

# Fiskální nerovnováha

Petra Dvořáková  
KVE ESF MU

## Obsah přednášky

- Teorie krátkodobé fiskální nerovnováhy (vznik, členění, financování)
- Teorie dlouhodobé fiskální nerovnováhy (členění, aspekty)
- Fiskální kritéria (Maastrichtská kritéria)

2

## Definice fiskální nerovnováhy

- nesoulad mezi veřejnými příjmy a veřejnými výdaji
- a) krátkodobá fiskální nerovnováha:  
– přebytek, vyrovnaný rozpočet, **deficit**
- b) dlouhodobá fiskální nerovnováha:  
– **dluh**

3

## Krátkodobá fiskální nerovnováha

- **Obecně nesoulad mezi rozpočtovými příjmy a rozpočtovými výdaji v rámci jednoho rozpočtového období.**
- **Rozpočtový deficit** = situace, kdy jsou rozpočtové příjmy nižší než rozpočtové výdaje.
- **Rozpočtový přebytek** = situace, kdy jsou rozpočtové výdaje nižší než rozpočtové příjmy, tzv. negativní vládní úspora.

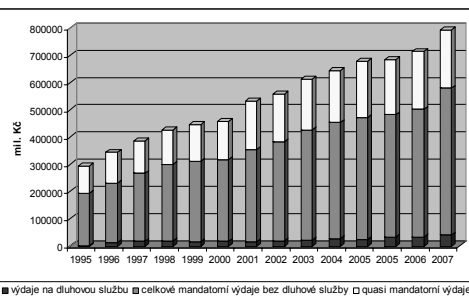
4

## Primární x sekundární deficit

- **primární deficit** - převis veřejných výdajů nad veřejnými příjmy v daném rozpočtovém roce (bez započtení úroků z veřejného dluhu)
- **sekundární deficit** – spojený s náklady financování veřejného dluhu
- **celkový deficit** = primární deficit + úroky z veřejného dluhu (úroky jsou mandatorním výdajem vlády, v posledních letech rostou nejrychleji ze všech výdajů)

5

Graf: Vývoj mandatorních výdajů v ČR (1995 – 2007).



Zdroj: MF ČR, Návrh SR na 2007.

## Složky deficitu

### Strukturální (aktivní) složka

- vzniká na základě rozhodnutí vlády
- je nástrojem fiskální politiky vlády

### Faktory vzniku

- expanzivní politika vlády (zvýšení výdajů nebo snížení daní)
- vládní populismus a s ním související růst vládních výdajů k ovlivnění voličů
- snaha rozložit důsledky výdajového šoku do více let
- snaha rozložit daňovou zátěž (např. u nákladných veřejných projektů)

7

## Složky deficitu

### Cyklická (pasivní) složka

- vzniká vlivem průběhu hospodářského cyklu či vlivem jiných exogenních faktorů (nikoliv rozhodnutím vlády)

### Faktory vzniku

- hospodářský pokles (deprese)
- zvýšení cen základních surovin (např. ropné šoky)
- mimořádné události (válečný konflikt, přírodní katastrofa apod.)
- úrok z veřejného dluhu (pokud hrazen z rozpočtových výdajů)

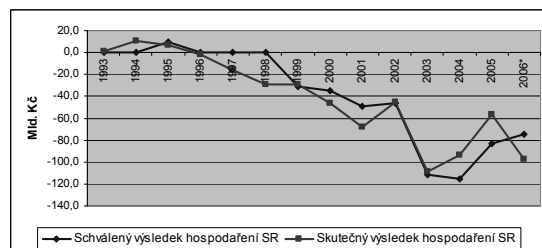
8

## Členění deficitů dle hlediska času

- plánovaná nerovnováha** - např. Návrh SR, který jde každoročně do PSP ČR
- nerovnováha v průběhu rozpočtového období** - dynamický pohled (Plnění SR - MF ČR)
- nerovnováha na konci rozpočtového období** - statický (bilanční) pohled

9

Graf: Rozdíl mezi rozpočtovaným a skutečným výsledkem hospodaření SR v letech 1993 – 2006 (v mld. Kč).



Zdroj: Autor na základě dat MF ČR, 2007.

