



SPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK 2024 A VÝHLÁD NA ROK 2025

Kľúčové informácie

Aj v roku 2024 musela ARDAL čeliť niekoľkým výzvam. Veľkou neznámou bola konečná hodnota deficitu štátneho rozpočtu a zhoršená predvídateľnosť hotovostných tokov Štátnej pokladnice. Z dôvodu meškajúcej konsolidácie verejných financií sa Slovensku v marci zhoršili trhové podmienky na financovanie dlhu. V dôsledku toho sa slovenské dlhopisy na chvíľu stali najlacnejšími v eurozóne. V reakcii na tieto okolnosti ARDAL revidovala smerom nahor vopred oznámený emisný plán z 10 miliárd EUR na konečných 13,4 miliardy EUR. Tento nový rekord celkových emisií v jednom roku bol, našťastie, sprevádzaný aj absolútnym rekordným dopytom v hodnote 31 miliárd EUR.

ARDAL počas roka uskutočnila 9 pravidelných a 1 mimoriadnu aukciu dlhopisov, pričom celkový dopyt v aukciách dosiahol 16 miliárd EUR a priemerný ukazovateľ „bid-to-cover“ bol 2,4. Prostredníctvom týchto aukcií ARDAL predala dlhopisy v hodnote 6,4 miliardy EUR. V januári ARDAL zaznamenala najväčší dopyt v pravidelnej aukcii v hodnote takmer 2,3 miliardy EUR, zároveň aj najväčší dopyt pre špecifickú líniu dlhopisov v pravidelnej aukcii v hodnote 1,7 miliardy EUR, pre dlhopis s 27 ročnou zostávajúcou splatnosťou.

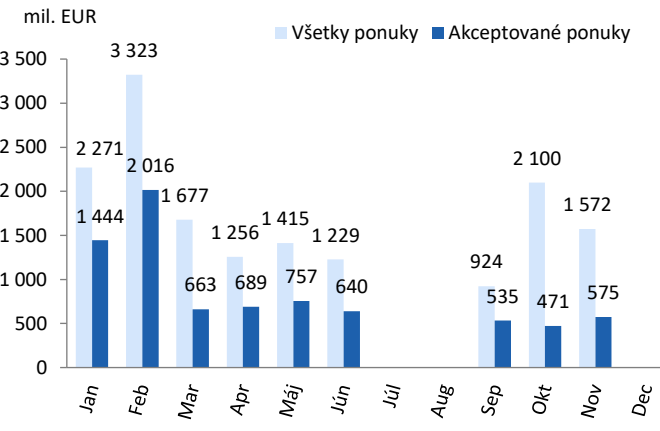
Vďaka komfortnej likviditnej pozícii štátu a rastúcej bilancii Štátnej pokladnice sa počas roka 2024 nekonali aukcie pokladničných poukázok.

Okrem pravidelných aukcií Slovensko vydalo prostredníctvom dvoch syndikovaných transakcií aj nové 7 a 10 ročné benchmarkové emisie v celkovej hodnote 5 miliárd EUR. Tretia syndikovaná transakcia znamenala dôležitý návrat Slovenska na švajčiarsky dlhopisový trh. Slovensko v máji 2024 vydalo prostredníctvom duálnej tranže dve nové línie dlhopisov v celkovej hodnote 635 miliónov CHF, so 4 a 10 ročnými splatnosťami.

Priemerný výnos emitovaných dlhopisov v roku 2024 klesol na 3,47 % p. a. (z 3,74 % p. a. v roku 2023), pri priemernej splatnosti 9,4 roka. Priemerné náklady celého dlhopisového portfólia sa mierne zvýšili na 2,32 % p. a. Pri zohľadnení zdrojov zo Štátnej pokladnice a iných záväzkov dosiahli celkové priemerné náklady dlhu na konci roka 2024 hodnotu 2,06 % p. a.

