MIMOROZPOČTOVÉ DŮVODY RŮSTU VEŘEJNÉHO ZADLUŽENÍ

Pavel Dvořák, VŠE v Praze, Fakulta managementu v Jindřichově Hradci*

1. Úvod

Empiricky zřejmý fakt, že v naprosté většině evropských zemí se přírůstek vládního dluhu v daném fiskálním roce nerovná výši rozpočtového deficitu, není ekonomickou teorií považován za příliš zajímavý. Eurostat se s ním vyrovnává v rámci procesu, označovaného jako **stock-flow adjustment**[1] (SFA). Tento proces je většinou považován za účetně metodický problém vládního fiskálního výkaznictví, který nemá významnější ekonomické implikace a nepřitahuje proto ani velkou pozornost odborné veřejnosti.

Pokud byl v minulých letech podrobněji analyzován, bylo to převážně v souvislosti s kritikou negativních praktik kreativního vládního účetnictví. Té se od konce devadesátých let systematičtěji věnuje především J. von Hagen,[2] upozorňující na zneužívání procesu SFA při snaze evropských vlád vyhnout se sankcím za překročení maastrichtského limitu pro výši rozpočtového deficitu.[3] Potřebu detailnější analýzy finančních operací v rámci SFA, s cílem omezit prostor pro umělé vylepšování objemu rozpočtového salda, zdůrazňuje také M. Buti.[4]

Zkreslování objemu rozpočtového deficitu, na které uvedení autoři poukazují je však jen jednou částí problému SFA. V období finanční krize se objevuje druhý, podstatně závažnější aspekt této problematiky, kterým je zneužívání finančních operací, zahrnovaných do SFA procedur, k mimorozpočtovému navyšování objemu veřejného dluhu.

Jednostrannost dosavadního zaměření analýz těchto operací odráží obvyklou deformaci teorie veřejných financí, kdy je při analýze fiskální nerovnováhy zveličován problém rozpočtového deficitu a nedoceňována závažnost problému veřejného dluhu. Stejná deformace je patrná i v praxi. Zatímco překročení maastrichtského deficitního kriteria některou evropskou zemí je vždy široce komentováno a stává se i předmětem sankcí evropské komise, v Maastrichtu stanovený podíl veřejného dluhu k HDP překračuje Eurozóna jako celek řadu let o téměř 10 procentních bodů. Až do vypuknutí řecké dluhové krize bez většího znepokojení.

Zmíněná deformace je způsobena konkrétnějším charakterem rozpočtového deficitu, který je vždy významným politickým tématem a předmětem veřejné kontroly. Veřejný dluh je ve své anonymnosti méně nápadný. V evropském kontextu se problém růstu veřejného zadlužení zviditelnil teprve počátkem letošního roku, přestože jeho ekonomické důsledky jsou v řadě ohledů závažnější a především dlouhodobější, než v případě rozpočtového deficitu. Soustředění politické i ekonomické pozornosti

* Článek shrnuje závěry analýzy, prováděné v rámci řešení projektu GAČR č. 402/08/1134..

1 Někdy je používán i pojem „deficit-debt adjustment“. Viz např. ECB 2007.

2 Např. Hagen, J.; Wolff, G. B. 2004.

3 Prakticky jde o vyřazování určitých finančních operací z řádné fiskální bilance tzv. pod čáru.

4 Buti, M.; Martins, J. N.; Turrini, A. A. 2006.

na rozpočtový deficit, obhajované skutečností, že rozpočtový deficit je základní příčinou růstu veřejného zadlužení, je problematické především proto, že vliv mimorozpočtových finančních operací (začleňovaných podle platné metodiky do SFA) na růst podílu dluhu k HDP v řadě evropských zemí významně převyšuje vliv rozpočtového schodku. Plně se tato skutečnost projevila v prvním krizovém roce 2008.

Fakt, že základní příčiny růstu veřejného dluhu v Evropě mohou v období finanční krize ležet mimo rozpočty, má závažné vnitřní i vnější důsledky. Z hlediska jednotlivých zemí jde především o to, že jejich občané jsou zadlužováni bez parlamentního souhlasu. Roste li tímto způsobem veřejný dluh, růst úrokových plateb zároveň navyšuje následný objem mandatorních výdajů a výrazně zvyšuje tlak na vznik dalších rozpočtových deficitů. Tím je skrytě a do značné míry i nekontrolovaně deformována celková fiskální situace země (tím i důchodová a majetková situace všech domácích ekonomických subjektů). Navíc snahy vlád o fiskální konsolidaci, zaměřující se na redukci rozpočtových deficitů, nemusí v této situaci automaticky znamenat i vylepšení vládní dluhové situace, jak se většinou automaticky předpokládá.

Další vážné důsledky má uvedená skutečnost pro vývoj na globálních finančních trzích, především na trhu dluhopisů. Mimorozpočtové faktory, zvyšující objem veřejného dluhu, významně přispívají k prudkému růstu emise vládních dluhopisů ve všech evropských zemích, který zvyšuje náklady obsluhy státních dluhů a může vyústit do systemické dluhové krize.[5]

Záměrem článku je podpořit následující hypotézy:

1. Významné změny relativní váhy veřejného dluhu v zemích EU jsou vyvolány (jak při jejím růstu, tak snížení) mimorozpočtovými faktory,
2. váha těchto faktorů v období současné globální finanční krize výrazně roste a jejich vliv v řadě zemí převyšuje vliv rozpočtového salda.