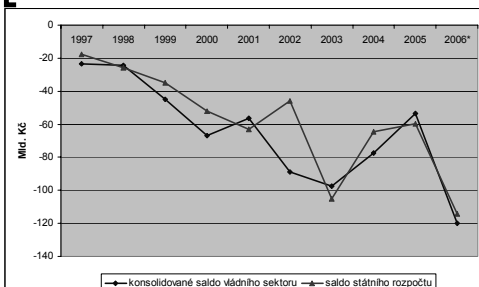
10

## Konsolidační přístup k deficitu

- zajímá nás, kde deficit vznikl
- v případě ČR vzniká největší část deficitu u státního rozpočtu (centrálních rozpočtů)
- menší část vzniká u místních rozpočtů (v některých státech ze zákona zakázáno)
- nutno rozlišit deficit **státního rozpočtu** a **konsolidovaný veřejný**

11

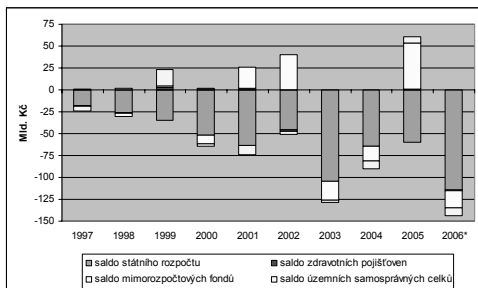
Graf: Vývoj deficitu SR a konsolidovaného vládního deficitu v ČR (v mld. Kč).



Zdroj: Autor na základě dat MF ČR, 2006.

12

Graf: Vývoj sald jednotlivých rozpočtů zahrnovaných do vládní úrovně (v mld. Kč)



Zdroj: Autor na základě dat MF ČR, 2006.

13

## Způsoby krytí deficitu

1. monetární
  - emise měny → inflace
2. rozpočtové
  - zvýšení daní (jiných veřejných příjmů)
  - snížení výdajů
3. dluhové
  - prodej vládních cenných papírů
  - domácí či zahraniční vládní úvěry
  - transformace do veřejného dluhu
4. aktivy
  - např. výtěžkem z prodeje státního majetku či výnosy z privatizace

14

## Rozpočtové důsledky deficitu

### Krátkodobé

- umožňuje zvětšení vládního rozpočtového omezení
- nemusí způsobit výrazné rozpočtové komplikace

### Dlouhodobé

- může vést k rostoucí úrokové zátěži nebo k inflaci

15

## Makroekonomické důsledky deficitu

- neoklasický přístup - hodnotí deficit negativně → odmítá jej
- keynesiánský přístup - hodnotí aktivní deficit pozitivně → v určitých případech ho doporučuje
- neoricardiánský přístup - popírá makroekonomické důsledky deficitu → je vůči němu neutrální

16

## Dlouhodobá fiskální nerovnováha

### Veřejný dluh

- souhrn pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu
- zjednodušeně kumulace dosavadních rozpočtových deficitů
- je jednou z variant řešení krátkodobé fiskální nerovnováhy

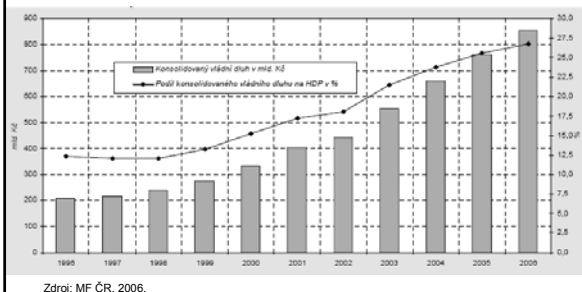
17

## Veřejný dluh

- hrubý VD
- čistý VD = hrubý VD ± státní finanční aktiva
- SFAK... finanční rezervy a účelové prostředky vlády vedené na zvláštních účtech centrální banky (finanční rezervy na rizika vládních úvěrů, pohledávky vůči zahraničí...)

18

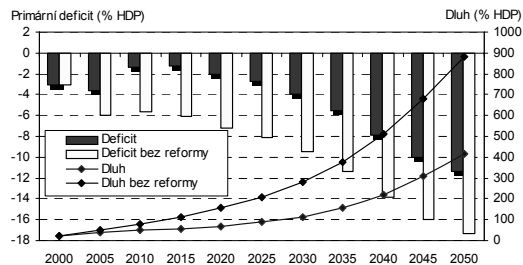
Graf: Vývoj vládního dluhu v ČR v letech 1996 - 2006.



