

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

- Věra KAMENÍČKOVÁ: O fiskální politice v roce 1992 — a nejen o ní 573
Pavel DVOŘÁK: Exogenní vlivy, rozpočtový deficit a veřejný dluh 578
Aleš BULÍŘ: Monetární kritéria v modelu kompetitivního bankovníctví 591
Rudolf OLŠOVSKÝ: Prostředky MMF — zdroje a jejich užití 610

Finance a úvěr v zahraničí

- Václav VYBÍHAL: Crédit Agricole a její participace na rozvoji francouzského zemědělství 618

Recenze

- Aleš BULÍŘ: Poptávka po penězích (David E. W. Laidler) 623

Informace

- Ludmila NUTILOVÁ: Nov  vzdělávací středisko pro pracovníky územních finančních orgánů 628
Informace pro  ten e 628

Uprostřed  isla:

Celoro n  rejt rk časopisu *Finance a úvěr*

CONTENTS

- Věra KAMENÍČKOVÁ: Fiscal Policy in 1992 (and Further Aspects) 573
Pavel DVOŘÁK: Exogenous Influences, Budget Deficit, and Public Debt 578
Aleš BULÍŘ: Monetary Targets in the Model of Competitive Banking 591
Rudolf OLŠOVSKÝ: Means of the IMF — Sources and Outlays 610

Finance and Credit Abroad

- Václav VYBÍHAL: Cr dit Agricole and Its Participation in French Agriculture Development 618

Book Review

- Aleš BULÍŘ: The Demand for Money (David E. W. Laidler) 623

Information

- Ludmila NUTILOVÁ: New Educational Centre for Tax Authority Officials 628
Information for Readers 628

In the middle of this issue:

Journal Year Index

Redak n  rada: ing. Aleš Bul ř MSc., CSc., ing. Belo Bos k, CSc., Ing. Jozef Dan o, CSc., ing. Miroslav Hrn iř, DrSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Jaroslav Klapal, ing. Ivan Ko arn k, CSc., ing. Antonín Kotulán, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Ivan Mikloš, Vladimír Rudlov k, CSc., ing. Miroslav Purkyně, dr. ing. Dušan Tr ska, CSc., prof. ing. Miroslav Tuček, CSc., ing. Peter Vajda, CSc., ing. Anton Vavro, CSc., doc. ing. Karol Vlachynsk y, CSc., ing. Jaromír Zahradník

Exogenní vlivy, rozpočtový deficit a veřejný dluh

Pavel DVOŘÁK*

Rozpočtový deficit a veřejný dluh jsou témata, ke kterým se ekonomická teorie stále vrací. Názory se značně liší a výjimkou nejsou ani návraty k závěrům velmi starým — viz např. nedávná Barroova obhajoba polozapomenuté teorie rícardiánské ekvivalence (Barro 1991).

U nás je poměrně často diskutován problém hodnocení účinků rozpočtového schodku na agregátní poptávku a zprostředkovaně na další makroagregáty (přehledně viz např. [Bulíř 1990]). Poněkud stranou pozornosti zůstává analýza alternativních způsobů krytí rozpočtového deficitu, souvislost s veřejným dluhem a inflací.

Stať se zaměřuje na následující otázky:

- a) problém napětí státní rozpočtové bilance a možnost vlády řešit její nerovnováhu,
- b) možnosti financování vzniklého rozpočtového schodku,
- c) makroekonomické důsledky zvolené alternativy financování schodku.

1. TENZE VLÁDNÍ ROZPOČTOVÉ BILANCE A ROZPOČTOVÝ DEFICIT

Odhlédneme-li od řady statistickometodologických problémů, lze rozpočtový deficit v zásadě charakterizovat jako rozdíl mezi rozpočtovými příjmy a výdaji (ať již předpokládanými, plánovanými, nebo skutečnými) za určité období.¹

Běžný rozpočtový schodek D můžeme formálně vyjádřit jako kladnou veličinu takto:

$$D = -(R - E^g) \quad (1)$$

kde R jsou běžné rozpočtové příjmy (převážně daňové),
 E^g jsou běžné vládní výdaje ($C^g + I^g$).

Z úzce finančního hlediska vznik deficitu rozpočtu znamená, že určitý ekonomický subjekt (v daném případě stát) „utrácí“ v rozpočtovém roce více, než

* Ing. Pavel Dvořák, CSc., pracovník katedry veřejných financí VŠE Praha

Redakce příspěvek obdržela 20. 10. 1992.

¹ Lze ho charakterizovat také jako negativní vládní úspory v daném období (government nominal dissaving) [Tobin 1971, s. 374].

v něm *chce* nebo *dokáže* získat příjmů. Z hlediska analýzy příčin tohoto stavu je nutné rozlišit *aktivní* (strukturální) a *pasivní* (cyklický) deficit.

V prvním případě jde o záměrný (chtěný) důsledek subjektivního vládního rozhodnutí, diskrečního opatření v rámci uplatněné fiskální politiky. Důvody mohou být (v souladu s keynesiánskou koncepcí aktivizační hospodářské politiky) např. stabilizační — se snahou korigovat při aktivizačním zvýšení veřejných výdajů protisměrně působící efekt zvýšení daní.

Důvody, proč se vláda uchyluje záměrně k deficitnímu financování, mohou být i rozpočtové, když se tento způsob jeví jako vhodný k absorpci mimořádných jednorázových šoků na výdajové či příjmové straně.

