



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

**DEFICIT VŠEOBECNEJ VLÁDY A BEŽNÉHO ÚČTU
PLATOBNEJ BILANCIE**

Ing. Peter Dovčiak

Inštitút menových a finančných štúdií
Bratislava 2000

Deficit všeobecnej vlády a bežného účtu platobnej bilancie

Existencia "dvojíých deficitov" predpokladá podľa ekonomickej teórie určitú vzájomnú podmienenosť. Jednou z možností prešetrenia tejto kauzálnej súvislosti je analýza zmien v nefinančných transakciách a finančných tokoch jednotlivých sektorov ekonomiky pomocou matice Flow of Funds (FoF). V prvej časti stručne odvodíme princípy, na základe ktorých boli zostavené FoF za roky 1994 - 1999. V ďalších častiach budeme aplikovať FoF na podmienky slovenskej ekonomiky, pričom najprv zostavíme bilancie nefinančných transakcií

a definujeme vzájomné väzby medzi sektorovými bilanciami. Doplnením bilancií nefinančných transakcií o finančné toky zostavíme v tretej časti matice FoF, pomocou ktorých budeme analyzovať väzby medzi CAB a deficitom všeobecnej vlády. V závere uvedieme výsledky tejto analýzy a naznačíme využiteľnosť FoF na skúmanie makroekonomického vývoja.

1. Zostavenie matice Flow of Funds

Prvým krokom k zostaveniu matice FoF je odvodenie bilancie nefinančných transakcií, ktorú tiež nazývame bilanciou úspory - investície. Saldo tejto bilancie za domáce sektory ekonomiky označujeme ako bilanciu nefinančných transakcií krajiny voči externému sektoru alebo voči bežnému účtu platobnej bilancie ($S - I = CAB$).

Transakcie v ekonomike sú realizované tromi domácimi sektormi (súkromným, vládou¹ a bankovým sektorom) a externým sektorom. Pozitívne alebo negatívne saldá sektorových bilancií nefinančných transakcií znamenajú zmenu finančných aktív a pasív v ekonomike. Podľa konvencie pre zachytávanie položiek v rámci jednotlivých sektorov platí, že zvýšenie aktív účtujeme so znamienkom mínus (-) a zvýšenie pasív so znamienkom (+) a naopak. Napr. rast peňažnej zásoby súkromného sektora, ktorá je pasívom bankového sektora a aktívom súkromného sektora, musí byť zachytený dvakrát: ako mínusový zápis súkromného a súčasne ako kladný zápis bankového sektora. Ako vidieť, uvedená operácia neovplyvnila ani vládny, ani externý sektor, preto tieto stĺpce zostanú nezmenené. Suma všetkých riadkov a stĺpcov sa musí rovnať nule.

2. Bilancia nefinančných transakcií

Nasledujúca tabuľka (*tabuľky 1 až 8 pozri v časopise BIATEC*) ilustruje výpočet úspor slovenskej ekonomiky v rokoch 1994 - 1999 a porovnáva ich s realizovanými hrubými investíciami. Ich rozdiel tvorí bilancia bežného účtu platobnej bilancie, t. j. platí $S - I = CAB$.

Ako vidieť z tab. 1, bilancia bežného účtu platobnej bilancie je protipoložkou bilancie úspory - investície domácej ekonomiky². Našou snahou je však určiť vplyv deficitu všeobecnej vlády na výšku deficitu CAB. Z tohto dôvodu bilanciu úspory - investície domácej

¹ Pod označením vláda alebo vládny sektor rozumieme všeobecnú vládu v zmysle definície MMF. To znamená hospodárenie štátneho rozpočtu a štátnych fondov ako súčasť ústrednej správy (central government), Sociálnej poisťovne, Národného úradu práce a zdravotných poisťovní ako súčasť fondov sociálneho zabezpečenia (social security funds) a rozpočtov obcí ako miestnej správy (local government). Do štátnych fondov sa obvykle začleňuje i Fond národného majetku. FNM vzhľadom na nedostupnosť potrebných údajov o jeho hospodárení nie je súčasťou tejto definície všeobecnej vlády.

