

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou ve vydavatelství *Economia*, a. s. Praha

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,  
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

**Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.**

**Publishers: Federal Ministry of Finance in Cooperation with Czechoslovak State Bank in Publishing House *Economia*, Prague**

© Federal Ministry of Finance

Editor's Office: Vinohradská 49,  
120 74 Prague 2, CSFR

**Editor in Chief: Ivan Kočárník**

## **OBSAH**

- E. ŠÍP: Ceny spotřebitelského trhu — úvahy a předpovědi ..... 497  
J. ZÁHORKA: K problémům regulace trhu zemědělských výrobků ..... 506  
M. KOHOUTEK: Tendence ve vývoji úsporových vkladů obyvatelstva v letech 1990—1991 ..... 511  
J. KINKOR: Veřejný dluh a budoucí generace ..... 521

## **Finance a úvěr v zahraničí**

- J. OWENS: Zdaňování místních stupňů státní správy — 2. část ..... 527  
T. J. RIHA: Teoretické a praktické perspektivy změn v rozpočtovém systému Austrálie ..... 539

## **Informace ..... 547**

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: **Ekonómie peněz, bankovníctví a finančních trhů** (na pokračování — 14. část) ss. 425—444

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o autorských právech jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 1/91 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd. HarperCollins Publishers

## **CONTENTS**

- E. ŠÍP: Consumer Prices — Reflections and Forecasts ..... 497  
J. ZÁHORKA: Problems of Regulation of Agriculture Market ..... 506  
M. KOHOUTEK: Tendencies in the Development of Savings Deposits of Households in 1990 and 1991 ..... 511  
J. KINKOR: Public Debt and Future Generations ..... 521

## **Finance and Credit Abroad**

- J. OWENS: Local Government Taxation — 2nd Part ..... 527  
T. J. RIHA: Theoretical and Practical Perspectives of Changes in the Budgetary System of the Australian Federation ..... 539

## **Information ..... 547**

In the middle of this issue:

Frederic S. MISHKIN: **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets** (To Be Continued — Part XIV) pp. 425—444

You can find all bibliographical data including particulars on copyright in part I of the series in No 1/91 of this journal.

Published by arrangement with College, a division of HarperCollins Publishers.

## Věřejný dluh a budoucí generace

Jiří KINKOR\*

Devastace všech sfér života společnosti, kterou způsobil minulý režim, je nesmírná. S jejími důsledky se budou vypořádávat ještě budoucí generace. Bude nutné kolektivně rozhodovat o transferu nemalých zdrojů ze soukromého do veřejného sektoru. Jen málokdo by asi zpochybnil, že financování nákladů na odstraňování následků centrálního plánování musí být rozloženo na mnoho let, nikoliv jen na současnou generaci daňových poplatníků. Diskutabilní je však způsob tohoto rozložení. Současná generace může emitovat veřejný dluh, a tím určí budoucím generacím podobu jejich účasti na financování celkových nákladů (obsluha a umořování dluhu), nebo může každá generace rozhodnout sama, kolik ze svých zdrojů na tento účel věnuje a prostřednictvím daní převede do kolektivního použití.

Někteří naši ekonomové stojící na „aktivistických“ keynesiánských pozicích by v emisi veřejného dluhu viděli také „lék“ na hospodářský pokles, ve kterém se nyní nacházíme. Argumentovali by zřejmě potřebou stimulovat agregátní poptávku, a to ne jinak než deficitem rozpočtu.

V průběhu reformy a zejména po vytvoření dostatečně silného kapitálového trhu bude hospodářská politika muset na tyto otázky odpovědět.

V tržní ekonomice je emise veřejného dluhu běžně uplatňovanou metodou veřejných financí. Dnes a denně jsou na světových burzách emitovány a obchodovány státní dluhopisy s diferencovanou lhůtou splatnosti a úrokovou sazbou. V naší ekonomice nejsou pro fungování instituce veřejného dluhu ještě vytvořeny předpoklady. Jednak, jak jsme uvedli, se potýkáme s nedostatkem soukromého kapitálu a jednak nemáme žádné zkušenosti s ovládním nástrojů pro řízení a kontrolu dluhové služby.

