

MOŽNOSTI HODNOCENÍ FISKÁLNÍ POZICE A STABILIZAČNÍ FISKÁLNÍ POLITIKA

Zdeněk Píkhart, Ministerstvo financí ČR

1. Úvod

Vlády většiny vyspělých zemí nahromadily během posledních několika dekád díky chronickým deficitům veřejných financí vysoké dluhy. Dnes se řada z nich díky tomu potýká s výraznými makroekonomickými nerovnováhami spojenými se společenskou frustrací. Velkým tématem ekonomických debat současnosti je právě různý pohled na příčiny a možné cesty z krize. Jedna část ekonomů navrhuje tvrdou fiskální konsolidaci za cenu prohloubení nerovnováh, druhá volá po okamžitém zastavení restriktce a další po rozpočtové stimulaci ekonomiky. Cílem článku je přispět k této diskusi strukturovanými argumenty založenými na současném stavu poznání v ekonomické vědě.

Aby mohlo být tohoto cíle naplněno, bylo nejdříve potřeba vyjasnit definice a rámec pro hodnocení fiskální udržitelnosti. Prvně je vysvětleno použití vhodné datové základny na bázi metodiky ESA95 vycházející z národního účetnictví a jejímu upřednostnění před metodikou založenou na pokladních tocích. Výpočet fiskální pozice z rozvahových účtů na základě změny čistého jmění vládního sektoru není pro nerobustnost dat možné.

V kapitole o udržitelnosti veřejného dluhu je důsledně postupováno od kalkulace na bázi primárního salda k vyjádření celkového udržitelného salda na hrubém domácím produktu. Jsou propočítány dynamiky dluhu při různých scénářích a výchozích mírách zadlužení. Podobně je kvantifikováno primární saldo potřebné ke stabilizaci vládního zadlužení při různém výchozím zadlužení. Následně je znázorněna konvergence vládního zadlužení ke své rovnovážné úrovni při stabilním tempu růstu nominálního produktu a celkovém deficitu.

Poté je vysvětlen v současnosti moderní přístup rozlišování strukturálního a cyklického salda včetně možných problémů, které se s jejich aplikací pojí. Toto rozlišení bylo nutné zavést pro lepší porozumění proticyklické fiskální politice.

Článek je uzavřen diskusí nad stabilizační funkcí fiskální politiky v krátkém i dlouhém období a rolí fiskálního pravidla. V návaznosti na předchozí kapitoly je vyhodnoceno teoreticky nejvhodnější fiskální pravidlo při zvážení jeho flexibility i striktnosti. Pozornost je věnována také odlišným transmisním mechanismům různých způsobů financování deficitu a případný vliv na soukromou investiční aktivitu.

2. Hodnocení fiskální pozice

2.1 Datová základna

Současná praxe vládní statistiky rozlišuje mezi výkaznictvím ESA95 a GFS1986.¹ ESA staví na důsledné aplikaci principů podvojného účetnictví. Jde především o princip akruálnosti, kdy se o nákladech a výnosech účtuje v době jejich ekonomické realizace, nikoli až tehdy, je-li provedeno pokladní plnění – výdaj a příjem. Další vlastností širšího rozvahového přístupu je vliv přecenění aktiv a pasiv, tedy zisky a ztráty z držby.² Oproti tomu statistika GFS je postavena na bázi peněžních toků. Obě statistiky jsou užitečné. GFS se více hodí na řízení cash-flow státní pokladny, zatímco ESA je přesnější v zobrazení ekonomické reality veřejných financí. Pro hodnocení udržitelnosti veřejných financí tak budeme vycházet z metodiky ESA95. Výsledný deficit představuje rozdíl všech výnosů a nákladů vládních institucí náležících do daného roku. Vládním sektorem rozumíme ústřední vládní instituce, místní instituce a fondy sociálního a zdravotního zabezpečení. Státní a komunální podniky zahrnujeme do vládního sektoru v případě, že tržby pokrývají více než 50 % nákladů na výrobu.

Účetní přístup z ESA rozlišuje běžné a finanční transakce. Když tedy vláda například prodá cenné papíry jako finanční aktivum, nebude mít transakce žádný vliv na čisté půjčky/výpůjčky (ČPV), neboli deficit v sektoru vládních institucí. Veškerý pohyb se uskutečňuje na finančním účtu, v rámci něhož je saldo ČPV vyrovnávací položkou mezi kapitálovým a finančním účtem. Deficit ovlivněn nebude. Když však vláda privatizuje fixní aktivum, například budovu, dojde ke snížení tvorby hrubého fixního kapitálu vlády a zlepšení ČPV. Na finančním účtu přibudou finanční pohledávky v aktivech oproti čistým půjčkám v pasivech. Dojde tedy ke zlepšení salda hospodaření vlády.

Z hlediska rozvahy však došlo v obou případech pouze ke změně struktury aktiv. Nejpresnějším přístupem k zachycení hospodaření vlády je tedy přístup, který se zakládá na sledování změn čistého jmění. Čisté jmění můžeme vyjádřit jako:

$$\check{C}J = (FA + NA) - FZ$$

kde:

$\check{C}J$ čisté jmění

FA finanční aktiva

NA nefinanční aktiva

FZ finanční závazky

Z hlediska hodnocení fiskální pozice je tedy přístup založený na změně ČJ nejpresnější. Costa a Juan-Ramon (2005) uvádí, že účetní přístup je ideálním modelem

1 Standard GFS2001 se přibližuje podstatou k ESA95.

2 Jedná se např. o ztrátu v důsledku kurzových výkyvů atd.

hodnocení vládního hospodaření, nicméně dodávají, že jeho praktická využitelnost není stále možná díky nepříliš robustní datové základně. Především stav nefinančních aktiv patří k jedné z nejhůře měřitelných národohospodářských veličin. Z toho důvodu jsou dluhové přístupy k hodnocení fiskální pozice stále nepostradatelné. Nabízí se zejména akruální přístup na bázi ESA95.

2.2 Udržitelnost veřejného dluhu

Dluh v čase t je ovlivněn výší domácího dluhu v předchozím období zvětšenou o úrokové náklady, výší dluhu v zahraniční měně v předchozím období přepočtenou měnovým kurzem ze stejného období zvětšenou o úrokové náklady a upravené o změnu měnového kurzu, kdy znehodnocení zvyšuje výši zahraničního dluhu. Dále je dluh ovlivněn primárním saldem³ a ostatními toky ovlivňujícími dluh,⁴ jako jsou například uplatněné záruky (Krejdl, 2006).

$$D_t = D_{t-1}^d (1 + in_t^d) + ER_{t-1} D_{t-1}^f (1 + in_t^f) (1 + er_t) - PS_t + OST_t \quad (1)$$

kde:

D celkový dluh

D^d domácí dluh

D^f zahraniční dluh denominovaný v zahraniční měně

ER nominální měnový kurz

in^d nominální úroková míra z domácího dluhu

in^f nominální úroková míra ze zahraničního dluhu

er změna nominálního měnového kurzu

PS upravené primární saldo (bez ostatních toků)

OST ostatní toky přispívající k růstu dluhu

Pro vyšší vypovídací schopnost a jasnější ekonomickou interpretaci musíme vypočtenou výši nominálního dluhu vztáhnout k nominálním HDP.

$$\frac{D_t}{HDP_t} = \frac{D_{t-1}^d (1 + in_t^d)}{HDP_{t-1} (1 + nr)} + \frac{ER_{t-1} D_{t-1}^f (1 + in_t^f) (1 + er_t)}{HDP_{t-1} (1 + nr)} - \frac{PS_t}{HDP_t} + \frac{OST_t}{HDP_t} \quad (2)$$

Nominální růst HDP můžeme přepsat jako součin objemové a cenové složky. A následně rovnici upravit do tvaru s reálnými veličinami. Domácí nominální úrokovou míru defluje implicitním deflátorem HDP a získáme reálnou úrokovou míru z domácího dluhu. U zahraničního dluhu dostaneme vydělením domácí inflací součin reálné úrokové míry ze zahraničního dluhu a změny reálného měnového kurzu.