Pro analýzu vývoje v předkrizovém období 2004–2007 byla použita data Eurostatu, dostupná v materiálu „Government finance statistics, Summary tables 2/2008“. Údaje ze krizové roky 2008 a 2009 vycházejí z materiálu Eurostatu „Government finance statistics, Summary tables 2/2010“ a z předběžné verze publikace evropské komise „Public finances in EMU 2009“.

2. Předkrizový vývoj podílu veřejného dluhu na HDP

Základní veličinou, vyjadřující úroveň a dynamiku vývoje veřejného zadlužení je **relativní váha veřejného dluhu,** tj. podíl veřejného dluhu k HDP (debt-to-GDP ratio). Standardně je za nejvýznamnější faktor, ovlivňující jeho změnu, považována velikost rozpočtového salda v daném fiskálním roce. Fakta však umožňují tento předpoklad zpochybnit.

5 Mám zde na mysli především dnes již zjevnou krizi na trhu vládních obligací. Rostoucí výnosy vládních dluhopisů v zemích s rizikem vládního defaultu však vedou i ke zhoršování podmínek pro emitenty firemních obligací v dané zemi. Silný efekt nákazy působí i ve fundamentálně zdravějších zemích regionu. V této souvislosti je nutné zdůraznit, že z hlediska nebezpečí vzniku suverénní dluhové krize nejde pouze o podíl dluhu k HDP, ale především o celkový objem v daném roce emitovaných dluhopisů, který je např. v případě Řecka mnohonásobně nižší než ve stejně problematické Itálii (viz tabulku na slidu č. 16, Dvořák 2010).

Přehled o vývoji relativní váhy veřejného dluhu v zemích EU před vypuknutím finanční krize podává tabulka 1, ve které jsou země řazeny podle výše této změny. V její horní části jsou uvedeny země, ve kterých se relativní váha veřejného dluhu v daném období zvýšila, v dolní části pak země, ve kterých se snížila.

Tabulka 1
Vývoj relativní váhy veřejného dluhu zemí EU v předkrizovém období 2004–2007 (v % HDP)

	Podíl dluhu k HDP				Změna 2004-07 (+ růst)
	2004	2005	2006	2007	
Maďarsko	59,4	61,7	65,6	65,8	6,4
Portugalsko	58,3	63,6	64,7	63,6	5,3
Velká Británie	40,8	42,3	43,4	44,2	3,4
Lucembursko	6,3	6,1	6,6	7,0	0,7
Itálie	103,8	105,9	106,9	104,1	0,3
Německo	65,6	67,8	67,6	65,1	-0,5
Polsko	45,7	47,1	47,7	44,9	-0,8
Francie	64,9	66,4	63,6	63,9	-1,0
Česká republika	30,4	29,8	29,6	28,9	-1,5
Estonsko	5,0	4,5	4,3	3,5	-1,5
Litva	19,4	18,4	18,0	17,0	-2,4
Řecko	98,6	98,8	95,9	94,8	-3,8
Slovinsko	27,2	27,0	26,7	23,4	-3,8
Irsko	29,4	27,3	24,7	24,8	-4,6
Rakousko	64,8	63,7	62,0	59,5	-5,3
Lotyšsko	14,9	12,4	10,7	9,6	-5,3
Rumunsko	18,8	15,8	12,4	12,9	-5,9
Nizozemí	52,4	51,8	47,4	45,7	-6,7
Finsko	44,1	41,3	39,2	35,1	-9,0
Malta	72,1	69,6	63,8	62,2	-9,9
Španělsko	46,2	43,0	39,6	36,2	-10,0
Belgie	94,3	92,1	87,8	83,9	-10,4
Kypr	70,2	69,1	64,6	59,5	-10,7
Švédsko	51,2	50,9	45,9	40,4	-10,8
Slovensko	41,4	34,2	30,4	29,4	-12,0
Dánsko	43,8	36,4	30,5	26,2	-17,6
Bulharsko	37,9	29,2	22,7	18,2	-19,7

Zdroj: Data Eurostatu

Z údajů je zřejmé, že vzhledem ke konjunkturálnímu charakteru sledovaného období došlo v letech 2004–2007 v naprosté většině zemí EU k redukci relativní váhy veřejného dluhu (22 zemí), pouze výjimečně došlo k jejímu zvýšení (5 zemí). Nyní se podívejme na to, jaký vliv na uvedenou změnu podílu hrubého veřejného dluhu na HDP měly rozpočtové, resp. mimorozpočtové faktory.

Vliv faktorů zachycených v rozpočtu je odvozen ze změny rozpočtového salda v uvedeném období, mimorozpočtové vlivy pak z Eurostatem standardně vykazovaného ukazatele stock-flow adjustment (SFA).

3. Vliv rozpočtového salda

Protože rozpočtový deficit veřejné zadlužení zvyšuje, je výše rozpočtového salda standardní teorií považována za rozhodující faktor, ovlivňující jeho změnu.[6] Přehled o vývoji rozpočtového salda zemí EU ve sledovaném období podává tabulka 2.