² V tabuľke vidíme mierne odchylky medzi výpočtom bilancie úspory - investície a bilanciou bežného účtu platobnej bilancie z dôvodu štatistických nepresností. V ďalších analýzach budeme vychádzať z údajov vypočítaných pomocou bilancie úspory - investície.

ekonomiky rozložíme na bilanciu úspory - investície súkromného sektora (SP - IP) a bilanciu úspory - investície vládneho sektora (SG - IG), t. j. upravíme pôvodnú rovnicu na tvar $(SP - IP) + (SG - IG) = CAB$.

Bilancia úspory - investície vládneho sektora

Transformáciou príjmovej a výdavkovej strany všeobecnej vlády za roky 1994 - 1999 dostaneme bilanciu úspory - investície vládneho sektora (tab. 2). Celkové príjmy vlády sa skladajú z daňových a nedaňových príjmov, príspevkov do sociálnej poisťovne, zdravotných poisťovní, národnému úradu práce a grantov. Bežné transfery majú prerozdelený charakter (dávkami sociálnej pomoci, príspevkami do zdravotných poisťovní atď.). Rozdiel medzi celkovými príjmami a bežnými transfermi tvorí disponibilný príjem vlády, ktorý vláda z určitej časti použije na vlastnú spotrebu (mzdy, platy, nákup tovarov a služieb) a úrokové platby z úverov z predchádzajúcich rokov.

Úspory vlády sú potom definované ako rozdiel medzi disponibilným príjmom a výdavkami na vládnu spotrebu a úrokové platby. Ako ďalej vidieť z tabuľky, kapitálové výdavky sú len sčasti financované úsporami (okrem roku 1995), preto bilancia SG - IG vykazuje negatívne hodnoty. Tento rozdiel sa tiež nazýva finančné saldo vlády alebo čisté úverovanie (net lending/net borrowing).

Tab. 2 dokumentuje prudké zníženie úspor všeobecnej vlády. Pokiaľ v rokoch 1994 - 1996 úspory vlády ako podiel na HDP predstavovali v priemere 4,4 %, v rokoch 1997 - 1999 tento podiel klesne na 2 %. Kapitálové výdavky zaznamenali sledovanom období rastúci trend až do roku 1997. V rokoch 1998 - 1999 sa predpokladá ich nižšie tempo rastu, i keď ich tempo rastu ako podiel na HDP vysoko prevyšuje podiel úspor vlády na HDP. Zmenu v položke čisté financovanie vlády preto vyvolal jednak pokles úspor a prudký rast investícií.

V ďalšom budeme podrobnejšie analyzovať faktory, ktoré výrazne ovplyvnili správanie sa úspor a investícií vlády. Ich identifikácia nám poskytne informácie o potenciálnych účinkoch na CAB.

Vychádzajúc z ekonomickej teórie, úspory vlády sú z krátko- a strednodobého hľadiska určované zmenami v bežných transferoch a z dlhodobého hľadiska zmenami vo verejnej spotrebe a úrokových platbách z vládneho zadĺženia. Bežné transfery sú ovplyvňované konjunkturálnym vývojom a diskretnými opatreniami vlády. Vo všeobecnosti však majú tendenciu rásť približne rovnakým tempom ako HDP. Podiel bežných transferov na HDP v priebehu rokov 1994 - 1998 stagnoval a v roku 1999 sa predpokladal pokles.

Vývoj bežných transferov mal negatívny a v roku 1999 pozitívny vplyv na rast úspor vlády.

Podiel verejnej spotreby má napriek určitým kolísaniam v hodnotenom období klesajúci charakter (tab. 2). Pokles spotreby sa však nespájal s rastom úspor vlády, ale naopak. V rokoch 1994 - 1996 dosahovala priemerná spotreba 14,4 % podiel na HDP a priemerné úspory boli 4,4 %. V rokoch 1997 - 1999 priemerná spotreba dosiahne asi 12,3 % HDP a priemerné úspory za toto obdobie budú asi 2 % HDP. Klesajúci podiel spotreby spolu s klesajúcou tendenciou vývoja bežných transferov pôsobia na CAB pozitívne.

Úrokové platby majú klesajúci podiel na HDP. Napriek tomu pôsobia negatívne na vývoj CAB z dôvodu rastu zahraničnej zadĺženosti vlády.