3 Saldo bez úrokových nákladů.

4 Tzv. stock and flow adjustments.

$$\frac{D_t}{HDP_t} = d_t = \frac{d_{t-1}^d (1 + in_t^d)}{(1 + rr)(1 + \pi)} + \frac{d_{t-1}^f (1 + in_t^f)(1 + er_t)}{(1 + rr)(1 + \pi)} - ps_t + ost_t \quad (3)$$

$$d_t = \frac{d_{t-1}^d (1 + ir_t^d)}{(1 + rr)} + \frac{d_{t-1}^f (1 + ir_t^f)(1 + rer_t)}{(1 + rr)} - ps_t + ost_t \quad (4)$$

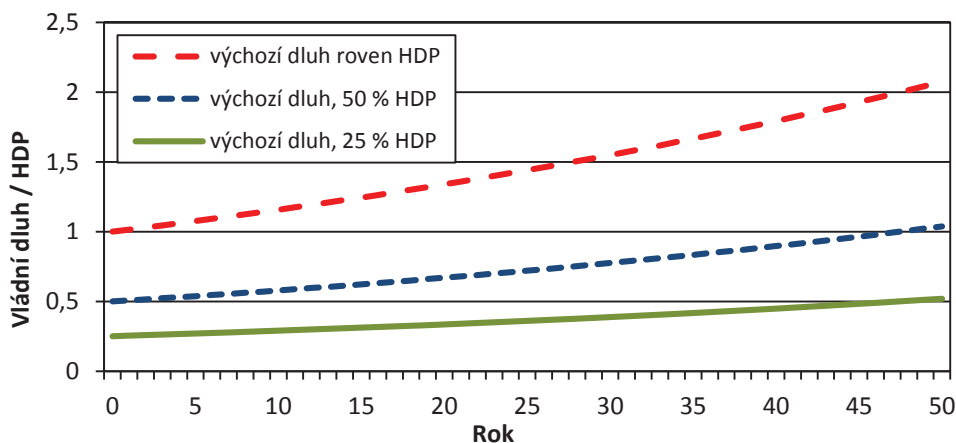
Kde:

- d poměr celkového dluhu na nominálním HDP
- d^d poměr domácího dluhu na nominálním HDP
- d^f poměr zahraničního dluhu přepočteného kurzem na nominálním HDP
- ps upravené primární saldo na nominálním HDP
- ost ostatní toky přispívající k růstu dluhu na nominálním HDP
- nr nominální růst HDP
- rr reálný růst HDP
- π míra inflace
- ir^d reálná úroková míra z domácího dluhu
- ir^f reálná úroková míra ze zahraničního dluhu (deflovaná zahraniční inflací)
- rer změna reálného měnového kurzu

Nyní pro zjednodušení abstrahujeme od zahraničního dluhu a předpokládejme pouze domácí dluh. Z rovnice 4 vyplývá, že v případě, kdy je nominální úroková míra z domácího dluhu vyšší než růst nominálního HDP, případně reálná úroková míra vyšší než růst reálného HDP, dochází k explozi zadluženosti měřené poměrem dluhu na HDP v čase. Příklad, kdy úroková míra překročí míru růstu, nám ukazují následující tabulky.

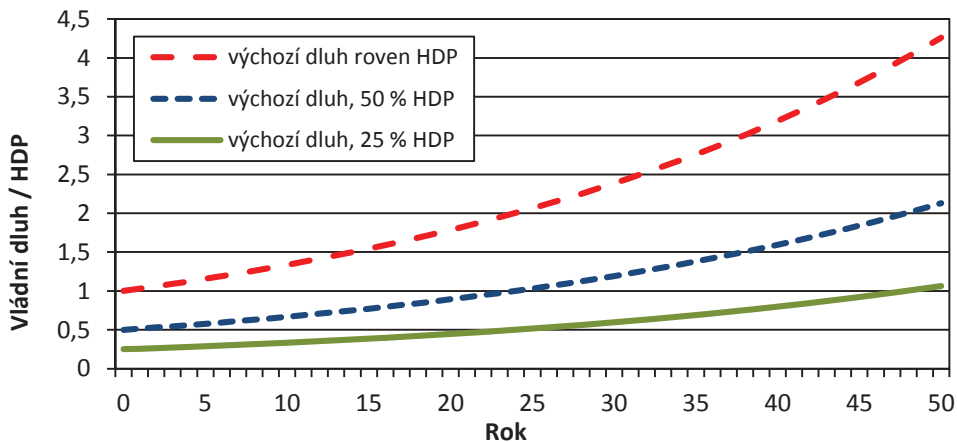
Obrázek 1

Dynamika dluhu – nom. IR převyšuje o 1,5 p. b. nom. růst HDP



Obrázek 2

Dynamika dluhu - nom. IR převyšuje o 3 p. b. nom. růst HDP



Docházíme k dílčímu závěru, že veřejný dluh roste tím rychleji, čím větší je výchozí poměr dluhu, čím více převyšuje úroková míra růst HDP, čím vyšší je primární deficit, čím vyšší je depreciace měnového kurzu a čím vyšší jsou ostatní toky přispívající k růstu dluhu.

Abychom vyjádřili výši primárního salda potřebného k udržení stabilní výše dluhu, odečteme od levé i pravé strany rovnice 14 výši dluhu v minulém období.

$$d_t - d_{t-1} = \frac{d_{t-1}^d (1 + ir_t^d)}{(1 + rr)} + \frac{d_{t-1}^f (1 + ir_t^f)(1 + rer_t)}{(1 + rr)} - d_{t-1} - ps_t + ost_t \quad (5)$$

Po algebraické úpravě získáme:

$$d_t - d_{t-1} = \frac{(ir_t^d d_{t-1}^d + ir_t^f d_{t-1}^f) - d_{t-1} rr + rer_t (1 + ir_t^f) d_{t-1}^f}{(1 + rr)} - ps_t + ost_t \quad (6)$$

Když opět pro zjednodušení upustíme od zahraničního zadlužení a ostatních dluhových toků, tak dostaneme:

$$d_t - d_{t-1} = \Delta d_t = \frac{(ir_t - rr)}{(1 + rr)} d_{t-1} - ps_t \quad (7)$$