Slovensko udržalo svoju priemernú splatnosť dlhopisov a sledované rizikové ukazovatele na rovnakej, alebo na lepšej úrovni ako bol priemer OECD a členských štátov eurozóny. Priemerná splatnosť portfólia dlhopisov na konci 2024 bola na cieľenej úrovni 8,4 roka. Očakáva sa, že hrubý dlh voči HDP vzrastie ku koncu 2024 na približne 59,0 % HDP z minuloročných 56,1 % HDP. Odhad čistého dlhu voči HDP na konci 2024 je na približnej úrovni 52,0 % HDP. Počas celého roka 2024 ARDAL efektívne spravovala dostatočnú likviditnú rezervu štátu v pásme 7 - 10 % HDP.

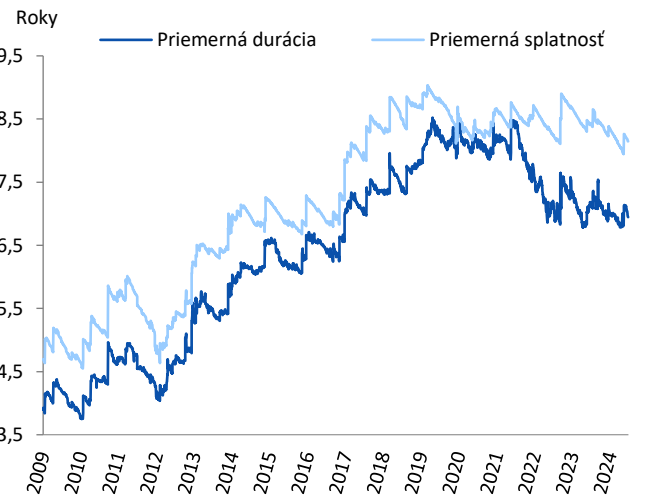
Graf 1: Štátne dlhopisy predané v aukciách v roku 2024



RIADENIE RIZÍK

Portfólio štátneho dlhu bolo aj v roku 2024 riadené s cieľom zabezpečiť finančnú stabilitu krajiny pri minimalizácii rizík. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa čiastočne vplyvom politiky Európskej centrálnej banky (ECB) i celkovým vývojom na finančných trhoch, rizikové ukazovatele mierne zmenili. ARDAL priebežne monitoruje a analyzuje priemernú splatnosť a duráciu dlhového portfólia a riziká refinancovania a refixácie existujúcich záväzkov. Priemerná splatnosť dlhového portfólia sa v roku 2024 stabilizovala na 8,1 roka, v porovnaní s 8,4 roka v roku 2023. Len mierny pokles sa dosiahol vďaka novým emisiám štátnych dlhopisov s priemernou splatnosťou 9,3 roka. Hodnota durácie portfólia dosiahla 6,9 roka, oproti 7,2 roka v roku 2023. Na zmenu durácie pôsobil hlavne nárast výnosov štátnych dlhopisov, a tým sa znížila súčasná hodnota budúcich hotovostných tokov. Riziká refinancovania a refixácie sa znížili na 17,3 % z celkových záväzkov splatných v priebehu jedného roka a na 40,1 % splatných záväzkov v priebehu piatich rokov. Rovnaká hodnota oboch ukazovateľov odzrkadľuje zloženie portfólia, ktoré pozostáva prevažne z nástrojov s fixnou úrokovou sadzbou.

Graf 2: Vývoj priemernej splatnosti a durácie



Aktuálny rating Slovenskej republiky

Agentúra	Standard&Poor's	Moody's	FITCH	DBRS Morningstar
Stupeň	A+ stabilný výhľad	A3 stabilný výhľad	A- stabilný výhľad	A negatívny výhľad
Dátum potvrdenia	Október 2024	December 2024	December 2024	August 2024

HARMONOGRAM EMISIÍ A AUKCIÍ ŠTÁTNYCH CENNÝCH PAPIEROV NA ROK 2025

Celková plánovaná emisia nového štátneho dlhu v roku 2025 sa predpokladá v hodnote 12,0 mld. EUR. Táto hodnota je v súlade so štátnym rozpočtom na rok 2025 a so zákonom o štátnom dlhu a zárukách. V roku 2025 plánuje ARDAL otvoriť 3 línie štandardných dlhopisov prostredníctvom syndikovaného predaja a / alebo aukcie a 2 línie dlhopisov pre občanov:

