

Veřejné finance v dluhové pasti



Eva Zamrazilová
členka bankovní rady ČNB

Česká výše veřejného zadlužení kolem 30 % HDP byla v mezinárodním měřítku dlouhodobě považována za dobré číslo. Existovali i tací, kteří jej interpretovali jako existenci prostoru pro další zvyšování veřejných výdajů a téměř nekonečného prostoru k šedesátiprocentní hranici maastrichtského kritéria. Jak je tedy možné, že během jediného roku se tento relativně příznivý obraz totálně rozpadl a na začátku března 2010 ratingové agentury dokonce pohrozily ČR snížením ratingu?

V první řadě připomeneme, že během uplynulých desítek let se relativní zadluženost českého státu více než zdvojnásobila. V roce 1998 činilo veřejné zadlužení 15 % HDP, v roce 2008 přibližně 30 % HDP. Zhoršení tohoto ukazatele bylo koncentrováno do let 1998 až 2003. Od roku 2003 do roku 2008 byla výše zadlužení v poměru k HDP víceméně stabilní kolem 30 % HDP, ačkoli veřejné finance skončily každoročně jako deficitní.

Pozorného čtenáře může napadnout, jak je možné, že každý rok byly veřejné finance v deficitu a relativní výše zadlužení přitom nerostla. Například v roce 2005 činil deficit veřejných financí 3,6 % HDP a relativní výše dluhu k HDP klesla z 30,4 % na 29,8 %. Jak vysvětlit tento zdánlivý paradox? Propočteme relativní výše dluhu v poměru k HDP je složitější než prosté přičítání (nebo teoreticky odčítání) sald veřejných financí k minulému zadlužení. Bez ohledu na to, jak skončí veřejné finance v příslušném roce, se samotný ukazatel relativní výše zadlužení pro určitý rok (ve srovnání s rokem předchozím) mění i s ohledem na to, jak vysoké sazby z dluhu platíme, jaký je hospodářský růst a jaká je výše inflace.

Dluhová past

Koeficient dluhové pasti je založen na triviálním vztahu. Relativní výše zadlužení v příslušném roce vychází z výše zadlužení v roce předchozím a dále je přímo úměrná výši úrokové sazby, kterou z dluhu platíme a nepřímo úměrná růstu (či poklesu) HDP v běžných cenách. Předpokládáme, že veřejné finance (včetně platby úroků – tedy primární deficit) skončí v příslušném roce jako vyrovnané. Pak je poměr mezi úrokovými sazbami a nominálním růstem HDP pro vývoj zadlužení určujícím faktorem. Hodnota tohoto poměru je vyšší než 1 v případě, že je úroková sazba z veřejného dluhu vyšší než nominální růst HDP; potom platí, že relativní zadlužení v tomto roce ve srovnání s minulým rokem stoupne, a to, i když veřejné finance v tomto roce skončí jako vyrovnané. Hodnota je nižší než 1 v případě opakovaném, tedy že sazby z dluhu jsou nižší než nominální růst HDP. Potom by také relativní výše zadlužení v případě vyrovnaných veřejných financí mělo klesat.

Promítneme-li tento jednoduchý vztah do pohledu na minulý vývoj českého zadlužení, lze snadno vysvětlit, proč se česká míra zadluženosti pohybovala stále kolem 30 % HDP i při trvale deficitních veřejných financích. Relativně nízká úroveň zadlužení byla navzdory setrvalým deficitům udržována relativně vysokým hospodářským růstem a relativně nízkými sazbami z dluhu. V období hospodářského růstu nominální růst HDP dosahoval trvale vyšších hodnot než výše úroků, které jsme z veřejného dluhu platili. Mezi lety 2003 a 2008 rostl nominální HDP – tedy HDP v běžných cenách – tempem v průměru 8,5 % ročně, zatímco úroková míra z dlouhodobých státních dluhopisů se pohybovala mezi 3 a 4 %. Poměr mezi úrokovou mírou a nominálním růstem byl tedy příznivý – v průměru kolem 0,96 a díky němu by se bylo relativní zadlužení ČR v případě vyrovnaných veřejných financí snižovalo o něco více než 1 procentní bod ročně. Zde je tedy klíč vysvětlení, proč byla celková výše zadlužení stále relativně nízká i při dlouhodobých deficitech veřejných financí.

