FINANCE A ÚVĚR 12/1993
ročník 43

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. 361
Fax: 253 728

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

Ivan KOČÁRNÍK—Josef TOŠOVSKÝ: První rok samostatné České republiky z pohledu fiskální a měnové politiky 557

Jiří KINKOR: Co se zděděným státním dluhem? 560

Josef MERVART: Měnové aspekty státního dluhu 568

Jaroslav DAŇHEL: Současná situace na pojistném trhu v ČR 581

Recenze

Zdeněk TŮMA: Makroekonomie pro Evropany (Michael Burda—Charles Wyplosz) 587

Z historie

Stanislava PŮLPÁNOVÁ—Karel PŮLPÁN: Nástin vývoje peněz a měny na našem území do roku 1945 — 1. část 590

Informace

Milena HORČICOVÁ: Co vše můžeme chtít od státní statistiky? 596

Přečetli jsme za Vás 598

Informace pro čtenáře 599

Přehled — Survey

Měnová politika a měnový vývoj v 1. pololetí 1993 600

Monetary Policy and Monetary Development in the First Half of 1993 (anglicky) 609

Uprostřed čísla:
Celoroční rejstřík časopisu Finance a úvěr za rok 1993

FINANCE A ÚVĚR 12/1993
Volume 43

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

© Ministry of Finance of the Czech Republik

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

CONTENTS

Ivan KOČÁRNÍK—Josef TOŠOVSKÝ: The First Year of the Independent Czech Republic in the View of the Monetary and Fiscal Policies 557

Jiří KINKOR: What about the Inherited Government Debt? 560

Josef MERVART: The Monetary Aspects of State Debt 568

Jaroslav DAŇHEL: Present Situation in the Insurance Market in the Czech Republic 581

Book-Review

Zdeněk TŮMA: Macroeconomics — a European Text (Michael Burda—Charles Wyplosz) 587

History

Stanislava PŮLPÁNOVÁ—Karel PŮLPÁN: The Outline of the Development of Money and Currency on our Territory till 1945 (1st Part) 590

Information

Milena HORČICOVÁ: What All Can Be Expected of Statistics? 596

Survey

Monetary Policy and Monetary Development in the First Half of 1993 (in Czech) 600

Monetary Policy and Monetary Development in the First Half of 1993 (in English) . . . 609

In the middle of this issue:
Journal Year Index for 1993

Redakční rada: dr. Ivan Angelis, doc. ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., ing. Petr Dvořák, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., doc. ing. Kamil Janáček, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Václav Kupka, CSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Pavel Štěpánek, CSc., prof. Jan Švejnar, doc. dr. František Vencovský, ing. Jan Vít, prof. ing. Karol Vlachynský, CSc.

DT: 336.3; 336.11.5; 336 (437)

Co se zděděným státním dluhem?

Jiří KINKOR*

Česká republika zdědila při svém osamostatnění státní dluh ve výši 163 mld. Kč, což činí 21 % v poměru k HDP roku 1992. I když tento podíl je ve srovnání s vyspělými zeměmi „záviděníhodný" (např. ES se v průměru pohybuje okolo 60 %) a pohodlně nás staví pod limit maastrichtského konvergenčního kritéria (60 %), zasluhuje si otázka státního dluhu a dluhové politiky vlády stejnou pozornost, jakou jí věnují vlády sousedních zemí. Diskuze o budoucnosti dluhové politiky vlády je žádoucí nejen proto, že maastrichtský limit není žádným magickým indikátorem zdravých veřejných financí, ale i proto, že z konkurujících si teorií lze sotva nabídnout (společné) doporučení, které by poskytlo jednoznačné vodítko pro hospodářskou politiku.

Přístup ke státnímu dluhu a strategie jeho řízení doznají pravděpodobně jistého posunu a vývoje jak v souvislosti s různými metodickými změnami v rozpočtovém hospodaření a účetnictví, tak v kontextu rozvoje kapitálového trhu a role státních dluhových instrumentů v něm.