V priebehu sledovaného obdobia klesal disponibilný príjem vlády ako podiel na HDP i napriek relatívne vysokým tempám ekonomického rastu. Vo fázach klesajúceho disponibilného príjmu vlády možno počítať so zhoršovaním CAB.

Bilancia úspory - investície súkromného sektora

Bilanciu úspory - investície súkromného sektora vypočítame ako reziduálnu veličinu odpočítaním úspor vlády SG (tab. 2) od národných úspor (tab. 1) a vládnych investícií IG od hrubých investícií.

Tab. 3 zachytáva bilanciu úspory - investície pre celú ekonomiku disagregovanú na vládny a súkromný sektor. Súkromný sektor sa skladá zo sektora podnikov a domácností. Zobrazuje prudké zhoršenie bilancie bežného účtu platobnej bilancie a súkromného sektora v roku 1996. V roku 1999 naopak podľa predpokladaného vývoja nastane výrazné zlepšenie v bilancii bežného účtu platobnej bilancie. Pri predpokladanom znížení deficitu CAB o 31,1 mld. Sk poklesne deficit všeobecnej vlády o 7,6 mld. Sk a bilancia úspory - investície súkromného sektora o 23,5 mld. Sk. Pre pochopenie vývoja sektorových bilancií nefinančných transakcií je potrebné odvodiť finančné toky, ktoré sa v jednotlivých rokoch uskutočnili.

3. Bilancia finančných transakcií

V tejto časti zostrojíme matice Flow of Funds, ktoré dopĺňajú bilancie nefinančných transakcií o finančné toky v ekonomike. Na základe komplexného pohľadu na nefinančné a finančné transakcie v ekonomike v rokoch 1995 - 1999 sa pokúsime formulovať hypotézu o vzájomnej podmienenosti medzi deficitom všeobecnej vlády a CAB.

Vplyv bilancie nefinančných transakcií v roku 1995 na finančné toky znázorňuje tab. 4. V zahraničnom sektore prebytok CAB vo výške 14 mld. Sk bol spojený s rastom čistej zahraničnej zadlženosti 34,3 mld. Sk a rastom čistých zahraničných aktív bankového sektora o 48,3 mld. Sk, ktoré sa stali hlavným zdrojom rastu peňažnej zásoby. Druhým dôležitým komponentom rastu peňažnej zásoby bol rast domácich bankových úverov, kde z celkového rastu o 27,7 mld. Sk absorboval 19,2 mld. Sk súkromný a 8,5 mld. Sk vládny sektor.

V súkromnom sektore vzrástli finančné aktíva o 76,0 mld. Sk (62,5 + 13,5) a finančné pasíva o 62,5 mld. Sk. Rozdiel medzi zmenou finančných aktív a pasív je krytý prebytkom bilancie nefinančných transakcií alebo domácimi úsporami súkromného sektora vo výške 13,5 mld. Sk. Nárast finančných aktív a pasív v priebehu roku 1995 sa stal dôležitým predpokladom prudkého zhoršenia CAB v roku 1996.

Vládny sektor reprezentovaný všeobecnou vládou vykázal prebytok bilancie nefinančných transakcií v objeme 0,5 mld. Sk. V oblasti finančných transakcií došlo k poklesu zahraničnej zadlženosti o 9 mld. Sk a nárastu domácej zadlženosti o 8,5 mld. Sk v dôsledku financovania schodku štátneho rozpočtu. Vzhľadom na prebytok v bilancii úspory - investície možno povedať, že hospodárenie všeobecnej vlády malo reštriktívny charakter. Z hospodárenia vládneho sektora v roku 1995 teda nevyplývajú priame dôsledky pre vývoj CAB v nasledujúcom roku. Otázkou však zostáva, či vláda svojou reštrikciou kombinovanou s poskytovaním štátnych záruk na úvery podnikateľskej sféry nepriamo neprispela k rastu zadlženosti súkromného sektora o 43,3 mld. Sk, ktorý sa stal zdrojom financovania deficitu CAB v budúcom roku. V roku 1995 štát poskytol garancie za úvery súkromného sektora vo výške 12,8 mld. Sk, kde išlo najmä o devízové úvery.

