

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství *Economia, a. s., Praha*

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo: 24 21 00 25, l. 6141

Fax: 253 728

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

Ivan KOČÁRNÍK: Expozé místopředsedy vlády a ministra financí ČR k návrhu státního závěrečného účtu ČR za rok 1993 329

Rudolf OLŠOVSKÝ: Vývoj platební bilance České republiky v roce 1993 335

Rozpočtová politika — jaká byla, je a bude — 2. část

Pavel DVOŘÁK: Problém fiskální nerovnováhy 343

Recenze

František VENCOVSKÝ: Úvěrová rizika v bankovní praxi (*Price Waterhouse*) 355

Přehled — Survey

Zpráva o plnění státního rozpočtu za rok 1993 358

Report on the Development of the 1993 State Budget 365

Uprostřed čísla:

Česko-anglický a anglicko-český slovník hlavních termínů z oboru veřejných financí: ss. I—XXVIII

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House *Economia, Prague*

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49

120 74 Prague 2

Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

CONTENTS

Ivan KOČÁRNÍK: State Final Account for 1993 329

Rudolf OLŠOVSKÝ: Balance of Payments of the Czech Republic in 1993 335

Budgetary Policy — Past, Present and Future — 2nd Part

Pavel DVOŘÁK: The Fiscal Imbalance Issue 343

Book-Review

František VENCOVSKÝ: Credit Risks in Banking Practice (*Price Waterhouse*) 355

Survey

Report on the Development of the 1993 State Budget (in Czech) 358

(in English) 365

In the middle of this issue:

Czech-English and English-Czech Vocabularies of Main Terms in the Public Finance's Field: pp. I—XXVIII

ROZPOČTOVÁ POLITIKA — JAKÁ BYLA, JE A BUDE* — 2. část

DT: 336.12; 336.1/5; 336.3 (437:100.2)

Problém fiskální nerovnováhy

Pavel DVOŘÁK**

Při míře přerozdělování, která je dnes v ekonomickém světě obvyklá, je vliv veřejných výdajů i veřejných příjmů na reálný disponibilní důchod každého ekonomického subjektu velmi citelný. Je proto logické, že se oblast veřejných financí politicky i ekonomicky široce sleduje a diskutuje.

Z makroekonomického hlediska patří bezesporu mezi nejméně frekventovanější problémy veřejných financí problém rozpočtového deficitu. Není divu. Je to fenomén, který je dlouhodobě typickým rysem ekonomického prostředí v mnoha zemích, bez ohledu na jejich velikost, ekonomickou vyspělost či politickou orientaci. Jeho příčiny a především důsledky zůstávají přes rozsáhlou diskuzi nejasné. Rozdílnost stanovisek základních ekonomických koncepcí k tomuto problému je dostatečně známá.

Problém rozpočtového deficitu se v posledním období široce diskutuje i u nás — parlamentní diskuze ke konkrétnímu řešení tohoto problému v návrhu letošního rozpočtu byla bouřlivá.

Daleko méně pozornosti se dosud věnovalo dalšímu makroekonomickému aspektu veřejných financí — problému veřejného dluhu. I to je logické. Zatímco rozpočtový problém je problém konkrétní, periodicky se opakující a veřejně kontrolovaný, dluhový problém je složitější a méně průhledný. Zatímco rozpočtový deficit je viditelný, z hlediska zodpovědnosti přiřaditelný konkrétní instituci (vládě) a má zdánlivě naprosto jasnou vypovídací schopnost, veřejný dluh je fenomén tajemnější. Především proto, že není zřejmé, kdo vlastně za jeho vznik odpovídá — stopy se ztrácejí v minulosti.¹

Zmíněná deformace pozornosti věnované rozpočtovému deficitu a veřejnému dluhu — donedávna typická i v evropském kontextu — nemá však již nadále

* Následujícím článkem pokračujeme v zveřejňování série článků věnovaných rozpočtové politice; 1. část této série byla uveřejněna v č. 6/94 FaÚ.

** Doc. Ing. Pavel Dvořák, CSc., katedra veřejných financí VŠE Praha
Redakce příspěvek obdržela 19. 4. 1994.

¹ Je třeba říci, že to není (jak by se na první pohled mohlo zdát) české transformační specifikum. Příčiny vzniku veřejného dluhu se ztrácejí v minulosti vždy.

oprávnění. Oba problémy byly rázně zrovnoprávněny společným zařazením mezi konvergenční kritéria evropské měnové unifikace. Za maximální hranici fiskální nerovnováhy se považuje v relaci k HDP tříprocentní deficit a šedesátiprocentní veřejný dluh.

Zatímco první limit se přibližuje evropskému průměru posledního desetiletí, druhý byl řadou zemí velmi rychle překonáván (v r. 1981 činila relativní váha veřejného dluhu v zemích ES 41 % HDP — v r. 1993 již téměř 70 %). Souvislost mezi rozpočtovými deficity a vývojem veřejného dluhu se zdá být zřejmá. Podívejme se na ni podrobněji.

Rozpočtový deficit a veřejný dluh

A. Tradičně se uvedená souvislost chápe v *jednosměrné kauzalitě*. Rozpočtový deficit je příčinou veřejného dluhu — veřejný dluh je důsledkem rozpočtového deficitu. V tomto pojetí bývá často veřejný dluh označován jako dluh vládní či státní a vychází z něho rovněž velmi častá definice veřejného dluhu jako sumy minulých rozpočtových deficitů (viz [Šulc 1993, s. 121], [Frait—Zedníček 1994, s. 93] apod.).