Teoretické spory[1]

Vyjdeme z krátké rekapitulace základních teoretických přístupů. Zatímco hlavní proud soudobé makroekonomie věnuje pozornost zejména inflačním dopadům dluhového financování či problému vytěsňování soukromých investic, kardinální otázka politické ekonomie o původu a ospravedlnění vládního zadlužení bývá relativně méně častým tématem. V poválečné teorii veřejného dluhu dominovaly tři základní proudy. (1) Za prvé keynesiánský přístup, který pravděpodobně nejvíce ovlivnil ekonomickou politiku vlád a „postaral se" o rozvrat morálních zábran vůči deficitnímu financování (viz [Buchanan 1985]). Keynesiánský recept — zjednodušeně řečeno — obhajoval emisi dluhu v době recese jako stimulaci agregátní poptávky, kdežto splácení dluhu se mělo provádět v obdobích konjunktury z fiskálního přebytku. Tradice, podle které se deficitní financování vlády považovalo za stejně nezodpovědné jako nezdravé a která se vyvíjela stovky let, byla keynesiánskou aktivistickou revolucí prolomena. Přirozené sklony reprezentativní politické demokracie k deficitnímu financování — po léta „držené v šachu" morálním omezením — tak dostaly zelenou. To, že se vlády stále častěji uchylovaly k půjčkám, se postupně začalo považovat za velmi prozíravé a závěry ekonomických analýz v duchu „fiskálního" dolaďování se staly konvenční

* Ing. Jiří Kinkor, poradce ministra, MF ČR

Redakce příspěvek obdržela 19. 8. 1993.

[1] Tato část do značné míry čerpá ze shrnujícího přehledu ve stati [Vaughn—Wagner 1992].

moudrostí soudobé ekonomie. K obecné popularitě těchto teorií přispělo také jejich sice pravdivé, avšak svým způsobem málo relevantní tvrzení, že dluhové financování neubírá reálné ekonomické zdroje budoucím generacím.

Za duchovního otce druhého proudu (2) je považován James Buchanan, jehož přínos na tomto poli představuje návrat a rozvoj klasické tradice. Podle ní je vláda, která dlouhodobě hospodaří na dluh, stejně nezodpovědná jako každá domácnost, která si na své výdaje musí půjčovat. O tom, že mezi dluhovým financováním domácnosti a vlády existuje jasná paralela a že je takové financování v obou případech nezdravé, se před Keynesem nepochybovalo.

Buchanan se v polemice s keynesiánci soustředil zejména na mezigenerační aspekt. Nezpochybnil, že nákup vládních dluhopisů, který je dobrovolným převedením ekonomických zdrojů ze soukromých do veřejných rukou, se uskutečňuje v rámci stejné generace. To je zřejmé na první pohled. Zdálo se tedy, jako by emise dluhu nebyla spojena s mezigeneračním přenosem dluhového břemene. Buchanan však ukázal, že opak je pravdou. Břemeno, kterého se současná generace zbavuje na úkor svých potomků, totiž tkví v nákladech obětovaných příležitostí na produkci dluhem financovaných veřejných statků. Současná generace daňových poplatníků žádné příležitosti neobětuje, protože se soukromé spotřeby ve prospěch dluhem financovaných veřejných výdajů nevzdává. Ani ti, kteří vládě půjčují, žádné břemeno nenesou. Vzdávají se pouze dnešní soukromé spotřeby ve prospěch budoucí možné vyšší soukromé spotřeby, kterou mohou financovat ze splátek a úroků z úvěrů, které vládě poskytli. Kdyby volné zdroje neposkytli vládě, umístili by je někde jinde. Pouze dobrovolně rozhodují o proporci své spotřeby a spoření. Břemeno nesou budoucí generace, neboť jejich svoboda rozhodnout o tom, jaká část soukromého důchodu bude převedena do rozpočtu vlády, je omezena povinností obsluhovat a splácet minulé dluhy. V této souvislosti se běžně používá protiargument, že budoucí generace jsou za toto břemeno kompenzovány prospěchem z dlouhodobě sloužících investic pořízených na dluh předchozími generacemi. Proti tomu lze úspěšně namítat, že k dluhovému financování se vlády zdaleka neuchylují za účelem pořizování investic, jak by to možná rády prezentovaly. Dluhové financování vzniklo jednoduše jako pohodlná úniková cesta, jako dodatečný zdroj krytí narůstajících deficitů, nikoliv jako předem zvolený nejvhodnější nástroj financování veřejných investic. Jestliže v obdobích recese obhajovali keynesiánští aktivisté deficit jako nástroj stimulace ekonomiky, pak v konjunkturních fázích, kdy deficit přetrvával (začalo se mu říkat „strukturální"), nezbývalo, než najít pro něj nové argumenty. Přišlo se na magické zaklínadlo „veřejné investice" a „prospěch pro budoucí generace". Toto působivé pokrytectví se ujalo a slouží vládám k deficitním dobrodružstvím dodnes.