- nová línia dlhopisu v celkovej konečnej hodnote 3 mld. EUR s fixným kupónom so splatnosťou 4 roky;
- nová línia dlhopisu v celkovej konečnej hodnote 5 mld. EUR s fixným kupónom a so splatnosťou 12 rokov;
- nová línia dlhopisu v celkovej konečnej hodnote 5 mld. EUR s fixným kupónom a so splatnosťou 15 alebo viac rokov;
- 2 línie dlhopisov pre občanov so splatnosťami do 5 rokov, otvorené v prvom polroku 2025.

Aukcie štátnych dlhopisov v roku 2025

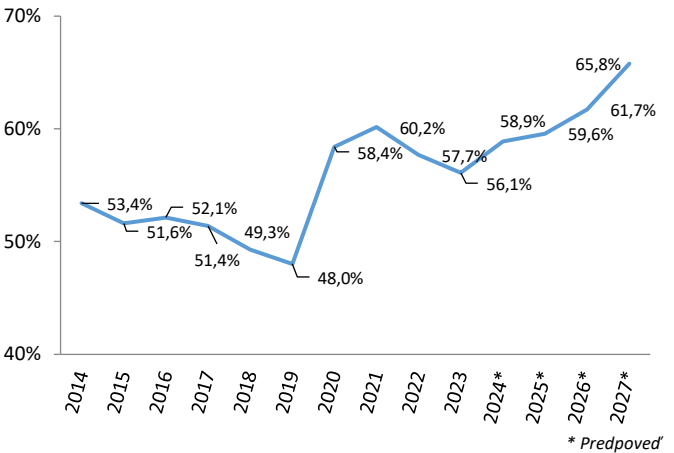
20.1.2025	22.4.2025*	21.7.2025	20.10.2025
17.2.2025	19.5.2025	18.8.2025	18.11.2025*
17.3.2025	16.6.2025	16.9.2025*	15.12.2025

*Posun aukcie na utorok a vysporiadania na štvrtok z dôvodu štátnych sviatkov.
V mesiacoch júl, august a december nie je aukcia plánovaná, ale v prípade potreby sa môže uskutočniť.

VÝHLAD NA ROK 2025

Napriek výzvam, ako sú pandémie COVID-19, vojna, vysoká inflácia a energetická kríza, zostávajú rizikové parametre dlhového portfólia Slovenska na veľmi dobrej úrovni. Krajina sa môže pochváliť priaznivým profilom splatností dlhopisov, priemernou splatnosťou dlhu zhodnou so štandardmi krajín OECD a dostatočnou likviditnou rezervou, čo by malo napomôcť pri zvládaní potenciálnych trhových rizík. Slovensko je pevne zakotvené v štruktúrach EÚ a aj nová vláda pokračuje v udržiavaní svojej pro-európskej orientácie. Slovenská vláda v roku 2025 bude musieť čeliť krehkej väčšine v NR SR. Plánované štrukturálne zmeny a komplexný konsolidačný balík môžu vytvoriť napätie medzi občanmi a nevyhnutne prilákajú pozornosť opozície. Na rok 2025 nie sú plánované žiadne pravidelné voľby. Po desaťročí existencie zákona o fiškálnej zodpovednosti, známeho aj ako dlhová brzda, prebieha politická debata o jeho zlepšení.

Graf 3: Verejný dlh na HDP



Tabuľka 1: Závazky z istín cenných papierov a úverov k 31.12.2024

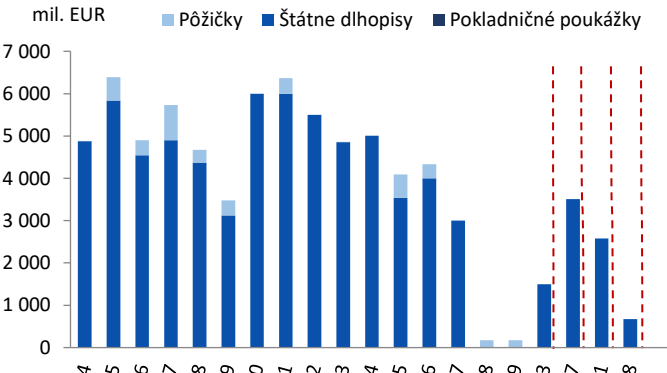
Závazky	EUR (mil.)	Priemerný vážený náklad
Emitované dlhopisy	68 932	2,32% p. a.
Emitované ŠPP	0	0,00% p. a.
Prijaté úvery	4 090	1,56% p. a.
Spolu	73 022	2,28% p. a.