Zdroj: MF ČR, 2006.

19

Graf: Primární deficit a veřejný dluh



Zdroj: Konvergenční program ČR, 2004.

20

## Forma dluhu

podle držitele (stav k 31. 8. 2006):

- nefinanční podniky (0,70 %)
- finanční instituce (73,34 %)
- vládní instituce (1,44 %)
- domácnosti (0,22 %)
- neziskové instituce sloužící domácnostem (0,02 %)
- nerezidenti (23,28 %)

podle instrumentu:

- úvěr – hrají menší roli
- krátkodobé CP: SPP – splatnost do 1 roku
- dlouhodobé CP: SD – splatnost až 20 let

21

## Vnější x vnitřní dluh

- vnitřní = domácí dluh
- vnější = zahraniční dluh
- ČR dříve financovala výhradně z domácích zdrojů – v roce 2004 byly poprvé vydány dluhopisy v €

22

## Struktura a vývoj státního dluhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>STÁTNÍ DLUH CELKEM</b>	158,8	157,3	154,4	155,2	173,1	194,7	228,4	289,3	345,0	395,9	493,2	592,9	691,2
<b>Domácí dluh</b>	86,4	90,2	101,2	110,9	134,8	170,0	207,1	269,6	336,2	386,7	479,9	522,6	581,8
Státní pokladniční poukázky	17,0	23,8	42,0	62,6	70,9	99,8	130,1	165,3	186,6	164,1	160,6	125,5	94,2
Sřídňodobé a dlouhodobé státní dluhopisy	19,5	28,3	41,7	43,9	57,9	70,0	77,0	104,3	149,6	222,6	319,3	397,0	487,6
Ostatní zdroje	49,9	38,1	17,6	4,3	6,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zahraněční dluh</b>	72,4	67,1	53,1	44,3	38,3	24,6	21,2	19,7	8,8	9,2	13,3	79,3	109,4
Eurobondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	48,9	78,9
Půjčky na podporu platební bilance	24,4	24,5	23,8	23,3	20,9	11,4	11,3	9,6	7,2	5,2	0,0	0,0	0,0
Půjčky od EIB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	11,7	20,7	29,7
Závazky převzaté od CSOB v konvertibilních měnách (CZ\$)	38,4	33,0	19,8	11,5	7,8	3,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Závazky převzaté od CSOB v nekonvertibilních měnách	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Smlouvy pro úhradu účasti u EBRD a IBRD	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,5	1,6	1,6	0,9	0,8

Zdroj: MF ČR, 2006.

23

## Řízení státního dluhu

- MF je oprávněno nabývat, zcizovat a právně zatěžovat státní dluhopisy a nabývat a zcizovat dluhopisy ČNB (operace na sekundárním trhu)
- MF je oprávněno sjednávat obchody s ostatními investičními nástroji vč. derivátů k omezení úrokových, měnových aj. rizik
- MF vytváří rezervu z výnosů emisí státních dluhopisů pro úroková rizika a rizika z neumístěných primárních emisí

24

## Management veřejného dluhu

„Souhrn aktivit, mezi které patří hlavně vypracování strategie financování veřejného dluhu, vypracování roční bilance potřeb a zdrojů financování vládního dluhu, splatného v příslušném roce, uzavírání úvěrových smluv v měně státu, vydávání státních cenných papírů, splácení a vyplácení jistiny a výnosů ze státních cenných papírů, řízení finančních operací a jiných operací souvisejících s řízením rizik státního dluhu, vedení evidence státního dluhu a účtování o státním dluhu.“

(Medved, J., Nemeč, J., Orviská, M., Zimková, E. Veřejné finance, 2005, str. 350)

25

## Základní modely institucionálního uspořádání veřejného dluhu

1. Autonomous Debt Office nebo také Separate Debt Management Office (SDMO), tj. samostatný úřad managementu dluhu
2. Debt Office nebo také Debt Management Office (DMO), tj. kancelář managementu dluhu

Hlavní rozdíl - zda je management dluhu vykonáván v organizační struktuře nebo zda je tato činnost delegována na úřad či agenturu, které stojí vně MF.