Důležitější je to, že samotný koncept „prospěchu pro budoucí generace" — jak je tradičně chápán v kontextu teorie veřejného dluhu — je falešný a pro volbu dluhového financování je argumentem neplatným. Ve své stati [Kinkor 1991, s. 523—524] jsem se pokusil ukázat, že „prospěch budoucích generací" vystupuje ve skutečnosti pro současnou generaci jako její očekávání „prospěchu budoucích generací" a že právě toto očekávání se stává vlastně užitkem generace současné. Pokud je tomu tak, musí subjektivní i objektivní náklady obětovaných příležitostí[2] nést současná generace a doporučením pro hospodářskou politiku by bylo ústavně omezit dluhové financování jen na krátkodobé instrumenty.

[2] Toto rozlišení zavedl do teorie veřejného dluhu James Buchanan. Subjektivní náklady představují rozhodnutí poskytovat veřejné statky, zatímco objektivní náklady vznikají tomu, kdo výdaje na veřejné statky v konečné instanci uhradí (a ten je nositelem dluhového břemene). Při financování veřejných statků z daňového výnosu běžného fiskálního roku subjektivní i objektivní náklady obětovaných příležitostí splývají. Naproti tomu veřejný dluh znamená posunutí objektivních nákladů na pozdější období, takže se nekryjí se subjektivními.

Buchananův závěr o mezigeneračním přesunu dluhového břemene zpochybnil Barro (3), když koncept ricardiánské ekvivalence, který je ve své klasické podobě prostou identitou, rozšířil na chování daňových poplatníků.[3] Současní daňoví poplatníci, tvrdí Barro, jsou si vědomi toho, že budoucí generace budou muset splácet dnes vytvořené dluhy, a proto zvyšují své úspory, které odkážou svým potomkům, aby z nich oni mohli dluhy obsluhovat a splácet. Žádné břemeno tedy nezdědí. Zdá se, že tento model je sotva použitelný pro společnost, která nespočívá na extrémně racionalistickém základě úplného mezigeneračního altruizmu a kompletní absence fiskální iluze.

Veřejné versus soukromé investice

Než přistoupíme k diskuzi variant dluhové politiky, zasluhuje si krátký komentář rozšířená představa, že dluhové financování veřejných investic (tj. investic financovaných ze státního rozpočtu) je analogií investičních úvěrů soukromému sektoru a že tedy vláda nečiní nic neobvyklého, když si na „své" investice jednoduše vypůjčí.

Soukromý subjekt je schopen pořizovat investici na úvěr na základě kalkulace budoucích výnosů z investice, ze kterých bude úvěr splácet. U veřejných investic to tak jednoduché není. Vazba výnosů z investic a příjmů státního rozpočtu je zpravidla značně volnější a zprostředkovanější. Jediným případem, kdy potenciální výnosy z investic mohou plynout přímo do státního rozpočtu, by mohl být brutto finanční vztah státu a jím vlastněné společnosti, tj. vztah, kdy veškeré příjmy a výdaje této společnosti figurují na příjmové, resp. výdajové straně státního rozpočtu. Takový vztah je u dnešních rozpočtových organizací. Právě tam směřuje velká část investičních rozpočtových výdajů (organizace státní správy, jiné veřejné instituce apod.), avšak zřídkakdy z takových investic plynou nějaké přímé výnosy do rozpočtu.

Spočívá-li vztah státní rozpočet — státem vlastněná organizace na netto bázi, dostává se do státního rozpočtu kromě daní (resp. odvodů u tzv. příspěvkových organizací) jen případná dividenda, ve které se samozřejmě projevuje bezpočet ostatních vlivů, nejen možný výnos z dotované investice.