Tabulka 2
Rozpočtové saldo v zemích EU v období 2005–2007 (v % HDP)[7]

	Rozpočtové saldo (+ přebytek)			
	2005	2006	2007	Suma 2005 - 07
Dánsko	5,2	5,1	4,9	15,2
Finsko	2,9	4,1	5,3	12,3
Švédsko	2,4	2,3	3,6	8,3
Estonsko	1,5	2,9	2,7	7,1
Španělsko	1,0	2,0	2,2	5,2
Bulharsko	1,9	3,0	0,1	5,0
Irsko	1,7	3,0	0,2	4,9
Lucembursko	-0,1	1,3	3,2	4,4
Nizozemí	-0,3	0,6	0,3	0,6
Kypr	-2,4	-1,2	3,4	-0,2
Lotyšsko	-0,4	-0,2	0,1	-0,5
Slovinsko	-1,4	-1,2	0,5	-2,1
Litva	-0,5	-0,4	-1,2	-2,1
Belgie	-2,6	0,3	-0,3	-2,6
Rakousko	-1,5	-1,5	-0,4	-3,4
Německo	-3,3	-1,5	-0,2	-5,0
Rumunsko	-1,2	-2,2	-2,6	-6,0
Malta	-2,8	-2,3	-1,8	-6,9
Česká republika	-3,6	-2,7	-1,0	-7,3
Francie	-2,9	-2,4	-2,7	-8,0
Slovensko	-2,8	-3,5	-1,9	-8,2
Velká Británie	-3,4	-2,7	-2,8	-8,9
Itálie	-4,3	-3,4	-1,6	-9,3
Polsko	-4,3	-3,8	-2,0	-10,1
Řecko	-5,1	-2,8	-3,5	-11,4
Portugalsko	-6,1	-3,9	-2,6	-12,6
Maďarsko	-7,8	-9,3	-5,0	-22,1

Zdroj: Data Eurostatu

Z tabulky je zřejmé, že v naprosté většině zemí EU (18) ve sledovaném období převládaly rozpočtové deficity. Z tabulky 1 však plyne, že ve stejném období relativní váha veřejného dluhu ve většině zemí EU nerostla, jak by bylo možno z vývoje

6 To, zda v daném roce dojde i ke zvýšení podílu dluhu k HDP závisí samozřejmě i na vývoji HDP v daném období (viz část 4.1).

7 Uvedená tři salda jsou započítána do změn podílu dluhu k HDP mezi roky 2004 a 2007 v tabulce 1.

rozpočtového salda předpokládat, ale naopak se snižovala. Tento rozpor lze vysvětlit mimorozpočtovými vlivy.

4. Základní mimorozpočtové faktory ovlivňující vývoj podílu dluhu k HDP a jejich předpokládaný vliv:

Základní mimorozpočtové faktory a jejich předpokládaný vliv na podíl dluhu k HDP jsou uvedeny v následujícím přehledu.

Faktory s vlivem na relativní váhu veřejného dluhu	**Vliv negativní(podíl dluhu k HDP se zvyšuje)**	**Vliv pozitivní (Podíl dluhu K HDP se snižuje)**
Vývoj HDP	Recesní tendence (snížení HDP)	Konjunktura (zvýšení HDP)
Vývoj úrokové míry z dluhu	Zvýšení úrokové míry	Snížení úrokové míry
Změna nominálního kursu [8]	Devalvace (depreciace)	Revalvace (apreciace)
Vliv majetkových operací neprocházejících rozpočtem	Fiskální náklady finanční krize	Výnosy privatizace
Operace centrální banky na volném trhu [9]	Demonetizace dluhu	Monetizace dluhu

4.1 Vliv změny HDP

Prvním faktorem, který je nutno vzít do úvahy, analyzujeme li vývoj podílu veřejného dluhu k HDP v čase, je samozřejmě vývoj HDP. Každé zvýšení objemu HDP redukuje (ceteris paribus) relativní váhu veřejného dluhu. Z hlediska dynamiky relativní váhy veřejného dluhu se tak jako významný mimorozpočtový faktor jeví poměr tempa ekonomického růstu a tempa růstu zadlužení.

Čím je tempo růstu HDP vyšší než tempo růstu dluhu, tím rychleji se, za jinak nezměněných okolností, snižuje relativní váha veřejného dluhu (tento vývoj odpovídá obdobím konjunktury). Naopak, je li tempo růstu HDP nižší než tempo růstu dluhu, relativní váha veřejného dluhu se zvyšuje. Eurostat při výpočtu SFA vliv růstu HDP zohledňuje následujícím postupem:

Change in debt ratio = Debt(t)/GDP(t)–Debt(t-1)/GDP(t-1) = Deficit(+)/Surplus(-)(t)/GDP(t) + SFA(t)/GDP(t) – Debt(t-1)/GDP(t-1) * [g/(1+g)],

g = nominal growth rate of GDP = [GDP(t)-GDP(t-1)]/GDP(t-1) .[10]

Jak plyne z následující analýzy, tento vliv měl v předkrizovém období rozhodující význam. Z tabulky č. 3 je zřejmé, že vliv tohoto faktoru ve zkoumaném období v období 2004-2007 byl ve všech zemích pozitivní, což v řadě z nich výrazně přispělo ke snížení podílu dluhu k HDP i přesto, že země vykazovaly rozpočtové deficity.

8 Významná pouze u zemí s vyšším podílem zahraničního veřejného dluhu.

9 To, zda nákup vládních obligací centrální bankou skutečně snižuje objem státního dluhu, není z ekonomického hlediska jednoznačné. Z hlediska výkaznictví závisí na tom, zda je tato instituce zařazena do vládního sektoru nebo ne.

10 Blíže viz prezentaci P.de Rougemonta (2005) .

V následující tabulce lze srovnat za každou zemi EU vývoj relativní váhy veřejného dluhu (sloupec 1), a tři vysvětlující vlivy. Vliv rozpočtového salda (sloupec 2), vliv změny HDP (sloupec 3)[11] a vliv ostatních mimorozpočtových faktorů sledovaných v rámci SFA (sloupec 4).