V této stati se však budeme zabývat obecnější otázkou. Jsou vůbec standardní argumenty pro emisi veřejného dluhu, se kterými operuje fiskální teorie, tím správným filozofickým vodítkem, které veřejný dluh „ospravedlňuje“? Odpověď na tuto otázku je zajímavá nejen pro naši zemi, ale pro každou ekonomiku a její politickou reprezentaci. Tento příspěvek se o takovou odpověď pokouší a nabízí alternativní pohled na mezigenerační aspekt veřejného dluhu při důsledném uplatnění teorie užítku.

### Rekapitulace některých pojmů

Věřejný dluh je závazek vlády zaplatit v daných termínech držitelé vládního dluhopisu úroky a nakonec nominální částku na něm uvedenou. Makro- i mikroekonomickými

---

\* Ing. Jiří Kinkor, pracovník federálního ministerstva financí  
Příspěvek byl redakci předán 24. 10. 1991.

souvislostmi tvorby, obsluhy a umořování veřejného dluhu se zabývá teorie veřejného dluhu, jako jeden ze stavebních kamenů veřejných financí.

Frekventovaným konceptem této teorie je dluhové břemeno, které vyjadřuje přesun platby daně ze současného daňového poplatníka na budoucího daňového poplatníka, přičemž budoucí poplatník nemusí být totožný se současným poplatníkem.<sup>1</sup> Může tedy docházet k přesunu platby daně na jinou osobu, a to tak, že se průběžně mění obsah množiny daňových poplatníků. Ve fiskální teorii se stejně často setkáváme s pojmem daňové břemeno, které se vztahuje jen na současné poplatníky. Dluhové břemeno se tím, že se vztahuje na budoucí poplatníky, stává břemenem v pravém slova smyslu.<sup>2</sup> V této stati se pokusíme vysvětlit proč.

Veřejný dluh se vytváří emisí vládních cenných papírů (government securities) a splácí (likviduje) třemi způsoby:

- výběrem daní od daňových poplatníků v budoucnu a splácením dluhu soukromému sektoru,
- refinancováním (vytvářením nového) dluhu,
- monetizací dluhu.<sup>3</sup>

Hospodářská politika v moderních tržních ekonomikách běžně používá všech uvedených způsobů či jejich kombinace. Na první pohled se zdá, že majitelé státních dluhopisů financují, resp. poptávají veřejné statky. Při bližším pohledu však zjistíme, že tomu tak není. Oni ve skutečnosti pouze půjčují své fondy jiné skupině jednotlivců, která prostřednictvím politicky volené reprezentace poptává veřejné statky. Touto skupinou jsou samozřejmě voliči — obyvatelé daného státu. Pro jednoduchost dále předpokládejme, že všichni voliči jsou zároveň daňovými poplatníky. Při poptávání veřejných statků vynakládají peníze, které představují jejich náklady obětovaných příležitostí (opportunity costs) — tedy hodnoty obětovaných alternativ k poptávce po veřejných statcích.

Z hlediska teorie veřejného dluhu je velmi účelné rozlišovat tzv. objektivní versus subjektivní náklady obětovaných příležitostí. Subjektivní náklady představují definitivní rozhodnutí poptávat dané veřejné statky, zatímco objektivní náklady označují akt skutečné (efektivní) platby těchto nákladů. Při financování veřejných statků z daňové

<sup>1</sup> V kontextu tohoto článku bude současným poplatníkem míněn poplatník v běžném fiskálním roce a za budoucího poplatníka označíme daňového poplatníka v kterémkoliv následujícím fiskálním roce. Analogicky budeme interpretovat pojmy současná a budoucí generace daňových poplatníků.