Pojetí založené na jednosměrné kauzální závislosti mezi deficitem a dluhem je však v několika aspektech nepřesné:

a) existují alternativy dluhového krytí rozpočtového deficitu — rozpočtový deficit nemusí tedy nutně ústit do dluhu. Může být např. dlouhodobě monetizován (praxe řady jihoamerických zemí), může být kryt výnosy z privatizace apod.;

b) existují mimorozpočtové příčiny vzniku veřejného dluhu (může vzniknout např. převzetím závazku jiného subjektu) — země tedy může mít veřejný dluh, aniž by mu předcházela dlouhá řada rozpočtových deficitů (nejlepším příkladem je naše situace);

c) reálná změna objemu veřejného dluhu nezávisí pouze na přírůstcích způsobených rozpočtovými deficity (resp. na úbytcích způsobených splátkami dluhu). Vzhledem k tomu, že dluh je veličina stavová, dochází v případě vysoké inflace přes dluhové krytí rozpočtového deficitu k poklesu reálné hodnoty veřejného dluhu — viz např. [Eisner—Pieper 1984];

d) rozpočtový deficit zachycuje pouze některé veřejněfinanční toky. Jednak pouze ty, které jsou hotovostní, jednak ty, které procházejí rozpočtem. Z hlediska veřejného dluhu je problematické jak ignorování např. vládních garancí, tak pohledávek veřejnosti vůči parafiskálně organizovanému systému zdravotního či sociálního zabezpečení. Stejně tak je problematické ignorování finančních operací Fondu národního majetku, jak co do vztahu k deficitu, tak k veřejné zadluženosti.

Přesnější je proto definování veřejného dluhu bez vazby na rozpočtový deficit — jako souhrnu pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu bez ohledu na to, zda vznikly tyto pohledávky rozpočtovou cestou, či jinak. Pro veřejný charakter dluhu není podstatný způsob jeho vzniku, ale způsob jeho úhrady — skutečnost, že představuje pohledávku vůči současným i budoucím daňovým platbám obyvatelstva.

Vzhledem k tomu, že vlády se mění a stát zůstává (podobně jako dluh), považují pojem státní dluh za správnější než pojem dluh vládní. Protože však v konečném důsledku dluhové břemeno nenese stát, ale veřejnost, nejsprávnější se mi jeví pojem dluh veřejný.

Tradiční jednosměrné pojetí vztahu deficitu a dluhu neodpovídá současné situaci. Vztah deficitu a dluhu se jako *jednosměrně kauzální jeví výhradně v krátkém časovém období*. Z hlediska uzavřeného (izolovaného) rozpočtového období

TABULKA č. 1 Vývoj primárních deficitů v zemích OECD

v % nominálního HDP

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
USA	-0,9	-1,0	-1,4	-0,5	-0,1	0,5	-0,4	-1,1	-2,5
Japonsko	-0,3	0,9	0,7	1,7	2,5	3,4	3,5	3,3	2,0
Německo	0,4	1,1	1,0	0,5	0,2	2,3	0,0	-1,0	-0,1
Francie	-0,9	-0,8	-0,6	0,3	0,5	0,9	0,9	0,5	-1,0
Itálie	-4,1	-5,2	-3,8	-3,6	-3,1	-1,5	-1,9	-0,5	1,4
Velká Británie	-0,6	0,5	0,8	1,7	3,7	3,3	1,1	-0,9	-4,8
Kanada	-2,9	-2,8	-1,2	0,4	1,8	1,8	1,3	-1,0	-0,8
Belgie	-0,5	0,8	1,1	2,3	2,8	3,1	4,1	2,9	3,1
Dánsko	1,7	4,1	8,5	6,9	4,8	3,3	1,9	1,3	1,1
Finsko	1,1	1,0	1,5	-0,7	2,1	3,3	1,3	-5,2	-7,8
Řecko	-5,6	-9,2	-6,9	-5,2	-5,9	-9,5	-6,7	-2,6	0,9
Irsko	-2,9	-3,6	-3,4	-1,3	2,5	5,2	4,6	4,6	3,5
Holandsko	-1,4	0,3	0,6	-0,9	0,5	0,0	-0,1	2,4	1,8
Norsko	6,6	8,8	3,9	2,2	-0,9	-0,9	1,0	-1,9	-4,1
Portugalsko	1,2	1,9	3,3	1,5	2,3	3,9	3,1	2,3	4,0
Španělsko	-3,9	-4,2	-2,7	-0,3	-0,3	0,3	-0,8	-1,4	-1,0
Švédsko	-0,5	-0,8	1,0	6,0	4,5	5,7	4,3	-1,1	-7,1

pramen: OECD Economic Outlook, červen 1993, s. 143.

se dluhové krytí deficitu jeví jako něco, co umožňuje „vytěsnění“ problému nedostatku veřejných prostředků za horizont rozhodného období — o což vládě (jejíž horizont je z podstaty omezen) primárně jde. Z hlediska konečného horizontu (v jednosměrné kauzalitě) veřejný dluh umožňuje *výhodné změkčení vládního rozpočtového omezení*.

Vzhledem k současnému fiskálnímu vývoji v řadě evropských i mimoevropských zemí je však nezbytné rozšířit pojetí souvislosti rozpočtového deficitu a veřejného dluhu *na oboustranně kauzální vztah*, ve kterém veřejný dluh může být vážnou příčinou rozpočtového deficitu.

Skutečnost, že úroky z veřejného dluhu vstupují do výdajové strany rozpočtu, a tak dochází *ke zpětnému propojení rozpočtového a dluhového problému*, je zjevná. Co je méně zjevné, je skutečnost, že váha úroků se v rámci veřejných výdajů v řadě zemí velmi dynamicky zvyšuje.

V osmdesátých letech je možné sledovat snahu vlády o snížení primárního schodku (zachycujícího veřejné výdaje očištěné o úrok z veřejného dluhu) v řadě zemí. Zvláště zřetelná je tato tendence ve Francii, Belgii, Portugalsku a Irsku. Po r. 1990 se situace v důsledku recese opět zhoršuje — viz *tabulka č. 1*.

Vývoj podílu veřejného dluhu na HDP ve stejných letech je uveden v *tabulce č. 2*.