Tabuľka 2: Otvorené línie dlhopisov k 31.12.2024

ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Kupón (% p. a.)	Zostáva vydať (mil. EUR)
SK4000024683	7.2.2024	7.2.2028	3,000	1 959,2
SK4000026241	6.11.2024	6.11.2031	3,000	1 000,0
SK4000023230	8.6.2023	8.6.2033	3,625	1 646,6
SK4000023230	6.3.2024	6.3.2034	3,750	808,1
SK4000022539	23.2.2023	23.2.2035	3,750	1 463,6
SK4000018958	21.4.2021	21.4.2036	0,375	998,2
SK4000022547	23.2.2023	23.2.2043	4,000	3 500,0
SK4120013400	17.10.2017	17.10.2047	2,000	1 494,1
SK4000019857	13.10.2021	13.10.2051	1,000	2 418,1
SK4120014184	12.6.2018	12.6.2068	2,250	4 324,7
Spolu				19 612,6

Zákon bol pôvodne navrhnutý do stabilného obdobia, ale nepredvídateľný charakter rôznych kríz odhalil jeho slabosti. Prechod od hrubého dlhu k čistému dlhu by mohol znova zaviesť flexibilitu a štandardizovaný prístup v riadení štátneho dlhu. V súčasnosti je účinnosť dlhovej brzdy pozastavená a súčasná vláda má výnimku do 21. novembra 2025. Ak bude štátny rozpočet predložený do NR SR po tomto dátume, vláda bude tiež musieť požiadať NR SR o vyslovenie dôvery, pretože hrubý dlh presahuje najvyššiu úroveň dlhovej brzdy. Hoci vyššie výnosy slovenských dlhopisov sú stále dostatočne atraktívne pre investorov, v strednodobom až dlhodobom horizonte bude potrebné nahradiť výpadok dopytu Európskej centrálnej banky z dôvodu sprisňovania monetárnej politiky. Táto nová skutočnosť bude vyžadovať rozširovanie investorskej základne o nových investorov a prítomnosť ARDAL aj mimo trhu eurozóny. Pre ARDAL to bude znamenať viac „roadshows“ a intenzívnejšiu a priamu komunikáciu s koncovými investormi o prebiehajúcich konsolidačných úsilíach na Slovensku.

Graf 4: Splatnosť cenných papierov a úverov



Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
Debt and Liquidity Management Agency
Radlinského 32
813 19 Bratislava
Slovak Republic
Tel: + 421 2 57262 503
Fax: + 421 2 57262 525
Webpage: www.ardal.sk
Bloomberg: DLMA



Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity, so sídlom na Radlinského ulici 32 v Bratislave, IČO: 30 792 053 (ďalej len „ARDAL“) vykonáva v mene Ministerstva financií Slovenskej republiky správu štátneho dlhu v zmysle a v súlade so zákonom č. 291/2002 Z.z. o štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. ARDAL sa pri výkone správy štátneho dlhu riadi schválenou stratégiou riadenia štátneho dlhu pre dané obdobie. Pre vylúčenie pochybností uvádzame, že všetky údaje obsiahnuté v tomto dokumente majú výlučne informatívny charakter a nemôžu byť použité na právne účely. Predložené informácie nemajú odporúčací charakter na akékoľvek investovanie alebo predaj štátnych cenných papierov. ARDAL nezodpovedá za akékoľvek škody, straty, záväzky alebo náklady vzniknuté v dôsledku investičných rozhodnutí vychádzajúcich z poskytnutých údajov v zmysle tohto dokumentu.