Např. Barro zdůrazňuje, že rozpočtové deficity by neměly odkládat potřebné zvýšení daní, pokud vývojové trendy na výdajové straně jsou trvalého rázu. V teorii rozptýlení daňové distorze (tax smoothing principle) však hodnotí rozpočtový deficit jako vhodný nástroj k rozložení distorzních účinků vynuceného mimořádného zvýšení daní do delšího časového období. Bližší viz [Barro 1979].

Bývají zdůrazňovány i další přednosti deficitního financování, jako je dobrovolnost tohoto způsobu krytí rozpočtových výdajů v kontrastu s vynuceností daní apod. [Buchanan].

Společným jmenovatelem všech typů aktivního deficitu je jeho subjektivní zapříčiněnost vůludou, jeho „chtěnost“. Z tohoto hlediska bychom měli z podstaty jako aktivní označit i deficity vzniklé politicky motivovanou vládní fiskální nedisciplinovaností.

Velmi zajímavý výzkum politických vlivů na fiskální politiku provedli Grilli, Masciandaro a Tabellini. Analýza empirických dat ukázala, že s výskytem rozpočtových deficitů pozitivně koreluje hlavně reprezentativní typ parlamentní demokracie (na rozdíl od většinového), nestabilita politického systému a jeho polarizace, projevující se v kratší průměrné délce funkčního období vlády².

Nás však bude zajímat především pasivní deficit, který vzniká v důsledku *vlivu exogenních faktorů* nezávislých na vládních záměrech. V tomto textu se s pojmem pasivní deficit operuje v širším významu, který zohledňuje nejen vliv kolísání tempa ekonomického růstu, ale i vliv dalších exogenních faktorů.

Z tohoto hlediska je klasický případ rozpočtového dopadu způsobeného kolísáním tempa růstu — kdy je pojem cyklický deficit používán jako terminus technicus — jedním z možných příkladů.

Kvantifikaci rozpočtových vlivů některých exogenních faktorů pro USA uvádějí Dornbusch a Fischer [1990]. Podle těchto údajů pokles tempa růstu o jeden procentní bod vede v rozpočtových důsledcích k deficitu ve výši 0,86 % HDP; stejný nárůst nezaměstnanosti znamená ceteris paribus deficit ve výši 1,04 % HDP; nárůst úrokové míry o jeden procentní bod znamená deficit 0,26 % HDP apod. Považha takto vzniklých deficitů je pasivní.

Možnost korigovat při nepřiznivě kumulaci exogenních faktorů vzniklý pasivní deficit strukturálním přebytkem není reálná a vzniku celkového rozpočtového deficitu se nelze vyhnout. Vláda není schopná vzniku negativních exogenních

² „Nestabilnější a více polarizované politické systémy se chovají více krátkozrace — tzn. s větším diskontem budoucnosti. Tento fakt vede k silně opodstatněnému předpokladu, že veřejné dluhy budou v takových politických systémech vyšší [...]“

Shrneme-li, naše analýza politických institucí zemí OECD vede k následujícím závěrům: 1. nedostatek fiskální disciplíny je téměř výlučně shledáván v zemích spravovaných reprezentativními demokraciemi a naopak, existuje jen velmi málo příkladů reprezentativních demokracií, které nemají značné problémy s veřejným dluhem; 2. faktorem, který se v těchto typech demokracií jeví jako zodpovědný za nedostatek fiskální disciplíny, je krátké vládní období.“ (do dvou let — pozn. překladatele) [Grilli et al 1991, s. 349]

faktorů (např. hospodářskému poklesu) zabránit. Rovněž její možnosti rozpočtový dopad těchto vlivů v krátkém období kompenzovat jsou velmi omezené.³

Zvýšení vládních příjmů v krátkém časovém období je velice obtížné. Většinu faktorů působících na jejich výši v něm vláda nemůže ovlivnit vůbec, další sice ovlivnit může, změny jsou však obtížně politicky prosaditelné. Téměř ve všech v úvahu připadajících případech je nutné počítat s časovým zpožděním ve všech monetaristy uváděných fázích.

Strukturálně pojato existují na příjmové straně tyto základní položky:

- a) daňové příjmy (včetně cel),
- b) nedaňové příjmy (poplatky, dávky a ostatní),
- c) dary a granty.

Z hlediska praktické váhy jednotlivých položek tvoří absolutně rozhodující podíl první dvě skupiny, s výraznou převahou příjmů daňových — viz *tabulka č. 1*.

Tabulka č. 1 Podíl základních druhů příjmů v rozpočtových příjmech vybraných zemí: procentuální podíl k HDP r. 1987

země	příjmy v % HDP	z toho daňové	v %	nedaňové	v %
USA	34,89	28,14	80,65	6,73	19,28
Rakousko	47,67	40,68	85,33	6,79	14,24
Francie	47,00	42,10	89,57	4,81	10,23
SRN	45,94	39,38	85,72	6,33	13,77
Švédsko	60,87	49,78	81,78	10,70	17,57
Velká Británie	42,78	37,15	86,83	4,79	11,19

pramen: Government Finance Statistics Yearbook 1989 — General Government Revenues.

Stát sice ovlivňuje strukturu daňové soustavy, ale její změny nemůže provádět operativně (v relativně krátkém období) ve vztahu k potřebě vybilancovat příjmy a výdaje současně nebo budoucího rozpočtového roku. Není to správné, ani prakticky průchodné.

Populárnější jsou rozpočtové škrty na výdajové straně. Při podrobnější analýze však zjistíme, že možnosti operativních zásahů jsou zde rovněž poměrně malé. U převažujících transferových plateb, spojených s redistribuční funkcí veřejných financí, je rozpočtová úhrada garantována legislativně, často včetně zabudované dynamiky (valorizace důchodů apod.). Za obligatorní je nutné považovat i další — v mnoha zemích významnou — položku na výdajové straně, totiž úroky z veřejného dluhu.