Porovnáme-li uvedené tabulky č. 1 a 2, vidíme, že např. Japonsko, které trvale dosahuje od r. 1985 primárních přebytků rozpočtu, snížilo podíl veřejného dluhu k HDP za období 1985–1992 pouze o 1,7 %. Součet primárních přebytků za toto období však činil 18 % HDP.

V Německu, které od r. 1984 do r. 1990 vykázalo nepřetržitou řadu primárních přebytků v celkové výši 5,5 % HDP, se podíl dluhu na HDP ve stejném období dokonce zhoršil o 2,8 % HDP. Podobně v Kanadě, která v období 1987–1990 vykázala souhrnnou výši primárních přebytků 5,3 % HDP, za stejné období však zvýšení podílu dluhu k HDP o 1,8 %.

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
USA	45,2	48,3	51,3	52,6	53,2	54,0	56,2	59,8	63,2
Japonsko	67,9	68,7	72,3	74,9	72,8	70,6	69,8	68,2	66,2
Německo	41,7	42,5	42,5	43,8	44,4	43,2	43,6	42,0	43,2
Francie	43,8	45,4	45,7	47,2	46,8	47,5	46,6	48,6	51,6
Itálie	77,4	84,3	88,2	92,6	94,8	97,9	100,5	104,0	108,1
Velká Británie	54,4	52,7	51,1	48,6	42,2	36,8	34,7	35,4	41,0
Kanada	59,1	65,0	68,9	70,1	69,3	69,5	71,9	77,6	83,0
Belgie	53,1	55,5	57,9	59,4	59,0	58,6	59,5	61,2	63,3
Dánsko	65,9	64,1	58,3	55,9	58,0	58,5	59,5	60,7	62,4
Finsko	19,0	19,0	18,8	20,0	18,6	16,4	16,8	22,4	31,4
Řecko	49,5	57,9	58,6	64,7	71,5	76,3	88,7	95,9	92,4
Irsko	104,8	107,9	119,9	120,6	118,2	108,0	101,7	99,8	96,8
Holandsko	64,5	67,9	69,6	73,5	76,2	76,3	76,1	75,8	77,0
Norsko	38,7	40,7	51,1	42,7	42,6	42,7	39,1	40,1	43,3
Španělsko	43,8	48,8	49,9	49,4	45,7	47,0	46,8	49,3	51,9
Švédsko	67,0	67,6	67,1	59,1	53,3	48,4	44,2	45,7	52,9

pramen: OECD Economic Outlook, červen 1993, s. 141.

Následující graf č. 1 porovnává vládní snahu o primární přebytky v uvedených zemích (ve sloupcích — levá stupnice) s výsledným vlivem na průměrný relativní váhu veřejného dluhu (spojovaná čára — pravá stupnice). Přes jasně patrné období kumulativního primárního přebytku (1986—1991) se relativní váha veřejného dluhu snížila jen nepatrně a po r. 1990 dále roste. Vliv úroků z veřejného dluhu vládní snahu (nikoliv bezbolestnou) o primární rozpočtový přebytek téměř eliminoval.

Úroky z čistého veřejného dluhu dosahují v průměru za OECD trvalé hodnoty kolem 6 % celkových veřejných výdajů. V některých zemích je však váha úroků z veřejného dluhu podstatně vyšší (v r. 1991 v Kanadě 11,3 %, v Irsku 15,0 %, v Itálii 18,1 %, v Belgii 18,9 %). V Řecku činila dokonce 24,6 % — čtvrtina celkových veřejných výdajů je užita na úhradu úroků z veřejného dluhu.

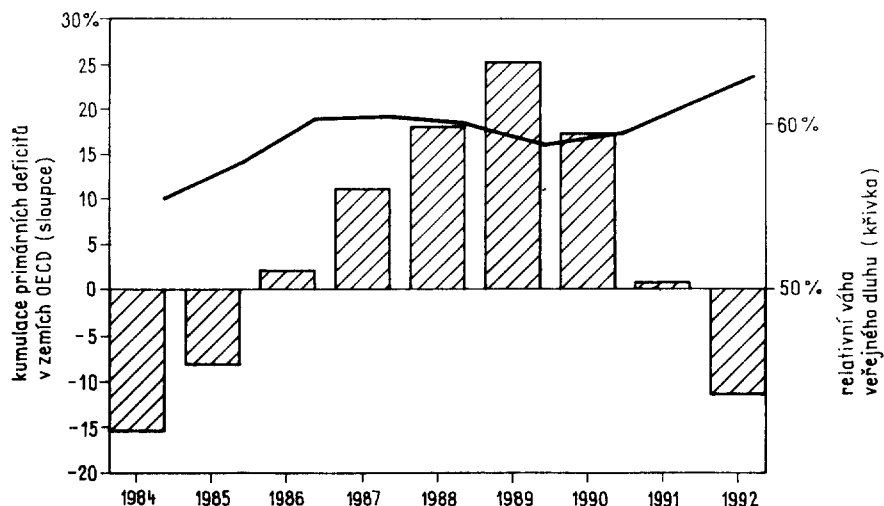
Za OECD vzrostla váha úroků z veřejného dluhu v období 1979—1989 celkově o 2 % HDP, za poslední tři roky se přírůstek sice snížil na 0,7 % HDP, *trend je však stále rostoucí*. Relativní váha dluhu se zvyšuje hlavně při nepříznivém poměru reálné úrokové míry a tempa růstu reálného produktu (velmi zajímavou analýzu důsledků vzájemného vztahu těchto veličin a podal Bispham [1987])².

Úroková zátěž z veřejného dluhu vykazuje navíc i *značnou setrvačnost*. To lze dokumentovat např. situací Portugalska, kde přesto, že v celém období 1984—1992 jsou vykazovány přebytky primárního rozpočtu, dosahoval podíl úroků z dluhu v rámci veřejných výdajů v r. 1991 ještě 18,9 %. To zároveň znamená, že téměř pětina celkového daňového výnosu za sledovaných 8 let byla pohlcena úroky z veřejného dluhu, přes primární přebytek.