Lze dále namítnout, že značnou část veřejných investic tvoří veřejné projekty, které přispívají k rozvoji veřejné infrastruktury (dálnice, vodní díla, energetika, telekomunikace apod.), mají pozitivní a dlouhodobý vliv na zvyšování produkčního potenciálu země a v každém jednotlivém roce přispívají ke zvýšení hrubého domácího produktu. Vyšší ekonomický výstup přináší — ceteris paribus — vyšší daňové příjmy, ve kterých se nakonec vrátí efekt veřejných investic. V abstraktní rovině lze tento argument sotva zpochybnit. Potíže tkví však v tom, že potenciální „návratnost" veřejných investic přes vyšší daňový výnos je natolik nepřímá a neidentifikovatelná (natož odhadnutelná v jednotlivých fiskálních letech), že ani při nejlepší vůli nelze hovořit o možnosti z takto abstraktně pojatého „extra"

[3] Ricardiánská ekvivalence je prostou aritmetikou využívající konceptu současné hodnoty (present value). Současná hodnota budoucích hrubých příjmů daňového poplatníka se rovná součtu současné hodnoty jeho budoucího rozložení spotřeby (consumption stream) a současné hodnoty jeho budoucích daňových povinností. Současná hodnota jeho budoucích daňových povinností je nezávislá na tom, zda-li se dnešní veřejné výdaje financují z dnešních daní, nebo dluhem — tedy budoucími daněmi. Jednotlivec je v tomto modelu implicitně považován za nekonečně dlouho žijícího jediného nositele daňové povinnosti. Mezigenerační aspekt se přehlíží.

výnosu splácet dluhy. Z výše uvedeného vyplývá, že ke splácení úroků a jistiny veřejného dluhu se používá běžných daňových výnosů, ze kterých by se jinak financovaly jiné veřejné výdaje a projekty, které jsou takto vytěsněny.

Analogie dluhového financování veřejných a soukromých investic je tedy velmi abstraktní a emisi veřejného dluhu může těžko ospravedlnit.

Volba dluhové politiky

Především stojí za zmínku, že dluhová politika — ve smyslu explicitně stanovených cílů — nemusí vždy existovat. Zdá se, že vlády se začínají programově zabývat státním dluhem až v posledních desetiletích, kdy dluhová služba začíná neúnosně zatěžovat státní rozpočet a kdy se monetizace deficitu a dluhu stává hlavním živitelem inflace. Vyvrcholení dosavadního úsilí o kontrolu veřejného zadlužení na evropském kontinentu lze spatřovat v nedávném stanovení maastrichtských konvergenčních kritérií.

Zjednodušeně lze říci, že dluhová politika představuje stanovení cíle, např. určitého pásma, ve kterém by se měl pohybovat nebo kam by se měl dostat poměr dluh/HDP (dluhový poměr), a volbu cest, jakými se má vytčeného cíle dosáhnout. Pro ČR to především znamená rozhodnout, zda současný dluhový poměr 21 % hodlá zvyšovat, snižovat, či stabilizovat.

Hlavním argumentem, kterým se tolerování vyššího zadlužení obecně obhajuje a jehož platnost jsem — jak doufám — v úvodní teoretické části, jakož i v diskuzi následující dostatečně zpochybnil, je dluhové financování veřejných investic.

Podpůrným obecným argumentem, jehož se velmi často nesprávně používá, je srovnání s vyspělými státy. Je mnoho ekonomických jevů, se kterými se Západ potýká, a mnoho běžně uplatňovaných přístupů tamní hospodářské politiky, které zdaleka nejsou hodny následování. Jedním z příkladů je právě veřejné zadlužení.

Ani stabilizace dluhového poměru nemůže dlouhodobě být doporučeníhodnou politikou. Při (pozitivním) reálném růstu HDP totiž dává vládě možnost provozovat fiskální deficity vedoucí k nárůstu absolutního zadlužení. Provozovat deficity a přitom vědět, že podstatná část deficitu je tvořena právě dluhovou službou za minulé deficity, opravdu nedává smysl. Udržování konstatního dluhového poměru by snad mělo význam tehdy, pokud by ekonomika stagnovala (nulový reálný růst HDP), takže vláda by byla nucena sledovat rozpočtovou vyrovnanost. Protože však ve skutečnosti si vláda sotva postaví za cíl nulový růst a spíše bude mít ambice „dosáhnout" pozitivního růstu, byla by politikou stabilního dluhového poměru sváděna k tolerování deficitního financování (čitatel i jmenovatel dluhového poměru by rostly stejným tempem).