Tabulka 3
Vliv faktorů ovlivňujících změnu relativní váhy veřejného dluhu [12]

	Změna podílu dluhu k HDP 2004-07 (+ růst)	Kumulované rozpočtové saldo 2005 - 2007 (deficit +)	Vliv změny HDP v období 2005 - 2007 (pozitivní -)	SFA 2005 - 2007 (pozitivní -)
Rakousko	-5,3	3,4	-9,4	0,7
Belgie	-10,4	2,6	-13,1	0,1
Bulharsko	-19,7	-5,0	-10,3	-4,4
Kypr	-10,7	0,2	-13,6	2,7
Česká republika	-1,5	7,3	-6,6	-2,2
Německo	-0,5	5,0	-6,0	0,5
Dánsko	-17,6	-15,2	-5,3	2,9
Estonsko	-1,5	-7,1	-1,8	7,4
Španělsko	-10,0	-5,2	-9,1	4,3
Finsko	-9,0	-12,3	-6,6	9,9
Francie	-1,0	8,0	-8,4	-0,6
Velká Británie	3,4	8,9	-6,6	1,1
Řecko	-3,8	11,4	-19,5	4,3
Maďarsko	6,4	22,1	-12,4	-3,3
Irsko	-4,6	-4,9	-6,4	6,7
Itálie	0,3	9,3	-10,2	1,2
Litva	-2,4	2,1	-7,8	3,3
Lotyšsko	-5,3	0,5	-7,1	1,3
Lucembursko	0,7	-4,4	-1,6	6,7
Malta	-9,9	6,9	-12,3	-4,5
Nizozemí	-6,7	-0,6	-7,2	1,1
Polsko	-0,8	10,1	-10,8	-0,1
Portugalsko	5,3	12,6	-7,6	0,3
Rumunsko	-5,9	6,0	-7,1	-4,8
Slovinsko	-3,8	2,1	-6,3	0,4
Slovensko	-12,0	8,2	-10,0	-10,2
Švédsko	-10,8	-8,3	-7,5	5,0

Zdroj: vlastní výpočty z dat Eurostatu

11 Jde o vliv změny HDP na podíl dluhu k HDP, vypočítaný podle Rougemontova postupu, nikoliv tedy o tempo růstu HDP. Tento vliv je pozitivní vždy, pokud meziročně nedošlo ke snížení objemu HDP.

12 Obdobně jako v tabulce č. 2, jsou uvažována tři rozpočtová salda (2005–2007), započítaná do tří změn podílu dluhu k HDP, ke kterým došlo mezi roky 2004 a 2007.

Příklad interpretace výsledků pro Slovensko: Ve sledovaném období došlo k poklesu podílu dluhu na HDP o 12 procentních bodů. A to přesto, že v tomto období vykázalo Slovensko kumulovaný rozpočtový deficit ve výši 8,2 % HDP. Jeho vliv byl však kompenzován jednak růstem HDP, který zlepšil podíl dluhu k HDP o 10 procentních bodů a také dalšími pozitivními mimorozpočtovými finančními operacemi v objemu 10,2 % HDP.

4.2 Další mimorozpočtové faktory

Vývoj úrokové zátěže: Zvyšuje-li se objem veřejného dluhu, zvyšuje se ceteris paribus i objem vyplácených úroků z něho. Růst úroků zvyšuje veřejné výdaje a posiluje tendence ke vzniku dalších rozpočtových deficitů. Naopak, dochází li ke snížení objemu veřejného dluhu, váha úrokové zátěže a tím i objemu veřejných výdajů klesá. Při hodnocení vlivu tohoto faktoru jsou možné dva postupy:

i. užití primárního salda v kombinaci s faktorem R.[13] Veličina SFA v tomto případě vliv změny úrokové sazby z veřejného dluhu nezahrnuje,
ii. užití celkového (běžného) salda, se zahrnutím vlivu změny úrokové míry z dluhu do veličiny SFA (metodika Eurostatu).

Vliv změny nominálního kursu: Protože tento vliv je významný pouze při vyšším podílu zahraničního veřejného dluhu, naprosté většiny zemí Eurozóny se netýká. V případě zemí mimo Eurozónu však může být tento vliv závažný.[14] Apreciací domácí měny, se hodnota zahraničního veřejného dluhu, vyjádřená v domácí měně, snižuje. Naopak, v případě depreciace roste. Relativní váhu veřejného dluhu ovlivní zprostředkovaně při přepočtu hodnoty zahraničního dluhu do domácí měny.

Operace centrální banky na volném trhu: Relativní váha veřejného dluhu je pozitivně ovlivněna monetární expanzí centrální banky, pokud je prováděna prostřednictvím operací na volném trhu. Negativně působí stejnou formou prováděná restriktivní opatření, při kterých se vládní obligace dostávají zpět do rukou veřejnosti (demonetizace veřejného dluhu).