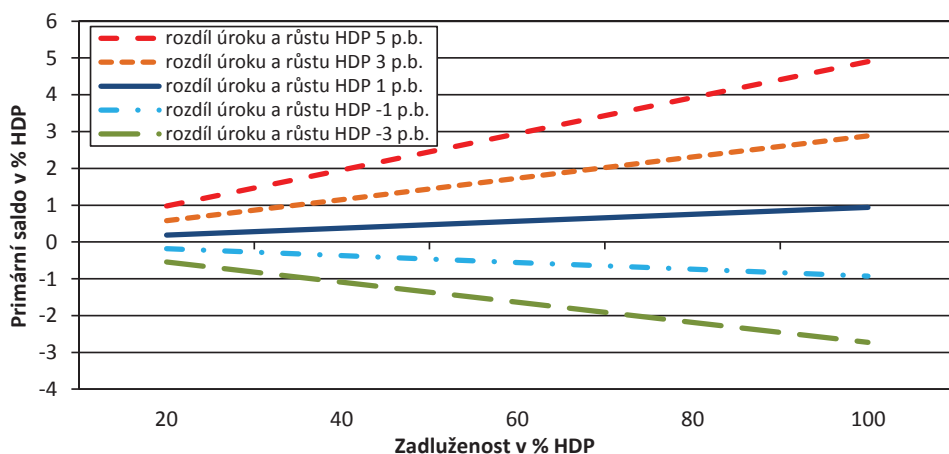
K udržení konstantní výše dluhu se musí $\Delta d_t = 0$. Rovnici tak přepíšeme do finálního tvaru, kdy vyjádříme takovou výši primárního salda, která stabilizuje dluh na požadované úrovni při dané reálné úrokové míře a reálném růstu HDP:

$$ps^* = \frac{(ir - rr)}{(1 + rr)} d_{t-1} \quad (8)$$

Z předchozí rovnice vyplývá, že když skutečná výše primárního salda je nižší než požadovaná, tak dluh bude konstantně růst, když bude skutečné primární saldo naopak vyšší než požadované, bude dluh klesat. Výpočet je pro zjednodušení proveden za předpokladu do budoucna neměnné úrokové míry a růstu HDP. Kdybychom chtěli vyjádřit rovnici ex ante bez předpokladu stability parametrů, rozšíříme rovnici o stochastický prvek očekávání.

Obrázek 3

Primární saldo požadované ke stabilizaci výše dluhu



Tabulka 3 ukazuje primární salda v % HDP požadovaná ke stabilizaci výše dluhu na HDP. Vidíme, vláda se zadlužením 100 % HDP musí při rozdílu úroků a růstu HDP⁵ 5 p. b. generovat téměř 5% primární přebytky, oproti tomu vládě se zadlužením 40 % stačí k udržení výše dluhu 2% primární přebytek.

Pro úplnost si ještě vyjádříme celkový deficit potřebný k udržení stabilní dluhové kvóty. Diferenciál dluhové kvóty⁶ rozložíme na člen $\frac{\Delta D_{t+1}}{HDP_t}$, který vyjadřuje celkový rozpočtový deficit v daném roce, od kterého odečteme součin $\frac{D_t}{HDP_t}$ dluhové kvóty ve výchozím roce a $\frac{\Delta HDP_{t+1}}{HDP_t}$ tempa růstu nominálního HDP.

$$\Delta\left(\frac{D}{HDP}\right) \cong \frac{\Delta D_{t+1} HDP_t - D_t \Delta HDP_{t+1}}{HDP_t^2} \cong \frac{\Delta D_{t+1}}{HDP_t} - \frac{D_t}{HDP_t} \frac{\Delta HDP_{t+1}}{HDP_t} \quad (9)$$

5 Bud' obě nominální veličiny, nebo reálné veličiny deflované obě deflátorem HDP. Výsledek je stejný. V praxi se používá spíše nominální vyjádření.

6 V rozvoji využijeme vzorce pro derivaci podílu, která předpokládá nekonečně malé změny HDP, proto lze přibližnou rovnost použít pouze za předpokladu malých změn HDP.

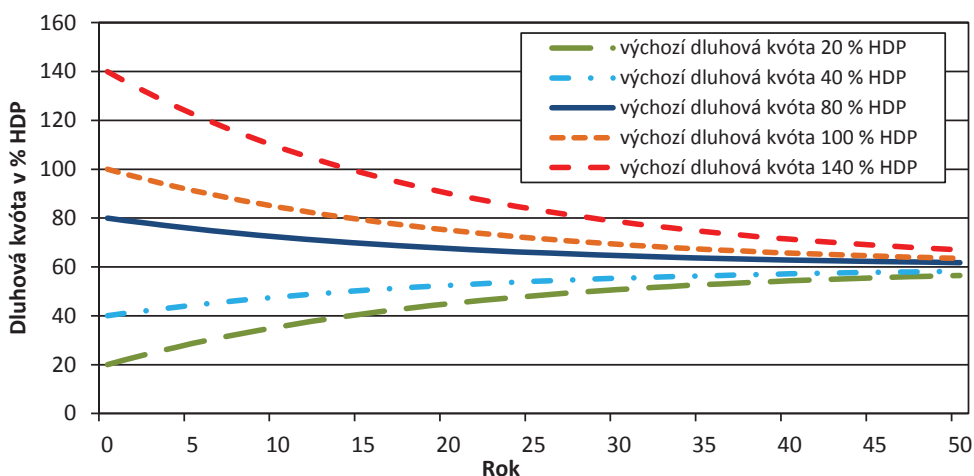
Za předpokladu stabilizace výše dluhu na HDP, tj. $\Delta\left(\frac{D}{HDP}\right)=0$ můžeme předchozí rovnici upravit do tvaru:

$$\frac{D_t}{HDP_t} \cong \frac{\frac{\Delta D_{t+1}}{HDP_t}}{\frac{\Delta HDP_{t+1}}{HDP_t}} \cong \frac{\text{celkový deficit}}{\text{růst nom. HDP}} \quad (10)$$

Je-li tedy stabilní výše deficitu a růstu nominálního HDP, bude dluhová kvóta konvergovat k rovnovážné dluhové kvótě vypočtené rovnicí 10. Tabulka 4 ukazuje konvergenci dluhové kvóty při různé výchozí dluhové kvótě. Maastrichtské kritérium vládního deficitu a dluhu vychází z předpokladu, že průměrný nominální růst ekonomik Evropské unie je 5 % při výši salda – 3 % HDP, z čehož vychází 60 % výše dluhové kvóty k HDP. Vlády s vyšším výchozím zadlužením by se tak měly při daných růstech a ročních deficitech přibližovat k hraniční hodnotě veřejného dluhu. Vlády s nižším než hraničním výchozím zadlužením budou při shodných hodnotách deficitu a růstu HDP konvergovat zdola.

Obrázek 4

Konvergence dluhových kvót k rovnovážné dluhové kvótě při růstu nominálního HDP 5 % a deficitu 3 % HDP



Je zřejmé, že maastrichtská hranice vládního dluhu na HDP na úrovni 60 % není cílem, nýbrž maximem. Callen (2003) poznamenává, že rozvíjející se ekonomiky trpí zpravidla vyšší dynamikou růstu vládního dluhu než rozvinuté, což je dáno hlavně rychlejší růstem rizikové prémie. Generuje-li vláda mladé tržní ekonomiky chronické deficity, je vnímána investory obezřetněji než vláda vyspělé země v důsledku krátké historie splácení dluhů a z toho pramenící nižší důvěryhodnosti.

Pro hodnocení fiskální pozice si však nevystačíme pouze s celkovým vládním deficitem a dluhem, takovéto zjednodušení by nerespektovalo pozici ekonomiky

v hospodářském cyklu. Fiskální politika by se stala při striktním cílování celkového deficitu, či zadluženosti snadno procyklickou. V případě cyklického propadu HDP by měly vlády potřebu zabránit růstu deficitu snižováním výdajů a zvyšováním daní, což by bylo v recesi, jak si v kapitole o stabilizační funkci fiskální politiky ukážeme, kontraproduktivní. Z tohoto důvodu si v následující kapitole rozložíme celkové vládní saldo na strukturální a cyklickou složku.