Alokační výdaje, jež zabezpečují běžný chod důležitých odvětví veřejného sektoru, jako je školství, zdravotnictví, doprava apod., rovněž nelze v krátkém období jednorázově snížit bez vážných důsledků pro potřebnou činnost těchto odvětví.

³ V současných československých podmínkách je vliv exogenních faktorů na zvýšení tenze vládní rozpočtové bilance značný. Z tohoto hlediska je nutné rozpočtový schodek z minulého roku označit jako pasivní.

Za exogenní vliv sui generis je nutné považovat i rozkolísání ekonomického systému vlivem rozsáhlé ekonomické reformy, projevující se m.j. v technických potížích — především ve schopnosti daňové správy vybrat potenciálně dostupný objem daní, v nárůstu daňového úniku a v dalších dočasných technických nedostacích.

Celkový objem vládních výdajů ve veřejném sektoru, které souvisejí s alokační funkcí veřejných financí, je důsledkem politických rozhodnutí přijatých v minulosti. Tato rozhodnutí o objemu a struktuře veřejně poskytovaných kolektivních statků se vyznačují značnou setrvačností. Změny jsou sice proveditelné, ale pouze v delším období, a výdaje v této oblasti jsou ve vztahu k vývoji rozpočtových příjmů stejně neelastické jako mzdový vývoj ve veřejném sektoru.

Prakticky jedinou reálnou možností, jak v krátkém období vyrovnat nepříznivou rozpočtovou bilanci, představuje krácení kapitálových výdajů — tzn. krácení veřejných investic; to má ovšem také vážné negativní důsledky. U nás jsou navíc možnosti v tomto směru předchozími praktikami, při kterých byl tento způsob rozsáhle využíván, takřka vyčerpány.

Shrneme-li, můžeme konstatovat, že vzniku rozpočtové bilanční nerovnováhy z exogenních důvodů není vláda schopná zabránit ani tuto nerovnováhu v krátkém období účinně řešit bez vzniku celkového rozpočtového deficitu.

2. MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ ROZPOČTOVÉHO DEFICITU

Jakmile rozpočtový deficit vznikne (bez ohledu na to, zda jde o deficit cyklický, či strukturální), je nutné jej nějakým způsobem financovat.

Při redukcí potenciálních rozpočtových příjmů na příjmy daňové a při abstrakci od možnosti vyrovnat deficit ze státních finančních aktiv (případně prodejem aktiv nefinančních) je prostor pro rozhodnutí o způsobu jeho financování dán následující bilanční rovnicí:⁴

$$-(T - C^g - I^g) = B^{gp} + B^{cb} + B^{gf} \quad (2)$$

kde T jsou celkové daňové příjmy,
 C^g jsou vládní spotřební výdaje,
 I^g jsou vládní investiční výdaje,
 B^{gp} je prodej vládních obligací soukromého sektoru,
 B^{cb} je půjčka od centrální banky,
 B^{gf} je prodej vládních obligací do zahraničí.

Levá strana rovnice (2) ukazuje celkový fiskální deficit. Pravá strana vyjadřuje možné způsoby jeho financování.

2.1. Dluhové financování deficitu (debt financed deficit)

Při dluhovém financování jednotlivci i firmy (včetně komerčních bank) nakupují státní cenné papíry s úhradou na zvláštní vládní účty, většinou u centrální banky. Takto získané prostředky mohou pak být použity k financování vládních potřeb stejně jako daňové příjmy.

Schopnost úvěrové absorbce rozpočtového deficitu analyzuje Hemming [Public Expenditure . . . 1991] v rovnici

$$-(T - C^g - I^g) = (S^p - I^p) + (IM - EX) \quad (3)$$

⁴ Možností jejího záznamu je více — viz. např. [Dornbusch—Fischer 1990, s. 592], [Grilli et al. 1991, s. 10] nebo [Barro 1984, s. 373].

Je tedy dána rozdílem mezi úsporami a investicemi soukromého sektoru a deficitem obchodní bilance (běžného účtu platební bilance). V reálné rovině to znamená, že o co více nakoupil stát (ať již v rámci veřejné spotřeby, či investic) nad objem disponibilních zdrojů, o to více je nutné snížit reálnou spotřebu soukromého sektoru, případně je nutné potřebné reálné zdroje dovézt.

2.1.1. Krytí rozpočtového deficitu domácím úvěrem

V tomto případě je nutné nedostatek finančních prostředků ve veřejném sektoru pokrýt tou částí úspor v soukromém sektoru, která není použita na financování čistého importu. Tento způsob financování deficitu se tedy projeví nárůstem domácího veřejného dluhu (domestic public debt).

Pravou stranu rovnice s použitím rovnic (2) a (3) lze rozepsat následovně:

$$(S^p - I^p) = B^{gp} + \Delta MB - B^{pf} \quad (4)$$

$$IM - EX = B^{gf} + B^{pf} \quad (5)$$

V rovnici (4) výraz ΔMB substituovaný za B^{cb} značí přírůstek monetární báze vlivem nákupu vládních obligací centrální bankou. Rovnice (4) říká, že přebytek úspor soukromého sektoru je rozdělen mezi půjčky vládnímu sektoru B^{gp} a zvýšení monetární báze MB , s odečtením soukromých výpůjček v cizině B^{pf} .

Má-li být nárůst fiskálního deficitu financován zvýšeným úvěrem od soukromého sektoru, musí být provázen zvýšením použitelných soukromých úspor o stejnou částku.