<sup>2</sup> Z hlediska individualistické fiskální teorie je pojem daňové břemeno nekonzistentní s principem „quid pro quo“, který chápe daň jako hodnotu, kterou je poplatník-volič ochoten zaplatit jako ekvivalent jeho individuálního prospěchu (utility) z kolektivní spotřeby veřejných statků. V tomto případě nelze hovořit o břemeni. Břemenem lze daň nazvat v té míře, v jaké se odchyluje od marginálních individuálních užitičků, které daňoví poplatníci odvozují ze spotřeby veřejného statku z této daně uhrazeného. Bez ohledu na míru této odchylky se pojem daňové břemeno používá zejména pro vyjádření psychologického aspektu platby daně, neboť v běžném životě si člověk málokdy uvědomuje, že za daň, kterou je nucen platit, si kupuje veřejné statky, pro které on či většina z demokraticky zvolených zástupců hlasovali při kolektivní politické volbě.

<sup>3</sup> Monetizace dluhu nastává tehdy, je-li v okamžiku své splatnosti dluhopis v rukou centrální banky. Centrální banka, jak známo, provádí operace na volném trhu, při kterých nakupuje či prodává vládní dluhopisy a ovlivňuje tak prostřednictvím bankovních rezerv peněžní zásobu v ekonomice. Je-li dluhopis v okamžiku splatnosti v rukou centrální banky, měl by státní rozpočet zaplatit příslušnou nominální částku centrální bance. Protože tato banka je zpravidla neziskovou státní institucí, resp. reprezentantem státu, vrací veškerý svůj zisk do státního rozpočtu. Tím by splácení veřejného dluhu ze státního rozpočtu centrální bance nedávalo smysl a v realitě se ani neuskutečňuje. Nákupem dluhopisů ze soukromého sektoru a jejich podržením do okamžiku splatnosti dochází ke zvýšení bankovních rezerv, a tedy peněžní zásoby. To je monetizace veřejného dluhu.

ho výnosu běžného fiskálního roku vidíme, že subjektivní a objektivní náklady obětovaných příležitostí splývají (jsou totožné). Naproti tomu veřejný dluh vzniká tehdy, jsou-li objektivní náklady časově posunuty na pozdější období, takže se nekryjí se subjektivními. O tom, na jaké období v budoucnu posunou své objektivní náklady, rozhodují daňoví poplatníci opět prostřednictvím své politické reprezentace.

Shrňme tedy, že financováním veřejných statků veřejným dluhem se objektivní ani subjektivní náklady nepřenašejí na jiné kategorie subjektů, mění se pouze časové rozložení objektivních nákladů. Nositelem dluhového břemene — pokud nedochází k monetizaci — jsou tedy vždy jen budoucí daňoví poplatníci.

Při monetizaci dluhu dluhové břemeno vzniknout může i nemusí. Monetizace dluhu je součástí běžné monetární politiky a jako taková nemusí znamenat nějaké nárazové zvýšení emise peněz. Při mimořádně velkém nárůstu dluhu však k takové situaci dojít může. Zvýšením tempa emise peněz dochází, *ceteris paribus*, ke snížení jejich kupní síly — inflaci, resp. její akceleraci. Uvolníme-li omezení představované podmínkou *ceteris paribus*, musíme vážit i možnost autonomního zrychlení reálného ekonomického růstu. Pokud by totiž monetizaci dluhu zvýšená míra monetární expanze přesně sledovala zvýšení tempa ekonomického růstu (samozřejmě při konstantní rychlosti oběhu peněz), k inflaci, resp. její akceleraci nedojde. V takovém případě by dluhové břemeno nevzniklo, protože dluh by byl splacen neinflační monetizací — tedy nikoliv dopadem na daňové poplatníky či kterékoliv jiné ekonomické subjekty. Tento scénář je zřejmě daleko méně pravděpodobný než scénář inflační monetizace dluhu. Dluhové břemeno nabývá při inflační monetizaci podoby znehodnocení domácí měny, resp. poklesu reálných důchodů v ekonomice. Deformující efekty inflace se projevují, mimo jiné, i ve vztahu mezi nositelem nákladů (objektivních i subjektivních) veřejných statků a nositelem užítka plynoucího z jejich spotřeby. Základní deformací v inflačním prostředí je zvýhodňování dlužníků a znevýhodňování věřitelů. Pokud při absenci inflace (resp. neanticipované inflace) v ekonomice platí princip „*quid pro quo*“, tedy že jednotlivec vyrovnává individuální marginální náklady veřejných statků (daně) s individuálním marginálním užítkem z těchto statků, pak inflační monetizace dluhu tento princip deformuje ve prospěch dlužníků. Dlužník tedy za spotřebu „stejného“ užítka z veřejného statku zaplatí méně než věřitel. Pojitko mezi nositelem subjektivních a objektivních nákladů veřejných statků se inflací porušuje nebo úplně vytrácí a s ním i princip „*quid pro quo*“. Kromě toho se nositelem dluhového břemene při inflační monetizaci stávají nejen daňoví poplatníci, ale všechny ekonomické subjekty. Dochází také k deformaci přerozdělovací funkce fiskální politiky. Inflační monetizace je tedy jevem zjevně nežádoucím.