Rast zadlženosti voči bankovému sektoru možno považovať za ďalší potenciálny zdroj budúcich výdavkov vlády s negatívnym dopadom na CAB v roku 1996.

Rok 1996 možno charakterizovať z hľadiska FoF ako zlomový minimálne z dvoch dôvodov: došlo k prudkému zhoršeniu na CAB a súkromný a vládny sektor sa transformoval z veriteľskej do dlžníckej pozície. Deficit CAB dosiahol 64,6 mld. Sk a bol financovaný prílevom zahraničného financovania v objeme 65,4 mld. Sk, čo spôsobilo mierny rast čistých zahraničných aktív bankového sektora. Na rozdiel od roku 1995, keď rast peňažnej zásoby bol vyvolaný predovšetkým rastom čistých zahraničných aktív bankového sektora, v roku 1996 rast peňažnej zásoby zapríčinil rast domácich bankových úverov. Na celkovej zmene domácich úverov sa súkromný sektor podieľal 55,9 mld. Sk a vládny sektor výškou 4,1 mld. Sk.

Finančné aktíva súkromného sektora sa zvýšili o 60,8 mld. Sk (59,5 + 1,3) a finančné pasíva o 117,8 mld. Sk. Na vysokom náraste finančných pasív sa podieľajú zahraničné úvery vo výške 61,9 mld. Sk a úvery poskytnuté bankovým sektorom v objeme 55,9 mld. Sk. Rozdiel medzi zmenou finančných aktív a pasív je tvorí deficit bilancie nefinančných transakcií vo výške 57 mld. Sk. V porovnaní s predchádzajúcim rokom, v roku 1996 bola dvojnásobná dynamika rastu finančných pasív.

Deficit vládneho sektora meraný pomocou bilancie nefinančných transakcií bol -7,6 mld. Sk.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že od roku 1996 vláda začína realizovať rozsiahle infraštrukturálne projekty, ktorých výsledkom je okrem deficitného hospodárenia všeobecnej vlády

i prudký nárast poskytnutých štátnych záruk za úvery súkromného sektora vo výške 41,4 mld. Sk. Keďže opäť ide najmä o devízové úvery, možno z toho odvodzovať nepriamy podiel vládneho sektora na vzniku deficitu CAB v roku 1996.

Vysoká likvidita súkromného sektora vyplývajúca z domáceho a zahraničného zadlženia pôsobili negatívne na vývoj CAB aj v roku 1997, ktorá dosiahla deficit 64,6 mld. Sk. Výška čistého zahraničného zadlženia sa v tomto roku zvýšila o 69,9 mld. Sk, čo okrem krytia deficitu na CAB znamenalo nárast 5,5 mld. Sk čistých zahraničných aktív bankového sektora. Peňažná zásoba vzrástla o 36,6 mld. Sk, čo je značný pokles oproti roku 1996. Domáce úvery bankového sektora sa na tomto raste podieľali 38,1 mld. Sk, z toho vládny sektor 30,3 mld. Sk.

Ako vidieť z tab. 6, rok 1997 sa výrazne odlišuje od vývoja hospodárenia vládneho sektora v predchádzajúcich rokoch. Prudký nárast deficitu všeobecnej vlády meranej bilanciou nefinančných transakcií o 22,1 mld. Sk (tab. 3) výrazne ovplyvnil nielen vývoj CAB, ale aj štruktúru rastu domácich úverov v prospech úverov vláde (crowding-out efekt). Tento vytlačací efekt, ktorý znamenal obmedzenie prístupu súkromného sektora k domácim úverom (tab. 6, riadok 5) vzhľadom na ohraničený rast celkových domácich úverov motivoval podnikateľskú sféru zadlžovať sa v zahraničí. Čisté zahraničné zadlženie súkromného sektora v tomto roku vzrástlo o 70,5 mld. Sk. (Podiel štátnych záruk za úvery súkromnému sektoru v tomto roku predstavoval 5,9 mld. Sk.) Možno povedať, že vláda i v roku 1997 nepriamo prispela (najmä pomocou vytlačacieho efektu) k rastu čistej zadlženosti súkromného sektora, ktorá sa stala zdrojom financovania deficitu CAB.