Jako jediný rozumný dlouhodobý i krátkodobý cíl se tudíž jeví postupné snižování dluhového poměru. V mírnějším případě to znamená při očekávaném růstu HDP plánovat a dosahovat rozpočtové vyrovnanosti (čitatel dluhového poměru by stagnoval, zatímco jmenovatel by rostl). V přísnějším případě by vláda dosáhla rychlejšího snížení tím, že by z přebytkového hospodaření absolutní dluh efektivně splácela (dluhový poměr by klesal i snižováním čitatele).

Česká ekonomika má ke snižování dluhového poměru mimořádnou příležitost. Ta spočívá v tom, že na rozdíl od vyspělých ekonomik, kde morální zábrany vůči veřejnému zadlužení již dávno padly, vnímá česká veřejnost rozpočtové schodky stále ještě dosti negativně. Tento přístup si přinesla z režimu centrálního plánování jako paradoxně velmi užitečné dědictví. Tehdejší ideologie totiž lpěla na fiskální vyrovnanosti, protože ji (spolu s umělou cenovou stabilitou) vydávala za

univerzální známku dobře fungujícího hospodářství. Daleko starší tradice vyrovnanosti — jako předpokladu zdravých veřejných financí — se tak pozoruhodně uchovala přes několik desetiletí společensko-ekonomického úpadku.

Obávám se, aby veřejnost neinterpretovala některé vládní prohlášení jako ustupování z principu vyrovnanosti, který se u nás — a to mě velmi znepokojuje — začíná falešně považovat za fiskální fundamentalizmus. K takovému nálepkování se bohužel přistupuje vždy, když se ve jménu krátkodobé úlevy z existujících problémů a napětí ignoruje dlouhodobý význam dodržování určitých principů a pravidel.

Pokud jde o cílovou úroveň dluhového poměru, je třeba vzít v úvahu i roli, kterou hrají státní dluhopisy na kapitálovém trhu. Bez hlubší analýzy a s rizikem určité nepřesnosti či nesprávného zjednodušení si dovolím tuto část uzavřít tím, že je žádoucí, aby se dluhový poměr postupně snížil až na takovou nejnižší možnou úroveň, která neohrozí likviditu na kapitálových trzích a umožní centrální bance používat státní dluhopisy k efektivní kontrole peněžní zásoby. Hlavní váha veřejného dluhu by pak měla spočívat v krátkodobých nástrojích.

K metodologii dluhového účetnictví

Vnímání veřejného dluhu naší veřejností a politickou reprezentací je do značné míry ovlivněno způsobem rozpočtového účetnictví. Podle současné metodiky jsou platby úroků, stejně tak jako splátky jistiny dluhu hrazeny z výdajů státního rozpočtu (např. ve schváleném rozpočtu ČR na rok 1993 činí výše splátek 13,5 mld. Kč, z toho zhruba 12,5 mld. Kč úroků a 1 mld. Kč jistiny).

Mezinárodní metodika (MMF) je poněkud odlišná. Zatímco úroky jsou také hrazeny z výdajů rozpočtu, splátky jistiny — pokud nejsou hrazeny z emise nového dluhu (valení dluhu) — lze hradit pouze z rozpočtového přebytku.[4] Nechce-li tedy vláda dluh valit dopředu (roll over), ale naopak záměrně jej snižovat, musí plánovat a dosahovat rozpočtové přebytky. Nebo ještě jinak: z vyrovnaného, nebo dokonce deficitního rozpočtu nelze dluhy splácet, lze je pouze obsluhovat (splácet úroky).

Pokud bychom převedli například český rozpočet 1993 z dosavadní metodiky do struktury MMF, dostaneme plánovaný přebytek 1 mld. Kč. Odlišnost naší metodiky má dvě základní implikace. Zaprvé, je třeba opatrnosti při mezinárodním srovnávání našich rozpočtových čísel. Druhý důsledek je podstatně komplikovanější. Pokud by si vláda postavila za cíl snížit poměr veřejného dluhu k HDP z dnešních 21 % alespoň o několik nebo i více bodů, lze toho dosáhnout v zásadě třemi způsoby. Prvním je inflace, která by zvýšila nominální HDP, a tím snížila dluhový poměr. Jakkoli je to cesta možná, lze téměř vyloučit, že by si ji vláda, jejíž vysokou prioritou je cenová stabilita, zvolila. Druhou možností je expanze reálného produktu, která rovněž znamená zvýšení nominálního HDP. Třetí způsob je nejobtížnější: plánovat a dosahovat rozpočtového přebytku. Proč je tato cesta nesnadná? Jednak nutí vládu k ještě přísnější fiskální disciplíně, než jaké je normálně zapotřebí k udržení rozpočtové vyrovnanosti, jednak — a zejména — se tento přístup může setkat s tvrdou opozicí veřejnosti a parlamentu. Rozpočt-