Doposud jsme nerozlišovali generace daňových poplatníků. Postupovali jsme, jako by se objektivní náklady posouvaly jen časově. Další část příspěvku se zaměří na posun dluhového břemene mezi generacemi.

## **Časová dimenze veřejného dluhu**

Přirozeným atributem některých veřejných statků je jejich schopnost poskytovat užitek generacím následujícím po produkci těchto statků. Příkladem takového dlouhodobého veřejného statku může být třeba maják. Tento klasický učebnicový příklad nyní použijeme ve zjednodušeném a poněkud netradičním modelu.

Voliči-daňoví poplatníci se prostřednictvím politické kolektivní volby rozhodli financovat stavbu majáku. Maják bude postaven v příštím fiskálním roce a výstavba bu-

de financována emisí veřejného dluhu. Argumentem pro emisí veřejného dluhu — tedy pro posun objektivních nákladů částečně na příští generace — je normativní tvrzení, že budoucí generace by měly nést část dluhového břemene, protože budou mít prospěch z fungování postaveného majáku. Tento argument je velmi frekventovaný a na první pohled logický. Má však jednu vadu, jejíž důsledky jsou dalekosáhlé. Klíč k odhalení této vady spočívá v důsledné aplikaci individualistické filozofie a teorie užítku. Zanedbává se totiž skutečnost, že člověk jedná vždy a za každých okolností tak, že jeho akce mu přinese zvýšení jeho užítku (utility) či odvrácení potenciálního snížení užítku.

Očekávání, že budoucí generace budou z existence majáku získávat užitek, se totiž stává zdrojem zvýšení užítku současné generace. Náklady současné generace na stavbu majáku tedy nelze poměřovat jen k bezprostřednímu užítku, který této generaci plyne z vlastního využívání majáku, ale je nutné přidat také užitek, který současná generace dosahuje z očekávání (pocitu), že maják bude prospěšný i pro generace příští. A naopak, do celkového užítku, který se stává předmětem hodnocení projektu, nelze zahrnout skutečné „užitky“, které z majáku poplynou budoucím generacím, protože ty současná generace nezná a znát nemůže. Jde tedy o pochopení rozdílu mezi očekávanými užítky příštích generací, které se stávají argumenty funkce užítku současné generace, a skutečnými užítky příštích generací, které jsou v této analýze naprosto irelevantní.