26

## Příklady zemí

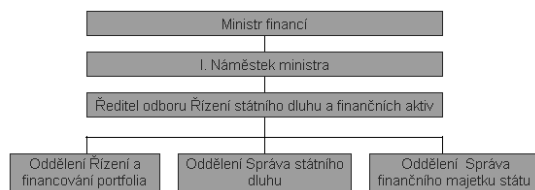
1. SDMO - Rakousko, Irsko, Portugalsko, Velká Británie, Švédsko
2. DMO - Belgie, Nový Zéland, Austrálie, Francie, Nizozemí, USA, Kanada

Tranzitivní ekonomiky

- obecně nemají kontrolní a odpovědnostní mechanismus potřebný pro vytvoření SDMO
- vysoký stupeň vzájemné závislosti mezi managementem dluhu a makroekonomickými politikami
- = DMO, ale problém s najímáním odborníků

27

## Organizační schéma řízení státního dluhu v ČR



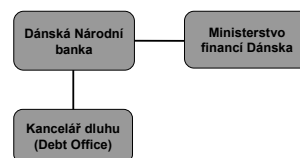
28

## Institucionální systém řízení veřejných financí v SR



29

## Institucionální systém řízení veřejných financí v Dánsku



30

## Závěry k managementu veřejného dluhu

- management veřejného dluhu je důležitým nástrojem fiskální politiky
- jeho prostřednictvím lze optimalizovat zadlužení
- model institucionálního zabezpečení vhodný pro konkrétní zemi je třeba vybrat na základě analýzy všech relevantních hledisek
- důležité je nastavení zvoleného modelu

31

## Maastrichtská konvergenční kritéria

Čtyři kritéria stability:

- Pevná pozice vládních financí.**  
Jejich výše se měří podle dvou ukazatelů – max. 3 % HDP roční rozpočtový schodek a 60 % HDP celkového zadlužení.
- Vysoká míra cenové stability.**  
Inflace nesmí překročit 1,5 % tří nejlepších členských zemí, měřeno podle cenové stability předchozího roku.
- Stabilita směnných kurzů.**  
Měna členské země se musí nacházet minimálně dva roky v rámci normálních stanovených hranic flukuačního pásma Evropského monetárního systému (EMS).
- Dlouhodobě založené úsilí o konvergenci.**  
Dlouhodobé úvěrové sazby nesmějí překročit průměr tří členských zemí EU, které mají nejnižší sazby, o více než 2 %.

32

## Maastrichtská kritéria

- uvádí Smlouva o EU
- pro přechod k EMU stanovena tato konvergenční kritéria týkající se fiskální politiky:
  - Kritérium deficitu vládního sektoru - poměr deficitu vládního sektoru k HDP nepřekročí 3 %
  - Kritérium hrubého vládního dluhu - poměr vládního dluhu k HDP nepřekročí 60 %

33

## Pakt stability a růstu

- podepsán v r. 1997
- objasňuje opatření z Maastrichtské dohody související s postupy při nadměrném rozpočtovém deficitu (nad 3 % HDP)
- požadavek na členské země EMU, aby ve střednědobém horizontu dosáhly téměř vyrovnaného nebo přebytečného rozpočtu - členské státy EU musí 2x ročně překládat Radě svá rozpočtová data

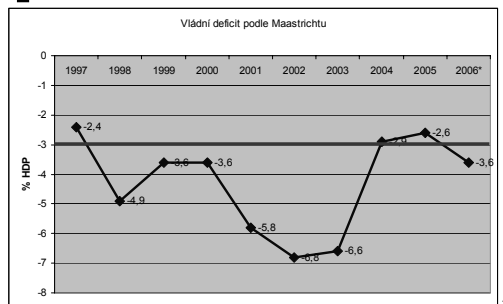
34

## Pakt stability a růstu (2)

- V krátké historii Paktu limity nedodržely Portugalsko, Německo a Francie, se kterými Evropská komise zahájila řízení.
- Kritéria podmínkou vstupu do EMU, ale při neplnění kritérií neexistuje hrozba vyloučení z EMU.
- Placení sankcí se projevuje v dalším nárůstu deficitu a veřejného dluhu.
- Rada nemá kompetence, aby intervenovala přímo do národních fiskálních politik.