Prvním rokem, kdy se poměr mezi výší sazeb a nominálním růstem HDP obrátil, byl rok 2009, kdy HDP nominálně klesl o 1,5 %, tedy došlo historicky poprvé k tomu, že koeficient dluhové pasti byl vyšší než 1. Jednoduchá trojčlenka: sazby z dluhu nad 3 %, pokles HDP nominálně o 1,5 %. V tomto momentě se obraz českých veřejných financí změnil naprosto dramaticky – během dvanácti měsíců relativní zadluženost státu vylétla z přibližně 30 na odhadovaných přibližně 37 % HDP. Podle pravděpodobných kontur makroekonomického vývoje v roce 2010 zadlužení povyskočí minimálně o dalších 5 procentních bodů, tedy s jistotou překročí 40 % HDP. Za dva roky tak relativní zadlužení stoupne o více než deset procentních bodů, což jasně ukazuje, jak rychle může k destruktivním veřejným financím docházet.

Co krize ukázala

Krize přinesla několik zásadních poznatků. Za prvé, jak iluzorní byla představa, že česká výše veřejného zadlužení je komfortní a bezpečná. Za druhé, současný evropský vývoj snad již musel každého přesvědčit o tom, že bez dlouhodobě udržitelného veřejného hospodaření nemá smysl se snažit o vstup do eurozóny. A v neposlední řadě se projevilo i to, že reformní pokus ze druhé poloviny roku 2007 strukturální problém českých veřejných financí neřeší.

Ještě před rokem se zdálo, že dluhová past nám v žádném případě nehrozí. Jenže krize situaci značně změnila. Celkové oživení evropské ekonomiky je váhavé, nerovnoměrné a obecně slabé. Malá a otevřená česká ekonomika je přitom na síle evropské poptávky vitálně závislá. Faktor, který dlouhodobě mírnil růst české zadluženosti, přestal působit a jeho výrazné zesílení nelze zatím očekávat.

Krize přinesla řadu lekcí i samotné eurozóně, jejíž diferenciace nyní vyplývá napovrch. Rada zemí se potýká s problémy důvěry investorů a s potenciálními problémy financování veřejného dluhu. S růstem zadlužení rostou rizikové premie a zvyšují úroky pro problémové země. Z pohledu veřejných financí eurozóna jako celek možná pomůže přestat krizi jednomu problémovému státu, rozhodně ale nebude akceptovat nové problémové žadatele ani tolerovat kreativní účetnictví.

Pokud bude ČR usilovat o vstup do eurozóny, bude muset mít veřejné finance zkonolidované udržitelné, resp. dlouhodobé. S ohledem na stárnutí populace to znamená velkou výzvu. Mimo jiné i proto, že v roce 2008 minulá reforma přesvědčila i Evropskou komisi k ukončení procedury

při nadměrném schodku – podruhé se již evropská úředníci osálit nedají. Tehdejší reforma ale nebyla hlubším zásahem do hloubky výdajové struktury rozpočtu – ostatně se podařilo odstranit pouze přibližně polovinu z nově zavedených sociálních výdajů, které byly schváleny napříč politickým spektrem v rámci předvolebního boje. Zdánilivá konsolidace veřejných financí se s poklesem hospodářské aktivity zhroutila jako domeček z karet. Hospodářskou krizi přitom nelze označit za viníka neutěšeného stavu českých veřejných financí – krize pouze odhalila závažnost a hloubku problému.