Nakupuje li centrální banka vládní obligace proti emisi, což je v souvislosti se snahou tlumit projevy současné finanční krize stále obvyklejší praxe nejen v USA, ale i ve Velké Británii nebo Japonsku, jde o monetizaci veřejného dluhu. Tu nelze v žádném případě považovat pouze za technickou operaci s ryze monetárním účinkem, protože má vždy i důsledky fiskální.[15]

---

13 R = 1+r/1+q (r je úroková míra, kterou je dluh úročen, q je tempo růstu HDP). Tento postup používá např. Bispham nebo Hagen. Při něm je k další analýze užíváno primární rozpočtové saldo. Bispham ukazuje, že je-li r vyšší než q, relativní váha veřejného dluhu se může zvyšovat i přes primární rozpočtový přebytek a hovoří o tzv. dluhové pasti (debt trap). Podrobněji viz Dvořák, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, C.H.Beck 2008, str. 114.

14 Např. Polsko, Rumunsko nebo Maďarsko.

15 Z dat Eurostatu není tento faktor kvantifikovatelný. Je proto nezbytné hlouběji provázat měnové a fiskální výkaznictví. Zvláště pokud jde o operace centrálních bank, realizované v rámci politiky tzv. kvantitativního uvolňování, které mají zjevně pseudofiskální povahu. Zcela speciální charakter nabývá tento problém v případě nákupu dluhopisů zemí Eurozóny Evropskou centrální bankou.

Vliv majetkových operací státu: Pozitivní vliv na relativní váhu veřejného dluhu mohou mít mimorozpočtové operace, související s příjmy z vládního majetku (např. příjmy související s těžbou nerostných surovin, hlavně ropy), příjmy plynoucí z dividend podniků se státním akciovým podílem, případně příjmy z prodeje státního majetku (příjmy z privatizace), jsou li použity ke splácení vládního dluhu. Významným negativním vlivem je státní pomoc bankám a firmám ohroženým finanční krizí (operace tohoto typu jsou vykazovány v rámci SFA). Samozřejmě také následné přebírání dluhů těchto subjektů státem, pokud se děje prostřednictvím tzv. „bad bank", které má ve většině případů rovněž mimorozpočtovou povahu.

4.3 Odhad váhy uvedených mimorozpočtových vlivů

K odstranění nesrovnalostí mezi roční změnou relativní váhy veřejného dluhu a výší rozpočtového salda v daném fiskálním období je standardně užíván ukazatel **stock-flow adjustment (SFA).** Eurostat jej definuje jako rozdíl mezi změnou vládního dluhu a rozpočtovým saldem v daném období.[16] Ukazatel tedy vyjadřuje, jakou část roční změny relativní váhy veřejného dluhu nelze ve sledovaném období vysvětlit ročním rozpočtovým saldem a je jí tedy nutné vysvětlit mimorozpočtovými vlivy. Vzhledem k tomu, že veličina je očištěna o dříve zmíněný vliv změny HDP, lze jí velmi dobře užít k odhadu vlivu ostatních mimorozpočtových faktorů.

Jejich vliv je tím významnější, čím vyšší je absolutní hodnota sledovaného ukazatele. Je li hodnota ukazatele SFA **kladná,** lze předpokládat **negativní** mimorozpočtové vlivy, zvyšující podíl veřejného dluhu na HDP.[17] Je-li hodnota ukazatele **záporná,** lze v daném období předpokládat mimorozpočtové vlivy **pozitivní,** které podíl dluhu k HDP snižují. V tabulce 4 jsou uvedeny Eurostatem vykazované hodnoty SFA pro země EU.

Z tabulky 4 je patrné, že ve sledovaných zemích byla v předkrizovém období ve většině případů tato veličina kladná. To znamená, že ostatní mimorozpočtové faktory podíl dluhu k HDP systematicky zvyšovaly. Tento negativní vliv byl však ve většině případů překryt pozitivním vlivem růstu HDP.

Kladné hodnoty ukazatele SFA indikují:

- pro země ve kterých se relativní váha veřejného dluhu ve sledovaném období zvyšovala, že se zadlužovaly jinak než přes rozpočtový deficit (např. Velká Británie).
- pro země, ve kterých se relativní váha veřejného dluhu ve sledovaném období snížila, že redukovaly zadlužení méně, než by odpovídalo velikosti rozpočtového přebytku. Příkladem je Finsko.

V obou případech lze předpokládat silný vliv některého z negativních mimorozpočtových faktorů, zvyšující podíl veřejného dluhu k HDP.

---

16 Podrobnosti viz „Stock-flow adjustment (SFA) for the member states, the Euro area and the EU 27 for the period 2005–2008, as reported in the apríl 2009 EDP notification", Eurostat 2009.

17 Přesná definice Eurostatu: „A positive SFA means that the government debt increases more than the annual deficit (or decreases less than implied by the surplus). On the contrary, a negative SFA means that the government debt increases less than the annual deficit (or decreases faster than implied by the surplus)". Zdroj stejný jako v předchozí poznámce.

Tabulka 4
Hodnota ukazatele SFA v zemích EU v předkrizovém období (v % HDP)