2.3 Strukturální a cyklické saldo

Saldo vládních financí očištěné o vliv hospodářského cyklu nazýváme cyklicky očištěné saldo (COS). Strukturální saldo (SS) je potom cyklicky očištěné saldo bez vlivu jednorázových operací, což jsou mimořádné příjmy (MP) a mimořádné výdaje (MV).⁷ Mimořádné příjmy se odečítají a mimořádné výdaje naopak přičítají k cyklicky očištěnému saldu.

$$SS = COS - MP + MV \quad (11)$$

Za předpokladu nulových nahodilých příjmu a výdajů můžeme napsat:

$$\text{strukturální saldo} = \text{celkové saldo} - \text{cyklické saldo} \quad (12)$$

Při výpočtu strukturálního salda nejdříve vypočteme výši potenciálního produktu pomocí produkční Cobb-Douglasovy funkce, či čistě statistickou metodou Hodrick-Prescottova filtru a následně kvantifikujeme mezeru výstupu v procentuálním vyjádření, který udává, o kolik procent je výkon ekonomiky měřený hrubým domácím produktem nad, či pod její produkční kapacitou. Následně jsou identifikovány příjmy a výdaje vládních rozpočtů, které reagují na cyklický vývoj ekonomiky. Na příjmové straně jsou to především daně a odvody, jejichž základ pro výpočet se odvíjí od mezd, zisků a spotřeby, tedy daň z příjmu fyzických osob, daň z příjmu právnických osob, sociální a zdravotní pojistné, daň z přidané hodnoty, spotřební daň a cla. Majetkové daně nerespektují schopnost poplatníka platit daň a nejsou tak závislé na hospodářském cyklu. U výdajů se berou v potaz pouze výdaje spojené s podporami v nezaměstnanosti.

Dalším krokem je odhad elasticit uvedených čtyř skupin příjmů vlády a jednoho druhu výdajů ve vztahu k HDP. Elasticity jsou kvantifikovány z regresních vztahů, kdy kvantifikujeme vztah mezi výší makroekonomické daňové základny a cyklem. Tento vztah se u běžných výdajů a nepřímých daní bere jako striktně proporcionální, u sociálních příspěvků a nově i korporátní daně je elasticita daňové základny vyšší než 1. Následně se vyjádří vztah mezi daňovým inkasem a změnou daňové základny. Pro ilustraci postupu výpočtu elasticit si uvedeme elasticitu DPFO⁸ s ohledem na cyklický vývoj ekonomiky jako součin dílčích elasticit (Noord, 2000):

⁷ Jde například o příjmy z dražby telekomunikačních frekvencí.

⁸ Pro korporátní daň, nepřímé daně a běžné výdaje je postup obdobný se specifickými odlišnostmi.

$$\varepsilon_T = \frac{\frac{\partial T}{\partial Y}}{\frac{T}{Y}} = \frac{\partial T}{\partial Y} \frac{Y}{T} = \frac{\partial \left(\frac{T}{L} \right) L}{\partial Y} \frac{Y}{T} = \left(\frac{\partial L}{\partial Y} \frac{Y}{L} \right) \left[1 + \left(\frac{\partial \left(\frac{T}{L} \right)}{\partial w} \frac{w}{\frac{T}{L}} \right) \left(\frac{\partial w}{\partial L} \frac{L}{w} \right) \right] \quad (13)$$

Kde:

ε elasticita

T daňový výnos

Y výstup

L zaměstnanost

w mzdy

Celkovou elasticitu DPFO na výstup ekonomiky můžeme rozložit na $\frac{\partial L}{\partial Y} \frac{Y}{L}$, což je elasticita zaměstnanosti na výstupu, neboli známý Okunův zákon. Dále na elasticitu

daňového výnosu na pracovníka na změnu mezd $\frac{\partial \left(\frac{T}{L} \right)}{\partial w} \frac{w}{\frac{T}{L}}$, jedná se o výše zmíněnou

elasticitu daňové základny. Ta značí míru daňové progresivity vlivem slev na dani, či progresivních sazeb daně.⁹ Efekty změny daňových zákonů se do této elasticity přidá-

vají jako umělé proměnné. Nakonec na elasticitu mezd na zaměstnanosti $\frac{\partial w}{\partial L} \frac{L}{w}$, který může být interpretován jako efekt Phillipsovy křivky na mzdy.

Elasticita zaměstnanosti na výstupu se ekonometricky odhaduje ve vyjádření mezery zaměstnanosti od potenciální úrovně, kdy vysvětlovanou proměnnou je mezera zaměstnanosti a vysvětlující proměnnou čas a mezera produktu. Kde regresní koeficient je námi hledaná elasticita $\frac{\partial L}{\partial Y} \frac{Y}{L}$.

$$\log \left(\frac{L}{L^{pot}} \right) = a_0 + a_1 \check{C}AS + a_2 \log \left(\frac{Y}{Y^{pot}} \right) \quad (14)$$

Obdobně se odhaduje elasticita reálných mezd na zaměstnanosti, kde člen b_3 je elasticita $\frac{\partial w}{\partial L} \frac{L}{w}$.

$$\log \left(\frac{wL^{pot}}{Y^{pot}} \right) = b_0 + b_1 \check{C}AS + b_2 \log \left(\frac{L}{L^{pot}} \right) \quad (15)$$

9 U korporátní daně i možnost uplatnění ztráty z minulých let.

Elasticita daňového výnosu na pracovníka na změnu mezd $\frac{\partial \left(\frac{T}{L} \right)}{\partial w} \frac{w}{\frac{T}{L}}$, čili elasticita daňové základny se podle světové uzance¹⁰ vyjadřuje jako poměr mezní a průměrné

daňové sazby se zohledněním změn daňové legislativy. Tyto tři elasticity dosadíme do vzorce 13 a vypočítáme celkovou elasticitu DPFO.

Vzhledem k tomu, že jsou deficity vykazovány v relaci k HDP, provádí se součin elasticit a dílčích podílů daňových příjmů a výdajů na HDP, čímž vyjde procentuální změna cyklického deficitu na HDP z titulu změny mezery výstupu. Součtem dílčích výsledků získáme celkovou elasticitu vládního salda na mezeře výstupu. Výpočet cyklického salda se provede součinem celkové elasticity, celkového vládního salda a mezery výstupu. Cyklicky očištěné saldo je, jak jsme si ukázali výše, rozdílem mezi celkovým saldem a cyklickým saldem.

Girouard a André (2005) aktualizovali odhad elasticit, které pravidelně provádí OECD. Nejvyšší elasticity jsou tradičně u přímých daní. Celková elasticita se logicky velmi přibližuje souhrnné daňové kvótě státu. V následujícím boxu je uveden ilustrativní výpočet s elasticitami převzatými z OECD na datech České republiky.

Box 1 – výpočet cyklicky očištěného salda (data za rok 2011, zdroj MF ČR)

Předpokládejme mezeru výstupu ve výši – 1 %, tedy zápornou mezeru výstupu.

	Elasticita	Podíl na HDP (%)	Dopad na cyklické saldo (p. b.)
DPPO	1,39	3,51	-0,05
DPFO	1,19	3,24	-0,04
Nepřímé daně	1,00	11,16	-0,11
SP a ZP	0,80	19,79	-0,16
Běžné výdaje	-0,02	0,27	0,00

Dopad na cyklické saldo dílčí položky T se provede:

$$\text{dopad na cyklické saldo}_T = \varepsilon_T * \frac{T}{HDP} * \text{Gap} \quad (16)$$

$$\text{dopad na cyklické saldo}_{DPPO} = 1,39 * 0,0351 * -1 = -0,05 \quad (17)$$

Součtem součinu dílčích elasticit a podílů daně/výdaje na HDP získáme celkovou elasticitu, ta vyjde v našem případě 0,36, zatímco podle statistik OECD vyjde 0,39, což lze připsat změně podílů na HDP mezi lety 2004 - 2011 a zaokrouhlení.

