

Vysoký dlh ako zdroj zraniteľnosti (Fiškálny priestor Slovenska)

18.8.2026 - | Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť

Celú analýzu vrátane dátového súboru nájdete v sekcii na stiahnutie pod článkom.

Zhrnutie

Vysoká úroveň verejného dlhu Slovenska je zdrojom zraniteľnosti verejných financií. Dlh počas kríz výrazne rastie, no v priaznivých obdobiach nedochádza k dostatočnej konsolidácii ani tvorbe rezerv. Tento opakujúci sa vzorec postupne zvyšuje zadlženie, znižuje schopnosť reagovať na budúce šoky a pri vyššej úrovni dlhu skracuje čas na reakciu vlády. Od polovice 90. rokov sa podiel hrubého verejného dlhu takmer stonásobil z približne 21 % HDP na viac ako 61 % HDP v roku 2025.

Externé šoky mali na vývoj dlhu výrazný a pretrvávajúci dopad. Bez globálnej finančnej krízy by bol verejný dlh v roku 2013 nižší približne o 19 % HDP. Pandémia a následné krízy zvýšili dlh z približne 48 % HDP v roku 2019 na viac než 60 % HDP v roku 2021 a na 61,4 % HDP v roku 2025. V porovnaní s alternatívnym scenárom bez týchto šokov bol ich vplyv na úroveň dlhu vyšší než 10 % HDP. Tieto epizódy tiež ukazujú, že Slovensko vstupovalo do šokov s obmedzeným fiškálnym priestorom.

Vývoj dlhu sa už nemôže opierať o priaznivé makroekonomické prostredie v takej miere ako v minulosti. V rokoch 2014 až 2019 bol úrokovo-rastový diferenciál prevažne záporný, čo automaticky pomáhalo znižovať pomer dlhu k HDP aj pri deficitnom hospodárení. Po roku 2022 sa však tento efekt oslabil v dôsledku vyšších úrokových sadzieb a slabšieho ekonomického rastu. Náhle „odinflovanie“ časti dlhu v rokoch 2022 a 2023 tento problém len prekrylo, no nezlepšilo fiškálne fundamenty a dlh po roku 2023 opätovne rastie. Stabilizácia dlhu preto bude vyžadovať najmä aktívne znižovanie primárneho deficitu.

Zmena úrokového prostredia po roku 2021 výrazne zhoršila podmienky financovania verejného dlhu. Implicitná úroková sadzba ešte do roku 2022 klesala na približne 1,9 % v dôsledku staršieho lacného dlhu, no výnosy nových emisií sa zvýšili na približne 3 až 4 %. Keďže vyššie sadzby sa do existujúceho dlhu premietajú postupne cez refinancovanie, úrokové náklady budú rásť s oneskorením aj bez ďalšieho zhoršenia trhových podmienok. Rozdiel medzi prostredím nízkych sadzieb a aktuálnymi sadzbami môže pri súčasnej úrovni dlhu znamenať dodatočný tlak na úrokové náklady presahujúci 1 % HDP. Na výšku úrokových nákladov tlmiačo pôsobilo aj objemné predzásobenie sa likviditou počas pandemických rokov 2020 a 2021, ktoré po prudkom náraste trhových výnosov v roku 2022 znížilo potrebu emisie nového dlhu v prostredí vysokých sadzieb.

Riziková prirážka ukazuje, že nejde iba o všeobecný rast sadzieb, ale aj o dôveru v domácu fiškálnu politiku. Po roku 2022 sa Slovensko zaradilo medzi krajiny eurozóny s vyššími nákladmi financovania než viaceré porovnateľné krajiny s lepšími fiškálnymi ukazovateľmi. Členstvo v eurozóne síce tlmí časť trhových rizík, no nenahrádza dôveryhodnú fiškálnu politiku. Aktuálny priemerný rating je najnižší za posledných 20 rokov.

Prevenčia je lacnejšia než korekcia vynútená stratou dôvery. Vyšší dlh, rastúce úrokové náklady a riziková prirážka sa môžu navzájom posilňovať: drahšie financovanie zvyšuje deficit, vyšší deficit zvyšuje potrebu nového dlhu a slabšia dôveryhodnosť môže ďalej zhoršovať rating a zvyšovať

prirážku. Dôveryhodná konsolidácia preto prináša „dividendu“ v podobe nižších nákladov financovania, väčšej odolnosti voči šokom a väčšej autonómie fiškálnej politiky.

<https://www.rrz.sk/vysoky-dlh-ako-zdroj-zranitelnosti-fiskalny-priestor-slovenska>