B. Z rozpočtového hlediska se tak veřejný dluh jeví jako *další exogenní faktor s negativním fiskálním účinkem* (blíže [Dvořák 1992]), protože výše zděděné-

² Bispham ukazuje, že při neúročeném dluhu konverguje podíl dluhu k HDP ke konečné hodnotě přes persistentní primární deficit. Naopak pro $r > q$ roste s časem tato hodnota nad všechny meze.

GRAF č. 1



pramen: vlastní propočít z tabulky č. 1 a 2

ho veřejného dluhu (rozhodující pro výši úroků) není konkrétní vládou ovlivnitelná.

Působení tohoto faktoru je specifické zejména ve dvou důležitých aspektech:

a) *vliv veřejného dluhu na rozdíl od ostatních exogenních faktorů (válka, deprese) není časově omezen (není krátkodobý);*

b) existují-li mimorozpočtové příčiny vzniku dluhu, případně roste-li dluh v důsledku exogenně vynucených deficitů, jeho rozpočtové i fiskálně negativní vliv roste automaticky, bez ohledu na vládní rozpočtové rozhodnutí, tj. *bez ohledu na velikost primárního deficitu.*

V důsledku těchto dvou specifických aspektů může veřejný dluh nabýt velmi nebezpečné formy, kdy po dosažení určité výše podílu veřejného dluhu na HDP vede samotný vliv úrokových výdajů k *přetrvávání rozpočtových deficitů.*

Tento vývoj vyvolává při malé možnosti monetizace — dané soudobou nezávislostí cedulových bank — nutnost dalšího dluhového financování se stále mocnějším fiskálně negativním účinkem. *Objem veřejného dluhu neroste pouze absolutně, ale jeho váha se zvyšuje i relativně.* Roste jak podíl objemu veřejného dluhu ve vztahu k základním makroekonomickým agregátům — především HDP —, tak podíl úroků z veřejného dluhu ve vládních rozpočtových výdajích. Úroky z veřejného dluhu se stávají rozpočtovou zátěží, která vyvolává stále větší tlaky na výdajové straně a urychluje genezi dalšího dluhu.

Popsaná situace je *fiskálně charakteristická dvěma rysy:*

a) při nulovém primárním deficitu, či dokonce primárním přebytku celkový deficit v důsledku úroků z veřejného dluhu dále roste;

b) podíl veřejného dluhu k HDP se plynule zvyšuje dokonce i v situaci útlumu ostatních exogenních faktorů s negativním fiskálním vlivem (v mírových obdobích konjunktury).

Vláda je sice schopna dosáhnout krátkodobé fiskální rovnováhy, tzn. nulového primárního deficitu, nebo dokonce primárního přebytku, není však schopna za-

TABULKA č. 3 Vývoj poměru veřejného dluhu a HDP v Itálii po r. 1984

	poměr	primární deficit	celkový deficit
1984	77,4	-4,1	-12,6
1985	84,3	-5,2	-11,6
1986	88,2	-3,8	-11,0
1987	92,6	-3,6	-10,7
1988	94,8	-3,1	-9,8
1989	97,9	-1,4	-10,9
1990	100,5	-1,8	-10,2
1991	102,7	-0,5	-10,2
1992	108,4	-0,2	-11,1

pramen: OECD Economic Outlook, červen 1993.

bránit prohlubování dlouhodobé fiskální nerovnováhy, tzn. plynulému zvyšování podílu veřejného dluhu k HDP.

Ilustrativním příkladem je Itálie. Podobně jako řada dalších evropských zemí přijala italská vláda rozpočtová restriktivní opatření směřující k postupnému snížení primárního deficitu. Celkové rozpočtové saldo je však v důsledku úroků z veřejného dluhu i nadále vysoce pasivní. Podíl veřejného dluhu k HDP se zhoršuje v důsledku nepříznivého poměru reálné úrokové míry a reálného růstu — viz *tabulka č. 3*.

C. Vzájemnou souvislost deficitu a dluhu lze tedy vyjádřit tak, že oba fenomény jsou vzájemně transformovatelné. Typickým rysem současného vývoje je to, že *transformace dluhu do deficitu je silnější než transformace opačná*.

Např. Dornbusch [Dornbusch-Dragi 1990] ukazuje, že v r. 1988 představoval celkový deficit v zemích evropské desítky v průměru 2,9 % HDP. Bez započtení úroků z veřejného dluhu by však dosáhly tyto země primárního přebytku 1,8 % HDP. To znamená, že váha úroků deformující aktuální fiskální situace činila průměrně 4,7 % HDP, tzn. více než průměrný přírůstek dluhu v důsledku deficitu.

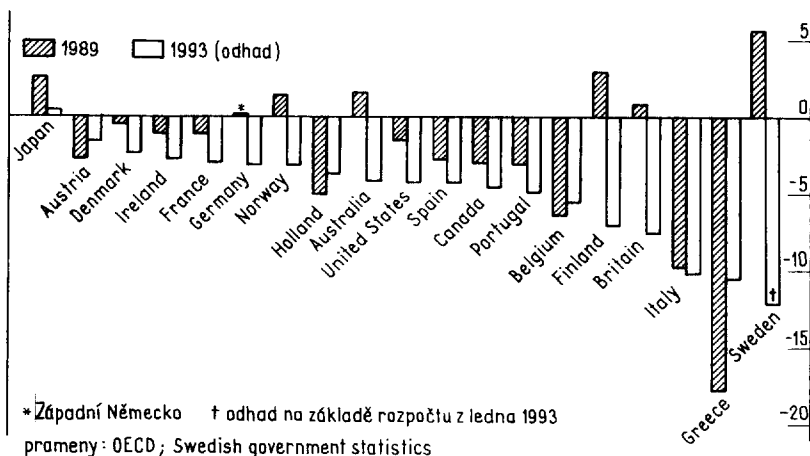
Uvedená skutečnost nabývá na významu v situaci, kdy veřejný dluh může mít vlastní (mimorozpočtové) příčiny. Podíl té části veřejného dluhu ČR, která vznikla v důsledku rozpočtových deficitů, je velmi nízký (přibližně 15 %). V případě metodicky správného zahrnutí úroků z celkového dluhu do výdajů rozpočtu by vznikl v důsledku dluhu jen v roce 1993 schodek 14 mld. Kč. To ovšem významně mění potenciální vzájemnou nebezpečnost obou jevů.