Vzhledem k předpokladu neelastičnosti úspor ve vztahu k úrokové míře je však dosažení potřebného zvýšení úspor soukromého sektoru v krátkém období obtížné.⁵

Možnost dobrovolného zvýšení úspor je limitovaná; za určitých předpokladů je však možné za formu vynucených úspor považovat zvýšení monetární báze, kdy ekonomické subjekty ve snaze udržet vyrovnanost své reálné peněžní bilance zvyšují držbu hotovostních peněz (a tedy úspory).

2.1.2 Krytí rozpočtového deficitu zahraničním úvěrem

Jsou-li možnosti krytí deficitu dobrovolnými či vynucenými domácími úsporami omezené, je nutné jej krýt zahraničním zadlužením. To se projeví vznikem či zvýšením zahraničního veřejného dluhu (external public debt) s odrazem v nárůstu pasivního salda běžného účtu platební bilance. Vazba mezi deficitem veřejného sektoru a deficitem běžného účtu platební bilance je proto silná, zvláště v silně zadlužených rozvojových zemích.

V těchto zemích, kde jsou problémy krytí deficitu vnitřním dluhem umocňovány ve většině případů nedostatečně rozvinutým finančním trhem, je zahraniční veřejný dluh často vyšší než veřejný dluh vnitřní. To prokazují Guidotti a Kumar [1991] na údajích patnácti nejvíce zadlužených rozvojových zemí⁶ — viz *tabulka č. 2*.

⁵ Navíc každý takový pohyb soukromých úspor povede k vytěšňovacímu efektu a ke snížení objemu soukromých investic.

Tabulka č. 2 Podíl zahraničního veřejného dluhu v patnácti nejvíce zadlužených rozvojových zemích (G 15)

v % HDP

	1967—77	1981—82	1987—88
celkový veřejný dluh	20,8	33,0	53,8
z toho:			
domácí veřejný dluh	6,1	10,2	16,1
zahraniční veřejný dluh	14,7	22,8	37,7

pramen: [Guidotti—Kumar 1991, s. 3]

Vliv na nárůst veřejného dluhu zde má nízká mezinárodní kredibilita těchto zemí, která se projevuje jak v nutnosti vládních garancí za úvěry poskytnuté soukromému sektoru, tak v nárůstu úroků ze zahraničního dluhu, jejichž výše samozřejmě odráží výši rizika (Guidotti—Kumar, 1991, s. 2]

Základním nepříjemným důsledkem růstu veřejného dluhu je tedy nárůst objemu úroků z něho, který se zdaleka neprojevuje pouze v rozvojových zemích. Veřejné výdaje spojené s úrokem z dluhu jsou značné i v řadě vyspělých zemí a zvyšují podstatně tenzi na výdajové straně, přímo úměrně s rostoucím objemem dluhu.

Z hlediska zahrnutí úrokových výdajů je účelné odlišit celkový a primární deficit. *Celkový deficit* (overall deficit) v konvenčním vyjádření podle metodiky MMF vyjadřuje rozdíl mezi celkovými příjmy a výdaji bez ohledu na jejich charakter (public sector borrowing requirement).

Úroky placené z veřejného dluhu se zahrnují do rozpočtových výdajů a zvyšují celkový deficit. Protože však jsou důsledkem fiskální politiky dřívějších období, používá se k hodnocení fiskální politiky stávajícího období *primární deficit* (primary deficit), při jehož propočtu se na výdajové straně úroky z veřejného dluhu nezahrnují.

Z uvedeného hlediska růst podílu úroků ve veřejných výdajích prohlubuje rozdíl mezi primárním a celkovým deficitem.

2.2. Emisní financování deficitu (money financed deficit)

Zvláštním případem financování rozpočtového deficitu je úvěr od centrální banky. Ta může buď poskytnout přímý úvěr, nebo nakoupit státní dluhopisy přímo od státu (to je však v řadě zemí legislativně zakázáno nebo alespoň limitováno).⁷

V tomto případě změna v držbě státních cenných papírů centrální bankou způsobí odpovídající změnu monetární báze a dochází ke krytí deficitu úvěrovou emisí. Centrální banka může nakoupit státní obligace i na sekundárním trhu, zde však již nejde o bezprostřední vztah ke krytí deficitu, ale o monetizaci dluhu. Oba způsoby však zvyšují monetární bázi — s multiplikací do zvýšeného množ-

⁶ Tzv. G 15 byla identifikována v r. 1985 v Bakerově plánu záchranné akce pro vážně zahraničně zadlužené země. Byly to: Argentina, Bolívie, Brazílie, Chile, Kolumbie, Pobřeží slonoviny, Ekuádor, Mexiko, Maroko, Nigérie, Peru, Filipíny, Uruguay, Venezuela a Jugoslávie.

⁷ blíže viz např. [Grilli et al. 1991, příloha C]

ství peněz v oběhu —, což má vážné makroekonomické důsledky jak ve vztahu k pohybu agregátní cenové hladiny, tak ve vztahu k pohybu úrokových sazeb⁸.

Proto je žádoucí, aby o tom, zda bude deficit státního rozpočtu kryt úvěrem (stejně jako o monetizaci dluhu), nerozhodoval stát (vláda). V případě nezávislosti centrální banky na vládě, která je z tohoto hlediska žádoucí, o tom také nerozhoduje.