Nebezpečná spirála

Vývoj v posledním roce roztočil nebezpečnou spirálu, která může snadno vést ke snížení ratingu a zdražení půjček. Na vrcholu této spirály stojí potenciálně finanční kolaps státu. Domněnka, že při zadlužení kolem 40 % HDP default veřejných financí nehrozí, nemá pevný základ. Okamžik, Správci našich veřejných

financí neohospodářili zodpovědně. Za předchozí dekádu stouply úroky placené z českého veřejného dluhu z 18 na 57 mld. Kč, došlo tedy k jejich ztrojnásobení. A přitom to byla dekáda, v níž se české ekonomice dařilo dob-

Vývoj v posledním roce roztočil nebezpečnou spirálu, která může snadno vést ke snížení ratingu a zdražení půjček.

ře. Bohužel se ukázalo, že ačkoli jsou reformy obecně ekonomicky i sociálně průchodnější v dobrých časech, obvykle jsou prováděny až v časech špatných, kdy k nim aktéry nakonec donutí až neúnosnost situace. Kéz by došlo k obdobné tiché dohodě napříč politickým spektrem jako před minulými volbami, tentokrát ovšem na opačném pólu pomyslného spektra zodpovědnosti. Šetřit, šetřit – to by mělo být předvolebním mottem. Nejhorší variantou by bylo, kdyby k reformě veřejných výdajů došlo až z vynucení vůle trhů. Jak prozíravý a státnický se dnes ve světle současných okolností jeví návrh uzákonit každoročně státní rozpočet jako vyrovnaný. Přišel čas tuto myšlenku oživit, být například s určitým zmírněním, které by povolovalo deficit v letech, pro něž ministerstvo financí očekává pokles HDP.

Udržení makroekonomické stability je pro malou otevřenou ekonomiku z hlediska odolnosti vůči nákazě jakýmkoli krizovými infekcemi zcela zásadní. Dobrá makroekonomická stabilita byla také jedním z důvodů, proč domácí finanční sektor úspěšně odolal primárnímu náporu globální finanční krize – nákaza totiž hrozí především oslabením. Vítězem voleb by se měl stát ten, kdo bude mít potenciál vyvést zemi z dluhové pasti ven. Krátkozrakost a vidina dalších relativně bohatých let prožítých na dluh budoucích generací už by tentokrát mohla přinést opravdu hodně tvrdý náraz.

NABÍZÍME



CEP nabízí knihu „Evropské instituce jako zájmová skupina“ od profesora ekonomie na Univerzitě v Mannheimu **Rolanda Vaubela**. První část zkoumá hybné síly centralizace. Druhá část analyzuje Evropskou komisi. Třetí část rozebírá Evropský parlament. Čtvrtá část diskutuje Radu. Pátá část se zabývá Evropským soudním dvorem. Šestá část zkoumá Lisabonskou smlouvu a její alternativy. Sedmá část klade otázky, jak EU reformovat. Knihu přeložil **Jiří Brodský**. Předmluvu ke knize napsal prezident **Václav Klaus**.

75 stran, 70 Kč.

objednávky na www.cepin.cz, tel. 222 814 666, e-mail: cep@cepin.cz



CEP nabízí knihu **Michala Petříka** „Evropa ve slepé uličce“ s podtitulem „Lisabonská smlouva a politická unifikace“. Kniha analyzuje základní pojmy evropské integrace a rozebírá vývoj k politické unii. Zkoumá pilíře Lisabonské smlouvy a další změny zaváděné Lisabonskou smlouvou. Přináší případové studie Unie mezi Lakenem a Lisabonem. Nechybí ani přílohy s kompetencemi EU podle Lisabonské smlouvy. Předmluvu ke knize napsal prezident **Václav Klaus**.

Cena: 70 Kč, 118 stran.

Tabulka: Saldo veřejných financí v ČR

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Saldo veřejných financí (v % HDP) | -5,0 | -3,7 | -3,7 | -5,7 | -6,8 | -6,6 | -3,0 | -3,6 | -2,6 | -0,6 | -1,5 |
| Veřejný dluh (v % HDP) | 15,0 | 16,4 | 18,5 | 25,1 | 28,5 | 30,1 | 30,4 | 29,8 | 29,6 | 28,9 | 29,9 |

Pramen: ČSÚ