Koncept fiskální nerovnováhy

Vzhledem k tomu, že kauzální závislost deficitu a dluhu je oboustranná (oba jevy jsou vzájemně transformovatelné a mohou mít vlastní příčiny), je účelné je chápat jako dva projevy společné ekonomické podstaty. Tou je existence pohledávek vůči budoucím daňovým příjmům, překročení veřejněfinančního přerozdělovacího okruhu ve smyslu *přerozdělování dosud nevytvořených zdrojů*. Takovou situaci je možné označit jako fiskální nerovnováhu.

Fiskální nerovnováha je tedy situace, ve které jsou přerozděleny a užity veřejné zdroje dříve, než jsou „vytvořeny“. Vzhledem k tomu, že může být likvidována pouze budoucími daňovými příjmy státu, vznikají zde nedobrovolné budoucí závazky soukromých ekonomických subjektů. V Barrově interpretaci je důležité, že musejí být tyto závazky uhrazeny, méně důležité je, kdy se tak stane.

GRAF č. 2 Rozpočtové deficity vybraných zemí v r. 1989 a odhad pro r. 1993
(jako procento z HDP)



pramen: převzato z: The Economist 23.—29. ledna 1993, s. 115.

Veřejný dluh, podobně jako ostatní alternativy krytí rozpočtového schodku, umožňuje „vytlačení“ problému fiskálního salda za konečný horizont. *Není však — na rozdíl od ostatních variant — řešením problému fiskální rovnováhy. Je pouze odložením jeho řešení.* Je-li rozpočtový deficit kryt dluhově (transformuje-li se do nárůstu veřejného dluhu), dochází k prodloužení fiskální nerovnováhy za (z hlediska vlády) časově omezený horizont.

Je-li tedy výrazem fiskální nerovnováhy z hlediska konečného horizontu (a vládním problémem) rozpočtový deficit, z hlediska nekonečného horizontu je výrazem fiskální nerovnováhy (a ekonomickým problémem země) veřejný dluh. V tomto pojetí jsou tedy rozpočtový deficit a veřejný dluh dva z hlediska vzniku relativně nezávislé, z hlediska důsledků oboustranně propojené projevy fiskální nerovnováhy.

Při respektování oboustranného kauzálního vztahu obou projevů pak veřejný dluh nejenže nemusí představovat změkčení vládního rozpočtového omezení, ale naopak — při nepřerušeni zpětného fiskálního kanálu (kterým se úroky z veřejného dluhu dostávají mezi běžné veřejné výdaje) — se může projevovat jako komplikace, jež výrazně zužuje vládní rozhodovací prostor.

Fiskální nerovnováha a hospodářská politika v evropském kontextu

Fiskální nerovnováha je v obou svých projevech vážným současným problémem evropské hospodářské politiky. Pokud jde o deficit, od poloviny sedmdesátých let se stává rysem skutečně obecným a dlouhodobým. Zatímco v r. 1960 mělo deficit jen 6 zemí OECD, v r. 1980 ho už jen 2 země neměly. Tato situace přetrvává až do současnosti. Jak vypadala situace v r. 1993, ukazuje graf č. 2.

Při hodnocení příčin tohoto stavu je velmi důležité respektování zpětného vlivu veřejného dluhu. Vzhledem k uvedeným skutečnostem nelze současné evropské rozpočtové schodky interpretovat jako důsledek expanzivní fiskální politiky již pro jejich perzistenci. Keynesiánský aktivizační deficit je z podstaty vždy

schodkem dočasným (blíže [Bernheim 1989]). Podle mého názoru jde o deficity pasivní (tzn. exogenně vynucené), přičemž rozhodujícím exogenním faktorem se postupně stal úrok z veřejného dluhu.

Je pravdou, že v současné depresi, kdy nejzávažnějším makroekonomickým problémem většiny zemí je opět nezaměstnanost, vzniká značný tlak na aktivizaci ekonomiky pomocí fiskální politiky. Relativně novým jevem však je, že většina zemí se pod zpětným vlivem úroku z veřejného dluhu ocitá pod silným exogenním tlakem a prostor pro aktivní fiskální expanzi je velmi malý. Tlak je umocňován fiskálními konvergenčními kritérii, která většina zemí překračuje (viz [Caporale 1992]).

Dosavadní vývoj evropské hospodářské politiky ve vztahu k problému fiskální nerovnováhy je možné volně interpretovat následovně:

Do sedmdesátých let bezstarostná prorůstová fiskální politika s pohodlným odkládáním vznikajících deficitů do anonymního veřejného dluhu, jehož reálná hodnota byla výrazně redukována inflací. V případě potřeby byl deficit kryt půjčkou od centrální banky (např. v Itálii byla centrální banka až do r. 1980 povinna nakoupit všechny tržně neumístěné vládní obligace, což vedlo k situaci, kdy průměrný koeficient monetizace byl v první polovině sedmdesátých let téměř 48 %. V r. 1976 bylo monetizováno více než 55 % deficitu (viz [Massera 1987]).

