vytýčeným méтам v rozumnom čase aj dopracovali. Zároveň by nemal vyžadovať nezmyselné sprísňovanie v ťažkých časoch. Prechod z hrubého na čistý dlh, lepšie kvantitatívne pravidlá pre konsolidáciu v recesii alebo pružnejšie sankcie by mohli k tomu prispieť. Treba si však dávať veľký pozor, aby výnimky nevymazali celý zmysel zákona. Zároveň by bolo prospešné presunúť časť zodpovednosti za verejné financie z vlády na parlament. Vráťane obmedzení.

Ústavný zákon o primeranom hmotnom zabezpečení v starobe

Návrh nového ústavného zákona sa dostal do medzirezortného pripomienkového konania. Z môjho pohľadu je však niekoľko svetelných rokov ďaleko od toho, čo by som považoval za rozumný kompromis. Formulácie sú extrémne vágne a otázka druhého piliera, kde boli v minulosti najväčšie neodborné politické zásahy, sa rieši len okrajovo. Čo pokladám za dôležité?

Opatrenie 4: automatická reakcia parametrov prvého piliera na demografický a ekonomický vývoj

Vek odchodu do dôchodku by mal byť automaticky naviazaný na očakávanú dĺžku života v starobe. Hlavným zámerom je, aby sa predišlo nepravidelným a skokovitým zmenám parametrov dôchodkového systému vo väzbe na proces starnutia populácie. Lepším riešením je pomaly a postupne upravovať vek odchodu do dôchodku. Vzťah medzi dôchodkovým vekom a očakávanou dĺžkou života nemusí byť jedna k jednej, je však žiadúce premietnuť aspoň väčšiu časť demografickej zmeny. Zároveň, aby sa zabránilo veľmi výhodným predčasným dôchodkom, skoršie a neskoršie odchody do dôchodku by sa mali riadiť aktuárne férovým prepočítavaním výšky dôchodkov (na základe poistno-matematických vzorcov).

Automatický korekčný mechanizmus - ak legislatívne úpravy v dôchodkoch posunú udržateľnosť systému do vysokého rizika, mali by byť automaticky aktivované korekčné mechanizmy, ktoré by boli politicky nákladné (nepopulárne) a zároveň by postupne posúvali systém naspäť smerom k finančnej rovnováhe. Zároveň by bolo vhodné zabezpečiť aj medzigeneračnú férovosť, aby dodatočné náklady niesli viaceré generácie.

Opatrenie 5: dobre upravené počiatočné nastavenia v druhom pilieri

Vzhľadom na dobre zdokumentované behaviorálne odchýlky od úplnej racionality (sme len ľudia), základné nastavenia (defaulty) v druhom pilieri je potrebné určiť tak, aby sporitelia profitovali z multi-pilierového systému, aj keď celý život neurobia žiadnu aktívnu zmenu ohľadom organizácie svojich úspor. Týka sa to predovšetkým automatického vstupu do druhého piliera alebo predvolenej investičnej stratégie do pasívne spravovaných globálnych fondov.

Druhý pilier potrebuje oveľa lepšiu definíciu dlhodobej investičnej stratégie. Investovanie na horizonte niekoľkých desaťročí má úplne iný charakter ako na krátko- alebo strednodobom horizonte. Prostredníctvom dobre diverzifikovaných globálnych akciových a dlhopisových indexov by sa malo určiť vodítko pre investičnú stratégiu v druhom pilieri. Výkonnosti všetkých fondov by mali byť uvádzané v porovnaní s týmito benchmarkmi.

Každý sporiteľ by mal mať nárok na pasívnu investičnú stratégiu, ktorá by kopírovala vyššie spomínané globálne indexy. Táto alternatíva by mala byť lacnejšia (s nižšími poplatkami) ako aktívne manažované portfóliá. Relatívne váhy akciovéj a dlhopisovej časti portfólií by mali byť v predvolených stratégiách naviazané na životný cyklus sporiteľov. Mladí ľudia by mali mať výrazne väčšie zastúpenie akcií v portfóliách než starší občania.

Opatrenie 6: odpolitizovanie investičných rozhodnutí v druhom pilieri

Do tvorby základných pravidiel pre druhý pilier by mohla prehovoriť investičná rada. Bola by poradným orgánom vlády a : i) navrhovala by optimálne benchmarky pre investície do akcií aj dlhopisov, ii) stanovovala by investičné obmedzenia pre správcov aktív, iii) vypracovávala by optimálnu štruktúru odplaty za správu aktív.

Hlavným výstupom investičnej rady by bol investičná správa, ktorá okrem návrhu optimálnych benchmarkov a poplatkovej štruktúry na budúce obdobie by zhodnotila aj uplynulé obdobie fungovania kapitalizačného piliera z hľadiska dosiahnutých investičných výsledkov a poplatkov. Pri neakceptovaní odporúčaní investičnej rady by bola vláda povinná verejne vysvetliť prečo takto urobila.

Záver

Mať v parlamente ústavnú väčšinu je určite veľká zodpovednosť. Najlepšie využitie tejto skutočnosti vidím v ukotvení spoločensky široko akceptovaných princípov do právneho poriadku formou ústavných zákonov. Samozrejme ani ústavné zákony nie sú garanciou lepšieho hospodárenia vo verejných financiách v budúcnosti, ale každé zvýšenie politických nákladov pri nezodpovednom správaní sú veľmi vítané. Šanca na podstatnú zmenu je reálna. Lopta je blízko siete. Zatiaľ však pre mňa nie je zrejme na ktorej strane ihriska.