Celkové cyklické saldo je tak při mezeře výstupu -1 % rovno -0,36 % HDP.

Mezera produktu byla v ČR v roce 2011 -0,4 % a celkový deficit -3,3 %. Cyklické saldo tak činilo 0,14 % (-0,4*0,36). Strukturální saldo představovalo 3,16 %.

10 Basic World Tax Code 1996.

Cyklické očišťování vládního deficitu je velmi užitečným pomocníkem při stanovování flexibilního proticyklického pravidla fiskální politiky s akcentem na dlouhodobou udržitelnost, viz dále. S jeho použitím je však spojeno několik praktických nedostatků, které je při interpretaci výsledků nutné znát.

Z regresního odhadu elasticit nutně vyplývá jejich orientace na minulý vývoj. Jde o průměrné elasticity za dlouhé časové období při různých zdrojích ekonomického růstu. V realitě se však elasticity mění mnohem rychleji v závislosti na aktuálních přispěvcích k růstu. To se týká zejména daně z přidané hodnoty. Z exportu a importu se daň neplatí v důsledku platnosti institutu samovyměření daně.¹¹ Táhne-li růst zahraniční poptávka, bude elasticita nepřímých daní mnohem nižší, než když je růst tažen domácí poptávkou. Tím může dojít ke zkreslení výše strukturálního deficitu. Do budoucna zde vidím prostor k rozšíření elasticity nepřímých daní právě o změnu struktury poptávky, čímž by došlo k eliminaci, či potlačení tohoto nedostatku.

Další zkreslení při odhadu strukturálního salda může nastat v momentě, kdy je mezeza výstupu dána primárně změnou odhadnutého potenciálního produktu bez změny reálného HDP vlivem strukturálních nerovnováh na trzích výrobních faktorů. V tomto případě nebude výběr daní a výplata dávek v nezaměstnanosti ovlivněna, ale podle elasticit vyjde při záporné mezeře výstupu¹² strukturální přebytek a stejně velký cyklický deficit při výchozí vyrovnanosti rozpočtů. Takovýto vývoj lze z výpočtu produkční funkce identifikovat. Tento problém by šel relativně snadno eliminovat redukcí cyklicky vypočteného salda o změnu mezery výstupu danou faktorem změny potenciálu.

Další výhrada je spíše teoretického charakteru a z hlediska reálné aplikace nepředstavuje vážnější problém, nicméně je na místě ji zmínit. Je-li vlivem cyklického výkyvu navýšena podpora v nezaměstnanosti jakožto automatický stabilizátor, dochází z jeho podstaty ke snižování mezery výstupu.

Domácnosti, které obdrží podporu v nezaměstnanosti, mají z důvodu nízkých příjmů vysoký mezní sklon ke spotřebě. Finanční podporu proto z většiny utratí a při platnosti keynesovského předpokladu neproinvestovaných úspor v recesi tyto utracené prostředky zvýší reálnou produkci ve výši finanční podpory násobené multiplikátorem vládních transferů pro otevřenou ekonomiku. Tento mandatorní vládní výdaj sám o sobě s nejvyšší pravděpodobností zvýší deficit rozpočtu a současně sníží mezeru produktu. V relativním vyjádření nemusí celkový deficit na HDP růst při vyšším výdajovém multiplikátoru. Při stagnujícím deficitu na HDP bude snížení mezery produktu díky dodatečně utraceným vládním transferům zvyšovat strukturální deficit.

Výše uvedená úvaha je však pouze teoretickým konstruktem, který bude hrát v realitě tak malou roli, že od něj můžeme abstrahovat. V Boxu 1 vidíme, že elasticita vládních výdajových podpor je velmi nízká. Současně podíl těchto výdajů

11 Tzv. reverse charge.

12 Je pravděpodobnější stagnace ekonomiky a růst potenciálu (např. v důsledku růstu pracovní síly, kapitálové vybavenosti a souhrnné produktivity výrobních faktorů) než pokles potenciálu při stagnaci reálného HDP.

na celkových vládních výdajích nepředstavuje ani třetinu procenta. Z toho vyplývá, že v případě např. 10% mezery výstupu bude vliv transferů na cyklické saldo asi 0,05 p. b. K nadhodnocení strukturálního deficitu pak dojde i při tak vysoké mezeře pouze zanedbatelně. Vládní snaha o odstraňování takto vzniklého strukturálního deficitu by eliminovala vliv automatických výdajových stabilizátorů a byla by kontraproduktivní. I při cílování určité výše strukturálního salda je v praxi vždy počítáno s obousměrným mírným tolerančním pásmem v řádu několika desetin procentního bodu.

Další možnou komplikací při kvantifikaci strukturálního salda představuje samotná přesnost odhadu potenciálního produktu, což je problematika hodná samostatného článku. Evropská komise vytvořila skupinu pro výzkum mezery produktu, v rámci níž jsou mezinárodně diskutovány dílčí problematiky a upravována jednotná metodika. Byly vyřešeny otázky ohledně výpočtu strukturální nezaměstnanosti (odhad NAWRU), fixního kapitálu, metody vyhlazení souhrnné produktivity faktorů atd. Stále však není dostatečně přesná statistika počtu odpracovaných hodin, proto se v některých zemích stále používá aproximace množství práce přes počet pracovníků. Ačkoli je potenciální produkt špatně uchopitelná veličina, byla vytvořena konzistentní metodika k jeho odhadu, která dnes dává relativně přesné výsledky. Do budoucna se zkvalitňováním časových řad a odlaďováním metodiky bude robustnost potenciálního výstupu ještě růst. K ošetření možných nepřesností spojených s cyklickým očišťováním je možné aktualizovat v dalším roce vypočtené údaje a vyrovnat nesoulad mezi prognózou cyklicky očištěného salda v čase $t-1$ a aktualizovaným odhadem v čase t .¹³

Poslední problém spojený s cyklickým očišťováním salda vládních financí se týká nabídkových šoků. Při negativním nabídkovém šoku za předpokladu uzavřené ekonomiky¹⁴ a jednotkové elasticity agregátní poptávky,¹⁵ dojde k mezeře výstupu při stejném nominálním daňovém inkasu pouze při růstu výdajů na nezaměstnanost (viz výše). Podle výpočtů z elasticit vyjde cyklický deficit, z čehož logicky vyplývá strukturální přebytek, protože celkový deficit není zatížen nižším daňovým inkasem. Naopak při pozitivním nabídkovém šoku je generován strukturální deficit.

V zásadě to problém nepředstavuje, protože v recesi nevádí, když vláda využije možnosti a sníží strukturální přebytek na nulu, i když jde o strukturální přebytek pouze statisticky. Rozpočtová stimulace ekonomiky sníží mezeru výstupu. Taktéž v kladné mezeře výstupu zapříčiněné pozitivním nabídkovým šokem nejde o protirůstový krok, protože odstranění strukturálního deficitu a splacení závazků umožní nahrazení této části vládního dluhu dluhem soukromým z důvodu úplnosti transmise mezi úsporami a investicemi v konjunktúře. Tento druh mezery výstupu je však v praxi vzácnou a ryze

13 S podobným mechanismem počítá i český ústavní zákon o rozpočtové odpovědnosti, který výši opravného účtu definuje jako maximálně třetinu z rozdílu výše opravného účtu a 2% HDP, kde opravný účet se rovná rozdílu skutečných cyklicky očištěných výdajů a prognózovaných cyklicky očištěných výdajů se zohledněním opravného účtu v minulém období.