[4] Splácení jistiny dluhu se v metodice MMF účtuje v tzv. financující položce „čisté výpůjčky" (net borrowing) jako záporné číslo. Pokud je splácení hrazeno z emise nového dluhu (rolling over), je záporné číslo plně kompenzováno kladným číslem reprezentujícím emisi nového dluhu (výsledek je tedy nula). Pokud je splácení hrazeno z přebytku (žádný nový dluh se neemituje), zůstává položka „čisté výpůjčky" záporná.

tový přebytek bývá totiž obecně vnímán jako opatření fiskální restrikce, resp. protiinflační politiky, aniž by se hlouběji analyzovaly jeho měnové aspekty. Veřejnost má za to, že přebytkem vláda stahuje z ekonomiky více peněz, než do ní vrací, snižuje peněžní zásobu a provádí tak deflační politiku. Toto schéma je příliš zkratkovité, protože pomíjí otázku dalšího osudu oněch peněz, které na účet státního rozpočtu přijdou, ale neodejdou z něj ve formě výdajů. Mohou z něj však odejít a být použity (vráceny do ekonomiky) jiným způsobem.[5] Diskuze na to téma by však daleko přesáhla rámec této stati, a proto se omezím jen na prosté konstatování, že v případě splácení jistiny dluhu z přebytku státního rozpočtu se do ekonomiky dostává zpět přesně tolik peněz, kolik jich rozpočet do svých příjmů odčerpal. Myslím, že pokud by přebytek nebyl v kontextu dluhové politiky takto chápán a interpretován v širší veřejnosti — a obávám se, že zatím není — , nebylo by snadné prosadit absolutní snižování dluhu s přechodem na rozpočtovou metodiku MMF.[6] Jako schůdnější se nyní jeví snižování dluhového poměru cestou rozpočtové vyrovnanosti při očekávání reálného (byť mírného) růstu HDP.

Trochu dluhové algebry

Při stanovení cílů dluhové politiky je možné využít formalizovaných vztahů mezi poměrem deficitu k HDP, poměrem dluhu k HDP a růstem nominálního HDP. Základní vztah těchto veličin je

$$R_1^{DL} = \frac{R_0^{DL}}{1 + Y^M} + R^{DE} \tag{1}$$

a případným zavedením omezující podmínky konstatního dluhového poměru dospějeme ke vztahu

$$R^{DE} = R_0^{DL} \cdot \frac{Y^M}{1 + Y^M} \tag{2}$$

kde použité symboly označují:

DL_i	— objem existujícího dluhu
DE	— objem deficitu[7]
Y_i	— nominální HDP
$R_i^{DL} = \frac{DL_i}{Y_i}$	— poměr dluhu k HDP
$R^{DE} = \frac{DE}{Y_1}$	— poměr deficitu k HDP

[5] Poněkud nepřesný a jen pro zjednodušení v rámci této statě použitý termín „účet státního rozpočtu" představuje ve skutečnosti strukturovanou soustavu jednotlivých příjmových a výdajových účtů. Jde však o účty, na kterých se peněžní pohyby pouze účetně evidují (tzv. účetní hotovost), kdežto efektivní přesuny peněz státního rozpočtu (tzv. pokladní hotovost) probíhají společně s peněžními transakcemi ČNB na jediném běžném účtu ČNB v clearingovém centru. Státní rozpočet tedy samostatný běžný účet nemá, což je — podle mezinárodního srovnání — stav nestandardní. Lze očekávat, že v budoucnu dojde i v této oblasti ke sblížení s praxí obvyklou ve vyspělém světě.

[6] Možná by stálo za úvahu, zda by nebylo vhodné setrvat u dosavadní metodiky účtování dluhu právě za účelem snazšího prosazení snižování absolutní částky dluhu, a tím i dluhového poměru, pokud by si vláda takový cíl stanovila.

[7] Jde o celkový deficit, tj. primární deficit a úrokové výdaje.