V roku 1998 dosiahol deficit CAB hodnotu 72,8 mld. Sk a bol krytý zahraničným financovaním (46,5 mld. Sk) a čistými zahraničnými aktívami bankového sektora, ktoré poklesli o 26,3 mld. Sk. Pokles čistých zahraničných aktív pôsobil absorpčne na rast peňažnej zásoby, ktorá vzrástla len o 19,2 mld. Sk.

Vládny sektor pokračoval aj v tomto roku vo fiskálnej expanzii, keď deficit všeobecnej vlády dosiahol 30,6 mld. Sk. Vzhľadom na kapacitnú ohraničenosť domáceho finančného trhu, vstúpila vláda s cieľom prefinancovať deficitné hospodárenie na zahraničné trhy. V roku 1998 rast čistej zadlženosti všeobecnej vlády vo výške 26 mld. Sk prekročil rast čistej zadlženosti súkromného sektora, ktorá dosiahla 20,5 mld. Sk. Pritom vláda v roku 1998 poskytla štátne záruky na úvery súkromnému sektoru vo výške 13,8 mld. Sk.

Vládny sektor v roku 1998 ovplyvňoval čisté zahraničné zadlženie slovenskej ekonomiky priamo prostredníctvom vlastnej zadlženosti a nepriamo cez štátne záruky súkromnému sektoru. V závislosti od miery korelácie medzi celkovou výškou čistého zadlženia a deficitom CAB môžeme posúdiť deficit všeobecnej vlády na CAB.

Predikcia roku 1999 vychádza z nasledujúcich predpokladov:

- 5 - 6 % podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP,
- 2 - 3 % podiel deficitu všeobecnej vlády na HDP,
- 12 % rast nominálneho HDP,
- 9 % rast nominálnej peňažnej zásoby.

Po zohľadnení týchto predpokladov možno očakávať zmeny v nefinančných a finančných tokoch. V roku 1999 by mal klesnúť CAB na 41,7 mld. Sk, čo je približne polovica z úrovne roku 1998. Tomuto zlepšeniu musia zodpovedať sektorové bilancie nefinančných transakcií domácej ekonomiky. Naša predikcia predpokladá, že súkromný sektor v tejto bilancii dosiahne deficit 18,7 mld. Sk (zlepšenie oproti roku 1998 o 23,5 mld. Sk) a vládny sektor 23,0 mld. Sk (zlepšenie oproti roku 1998 o 7,6 mld. Sk).

Čisté zahraničné financovanie sa odhaduje vo výške 46,7 mld. Sk. Malo by kryť deficit CAB vo výške 41,7 mld. Sk a navýšiť čisté zahraničné aktíva bánk o 5 mld. Sk. Čisté zahraničné zadlženie vlády sa odhaduje na 17 mld. Sk a súkromného sektora na 29,7 mld. Sk. V roku 1999 poskytla SR štátne záruky na úvery vo výške 29,2 mld. Sk. Z údajov vyplýva silný podiel vládneho sektora na raste čistej zahraničnej zadlženosti SR, t. j. na financovaní deficitu CAB.

Záver

Vplyv hospodárenia všeobecnej vlády na vývoj CAB naznačujú zostavené FoF za jednotlivé roky. Vo všetkých prípadoch sme vychádzali z hypotézy, že zmeny v čistom zahraničnom financovaní determinujú CAB. Z tohto pohľadu sme analyzovali podiel vládneho a súkromného sektora na raste čistého zadlženia ekonomiky, ako aj podiel vlády na zahraničnom zadlžení súkromného sektora. Z analýzy deficitov všeobecnej vlády a bežného účtu platobnej bilancie pomocou FoF možno pozorovať silnú závislosť oboch deficitov.

Pre hlbšie pochopenie kauzálnych súvislostí "dvojitého deficitu" je potrebné konštruovať ekonomický model. Matice FoF zachytávajú zmenu vo finančných a nefinančných transakciách v ekonomike a môžu tvoriť informačnú základňu k jeho vypracovaniu. Presná štatistika finančných a nefinančných tokov v rámci jednotlivých sektorov ekonomiky umožňuje tvorcom hospodárskej politiky odhadnúť reakciu rôznych makroekonomických premenných na zmeny menovej a fiskálnej politiky.