	2005	2006	2007	Celkem
Finsko	1,5	4,4	4,0	9,9
Estonsko	1,6	3,3	2,5	7,4
Lucembursko	0,2	2,4	4,1	6,7
Irsko	1,9	2,8	2,0	6,7
Švédsko	4,1	0,2	0,7	5,0
Řecko	1,1	1,4	1,8	4,3
Španělsko	1,2	1,8	1,3	4,3
Litva	1,1	1,6	0,6	3,3
Dánsko	0,1	1,2	1,6	2,9
Kypr	0,7	-1,0	3,0	2,7
Lotyšsko	-0,2	0,4	1,1	1,3
Itálie	0,4	1,3	-0,5	1,2
Nizozemí	1,4	-1,2	0,9	1,1
Velká Británie	-0,1	0,7	0,5	1,1
Rakousko	0,6	-0,1	0,2	0,7
Německo	-0,2	0,5	0,2	0,5
Slovinsko	0,0	0,5	-0,1	0,4
Portugalsko	1,1	-0,2	-0,6	0,3
Belgie	-0,8	0,7	0,2	0,1
Polsko	-0,2	0,2	-0,1	-0,1
Francie	1,0	-2,1	0,5	-0,6
Česká republika	-2,5	-0,7	1,0	-2,2
Maďarsko	-2,0	-0,8	-0,5	-3,3
Bulharsko	-3,3	0,4	-1,5	-4,4
Malta	-0,6	-4,3	0,4	-4,5
Rumunsko	-1,5	-3,1	-0,2	-4,8
Slovensko	-6,6	-3,7	0,1	-10,2

Zdroj: vlastní výpočty z dat Eurostatu

Záporné hodnoty ukazatele SFA indikují:

- pro země ve kterých se relativní váha veřejného dluhu ve sledovaném období zvyšovala, že veřejné zadlužení se zvyšovalo pomaleji, než by odpovídalo velikosti rozpočtových deficitů. Příkladem je Maďarsko,
- pro země, ve kterých se relativní váha veřejného dluhu ve sledovaném období snížila, že redukovaly zadlužení více, než by odpovídalo velikosti rozpočtového přebytku. Příkladem může být Slovensko nebo Rumunsko.

V obou případech lze předpokládat silný vliv některého z pozitivních mimorozpočtových faktorů, snižující podíl veřejného dluhu k HDP.

V následující tabulce je vliv tří základních faktorů, ovlivňujících změnu relativní váhy veřejného dluhu (rozpočtového salda, změny HDP a ostatních mimorozpočto-

vých faktorů), uveden v procentním vyjádření. Výpočet byl proveden z absolutních hodnot sledovaných veličin v jednotlivých letech, vyjádřených v domácí měně, aby byl vyloučen kompenzační vliv jejich případného protisměrného vývoje.[18] Země jsou řazeny podle velikosti veličiny SFA.

Tabulka 5
Procentuální váha faktorů, ovlivňujících změnu podílu dluhu k HDP v zemích EU v letech 2004–2007

	Vliv rozpočtového salda	Vliv změny HDP	Vliv SFA
Lucembursko	34,6	12,6	52,8
Estonsko	43,6	11,0	45,4
Irsko	27,2	35,6	37,2
Slovensko	28,9	35,2	35,9
Finsko	42,7	22,9	34,4
Rumunsko	33,5	39,7	26,8
Litva	15,9	59,1	25,0
Švédsko	39,9	36,1	24,0
Španělsko	28,0	48,9	23,1
Bulharsko	25,4	52,3	22,3
Malta	29,1	51,9	19,0
Kypr	1,2	82,4	16,4
Lotyšsko	5,6	79,8	14,6
Česká republika	45,3	41,0	13,7
Dánsko	65,0	22,6	12,4
Nizozemí	6,7	80,9	12,4
Řecko	32,4	55,4	12,2
Maďarsko	58,5	32,8	8,7
Velká Británie	53,6	39,8	6,6
Itálie	44,9	49,3	5,8
Rakousko	25,2	69,6	5,2
Slovinsko	23,9	71,6	4,5
Německo	43,5	52,2	4,3
Francie	47,1	49,4	3,5
Portugalsko	61,5	37,1	1,5
Belgie	16,5	82,9	0,6
Polsko	48,1	51,4	0,5

Zdroj: vlastní výpočty z dat Eurostatu

18 Např. rozpočtový deficit ve dvou letech, kompenzovaný přebytkem ve třetím roce, případně střídání kladných a záporných hodnot SFA

Z tabulky je zřejmé, že teorií preferovaný vliv rozpočtového salda na změnu podílu veřejného dluhu k HDP byl v letech 2004–2007 rozhodující pouze v sedmi zemích. V naprosté většině evropských zemí (23) byl nižší než 50 %. V devíti z nich vysvětluje velikost rozpočtového salda dokonce méně než 30 % výsledné změny relativní váhy veřejného dluhu ve sledovaném období. To je pro předkrizové období jistě překvapivé zjištění.

Rozhodujícím faktorem, pozitivně ovlivňujícím vývoj tohoto ukazatele ve sledovaném období byl růst HDP, který převládl v šestnácti zemích. Také vliv dalších mimorozpočtových faktorů, zahrnutých do veličiny SFA byl v celé třetině případů (9 zemí) významnější než vliv rozpočtového salda, což potvrzuje v úvodu formulovanou hypotézu.

5. Zvýšení vlivu mimorozpočtových faktorů v důsledku finanční krize

S každou významnější finanční krizí jsou spojeny fiskální náklady. Stejně je tomu i v případě krize současné. První vlna pomoci postiženým bankám měla mimorozpočtovou povahu, což se projevilo mimořádným zvýšením hodnoty SFA v r. 2008. Expanzivní zásahy druhé vlny pomoci, zaměřená na boj s recesí, již měla převážně rozpočtový charakter a projevila se v r. 2009 prudkým zvýšením rozpočtových deficitů většiny evropských zemí. Třetí vlna fiskálních nákladů bude spojena s přesunem špatných dluhů do dluhu veřejného, ke kterému v řadě zemí nepochybně dojde.[19] Postupný převod nesplácených soukromých dluhů a dalších tzv. toxických aktiv do speciálních pseudofiskálních institucí a odtud do veřejného dluhu, měl v minulosti vždy převážně mimorozpočtový charakter.[20] Tato skutečnost podtrhuje potřebu detailně analyzovat mimorozpočtové veřejně finanční operace právě v období finanční krize.