$Y^M = \frac{Y_1 - Y_0}{Y_0}$ — míra růstu nominálního HDP

index 0 — začátek fiskálního roku

index 1 — konec fiskálního roku

a platí, že $DL_1 = DL_0 + DE$.[8]

Matematické vyjádření těchto souvislostí umožní například odpovědět na otázky typu:

„Jak se bude snižovat dluhový poměr v jednotlivých letech při vyrovnaném rozpočtovém hospodaření (nulovém deficitu) a předpokládaném průměrném růstu nominálního HDP?"

„Jakou míru deficitu lze ještě tolerovat, abychom při daném růstu nominálního HDP udrželi konstatní dluhový poměr?"[9]

Odpovědi lze nalézt v následujících tabulkách.

Tabulka č. 1 zobrazuje vývoj dluhového poměru v příštích letech při vyrovnaném rozpočtovém hospodaření v závislosti na průměrném dosahovaném růstu nominálního HDP. Vychází se ze zaokrouhleného dluhového poměru 20 % ke konci roku 1993.

TABULKA č. 1

průměrný růst HDP [%]	dluhový poměr v příštích letech [%]						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
5	19,0	18,1	17,3	16,4	15,7	14,9	14,2
6	18,9	17,8	16,8	15,8	14,9	14,1	13,3
7	18,7	17,5	16,3	15,3	14,3	13,3	12,5
8	18,5	17,1	15,9	14,7	13,6	12,6	11,7
9	18,3	16,8	15,4	14,2	13,0	11,9	10,9
10	18,2	16,5	15,0	13,7	12,4	11,3	10,3
11	18,0	16,2	14,6	13,2	11,9	10,7	9,6
12	17,9	15,9	14,2	12,7	11,3	10,1	9,0
13	17,7	15,7	13,9	12,3	10,9	9,6	8,5
14	17,5	15,4	13,5	11,8	10,4	9,1	8,0
15	17,4	15,1	13,2	11,4	9,9	8,6	7,5

Tabulka č. 2 ukazuje, jaký deficit lze ještě připustit v závislosti na průměrném růstu nominálního HDP, má-li se v příštích letech udržovat konstantní dluhový poměr 20 %.

[8] Vztah (1) odvodíme takto:

$$R_1^{DL} = \frac{DL_1}{Y_1} = \frac{DL_0 + DE}{Y_1} = \frac{DL_0}{Y_1} + R^{DE} = \frac{\frac{DL_0}{Y_0}}{\frac{Y_1}{Y_0}} + R^{DE} = \frac{R_0^{DL}}{\frac{Y_0 + (Y_1 - Y_0)}{Y_0}} + R^{DE} = \frac{R_0^{DL}}{1 + Y^M} + R^{DE}$$

Vztah (2) dostaneme tak, že položíme $R_1^{DL} = R_0^{DL}$ a dosazením za R_1^{DL} z (1) pak $\frac{R_0^{DL}}{1 + Y^M} + R^{DE} = R_0^{DL}$ a po jednoduché úpravě $R^{DE} = R_0^{DL} \cdot \frac{Y^M}{1 + Y^M}$.

[9] Propočty a případná mezinárodní srovnání vyžadují správnou volbu definice veřejného dluhu a rozpočtového salda.

TABULKA č. 2

průměrný růst HDP [%]	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
poměr deficit/HDP [%]	0,9	1,1	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6

Závěr

Česká republika má velkou příležitost vyhnout se dluhové pasti. Obecně je rozšířen názor, že v zájmu „investic pro budoucí generace" je veřejné zadlužení potřeba tolerovat, či dokonce podporovat. Pokud tento článek přispěje k diskreditaci tohoto názoru, pak splnil svůj cíl.

LITERATURA

A Manuel on Government Finance Statistics. IMF, 1986.

BUCHANAN, J. M.: The Moral Dimension of Debt Financing. Economic Inquiry, Vol. XXIII, January 1985.

BUCHANAN, J. M.—ROBACK, J.: The Incidence and Effects of Public Debt in the Absence of Fiscal Illusion. Public Finance Quarterly, Vol. 15, č. 1, leden 1987, ss. 5—25.

BUCHANAN, J. M.—WAGNER, R. E.: Public Debt in a Democratic Society. Washington, D. C., American Enterprise Institute for Public Policy Research 1967.