Označme užitek jednotlivce-příslušníka současné generace z vlastního užívání majáku jako  $U_s$ , a skutečný užitek jednotlivce-příslušníka budoucí generace  $U_b$ . Jak jsme uvedli shora, současný jednotlivec očekává — a plyne mu z toho užitek —, že budoucí jednotlivec bude mít užitek z majáku. Tento „nepřímý“ užitek označme  $U_b^e$ . Pro jednoduchost tedy uvažujeme jen dvě generace, současnou a budoucí, a dva jednotlivce, současného a budoucího. Standardní přístup (např. i analýza nákladu a užítku — cost-benefit analysis) implicitně pohlíží na celkový užitek, který pak poměruje s náklady na projekt, takto:

$$U_c = f(U_s, U_b) \quad (1)$$

kde  $U_c$  je „celkový užitek obou generací“.

Smyslem tohoto příspěvku je ukázat, že definice (1) je mylná, protože celkový užitek z daného projektu v okamžiku jeho hodnocení a rozhodnutí o realizaci má smysl vztažovat jen a jen k současné generaci. To lze formalizovat předpisem

$$U_c^* = f(U_s, U_b^e) \quad (2)$$

kde  $U_c^*$  představuje celkový užitek (přímý i nepřímý) plynoucí současnému jednotlivci. Přijmeme-li předpis (2) za přesnější popis užítku odvozeného z daného veřejného projektu, je nutné argument o rozložení dluhového břemene na budoucí generace odmítnout. Jinými slovy, skutečná (v současnosti neznámá) míra užítku, který poplyne budoucím generacím, nemůže figurovat při politické volbě uskutečňované současnou generací.

## Hodnocení dlouhodobých projektů

Opustíme-li extrémně jednoduchý model z předchozího odstavce, dostáváme se do mnohem reálnějšího světa. Veřejné statky jsou realizovány často po víceleté období a financovány emisí veřejného dluhu, který je splácen po mnoho generací. Náš jednoduchý model sice odpovídá na otázku, komu plyne užitek při rozhodování o zahájení

projektu, avšak mlčí o problému, který musí řešit budoucí generace v situaci, kdy projekt je „rozestavěn“.

Budoucí generace se objektivně nemohly zúčastnit rozhodování o zahájení realizace projektu či programu. Nicméně jsou schopny zhodnotit, jaké jsou jejich náklady obětovaných příležitostí, jestliže budou pokračovat v práci na projektu. Je samozřejmé, že náklady vynaložené na projekt před okamžikem v budoucnu, ve kterém se rozhoduje o pokračování, nejsou pro toto budoucí rozhodnutí relevantní. Jsou to tzv. utopené náklady (sunk cost). Je-li celkový užitek (přímý i nepřímý) plynoucí z pokračování v projektu vyšší než náklady obětovaných příležitostí budoucí generace, která činí rozhodnutí, lze očekávat, že realizace projektu bude pokračovat. O osudu jakéhokoli dlouhodobého veřejného projektu v jakékoliv etapě jeho rozpracování tedy rozhoduje příslušná generace, protože jen ta může ocenit užitek a náklady, které jí z projektu plynou.

V zásadním rozporu s výše navrženým přístupem je koncept „kapitálového rozpočtového hospodaření“ (capital budgeting), který se objevil v západní teorii již v 60. letech, ale neprosadil se a je považován za přístup neschůdný. Tato idea navrhovala, aby financování veřejných dlouhodobých projektů bylo izolováno od běžných rozpočtových výdajů, které jsou hrazeny z daňového výnosu. Přirozenou cestou „kapitálového“ financování měla být emise veřejného dluhu a záměrný přesun dluhového břemene na budoucí generace. Standardní moderní teorie odmítá tuto myšlenku z čistě praktických důvodů. Jde o to, že hranice mezi běžným a kapitálovým financováním jsou velmi nezřetelné a přirozený sklon politické demokracie k deficitnímu hospodaření by zřejmě vedl ke snaze vydávat jakýkoliv projekt za „investici do budoucna“, což by ospravedlňovalo jeho dluhové financování. Tím by došlo k nekontrolovatelnému růstu dluhového břemene.