Kanály prosakování nákladů finanční krize do veřejných financí

	Rychlý	**Pomalý**
Viditelný	Rozpočtový deficit	Růst státního dluhu vlivem deficitu rozpočtu
Skrytý	SFA	Mimorozpočtový růst státního dluhu

Prvním komplexnějším pokusem o odhad dopadu opatření vynucených finanční krizí na evropské veřejné finance, je analýza uveřejněná v červenci 2009 Evropskou centrální bankou.[21] Výše odhadovaných fiskálních nákladů závisí na použité metodice jejich odhadu.

19 Prvním krokem tímto směrem v EU, ve vazbě na probíhající finanční krizi, je rozhodnutí o zřízení National asset management agency (NAMA) v Irsku. Rovněž v Německu se již vláda vážně zabývala myšlenkou na zřízení speciální banky, do které by bylo možno převést toxická aktiva.

20 Plošně byl tento postup uplatněn po asijské finanční krizi. Blíže viz Fung 2004. Viz také Dvořák 2008, kapitola 10.4

21 The impact of government support to the banking sector on euro area public finances, ECB Monthly bulletin July 2009, p. 63- 74.

Materiál zmiňuje dva možné přístupy k identifikaci vyvolaných fiskálních nákladů. Prvním je postup, označovaný jako „bottom-up“, který se snaží postihnout všechny fiskální náklady, přesto že některé z nich nesou instituce klasifikované mimo vládní sektor. Tento postup uplatnili např. Leaven a Valencia.[22] Druhým možný postup, označovaný jako „top-down“ vychází z celkového pokrizového nárůstu podílu veřejného dluhu k HDP. Tento postup uplatnili např. Reinhartová a Roggof.[23]

Praktická použitelnost prvního postupu je omezena zřejmým faktem, že dosavadní statistické postupy nejsou schopny všechny mimořádné finanční operace s fiskálními dopady správně zachytit. Eurostat se v současné době snaží využít obecné typologie těchto opatření zpracované Výborem pro měnovou a finanční statistiku (CMFB), do současné doby však nerozhodl o koncisní klasifikaci značně rozsáhlé množiny opatření, použitých vládami jednotlivých evropských zemí při boji s finanční krizí. Je nesporné, že jakmile potřebná úprava vstoupí v platnost, bude to znamenat značné zpětné revize dat o vývoji rozpočtového deficitu a veřejného dluhu, vykázaných konkrétními zeměmi.[24]

Při odhadu fiskálních dopadů finanční krize je tedy účelnější uplatnění druhého přístupu, který předpokládá, že se dříve či později musí projevit v růstu veřejného zadlužení. Hlavní vlivy působící na změnu podílu veřejného dluhu k HDP v zemích EU v r. 2008 jsou kvantifikovány v tabulce 6, ze které vyplývá několik změn proti dříve analyzovanému předkrizovému období (viz tabulka 3). První odlišností je růst veřejného zadlužení. Podíl vládního dluhu k HDP se v r. 2008 zvýšil ve dvaceti sledovaných zemích. Zřetelné je i výrazné snížení pozitivního vlivu ekonomického růstu, způsobené recesí.

Nejvýraznější změnou však je prudké zvýšení negativního vlivu finančních operací v rámci SFA. K jejich nejvyššímu nárůstu došlo v zemích, které byly finanční krizí postiženy nejdříve. Jednalo se o případy, ve kterých se vláda angažovala v řešení bankovní krize (např. případ finanční pomoci vlád Nizozemí a Belgie bankám Fortis a Dexia, praktické znárodnění značné části bankovního sektoru v Irsku, Německu a Velké Británii nebo o případy zemí postižených prudkým poklesem kursu (Litva, Lotyšsko, Maďarsko).

To, že hodnoty SFA v prvním krizovém roce 2008, uvedené v tabulce 6, jsou podstatně vyšší než průměrné hodnoty dosahované v předchozích letech, je dokumentováno v tabulce 7.

22 Laeven, L.; Valencia, F. 2008.

23 Reinhart, C.; Rogoff, K. 2009.

24 Zpětné změny vykázaných fiskálních významně zamlžují situaci a významně komplikují prováděné analýzy. Tyto změny se netýkají pouze vykázané výše schodku, jak tomu bylo např. v případě Řecka. Rovněž zpětné změny objemu SFA jsou v některých případech značné.

Tabulka 6
Změna relativní váhy veřejného dluhu a faktory jí ovlivňující v prvním krizovém roce 2008