Např. v USA (kde je centrální banka nezávislá na státní pokladně) není obvyklé, aby FRS přímo nakupoval vládní cenné papíry. Může to však učinit nepřímo, v rámci operací na volném trhu — formou nákupu vládních obligací od soukromého sektoru. To, jak se zvýší monetární báze, závisí v tomto případě na nezávislém rozhodnutí centrální banky; a to vláda nemůže vynutit.⁹

Grilli, Masciandaro a Tabellini na empirických datech prokazují výrazně pozitivní vliv politické a ekonomické nezávislosti centrální banky na odpovědnou monetární politiku s nízkou výší monetizace veřejného dluhu [Grilli et al. 1991, s. 375].

Někteří autoři [Cukierman et al. 1992] se domnívají, že financování rozpočtových deficitů emisí je základní příčinou inflace. V jiných studiích [Grilli et al. 1991, s. 361] se tato závislost popírá.

Problémy emisního financování deficitu se zde nebudeme dále zabývat, protože ve většině zemí není rozhodující formou deficitního rozpočtového financování. Podíl jednotlivých forem financování rozpočtového deficitu v USA je uveden v *tabulce č. 3*. Dále se zaměříme na problémy dluhového financování rozpočtového deficitu.

Tabulka č. 3 Formy financování veřejného deficitu federální vlády USA v procentech celkových výdajů

rok	celkový deficit	financování			celkový veřejný dluh
		nárůstem domácího dluhu	monetizací	nárůstem zahraničního dluhu	
1983	- 23,66	20,40	1,45	1,81	138,69
1984	- 19,99	17,39	0,75	1,75	151,78
1985	- 21,13	15,78	2,10	3,25	155,58
1986	- 20,53	15,36	1,15	4,02	170,16
1987	- 13,95	10,53	1,86	1,56	180,75

pramen: GFSY, MMF 1989.

3. VEŘEJNÝ DLUH

S dluhovým financováním rozpočtových deficitů je spojen, jak bylo ukázáno, nárůst vnitřního, resp. vnějšího veřejného dluhu. Nárůst objemu veřejného dlu-

⁸ Tištění peněz vede zároveň k zvýšení vládních příjmů. Pokud je růst množství peněz v oběhu v souladu s tempem ekonomického růstu, jedná se o tzv. seignorage, pokud je vyšší, jde o inflační daň. Blíže viz např. [Public Expenditure . . . 1991, s. 10] nebo [Cukierman et al. 1992]

⁹ V důsledku toho není již v současné době v USA bezprostřední souvislost mezi rozsahem fiskálních deficitů a množstvím peněz v oběhu. Např. v období 1979–82, kdy vyhnaly rozpočtové deficity úrokovou míru extrémně vysokou, nevznikala žádná automatická tendence k jejich monetizaci.

hu v absolutních číslech je obecným rysem ekonomického vývoje v sedmdesátých a osmdesátých letech. Dokonalejší přehled o růstu veřejného dluhového problému podává analýza vývoje podílu dluhu k HDP.

3.1. Podíl veřejného dluhu k HDP

Sledujeme-li dynamiku nárůstu veřejného dluhu k HDP, je nutné odlišit čistý a hrubý veřejný dluh. Čistý dluh je nižší o částku státních finančních aktiv (půjčky soukromému sektoru, hotovost, státní podíl na akciovém majetku soukromých společností a devizové rezervy). Hrubý veřejný dluh charakterizuje celkový objem závazků vládního sektoru, bez ohledu na pohledávky.

Data za tyto dvě veličiny se u řady zemí výrazně liší. Existují země (např. Švédsko či Norsko), kde přesto, že podíl hrubého veřejného dluhu na HDP se pohybuje kolem 50 %, podíl čistého veřejného dluhu je záporný — tzn. země vykazuje aktivní saldo — viz *tabulka č. 4*.

Tabulka č. 4 Vývoj podílu čistého veřejného dluhu k HDP ve vybraných zemích

v %

	1970	1980	1989
Irsko	35,7	78,0	122,6
Belgie	52,6	69,3	122,4
Itálie	36,8	54,0	94,3
Řecko	21,3	27,8	79,0
Portugalsko	24,0	40,0	71,8
Velká Británie	79,2	47,3	30,3
USA	27,8	18,8	29,2
SRN	- 8,1	14,3	21,9
Japonsko	- 6,5	17,3	14,1

pramen: [Grilli et al. 1991, s. 343]

Ve vztahu k problému rozpočtového deficitu je adekvátnější sledovat vývoj podílu hrubého veřejného dluhu na HNP. Jeho výše je logicky vyšší, v řadě zemí výrazně¹⁰ — viz *tabulka č. 5*.

Z hlediska dynamiky vývoje podílu hrubého veřejného dluhu na HDP je důležité upozornit na to, že uvedený podíl roste, i když primární rozpočtový deficit je nulový. Exogenní faktory (vývoj reálné úrokové míry, tempo ekonomického růstu, míra inflace) totiž působí nejen na výši cyklického deficitu, ale za určitých předpokladů rovněž na automatický růst podílu dluhu na HDP.

3.2 Faktory působící na růst podílu celkového hrubého dluhu na HDP

Faktory, které ovlivňují vývoj podílu veřejného dluhu k HDP, je možné formalizovat následovně:

$$D^1/HDP^1 = (D^0/HDP^0) R^0 + PD/HDP^1 - \Delta M/HDP^1 \quad (6)$$

¹⁰ Pokud jde o grafické srovnání obou veličin, viz např. graf ve [The Economist 1992, s. 120].