V období po 2. světové válce došlo v západních zemích k mohutnému nárůstu dluhového břemene a dnes vlády musejí čelit velkým problémům spojeným s obsluhou veřejného dluhu. Po pádu keynesiánských konvencí shrnutých pod pojmem „funkční finance“ (functional finance), které dávaly aktivní dluhové politice zelenou, se začala uskutečňovat přísnější dluhová politika, avšak břemeno zděděné z minulosti zůstalo. Ekonomové se začali vážně zabývat analýzou jeho efektů a v normativní teorii se začaly objevovat požadavky ústavního omezení dluhové politiky vlády.

Moderní normativní teorie dnes podporuje emisi veřejného dluhu jen v „nouzových“ případech, jako je válka, celonárodní přírodní katastrofa atd. Tato stať chce naznačit, že je třeba jít ještě dále. Ve smyslu shora prezentované analýzy není emise veřejného dluhu (za hranice fiskálního roku) ospravedlnitelná zřejmě ani v nouzových případech, protože nelze ocenit, jaký užitek poplyne budoucím generacím např. z dnešního vstupu do války či z náprav způsobených přírodními katastrofami. Budou následující generace ochotny podílet se prostřednictvím dluhové služby a umořování dluhu např. na financování minulých přírodních katastrof, když ony samy budou třeba postiženy jinými přírodními katastrofami, které budou financovat? Emisi dluhu se implicitně předpokládá, že ano. Přitom to však vůbec zřejmě není. Spíše naopak.

Reálnou alternativou k dluhovému financování nouzových výdajů je přechodné zvýšení daňových sazeb u takových daní, u nichž to není spojeno s prohibitivními administrativně-technickými náklady. Tuto metodu lze zřejmě kombinovat s vytvářením dostatečných rezerv v rozpočtových výdajích.

## Závěr

Důsledné uplatnění individualistického přístupu a teorie užitku vedou k odmítnutí standardních argumentů pro emisi středně- a dlouhodobého veřejného dluhu. To se vztahuje na jakékoli použití veřejných výdajů, tedy i na různé dlouhodobé projekty, nouzové situace či cokoliv jiného. Zatímco ekonomové opírající se o znepokojující empirické údaje dnes varují před expanzivní dluhovou politikou zejména na základě analýzy jejích zhoubných dlouhodobých efektů na makroekonomickou výkonnost, tento příspěvek se snažil ukázat, že i teoreticky je emise dluhu neopodstatněná — ať je v dané zemi dluhové břemeno obrovské, nebo nulové.

Praktické přijetí této myšlenky vyžaduje ústavní zakotvení, protože zákonná úprava je příliš citlivá na změny v rozložení politických sil v demokratickém státě. Vyloučení emise středně- a dlouhodobých státních dluhopisů se může stát životaschopným a smysluplným principem, jen pokud bude součástí ústavy.

Krátkodobé dluhopisy plní zřejmě jinou roli — překlenování krátkodobých (týdenních, měsíčních) pokladních schodků, takže mezigenerační aspekt nepřichází v úvahu. Doporučení uvedená v této stati se jich tedy netýkají.

## LITERATURA

BUCHANAN, J. M.—FLOWERS, M. R.: *The Public Finances*. 6. vyd. Homewood, Ill., Irwin 1987.

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

MUSGRAVE, R. A.—MUSGRAVE, P. B.: *Public Finance in Theory and Practice*. 5. vyd. New York, McGraw-Hill 1989.

ROSEN, H. S.: *Public Finance*. 2. vyd. Homewood, Ill., Irwin 1988.

## SUMMARY

### Public Debt and Future Generations

This paper presents an overview of some essential concepts of the public debt theory but its major concern is the issue of justification of the public debt. The standard argument in favor of the medium- or long-term debt issue suggests that the costs of the public projects should be spread over future generations due to the long-run benefits derived from them. Another point of justification for the debt issue, so the arguments often go, rests on the need of an emergency spending in cases of war etc. In this article the author disputes this common approach using the theory of utility and defending a pure individualistic viewpoint. His conclusion calls for a constitutional limitation of the public debt issue.