Prioritu v rámci hospodářské politiky si postupně vynutil narůstající inflační problém. Postupně prosazená nezávislost centrálních bank nejprve výrazně zúžila a postupně zcela uzavřela přímý monetizační kanál. Inlace postupně klesla, což však mělo — paradoxně — fiskálně negativní vliv. Klesl výnos inflační daně, zmizel hlavní automatický regulátor váhy veřejného dluhu.

S rostoucími úrokovými měrami a postupující stagnací rostl dluh rychleji než HDP. Jeho relativní váha se rychle zvyšovala a s ním i váha úroků na výdajové straně. Tato situace vedla k pasivním, vynuceným deficitům, jež pohlcovaly primární přebytky. Okruh se uzavřel.

Pod tlakem popsaného vývoje patří v posledních letech snižování fiskální nerovnováhy v řadě zemí mezi priority hospodářské politiky (fiskální rovnováha tak může být v současné situaci faktorem, který alespoň dočasně rozšiřuje magický čtverec na magický pětiúhelník). Význam fiskální nerovnováhy jako nového makroekonomického problému dokládá zařazení dvou fiskálních konvergenčních kritérií mezi podmínky členství v EMU.

Snaha redukovat fiskální nerovnováhu se však logicky dostává do rozporu s potřebou aktivizační fiskální politiky. Prostor pro (z hlediska míry fiskální nerovnováhy nutnou) rozpočtovou restrikcii je malý; navíc přichází v době, kdy z makroekonomického hlediska je potřebná spíše fiskální expanze. Z hlediska klasické tinbergenovské analýzy nelze oba cíle realizovat jediným nástrojem — státním rozpočtem. Tento rozpor je jedním ze základních ekonomických dilemat současné Evropy.

Fiskální nerovnováha automaticky zužuje manévrovací prostor pro hospodářskou politiku obecně a fiskální politiku zvlášť. Vzniká paradox, kdy vlády ve snaze řešit problém fiskální nerovnováhy nejenže nemají potřebný prostor pro aktivní stabilizační politiku, ale jsou nuceny k redukcím veřejných výdajů, často i těch které jsou potřebné z hlediska alokační, příp. redistribuční funkce rozpočtu; to vede k sociálním problémům — viz Itálie, Belgie, Německo apod.

Tradiční makroekonomický rozpor „nezaměstnanost — inflace“, který by byl bezpochyby v současné době ve většině zemí řešen ve prospěch problému prvního, je komplikován rozparem relativně novým — rozparem mezi nezaměstnaností a fiskální nerovnováhou.

V situaci, kdy řešení problému nezaměstnanosti je pro řadu zemí zásadním ekonomickým a politickým úkolem, jsou zablokovány oba tradiční aktivizační

nástroje. Fiskální expanze je zablokována alarmující mírou fiskální nerovnováhy, monetární expanze pak nezávislostí centrálních bank s prioritní orientací na dodržení stability cenové hladiny. Staronovým aktivizačním nástrojem se tak stává kurzová politika, jež se snaží o oživení domácí ekonomiky oslabením vlastní měny (devalvace libry a italské liry, pozitivní expanzivní vliv razantní devalvace čs. koruny apod.). Záleží ovšem na tom, zda na kurzovou politiku má větší vliv vláda, nebo centrální banka. Jistá nervozita ve vztahu těchto dvou institucí v souvislosti s devalvačně-revalvačním dilematem je nyní patrná i u nás.

Fiskální nerovnováha a hospodářská politika v ČR

Současné makroekonomické problémy v ČR jsou výrazně jiné než v ostatních zemích Evropy. Je to dáno především těmito faktory:

a) nízkým tempem reálného ekonomického růstu (s nejasným vlivem restrukturalizace) v kombinaci s extrémně nízkou nezaměstnaností. Již tato kombinace je komparativně naprosto odlišná a teoreticky zcela zvláštní;

b) míra inflace je sice ve srovnání s ostatními postsocialistickými zeměmi nízká, přesto je zhruba čtyřikrát vyšší, než je současný evropský průměr. Rovněž potenciální nebezpečnost jejich destabilizačních účinků je vyšší;

c) vyrovnaným rozpočtem, který je v evropském srovnání zcela ojedinělou skutečností;

d) relativní váhou veřejného dluhu přibližně třikrát nižší než evropský průměr (ovšem se značnou dynamikou a zcela specifickými mimorozpočtovými příčinami vzniku);

e) přebytkovým běžným účtem platební bilance a z monetárního hlediska až nepřijemně dynamickým růstem devizových rezerv;

f) vysokou skrytou vnitřní zadlužeností podniků (jak vzájemnou, tak u bankovního sektoru) v kombinaci se značnou platební neschopností;

g) kapitálovou slabostí bankovního sektoru v kombinaci s relativně vysokým podílem „špatných“ úvěrů; to může vést k nestabilitě bankovní soustavy, což je podstatně vážnější problém než nestabilita soustavy podnikové.

Oba poslední rysy je nutné považovat za makroekonomické, protože se netýkají jednotlivých podniků a bank, ale jsou skutečně systémovým znakem typickým pro transformační etapu;

h) stále ještě vysokým podílem státních podniků a potřebou restrukturalizace velkých privatizovaných podniků v kombinovaném vlastnictví státu, investičních fondů a jednotlivců.

Logický postup při tvorbě koncepce hospodářské politiky směřuje od problému k cíli a odtud k nástroji. Protože máme jiné prioritní problémy, musíme mít i jiné makroekonomické priority. Specifické může být i užití jednotlivých nástrojů hospodářské politiky. Jak z tohoto hlediska hodnotit problém fiskální nerovnováhy?

Není pochyb o tom, že tento problém u nás existuje, i když ve velmi specifické formě. Naši fiskální situaci nelze hodnotit pouze podle vyrovnaného rozpočtu, ale i podle značné dynamiky nárůstu veřejného dluhu.