Tabulka č. 5 Vývoj podílu hrubého veřejného dluhu k HDP ve vybraných zemích

v %

	1981	1985	1988
Belgie	93,3	122,7	134,4
Irsko	83,5	117,7	132,8
Itálie	61,0	84,0	95,0
Japonsko	57,0	69,0	73,0
Řecko	32,8	57,9	68,7
Rakousko	39,3	49,6	57,2
USA	37,2	48,3	51,5
Velká Británie	54,5	53,3	44,9
SRN	36,3	42,2	44,5
Finsko	14,6	19,0	18,8

pramen: [Guidotti—Kumar 1991, příloha II, s. 26]

kde D^1/HDP^1 je podíl veřejného dluhu k HDP v roce 1,

$(D^0/HDP^0) R^0$ je člen vyjadřující nárůst podílu veřejného dluhu vlivem exogenních faktorů (poměru reálné úrokové míry (r) a tempa růstu reálného HDP (q)): $R^0 = \frac{1+r}{1+q}$,

PD/HDP^1 je člen vyjadřující nárůst podílu veřejného dluhu vlivem primárního deficitu,

$\Delta M/HDP^1$ je člen vyjadřující kompenzační vliv emisního krytí deficitu (monetizace).

První výraz vpravo $(D^0/HDP^0) R^0$ vyjadřuje skutečnost, že převyšuje-li reálná úroková míra tempo růstu HDP, zvýšené úroky způsobí růst podílu dluhu na HDP i při nulovém primárním deficitu (výraz na levé straně rovnice ceteris paribus poroste). Hodnota tohoto členu není vládou přímo ovlivnitelná a závisí na působení exogenních faktorů.

Tuto skutečnost vyjadřuje pojem domestic debt trap (domácí dluhová past) — kdy postačující podmínkou pro konstantní zvyšování podílu domácího veřejného dluhu na HDP je při vyrovnaném (dokonce i mírně přebytkovém) primárním rozpočtu to, že reálná úroková míra převyšuje reálné tempo růstu HDP.

Jestliže reálná úroková míra je vyšší než tempo růstu HDP — tzn. výraz R^0 je větší než 1 —, udržení podílu dluhu k HDP je bez emise peněz možné pouze dosažením fiskálního přebytku (pokud $\Delta M = 0$, pak hodnota PD/HDP^1 musí být záporná).

Naopak, podíl dluhu na HDP může být při vzniku primárního deficitu udržen (nechceme-li financovat emisí s inflačními účinky) pouze tehdy, je-li tempo růstu HDP o tolik vyšší než reálná úroková sazba, aby byl nárůst čitatele kompenzován nárůstem jmenovatele. (Aby člen na levé straně rovnice nevzrostl, pokud $\Delta M = 0$, musí být R^0 menší než 1.)

Podíl dluhu na HDP roste rovněž, je-li výraz PD/HDP^1 , vyjadřující primární deficit, kladný. Výše primárního deficitu je sice vládou kontrolována a je základním nástrojem k hodnocení úrovně fiskální disciplíny, jak však již bylo uvedeno při nepříznivém vlivu exogenních faktorů, ani zde vláda nemůže vždy výsledek zaručit.

V posledních deseti letech je snaha řady zemí o snížení primárního deficitu značná (viz např. Gramm-Rudman's Act v USA); výsledky jsou však skromné.

Při zvyšování podílu veřejného dluhu na HDP ovšem rozhodující význam mají rostoucí úroky z něho, jak je zřetelné ze srovnání výše primárního a celkového deficitu — viz *tabulka č. 6*.

Tabulka č. 6 Vývoj podílu primárního a celkového veřejného deficitu k HDP ve vybraných zemích

	primární				celkový			
	1950–59	60–69	70–79	80–89	1950–59	60–69	70–79	80–89
USA	1,3	0,9	-0,3	-1,5	-0,2	-0,6	-2,1	-3,9
Velká Británie	2,6	2,2	-0,5	0,0	-1,1	-0,9	3,7	-3,7
Itálie	-1,5	-1,4	-6,9	-5,0	-3,2	-2,7	9,8	-13,5

pramen: [Grilli et al. 1991, s. 347]

Tato skutečnost je ještě zřetelnější v rozvojových zemích. Např. v letech 1986–1988 byla průměrná výše primárního deficitu v zemích skupiny G 15 velmi nízká (0,8 % HDP), ale úroky z veřejného dluhu činily ve stejném období 7,1 % HDP.

3.3. Veřejný dluh a inflace

Protože vývoj výše úroku z veřejného dluhu je odvozen z tržní úrokové míry, jeho vývoj může být významně ovlivněn mírou inflace. Tím, že míra inflace působí na nominální výši veřejných výdajů spojených s úroky z veřejného dluhu, komplikuje neočekávaná inflace odhad výše fiskálního deficitu v budoucím rozpočtovém období, a tím i odhad dostatečnosti vládních finančních opatření směřujících k vyrovnanosti rozpočtu.

Pokud totiž ve snaze zabránit dalšímu nekontrolovatelnému nárůstu podílu dluhu na HDP stanovíme maximální hranici tohoto podílu D^0/HDP^0 , bude po dosažení tohoto limitu nutné další vzniklé deficity financovat emisí¹¹. Emisí vyvolaná míra inflace může být vysoká a inflační důsledky mohou být potenciálně nákladnější než opatření nutná k zabránění vzniku fiskálního deficitu.