14 Nebo otevřeně a s floatingovým měnovým kurzem. V případě nabídkového šoku domácí produkce zdraží, což následně vykompenzuje oslabující nominální kurz – reálný kurz nezměněn.

15 Závisí na Piggouovu efektu reálných peněžních zůstatků, Keynesově efektu úrokových měr a Fisherovu mezinárodním efektu.

krátkodobou záležitostí, protože mzdy nejsou nepružné nahoru a pozitivní šok krátkodobé nabídky velmi rychle eliminují.

Cyklický deficit je užitečným nástrojem, který zabraňuje dalším poklesům ekonomiky z titulu fiskální restriktce v recesi. Cílení vyrovnaného strukturálního salda však neznamena fiskální stimulaci a podporu ekonomik v recesi, pouze zabraňuje dalším poklesům a institucionalizuje fiskální politiku, čímž omezuje negativní efekty spojené s působením politického cyklu.

Pro mimořádné situace je nutné zachování klauzule, která umožní provedení diskrečních opatření vlády, jež mohou flexibilně reagovat na vzniklá ohrožení. Jedná se především o živelní katastrofy, válečné stavy a hluboký a vleklý ekonomický propad. V takových situacích už pouhé neutahování fiskální politiky nestačí a je vhodné nahradit chybějící domácí poptávku fiskální expanzí přes strukturální deficit.

V další kapitole se zaměříme na podstatu stabilizační fiskální politiky zohledňující krátkodobé i dlouhodobé efekty v podobě vytěšňování soukromých investic.

3. Stabilizační funkce fiskální politiky

V mnoha zemích měly vlády problém s chronickou deficitností, kdy systematicky utrácely více, než vybraly na daních. Výsledkem tohoto ryze politického přístupu k fiskální politice, který nerespektuje doporučení ekonomů, je slabý růst potenciálního produktu a předluženost vlád. Výše uvedené rozdělení vládního deficitu na strukturální a cyklickou složku je velmi užitečné při nastavení dlouhodobě udržitelné a krátkodobě proticyklické fiskální politiky.

3.1 Krátké období

Nejprve se zaměříme na krátké období. V recesním pásmu¹⁶ ekonomiky je naplněn keynesovský předpoklad neúplné transmise mezi úsporami a investicemi. Zvýší-li domácnosti v důsledku negativního sentimentu míru úspor, neznamená to, že budou úspory v ekonomice proinvestovány a nedojde k propadu ekonomiky. Firmám se v důsledku poklesu spotřebitelské poptávky snižuje využití výrobních kapacit, a proto nemají důvod investovat do jejich zvyšování. Ekonomika se ocitá v recesi. Ekonomika s fixním kurzem, či v rámci jednotné měnové unie se musí s poptávkovým šokem vyrovnat poklesem mezd a cen. Pokles mezd a deflace je značně pomalý a bolestivý proces díky působení nominálních a reálných rigidit.¹⁷ Ekonomika s vlastní měnovou politikou a flexibilním kurzem bude v reakci na propad domácí poptávky snižovat úrokové míry, což bude působit i na oslabení měnového kurzu. V tomto případě nebude propad ekonomiky tak hluboký, protože pokles domácí poptávky nahradí příspěvek

¹⁶ Reálný HDP se nachází pod potenciálním produktem.

¹⁷ Mezi nominální rigidity patří nepružnost cen a mezd v důsledku neúplných informací o cenách, menu costs, explicitních i implicitních mzdových kontraktů, pracovních-právní legislativy a odborů. Reálné rigidity jsou efektivnostní mzdy a koordinační selhání.

zahraničního obchodu. Nominálním a reálným rigiditám je dána menší šance, aby se projevíly. Nicméně i v otevřené ekonomice s plovoucím kurzem může dojít k výraznému prohloubení krize, zejména v momentech, kdy je růst rizika v jiných ekonomikách větší a investoři začnou přesouvat svůj kapitál na účty do domácích bank, protože rizikově očištěný úrokový diferenciál se sníží. Tím nezvyšují investice v ekonomice, ale pouze zabraňují oslabení měny.

Proto fiskální politika v krátkém období může ulehčit ostatním ekonomickým subjektům v zemi, a to možností realizace cyklického deficitu a přebytku při nižších mezerách produktu. Pokud se budeme držet definice fiskální expanze jako zvyšování výdajů, či snižování daní, není cyklický deficit fiskální expanzí, protože výdaje jsou stejné¹⁸ a současně daňové zatížení se nesnížilo. Deficit je způsoben pouze nižším výběrem daní v důsledku poklesu daňových základů. Fiskální expanzi/restrikci tak v modelu AD-AS představuje pouze změna strukturálního salda.¹⁹

Kdyby se vláda rozhodla cyklický deficit vyrovnávat, tak provede fiskální restrikcí, kterou propad HDP ještě prohloubí přes další pokles agregátní poptávky. Zpravidla bude muset vytvořit o něco vyšší strukturální přebytek, aby pokryla i nárůst cyklického deficitu z titulu restriktivní politiky. Možnost vlády realizovat cyklické saldo je nutnou podmínkou pro ulehčení volnotržního vyrovnání ekonomik v případě mělkých recesí, či slabších přehřátí.

V případě vleklých a hlubších recesí, které jdou do fiskálního pravidla snadno zapracovat jako kumulativní pokles ekonomiky na predikci,²⁰ je efektivní podpořit ekonomiku např. realizací prioritních plánovaných veřejných investičních výdajů.²¹ Při hlubším propadu ekonomiky zamrzá transmise mezi úsporami a investicemi a vhodně uskutečněné vládní výdaje pomohou snížit mezeru výstupu a zlepšit očekávání ekonomických subjektů. Ekonomika se na nižší mezeře produktu už sama chytne a firmy znovu začnou investovat a spotřebitelé utrácet. Což je přesně moment pro opuštění mimořádného strukturálního deficitu a jeho opětovné vyrovnání a návrat k cyklickému saldu.

Baum (2012) odhadnul výši fiskálních multiplikátorů v různé fázi hospodářského cyklu kvantifikované přes strukturální vektorové autoregresní modely.²² Dospěl k závěru, že multiplikátory jsou významně vyšší v recesi než v expanzi, přičemž v recesi jsou v průměru kolem 2–3, zatímco v expanzi velmi blízko nulovým hodno-

18 Kromě podpor v nezaměstnanosti, ty však cyklické saldo snižují, viz výše.

19 Snižování strukturálního deficitu je v terminologii označeno jako tzv. fiskální úsilí.

20 Např. kumulativní pokles reálného HDP o 8 % za období 3 roky, což je průměrný roční pokles 2,6 %.

21 Nikoli tzv. „hladových zdi“, ale veřejně poptávaných projektů. Výdaje bez užítu jsou ekvivalentní tomu, kdy v ekonomice lidé nepracují, protože za více práce si nekoupí více užitečné produkce. Od multiplikátoru je tak teoreticky potřebné odečíst 1 + podíl výdajů podmíněných pouze stavěním „hladové zdi“. Tento zbytek bude velmi malý. V případě oživení ekonomiky dojde k neefektivní alokaci zdrojů, kdy bude práce i kapitál blokována stále na neužitečnou činnost.