Z tohoto hlediska se zdá, že význam vyrovnaného rozpočtu je poněkud zveličován a problém deficitu příliš jednostranně interpretován. Podle názoru autora příspěvku je nutné připustit, že existují podmínky, ve kterých může být (alespoň z normativního hlediska) deficit opodstatněn. Jedná se o tyto podmínky:

a) působení silných exogenních faktorů v rámci rozpočtového období (ať již na výdajové, či — méně obvykle — na příjmové straně). V tomto případě je pozitiv-

ním efektem deficitního řešení eliminace bezprostředních důsledků šokové změny pro druhou rozpočtovou stranu — jejich rozložení v čase (tax smoothing výdajového šoku);

b) efektivní výdajové programy, u kterých lze předpokládat, že míra výnosu financovaného projektu bude vyšší než úroková sazba z dluhu. Jde o efektivní veřejné investice, na které klade důraz Eisner; u nás na tuto možnost poukázal Jan Švejnar [Macháček 1993];

c) snaha fiskálními opatřeními krátkodobě oživit ekonomický růst (věřímeli, že rozpočtový deficit může působit pozitivně na agregátní poptávku a agregátní poptávka na růst, a věřímeli, že je to v dané situaci třeba).

Pro zhodnocení skutečného účinku dosavadní fiskální politiky by bylo teoreticky správné použít přepočít na „full employment deficit“. Z tohoto hlediska, uznámeli depresivní charakter současné etapy, je i vyrovnaný rozpočet výrazně restriktivní. Budémeli naopak trvat na tom, že ekonomika je „strukturálně přehřátá“, může být naopak vyrovnaný rozpočet výrazem aktivizační fiskální politiky.

Důležité je, že *ve všech uvedených případech jde o dočasné vlivy a dočasný deficit — o krátkodobou fiskální nerovnováhu*. Ta nepůsobí výraznější reálné ani budoucí rozpočtové komplikace. Rozpočtový deficit je nebezpečný pouze jako perzistentní. Jak inflace, tak nadměrný veřejný dluh jsou důsledky pouze perzistentních deficitů. Je rozporuplné, jestliže ve stejné době, kdy kvůli potenciální nebezpečnosti krátkodobého salda veřejných financí odmítáme (až demagogicky) deficit, současně připouštíme prudkou dynamiku — při zpětné transformovatelnosti skutečně nebezpečného fenoménu — veřejného dluhu.

Ve vztahu k deficitu je ovšem nutné dodat, že problematičnost všech normativních deficit ospravedlňujících teorií je v tom, že mohou posloužit k argumentaci pro pohodlné změkčení vládního rozpočtového omezení, pro populistická výdajová a daňová opatření, jejichž základním motivem není žádný typ „obecného prospěchu“, ale pouze jejich politická výhodnost. Z pozitivního hlediska je jakýkoliv deficit změkčením vládního rozpočtového omezení, což je při jeho obecné politické výhodnosti vždy „samo o sobě“ nebezpečné. Tento rys je nutné vzít v úvahu při jakkoli normativně podloženém doporučování rozpočtového deficitu.

Ve vztahu k dluhovému problému je naše situace velmi specifická. Jeho současná oficiálně uváděná výše — cca 160 mld. Kč, tzn. přibližně 20 % HDP — je komparativně nízká. Skutečnost, že tento dluh byl vytvořen za pouhé čtyři roky, je možné interpretovat dvojím způsobem:

- a) jde o vznik nového, dříve nepřítomného fenoménu s velmi nebezpečnou dynamikou;
- b) jde pouze o zviditelnění veřejného dluhového problému v minulosti přítomného, ale skrytého.

Osobně se autor tohoto příspěvku kloní k druhé možnosti. Pochybné vládní úvěry v minulosti (obsažené v aktivech některých bank) i nedobytné zahraniční pohledávky řady podniků (podílející se i na současné značné platební neschopnosti) je možné považovat za skrytou formu veřejného dluhu. Oddlužení části podniků a převzetí bankovních závazků (např. ČSOB) státem je — přes formální problematičnost — procesem zviditelnování těchto „minulostních“ problémů.

Se zprůhledňováním vlastnických vztahů se ozřejmují problematické finanční operace z minulosti a zároveň roste snaha nových vlastníků tyto potenciální ztráty kompenzovat. V zásadě je možná transformace:

- a) vůči Fondu národního majetku,
- b) do veřejného dluhu.

Vzhledem k nevyjasněnému postavení Fondu národního majetku v rámci veřejných financí je nutné posuzovat obě možnosti jako alternativy.

První alternativa umožňuje v souladu se současnou legislativní úpravou udržet dlouhodobě problém skrytého dluhu mimo běžný fiskální okruh, druhá alternativa to umožňuje pouze dočasně.

Veřejný dluh se právě vzhledem ke své institucionální bezprizornosti jeví jako nevhodnější místo. Nárůst veřejného dluhu není v rozporu se zájmem žádné lobby, za jeho limitování není zodpovědná žádná konkrétní instituce. Je místem nejmenšího odporu, kam se problém tzv. špatných úvěrů ať již záměrně, nebo jako výsledek živelných interakcí nezadržitelně protlačuje.

Veřejný dluh nikomu nevádí, pokud zůstává veřejným, tzn. všech a zároveň ničím. Jeho anonymita je pro řadu subjektů výhodná. První, komu začne veřejný dluh logicky vadit, bude vláda. Ovšem za podmínky, že jej bude muset splácet, tj. teprve tehdy, až úroky z něho začnou deformovat výdajovou stranu a zvyšovat vládní fiskální tenzi.