Má-li levá strana rovnice (6) vyjádřit nárůst podílu veřejného dluhu k HDP, musíme tuto rovnici upravit následovně:

$$D^1/HDP^1 - D^0/HDP^0 = (D^0/HDP^0) R^0 + PD/HDP^1 - \Delta M/HDP^1 - D^0/HDP^0 \quad (7)$$

Bylo-li již dosaženo stanoveného maximálního podílu veřejného dluhu k HDP, je nutné položit levou stranu rovnice rovnu nule. Tím dostaneme

$$0 = (D^0/HDP^0) R^0 + PD/HDP^1 - \Delta M/HDP^1 - D^0/HDP^0 \quad (8)$$

Po úpravě

$$0 = (D^0/HDP^0) (R^0 - 1) + PD/HDP^1 - \Delta M/HDP^1 \quad (9)$$

Nutnou výši emise k financování primárního deficitu lze odvodit následovně:¹²

$$(M^1 - M^0)/HDP^1 = (D^0/HDP^0)(r - q) + PD/HDP^1 \quad (10)$$

¹¹ Stejně účinky může mít pro některé země např. snaha dodržet horní limit 60 %, odsouhlasený v Maastrichtu.

Dosadíme-li pak do přírůstkového tvaru standardní kvantitativní rovnice

$$\Delta M/HDP = (\pi + q)/v \quad (11)$$

kde π a q jsou procentní změny cenové hladiny, resp. HDP , míra inflace

$$\pi = v [(D^0/HDP^0)(r - q) + PD/HDP^1] - q \quad (12)$$

Hemingův propoččet pro $v = 20$, $r = 5$, $q = 3$ a primární deficit = 1 % HDP ukazuje, že míra inflace potřebná k udržení podílu dluhu na úrovni 50 % HDP (tzn. $(D^0/HDP^0) = 0,5$) je 37 %.

Zvýšení primárního deficitu o pouhé jedno procento znamená za těchto předpokladů dvacetiprocentní vynucený růst míry inflace. Naopak, eliminace inflace vyžaduje dosažení fiskálního přebytku ve výši 1 % HDP .

Protože vliv inflace značně zkresluje velikost úroků z dluhu, a tím i výši celkového deficitu, k vyloučení vlivu inflace se někdy používá veličina označovaná jako „inflation corrected deficit“, kdy se na výdajové straně neodečítají celé úrokové výdaje spojené s veřejným dluhem, ale pouze ta jejich část, která kompenzuje tuzemským i zahraničním držitelům obligací inflační vliv. Tato tzv. monetární korekce je dobře patrná např. na datech Brazílie — viz *tabulka č. 7*.

Tabulka č. 7 Konvenční, primární a inflačně korigovaný (operativní) deficit Brazílie v % HDP

	1984	1986	1988
konvenční deficit	-23,6	-11,1	-48,5
v tom			
monetární korekce	-21,1	-7,5	-44,3
operativní deficit	-2,5	-3,6	-4,3
v tom			
úroky z veřejného dluhu — neinflační část	-6,9	-4,5	-5,6
primární deficit	4,4	0,9	1,3
inflační míra (roční)	195,8	136,0	638,7

pramen: [Public Expenditure 1991, s. 73]

V souvislosti s inflací je nutné poznamenat, že reálný veřejný dluh může vlivem inflace klesat, i pokud nominální hodnota dluhu roste. Pokud není prováděna indexace vládních obligací, je dluhové břemeno snižováno na úkor jejich držitelů [Public Expenditure 1991, s. 12], což ovšem dále snižuje fiskální kredibilitu vlády a v důsledku toho i její schopnost umístit další vládní obligace na finančním trhu. Diskontní zátěž při obchodování na sekundárním finančním trhu je značná.¹³

Významný vliv exogenních faktorů na výši rozpočtového deficitu i na vývoj podílu veřejného dluhu na HDP si vynucuje, aby řešení fiskální bilance státu neprobíhalo pouze v rovině finanční, ale aby byly brány v úvahu předpoklady vývoje širšího ekonomického okolí.

¹² Je použit Hemingův postup — viz [Public Expenditure 1991, s. 11], kde je zjednodušen přesný tvar $(1 + r/1 + q) - 1$ na $(r - q)$, což je pro malá q korektní úprava.

¹³ V období 1987—1988 tržní hodnota veřejného dluhu čtyř nejvíce zadlužených zemí skupiny G 15 (kalkulovaná použitím tržních cen sekundárního trhu) byla pouze polovinou jeho kontraktační hodnoty [Guidotti—Kumar 1991, s. 4].

Únosnost veřejných výdajů je nutné posuzovat nejen ve vztahu k vývoji očekávaných příjmů, ale také ve vztahu k očekávanému vývoji základních makroekonomických agregátů, především tempa růstu, vývoje úrokové míry a inflace. Tyto exogenní faktory je nutné rovněž zvažovat při posuzování únosné výše veřejného dluhu. Odhad vývoje těchto veličin v situaci transformace, kdy probíhají hluboké zásahy do ekonomického systému, je velmi obtížný; proto je ve fiskální oblasti nutné postupovat velmi opatrně.

V současné době se objevují pokusy prosadit zvýšení vládních rozpočtových výdajů se snahou po aktivizaci ekonomiky; to by v situaci, kdy jsou současně prosazována potřebná opatření ke snížení značné daňové kvóty vedlo k aktivnímu rozpočtovému schodku.

Nehledě na nejistou účinnost objemové aktivizace vládních výdajů (agregátní nabídka se nemusí vyvíjet podle potřeb zvýšené agregátní poptávky) a jejich spornost ve fázi restrukturalizace, která fakticky teprve začíná, by tento postup vedl k aktivnímu navýšení pravděpodobného pasivního deficitu. Rychlý nárůst celkového deficitu by tak v relativně velmi krátkém období mohl vést ke značné dynamice veřejného dluhu, se všemi zde výše uvedenými negativními účinky.¹⁴

Jestliže se donedávna mohlo argumentovat, že veřejný dluh je normálním jevem, který ve většině zemí nikoho příliš nevzrušuje, současná situace je jiná. Řada teoretiků varuje před negativními důsledky vysokého veřejného zadlužení a upozorňuje na potíže zemí, které se snaží tento trend omezit. Vývoj v dané oblasti, např. v USA nebo v Itálii, právem vzbuzuje mnoho obav.