22 Pozn.: nejde o klasické výdajové a daňové multiplikátory podle keynesovské definice, protože ty platí pouze za předpokladu plně neproinvestovaných úspor. Tento předpoklad platí pouze v hlubokých recesích, kde je model užitečný. V ostatních případech by multiplikátor nabýval až nekonečných hodnot.

tám, což podporuje teorii o vytěšňování soukromých výdajů, které se budeme věnovat dále. Současně zjistil, že multiplikátor vládních výdajů je v recesi významně vyšší než multiplikátor daní, což podporuje závěry keynesovského modelu 45⁰. Nicméně to platí až za předpokladu optimálně vysokého výchozího daňového zatížení. K podobným výsledkům dospěl Hemming (2002), který potvrdil nízké multiplikátory při malé mezeře produktu. Tento výsledek je opět v souladu s teorií vytěšňování.

Coenen (2010) dodává, že umožnění efektivní stimulace ekonomiky v recesi je nutným předpokladem kredibilita vládní politiky. Opatření na podporu ekonomiky musí být dobře vysvětlené a všeobecně přijímané, současně nesmí být fiskální expanze v rozporu s dluhovým pravidlem. Nejlepším řešením je institucionální výjimky opatření do samotného pravidla, jak bylo navrženo výše.

3.2 Dlouhé období

V dlouhém období je neefektivnější²³ fiskální politikou strukturálně vyrovnaný rozpočet při nízkém vládním zadlužení, které vytváří dostatečný polštář pro realizaci jak cyklického, tak strukturálního deficitu v případě vleklých nerovnováh. Baldacci (2003) uvádí, že při vyšších hodnotách vládního zadlužení rozpočtová stimulace agregátní poptávky nefunguje, protože dochází k exponenciálnímu růstu rizikových přírážek v ekonomice. Bankrot státu ovlivní negativně v zásadě všechny subjekty. Fiskální konsolidace se proto jeví jako relativně nejvhodnější politika v předlužených zemích i za cenu nemalých nákladů.

Dlouhodobé krytí veřejných výdajů deficity znamená nárůst přerozdělování o výši úroku oproti stavu, kdy vláda své výdaje pokrývá daněmi. Současně je nesoulad mezi příjmy a výdaji vykoupen snížením soukromých výdajů, což je mimo jiné stejné jako u daní. Mechanismy vytěšňování jsou však odlišné.

Podle analýzy, které provedl Eminescu (2011) drží velkou část vládních dluhopisů banky, méně poté ostatní soukromí investoři. V některých zemích je velká část dluhu financovaná ze zahraničí. Transmisní mechanismy vytěšňování jsou potom následující.

V případě nákupu vládních dluhopisů bankami dochází k růstu množství peněz v ekonomice. Banka dluhopisy nakoupí za prostředky na svém clearingovém účtu. V bilanci centrální banky dojde k přesunu v rámci pasiv. Stát obratem prostředky utratí, čímž se likvidita přesune zpět a vzniknou nové peníze. Můžeme tak hovořit o soukromé monetizaci vládního dluhu, protože dluh je kryt novými penězi. Vzhledem k mandátu cenové stability probíhá mechanismus vytěšňování soukromých výdajů přes růst úrokové míry centrální banky. Zvýšení úrokového diferenciálu způsobí příliv kapitálu, apreciaci měnového kurzu a snížení čistého exportu.

Nákup vládních dluhopisů domácími nebankovními subjekty objem peněz nezvyšuje, pouze mění strukturu vkladů. Když nakupují dluhopisy střadatelé, kteří měli úspory na termínových účtech v bankách, dochází ke zrychlení rychlosti obratu peněz

23 Pouze z hlediska salda a dluhu, struktura příjmů a výdajů je jiné téma.

vzhledem k přesunu peněz od střadatelů k příjemcům sociálních dávek apod. Opět musí centrální banka reagovat zvýšením úrokových měr. V případě, kdy nakoupí vládní dluhopisy investoři, kteří dříve investovali do soukromých cenných papírů, způsobí přesun jejich peněz pokles cen soukromých dluhopisů a růstu výnosů do splatnosti. Firmám se tak dostává méně kapitálu na jejich investice. Příliv zahraničního kapitálu potom způsobí opět pokles čistého exportu. Vytěsnění soukromých výdajů při financování vládního dluhu zahraniční emisí v zásadě působí čistě přes posílení reálného měnového kurzu.

Cebula (2009) testoval vztah mezi federálním deficitem v USA a úrokovými mírami pro podniky, přičemž naměřil významnou přímou závislost. Friedman (1987) uvádí, že vládní deficit může v recesi naopak povzbuzovat soukromé investice. Toto zjištění je v souladu s efektivností působení cyklického deficitu a strukturálního deficitu při vážnějších poruchách ekonomické aktivity. Dále dodává, že záleží na portfoliu. Když jsou bondy „blíže ke kapitálu“, vytěsňují soukromé investice růstem IR, když jsou bondy „blíže k penězům“, dochází k růstu množství peněz a snížení IR. Tato analýza však není úplná a zaměřuje se pouze na první část problému a opomíjí následnou reakci ze strany centrální banky v podobě zvýšení úrokových sazeb.²⁴

Barth (1984) vysvětluje vytěšňovací efekt spíše z hlediska cyklické pozice. V hlubší záporné produkční mezeře k vytěšňování nedochází, zatímco v okolí potenciálu a v kladné mezeře ano. V užším pojetí tak existuje významný pozitivní vztah mezi strukturálním deficitem a reálnou úrokovou mírou v okolí potenciálního produktu a kladné mezeře výstupu.

3.3 Fiskální pravidlo

Vydeme-li z teoretických poznatků ohledně efektivní fiskální politiky v krátkém i dlouhém období, nabízí se otázka, jak nastavit taková pravidla, aby fiskální politika fungovala podle výše zmíněných doporučení. V demokratickém systému vládnutí mají politici tendenci přerozdělovat více zdrojů, než vyberou na daních a tím maximalizovat svou užitkovou funkci, která se odvíjí od volebního cyklu. Nový vládní dluh slouží jako skrytý způsob financování dalších vládních výdajů. Jeho vytěšňovací vlastnost však není na první pohled tak vidět, jako nové zdanění a logicky není ani tak nepopulární. Soukromé investice a tržní alokace zdrojů má však nezastupitelný vliv na dlouhodobý hospodářský růst. Bohužel právě nižší výkon ekonomiky způsobený nepřiměřenou regulací, nadměrným zdaněním a vládním zadlužením ličí vládní elity voličům jako selhání trhů a důvod pro další angažovanost vlády v ekonomice postavenou na zavádění nových daní a ještě vyšším zadlužením.

Měnová politika byla po zkušenostech s pádivou inflací a následnou stagflací oddělena od vlády s přidělením institucionalizovaného pravidla. Panuje totiž konsen-

24 I kdyby centrální banka nereagovala, neodporuje to našim závěrům. To by jen znamenalo, že byl porušen předpoklad *ceteris paribus*, tedy musela se v daném období zvýšit míra úspor, nebo vzrostl reálný produkt.

sus nad dodržováním cenové stability a hlídáním kupní síly měny. U fiskální politiky je situace komplikovanější, protože nelze oddělit rozpočty od politiků a konkurenci různých politických programů. Nicméně vhodně nastaveným fiskálním pravidlem lze omezit, či odstranit dopad politického cyklu a populistických krátkodobých politik založených na chronickém zadlužování státu.