Ve vztahu ke vznikajícímu problému dlouhodobé fiskální nerovnováhy se nyní nabízejí tři alternativy:

1. nechat procesu mimorozpočtového vzniku veřejného dluhu dosavadní živelný průběh. Ten však vede k odlužení pouze některých podnikových a bankovních subjektů, což zakládá prostor pro různé distorze;

2. bránit prosakování minulostních problémů do veřejného dluhu např. zesílenou parlamentární kontrolou se snahou uzavřít mimofiskální kanály vzniku dluhu. Otázkou však je, nepovede-li toto řešení k prolongaci skrytého charakteru značné části vnitřního zadlužení, jehož podstata je veřejná;

3. zlegalizovat naznačený „protlačovací“ proces s cílem:

a) odsát špatné podnikové dluhy a nelikvidní bankovní aktiva transformovat do veřejného dluhu, a tím „zviditelnit“ vnitřní zadluženost. Při rámcovém odhadu by se mohl veřejný dluh zvýšit o 150 mld. Kč, což by stále znamenalo objem veřejného dluhu v evropském standardu;

b) zásadní je takto vzniklý veřejný dluh izolovat. Přetnout zpětný fiskální kanál. Využít výrazné transformační specifiky — existence Fondu národního majetku. Uznat jeho veřejněfinanční charakter a užít jej k hrazení úroků. Je to jedinečná možnost blokace zpětné transformace dluhu do deficitu. Jsou-li příčiny vzniku veřejného dluhu „minulostní“, kryjme jej z „minulostních“ výhod;

Užití prostředků Fondu národního majetku tímto způsobem v letošním roce vidí autor tohoto příspěvku nejen jako systémově správné, ale dokonce jako jediné možné. Deformace fiskality by při vpuštění úrokového vlivu do výdajů byla značná. Konzervoval by se vliv minulosti. Minulostní deformace by působily dál.

c) securitizovat takto vzniklý dluh dlouhodobými vládními obligacemi, čímž by byl vytvořen prostor pro potřebné monetární operace na volném trhu, které jsou nyní suplovány pokladničními poukázkami ČNB. Zároveň by byly vytvořeny podmínky ke stabilizaci kapitálového trhu. Váha rizikového faktoru poroste a není sporu o tom, že dlouhodobé vládní obligace by jak investiční a penzijní fondy, tak banky právě nyní držely dobrovolně. Navíc lze jejich držbu v makroekonomicky potřebné míře vynutit.

Došlo by k určitému vnitřnímu ekonomickému ozdravení ve vztahu ke skryté a nadměrné zadluženosti. Reálná hodnota izolovaného dluhu by byla redukována mírnou inflací a ve vhodné chvíli by bylo možné využít možnosti konsolidace.

Je zřejmé, že poslední varianta je velmi nestandardní a vzhledem k potenciální nebezpečnosti veřejného dluhu jistě skrývá řadu nebezpečí (především demotivaci odlehčovaných subjektů). Její uvedení v takto syrovém tvaru směřuje k otevření diskuze k problému fiskální nerovnováhy, kterou je nutné oprostít od apologetických rysů zdůrazňujících výhody vlastního a slabiny alternativního řešení. Slabiny má každé řešení a hospodářská politika je vždy především volbou priorit. V transformačním období zvlášť.

LITERATURA

- BERNHEIM, A. D.: A neoclassical perspective on budget deficits. *Journal of Ec. Perspectives*, 1989, č. 3, s. 55–72.
- BISPHAM, J. A.: Rising Public Sector Indebtedness, Some more unpleasant arithmetics. In: Boskin, M.—Fleming, J.—Gorini, S.: *Private Saving and Public Debt*. Blackwell, Oxford a New York 1987, s. 40–71.
- BUITER, W. H.—KLETZER, K. M.: Who is afraid of the Public Debt? *Brookings Paper on Economic Activity*, 1987, s. 290–4.
- CAPORALE, G. M.: Fiscal Solvency in Europe: Budget Deficits and Government Debt under European Monetary Union. *National Institute Economic Revue*, 1992, květen, s. 69–77.
- CORSETTI, G.—ROUBINI, N.: Fiscal Deficits, Public Debt and Government Solvency Evidence from OECD Countries. *NBER Working Papers*, č. 3658, březen 1991.
- EISNER, R.—PIEPER, P.: A New View of the Federal Debt and Budget Deficits. *American Economic Review*, březen 1984, s. 11–29.
- DORNBUSCH, R.—DRAGI, R.: *Public Debt Management — Theory and History*. Cambridge, Conference Proceedings, 1990.
- DVOŘÁK, P.: Exogenní vlivy, rozpočtový deficit a veřejný dluh. *Finance a úvěr*, 1992, č. 12, s. 578–590.
- FRAIT, J.—ZEDNÍČEK, R.: *Makroekonomie*. Mc From Ostrava 1994.
- MACHÁČEK, J.: Když se zadlužit, tak nyní. *Respekt*, 1993, č. 42. (Rozhovor s prof. Janem Švejnarem.)
- MASSERA, R. S.: Four Arguments for Fiscal Recovery in Italy. In: Boskin, M.—Fleming, J.—Gorini, S.: *Private Savings and Public Debt*. Blackwell, Oxford a New York 1987, s. 171–207.
- ŠULC, Z.: *Hospodářská politika*. Praha, Consus 1993.

SUMMARY

The Fiscal Imbalance Issue

Pavel DVOŘÁK, Prague School of Economics, Public Finance Chair

The author stresses the mutual dependency between the budget deficit and debt which he understands as originating from the fiscal imbalance. This approach has important implications in a situation where the most of the outstanding debt arose outside of the budgetary process.

He also points out the shifting fiscal equilibrium to meet the main macroeconomic goals in the European context as well as the current discrepancy between the goal of sound public finance systems (stressed by the convergency criteria) and the pressure for an expansive fiscal policy caused by the recession.

In this article, the long-term approach (the weight of the debt problem) is stressed against the short-term one (the overvaluation of the problems from current budget deficits) when solving the fiscal imbalance issue in the Czech Republic. In contrast to the demand to close off-budget channels for financing the public debt, the author suggests the alternative of making the hidden public debt more visible, to isolate the forced public debt (by paying interest out of the National Property Fund), and to transform the debt into long-term government bonds.