Dynamické zvyšování podílu dluhu na HDP není snadné zastavit a snaha po tom v situaci nízkého tempa růstu a vysokých úrokových sazeb může značně zvýšit potenciální inflační nebezpečí.

O nevhodnosti aktivního deficitu jsem přesvědčen. Vzhledem k tomu, že podle mého názoru vláda nemůže v průběhu nejbližších tří let zabránit ani vzniku pasivního rozpočtového salda, je nutné zvážit možnost použití netradičních řešení, především použití prostředků získaných prodejem státních nefinančních aktiv. Mám na mysli především prostředky Fondu národního jmění.

I když v podstatě jde o snižování objemu státního bohatství, a tedy „projidání“ majetku státu, v našich podmínkách je tato možnost dočasně přípustitelná vzhledem k tomu, že objem státního majetku je u nás ve vztahu k objemu majetku soukromého sektoru (ve srovnání s jinými zeměmi) značný.

Probíhající masivní privatizace je výjimečným a neopakovatelným zdrojem, který umožňuje mimořádné vyrovnání napjaté státní rozpočtové bilance a sladění několika reformních cílů, jinak vzájemně fiskálně nekonzistentních. Mám na mysli snahu po snížení daňové distorze, snížení daňové kvóty, zvýšení veřejných investic tam, kde jsou potřebné a efektivní (do školství a zdravotnictví), i vynucené zvýšení objemu transferových plateb vůči obyvatelstvu s tím, že se bude možné vyhnout negativním důsledkům vnějšího zadlužení a vnitřního veřejného dluhu.

Vládní rozpočtovou bilanci by tak bylo možné v nejkritičtějších obdobích řešit v širším pojetí¹⁴

$$-(T - C^g - I^g) = B^{gp} + B^{cb} + B^{gf} + S^{ga} \quad (13)$$

kde poslední člen je prodej státních finančních aktiv.

¹⁴ Značný nárůst objemu vnitřního veřejného dluhu v důsledku mimorozpočtových operací považují za varující hlavně pro jejich dosavadní malou průhlednost a nedostatečnou veřejnou kontrolu.

Už ke konci roku 1990 vykázala ročenka MMF pro ČSFR celkovou výši vnitřního veřejného dluhu 86,6 mld. Kčs. Z toho 79 mld. Kčs vzniklo mimorozpočtovými operacemi.

¹⁵ viz např. [Dornbusch—Fischer 1990, s. 592]

- BARRO, R. J.: *Macroeconomics*. J. Willey and Sons 1984.
- BARRO, R. J.: On the determination of public debt. *Journal of Political Economy* 1979.
- BARRO, R. J.: The Ricardian Model of Budget Deficits. In: Rock, J. (eds.): *Debt and the Twin Deficits Debate*, 1991.
- BUCHANAN, J. M.: *The Public Finances*, 1970, s. 301.
- BULÍŘ, A.: Teorie deficitního rozpočtu. *Finance a úvěr*, 40, 1990, č. 3, s. 165–183.
- CUKIERMAN, A.—EDWARDS, S.—TABELLINI, G.: *Seignorage and Political Instability*. *American Economic Review*, 1992, č. 6.
- DORNBUSCH, R.—FISCHER, S.: *Macroeconomics*. McGraw-Hill Publishing 1990, s. 597.
- The Economist*, 26. 9. 1992, s. 120.
- GRILLI, V.—MASCIANDARO, D.—TABELLINI, G.: Political and Monetary Institutions and Public Fiscal Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 1991, č. 13, s. 342–391.
- GUIDOTTI, P. E.—KUMAR, M. S.: *Domestic Public Debt of Externally Indebted Countries*. Washington, D. C., IMF 1991.
- MANKIW, G.: The Optimal Collection of Seignorage: Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics* 1987.
- Public Expenditure Handbook*. (Eds.: Ke Young Chu—R. Hemming) Washington, D. C., IMF 1991, s. 68.
- TOBIN, J.: *Essays in Economics*. *Macroeconomics*, Vol. 1. North Holland 1971.

SUMMARY

Exogenous Influences, Budget Deficit, and Public Debt

The budget deficit as a result of discretionary government policy is by the author labelled as an active one. In case the budget deficit is a result of exogenous factors — factors the government cannot influence — this is considered to be a passive deficit. The Government cannot prevent passive budget deficit in a situation with a cumulative operation of exogenous factors (first of all the strong decline in economic growth).

Emerged deficit can be financed by domestic as well as by foreign credit (debt financed deficit), or/and by central bank credit (money financed deficit). The room for domestic credit is limited by the amount of voluntary savings and by the quality of domestic financial market. Foreign credit is unavoidable in case of insufficient domestic financial market. Debt financed deficit gives a rise to interest payments and this amplifies the tension on expenditure side.

Exogenous factors may lead to an increase ratio of public debt to GDP even in case of zero primary deficit. Setting a limit on ratio of public debt on GDP in a situation of low growth rate and high real interest rate leads to a necessity of money financed deficit with inflation impacts.

The author is an opponent to weakening budget constraint by the debt financed deficit or by otherwise motivated active deficit. Considering that the pressure of exogenous factors on passive deficit is expected in the nearest future the author suggests to make exceptionally use of privatization yields for decreasing budget balance tension.