Jestliže existuje shoda nad potřebností institutu dluhové brzdy, je vhodné její zavedení formou ústavního zákona, které by každé další vládě znemožnilo, či zkomplikovalo jeho zrušení. V případě zrušení fiskálního pravidla ústavní většinou vláda riskuje strmý propad voličských preferencí, což je další páka především na krátkodobě a populisticky uvažující politiky. Daniel (2006) uvádí, že omezení fiskální politiky formou institucionalizování deficitů zákonným pravidlem zvyšuje kredibilitu vlády. Ohledně praktického nastavení Wyplosz (2005) vyzdvihuje problém mezi dodržením dlouhodobé fiskální disciplíny a zachováním krátkodobé flexibility vlády. Při orientaci na celkové saldo je tak fiskální politika značně nepružná, přitom omezení jsou intertemporální povahy. Na základě toho doporučuje zřídit radu pro fiskální politiku. Fungování fiskální rady je však spojeno s mnoha otazníky. Rada je nevolený orgán s obrovskými pravomocemi, proto musí být v souladu s demokratickými pravidly jmenována volenou vládou. Bez zákonných pravidel je mandát rady velmi nejistý a zcela jistě bude podléhat vlivům ze strany vlády.

Kopits (2001) na základě analýzy empirických dat dochází k názoru, že fiskální pravidlo není nutné pro vládu s dobrou reputací založenou na dlouhodobě obezřetném hospodaření. Naopak vládám bez delší historie může pravidlo velmi pomoci získat důvěru trhů, snížit rizikové přírážky a přispět ke stabilitě a růstu.

Fiskální pravidlo, které je definované na výši dluhu na HDP, či celkovém deficitu na HDP nabízí sice jasnou interpretaci, ale je z podstaty procyklické povahy. V případě recese ekonomiky nutí vládu k omezení výdajů, či zvyšování daní. Takovéto pravidlo je proto vhodné pouze jako dluhový strop, který určuje maximální hranici dluhu, přičemž cílem je se dlouhodobě pohybovat hluboce pod ní.

Jako pravidlo na každoročním saldu rozpočtu, které má zamezit vysokému tempu růstu dluhu až k hranici maximální zadluženosti, se nabízí pravidlo vyrovnaného strukturálního salda vládních financí. Strukturální saldo poskytuje tolik potřebnou flexibilitu v krátkém období a současně zamezuje chronickým deficitům v období dlouhém, jeví se tedy jako ideální nástroj pro fiskální cílování. Odstranění či výrazné zmírnění jeho dílčích nedostatků je vysvětleno v kapitole o strukturálním a cyklickém saldu.

4. Závěr

Pro analýzu udržitelnosti vládních financí je nejvhodnější používat národně účetní metodiku podle metodiky ESA95, která je postavena na akruální bázi a vyjadřuje ekonomickou realitu přesněji než pokladní metodika GFS. Aplikace rozvahového přístupu k hodnocení fiskální pozice není v současnosti vhodná díky nerobustnosti datové základny.

Veřejný dluh roste tím rychleji, čím větší je výchozí poměr dluhu, čím vyšší je úroková míra, čím nižší je růst HDP, čím vyšší je primární deficit, čím vyšší je depreciační měnového kurzu a čím vyšší jsou ostatní toky přispívající k růstu dluhu.

Chce-li vláda stabilizovat výši dluhu na HDP, musí nastavit tím větší přebytek primárního salda, čím vyšší je její výchozí zadlužení a čím vyšší je rozdíl mezi úrokovou mírou z dluhu a růstem HDP. Problém prohlubuje exponenciální nárůst rizikové přírůžky v případě vyšších vládních zadlužení u ekonomik s krátkou historií splácení dluhu. Tento fakt zvyšuje důležitost zavedení zákonných deficitních a dluhových omezení.

Pro udržitelné a proticyklické nastavení fiskální politiky je žádoucí očištění celkového deficitu o vliv hospodářského cyklu. Metodické problémy s výpočtem strukturálního salda nejsou systémové povahy a lze je vhodnými úpravami výrazně omezit, či zcela potlačit.

Maximální výše dluhu na HDP doplněná o cílování vyrovnané strukturální bilance se nabízí jako vhodné fiskální pravidlo, které zajistí potřebnou flexibilitu v krátkém období a udržitelnost veřejných financí v období dlouhém.

Literatura

- BALDACCI, E.; BENEDICT, C.; SANJEEV, G. 2003. Using Fiscal Policy to Spur Growth. *Finance & Development*. 2003, Vol. 40, pp. 29–31.
- BARTH, J. R.; IDEN, G.; RUSSEK, F. S. 1984. Do Federal Deficits Really Matter? *Contemporary Policy Issues*, 1984, No. 3, pp. 79–95.
- BAUM, A.; POPLAWSKI-RIBEIRO, M.; WEBER, A. 2012. Fiscal Multipliers and the State of the Economy. [IMF Working Paper, No. 12/286], 2012, pp. 1–34.
- CALLEN, T. 2003. Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High? IMF: World Economic Outlook, 2003, pp. 113–52.
- CEBULA, R. 2009. Recent evidence on the impact of federal budget deficits on the nominal cost of long term borrowing for private enterprise in the U.S. *Problems and Perspectives in Management*, 2009, Vol. 7, pp. 1–6.
- COENEN, G. 2010. Effect of Fiscal Stimulus in Structural Model. [IMF Working Paper, No. 10/73], 2010, pp. 10–124.
- DA COSTA, M.; HUGO JUAN-RAMON, V. 2005. Evaluating the Financial Position of the Government Sector. IMF Institute, 2005.
- DANIEL, J. 2006. Fiscal Adjustment for Stability and Growth. IMF Pamphlet Series, 2006, No. 55.
- EMINESCU, I. S. 2009. Structure of Government Debt in Europe in 2009. Eurostat: *Statistics in focus*, 2011, no. 3, pp. 1–8.
- EUROSTAT. 2002. European System of Accounts ESA95, 2002.
- FRIEDMAN, B. M. 1987. Crowding Out of Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits. *Brookings Paper on Economic Activity*, 1987, No. 1, pp. 593–641.
- GIROUARD, N.; ANDRÉ, C. 2005. Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries. [OECD Working Papers, No. 434], 2005, pp. 1–43.
- HEMMING, R. 2002. The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity. [IMF Working Paper, No. 202/208], 2002.
- KOPITS, G. 2001. Fiscal Rules: Useful Framework or Unnecessary Ornament. [IMF Working Paper, No. 01/145], 2001.

- KREJDL, Aleš. 2006. Fiscal sustainability - definition, indicators and assesment of Czech public finance sustainability. [CNB Working Papers, Series 3], 2006, pp. 1–36.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. 2012. Fiskální výhled ČR. 2012.
- NOORD, P. 2000. The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond. [OECD Working Papers, No. 230], 2000, pp. 1–32.
- WYPLOZS, C. 2005. Fiscal Policy: Institutions versus Rules. *National Institute Economic Review*, 2005, No. 191, pp. 70–84.

POSSIBLE EVALUATION OF FISCAL POSITION AND STABILIZATION FISCAL POLICY

Zdeněk Pikhart, Ministry of Finance of the Czech Republic, Financial Policy Department, Macroeconomic Analyses Unit, Letenská 15, CZ – 118 10 Praha (zdenek.pikhart@mfr.cz); University of Economics, Prague, Faculty of Economics.

Abstract

Paper deals with the assessment of the fiscal position and stabilization of government policy. First, the framework for assessment of the fiscal position and the sustainability of public finances is presented. It is justified the usage of specific data based on the ESA95 methodology, including consideration of possible alternatives. Subsequently, the government deficit is set into the framework of macroeconomic identities and expressed its impact on the current account balance and other aggregates. Sustainability of the government deficit is firstly derived from the primary balance and consequently from the overall balance. Even before it is discussed appropriate fiscal policy in the short and long term, including the role of fiscal rules, OECD methodology is presented for the calculation of structural and cyclical balance, including risks associated with their quantification.

Keywords

public finance sustainability, structural balance, business cycle, crowding-out effect

JEL Classification

E01, H60, H62