35

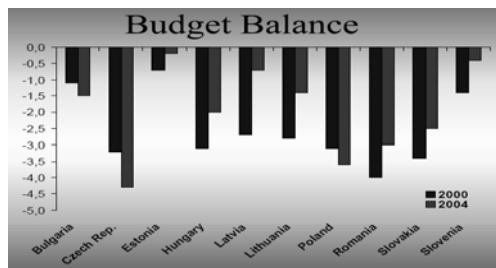
## Deficit vládních financí v ČR a Maastrichtské kritérium



Zdroj: Autor na základě dat ČSÚ, 2006.

36

Graf: Srovnání deficitu nových členských zemí EU.



37

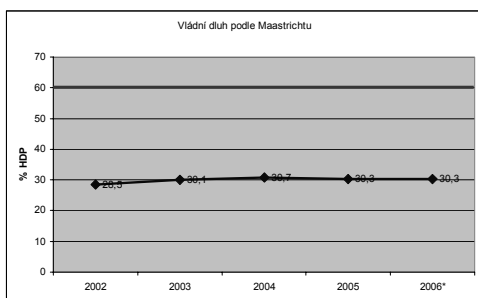
Země EU – výše deficitu (2005)

Finsko	2,1 %	Portugalsko	- 2,9 %
Estonsko	1,8 %	<b>ČR</b>	<b>- 3,0 %</b>
Švédsko	1,4 %	Itálie	- 3,0 %
Irsko	1,3 %	Velká Británie	- 3,2 %
Belgie	0,1 %	Slovensko	- 3,3 %
Španělsko	- 0,3 %	Německo	- 3,7 %
Lotyšsko	- 0,8 %	Francie	- 3,7 %
Lucembursko	- 1,1 %	Kypr	- 4,2 %
Rakousko	- 1,3 %	Maďarsko	- 4,5 %
Slovensko	- 1,9 %	Polsko	- 4,8 %
Litva	- 2,5 %	Malta	- 5,2 %
Nizozemi	- 2,5 %	Řecko	- 6,1 %
Dánsko	- 2,8 %	<b>EU25</b>	<b>- 2,6 %</b>

Zdroj: MF ČR, 2005.

38

Vládní dluh ČR a Maastrichtské kritérium



Zdroj: Autor na základě dat ČSÚ, 2006.

39

Země EU – výše dluhu (2005)

Estonsko	4,9 %	Švédsko	51,2 %
Lucembursko	7,5 %	Nizozemi	55,7 %
Lotyšsko	14,4 %	Maďarsko	57,6 %
Litva	19,7 %	Portugalsko	61,9 %
Slovensko	29,4 %	Rakousko	65,2 %
Irsko	29,9 %	Francie	65,6 %
<b>ČR</b>	<b>37,4 %</b>	Německo	66,0 %
Velká Británie	41,6 %	Kypr	71,9 %
Dánsko	42,7 %	Malta	75,0 %
Polsko	43,6 %	Belgie	95,6 %
Slovensko	43,6 %	Itálie	105,8 %
Finsko	45,1 %	Řecko	110,5 %
Španělsko	48,9 %	<b>EU25</b>	<b>63,8 %</b>

Zdroj: MF ČR, 2005.

40

## Systém ERM-2

- ERM-2 = Exchange Rate Mechanism
- Zaveden v lednu 1999, nahradil ERM – kotevní měna Euro (x ECU), flukuační pásmo  $\pm 15\%$
- Členství není povinné, ALE očekává se, že se státy EU mimo Eurozónu budou účastnit → před vstupem do EMU se musí země 2 roky účastnit, aby dokázala stabilitu své měny k € (viz Maastrichtské kritérium kurzové stability)

41

## Systém ERM-2 (2)

- Do ERM-2 již vstoupily Litva, Lotyšsko, Estonsko a Slovinsko
- Slovensko se chystá vstoupit v roce 2007
- ČR, Polsko, Maďarsko plánují vstup v letech 2007 či 2008
- Ve všech případech to závisí na úspěchu jejich reformem VEFI
- Problém – stanovení správné vstupní parity, riziko spekulativních útoků

42