KINKOR, J.: Veřejný dluh a budoucí generace. Finance a úvěr, 1991, č. 11, ss. 521—526.

SERGI, B. S.: Two Papers on Economic Policy. [VP č. 7.] Praha, Institut ekonomie, Česká národní banka 1993.

Státní rozpočet České republiky na rok 1993. Ministerstvo financí České republiky, leden 1993.

VAUGHN, K. I.—WAGNER, R. E.: Public Debt Controversies: An Essay in Reconciliation. Kyklos, Vol. 45, 1992, ss. 37—49.

SUMMARY

What about the Inherited Government Debt?

Jiří KINKOR, Advisor to Minister of Finance of the Czech Republic

The paper presents a catious approach to the future development of the Czech government debt. In an introduction three major post-war public debt theories are reviewed in order to highlight the comeback of the classical tradition in the work of James Buchanan and others around him as well as to provide the basis for following policy discussion. More specifically, the notion of the intergenerational debt burden shift is defended disputing a widely held fallacy involved in ascribing the benefit from public investment solely to future generations.

Also, another note concerns the difference between public and private debt financed investment. While private debt amortization from investment returns is fairly straight forward, the link between returns (tax revenues) from publicly financed investment and the public debt service and repayment is highly uncertain and loose. Thus, public debt is in fact serviced from tax revenues independently of their origin.

Some comments on methodological issues of public debt accounting are made in order to evaluate the public attitude towards possible course ot the debt reduction. From future policy options, a reduction of the debt/GDP ratio is suggested through stable real output growth coupled with the strict application of the balanced-budget rule. The inherited fiscal and monetary discipline in the Czech Republic is considered an outstanding opportunity or keeping the debt under firm control without resorting to painful fiscal measures.

Finally, some simple debt algebra is outlined and proposed to be applied in setting any pecific debt policy objective.

DT: 336.3; 336.1/.5; 336 (437)

Měnové aspekty státního dluhu

Josef MERVART*

Vznik státního dluhu a jeho rizika

V demokratických tržních ekonomikách je uplatňován princip kontroly hospodaření vlády parlamentem, což vyžaduje, aby:

— státní rozpočet zahrnoval všechny operace vlády anebo aby parlament mohl kontrolovat hospodaření vlády i na mimorozpočtových účtech[1];

— vládní návrh rozpočtu byl předem projednán parlamentem a byl schvalován jako závazná norma. V souladu s tím v SRN projednává vládní návrh rozpočtu Spolkový sněm (Bundestag) a výsledný podrobný dokument (kolem 70 stran) přijímá jako Gesetz über die Feststellung des Bundeshaushaltplans für das Haushaltjahr ... (Haushaltgesetz). Zákon obsahuje vymezení hlavních položek příjmů a výdajů rozpočtu a také způsob financování předem známého deficitu. Zákon o státním rozpočtu ČR na rok 1993 přijala ČNR 19. 12. 1992 a ve sbírce vyšel pod č. 10/1993. Státní rozpočet má vyrovnané příjmy a výdaje ve výši 342,2 mld. Kč a zákon zmocňuje ministra financí vydat státní obligace do výše 8 mld. Kč;

— parlament po skončení fiskálního roku projednal a schvaloval zprávu vlády o výsledcích plnění státního rozpočtu. U nás se sestavovala z podkladů o pokladním plnění státního rozpočtu do 31. 12. s tím, že je možné je doplnit — podle rozpočtových pravidel — o další položky do stanoveného termínu (zatím 15. 1. následujícího roku).

Státní rozpočty vykazují během roku výkyvy v plnění příjmových i výdajových položek. Jejich průběžná salda během roku poskytují přebytky nebo deficity, které státní pokladna buď krátkodobě investuje do snadno likvidních aktiv (depozit), nebo využívá zákonného zmocnění ministra financí k vydání pokladničních poukázek k financování deficitu. U vyrovnaného rozpočtu se krátkodobé přebytky a deficity během fiskálního roku vyrovnávají a výnosy z aktiv umožňují hradit náklady spjaté s emisí pokladničních poukázek.

---

* Doc. ing. Josef Mervart, CSc., pracovník Institutu ekonomie ČNB

Redakce příspěvek obdržela 23. 7. 1993.

[1] Dále uváděný zákon č. 10/1993 vymezuje mimořádné úhrady z prostředků Fondu národního majetku.