	Změna podílu dluhu k HDP 2007- 2008	Rozpočtové saldo 2008	Vliv změny HDP 2008	SFA 2008
	(+ růst)	(+ deficit)	(- pozitivní)	(+ negativní)
Irsko	18,2	7,1	0,6	10,5
Nizozemí	12,6	-1,0	-2,1	15,7
Lotyšsko	10,5	4,0	-0,8	7,3
Velká Británie	7,8	5,5	-1,4	3,7
Lucembursko	7,8	-2,6	0,0	10,4
Maďarsko	7,2	3,4	-2,6	6,4
Dánsko	6,5	-3,6	-0,8	10,9
Belgie	5,6	1,2	-2,4	6,8
Francie	4,3	3,4	-1,8	2,7
Španělsko	3,3	3,8	-1,4	0,9
Rakousko	3,1	0,4	-2,4	5,1
Portugalsko	2,9	2,6	-1,1	1,4
Řecko	2,8	5,0	-5,7	3,5
Itálie	2,3	2,7	-1,8	1,4
Polsko	2,2	3,9	-3,4	1,7
Malta	2,0	4,7	-2,4	-0,3
Estonsko	1,3	3,0	-0,2	-1,5
Česká republika	0,9	1,5	-1,4	0,8
Rumunsko	0,9	5,4	-2,3	-2,2
Německo	0,8	0,1	-1,8	2,5
Slovinsko	-0,6	0,9	-1,6	0,1
Litva	-1,4	3,2	-2,0	-2,6
Švédsko	-1,5	-2,5	-0,3	1,3
Finsko	-1,7	-4,2	-1,2	3,7
Slovensko	-1,8	2,2	-2,6	-1,4
Bulharsko	-4,1	-1,5	-2,8	0,2
Kypr	-10,3	-0,9	-5,9	-3,5

Zdroj:Data Eurostatu

Z tabulky 7 plyne, že objem mimorozpočtových finančních operací zvyšujících velikost podílu dluhu k HDP, evidovaných v rámci SFA dosáhl v roce 2008 v zemích Eurozóny v průměru téměř 3,5 % HDP, což je více než osmkrát více než za tři předchozí roky. V osmi zemích překročil tento vliv 5 % HDP. Hodnota SFA je ve většině případů kladná, což znamená, že operace zahrnuté v SFA v r. 2008 zvyšovaly podíl

veřejného dluhu k HDP. Vliv finanční krize na tento vývoj je nesporný, jak potvrzuje i detailní analytická zpráva Eurostatu.[25]

Tabulka 7
Srovnání hodnoty ukazatele SFA v zemích EU v předkrizovém období 2005–2007 a v prvním krizovém roce 2008 (v % HDP)

	SFA průměr 2005-07	SFA 2008
Nizozemí	0,37	15,73
Dánsko	0,97	10,86
Irsko	2,23	10,47
Lucembursko	2,23	10,39
Lotyšsko	1,10	7,31
Belgie	0,03	6,80
Maďarsko	-1,10	6,36
Rakousko	0,23	5,07
Finsko	3,30	3,70
Velká Británie	0,37	3,67
Řecko	1,43	3,54
Francie	-0,20	2,69
Německo	0,17	2,49
Polsko	-0,03	1,67
Portugalsko	0,10	1,40
Itálie	0,40	1,38
Švédsko	1,67	1,25
Španělsko	1,43	0,91
Česká republika	-0,73	0,84
Bulharsko	-1,47	0,17
Slovinsko	0,13	0,14
Malta	-1,50	-0,28
Slovensko	-3,40	-1,36
Estonsko	2,47	-1,54
Rumunsko	-1,60	-2,19
Litva	0,43	-2,61
Kypr	0,90	-4,58
Eurozóna	0,44	3,42
EU 27	0,40	3,46

Zdroj: Data Eurostatu

25 „Stock-flow adjustment (SFA) for the member states, the Euro area and the EU 27 for the period 2005–2008, as reported in the apríl 2009 EDP notification“, Eurostat 2009, str. 2.

5. Vládní stabilizační finanční operace s fiskálním dopadem

Snahy vlád zemí EU stabilizovat finanční systém a posílit jeho likviditu měly v r. 2008 tři hlavní formy:

1. rekapitalizace finančních institucí,
2. odkupy špatných aktiv,
3. vládní záruky mezibankovních úvěrů, bankovních obligací a rozšíření rozsahu krytí pojištění vkladů.

Fiskální vliv vládních operací na podporu bankovního sektoru ve vybraných zemích podává následující tabulka:

Tabulka 8
Vládní intervenční operace některých evropských zemí a jejich fiskální dopad v % HDP (leden 2008 – květen 2009)[26]

	Garance	Rekapitalizace		Odkup aktiv	Fiskální dopad	
		Nákup akcií	Půjčky		Zvýšení vládního dluhu	Implicitní vládní závazky
Německo	6,3	1,3	0,0	1,7	2,9	6,3
Řecko	0,6	1,6	0,0	0,0	1,6	0,6
Španělsko	3,1	0,0	0,0	1,8	1,8	3,1
Francie	1,1	0,7	2,9	0,0	3,8	1,1
Nizozemí	5,0	6,5	7,5	3,9	18,2	5,0
Rakousko	6,6	1,7	0,0	0,0	1,7	6,6
Eurozóna	7,5	1,3	1,1	0,9	3,3	7,5

Zdroj: The impact of government support to the banking sector on euro area public finances, ECB Monthly bulletin, July 2009, Tabulka 2 na str. 68.

Základní principy zachycení těchto operací ve vládních statistikách jsou následující:[27]

1. Rekapitalizace bank formou nákupu jejich nových akcií za tržní cenu je vykazována jako finanční transakce v rámci SFA. Pouze pokud je nákupní cena vyšší než tržní, je vzniklý rozdíl vykázán jako kapitálový transfer, negativně ovlivňující saldo rozpočtu,
2. půjčky finančním institucím jsou vykazovány jako finanční transakce v rámci SFA, pokud existuje povinnost protistrany splácet jistinu a úrok. Pouze odpis půjčky poskytnuté bance je vykázán jako kapitálový transfer zvyšující deficit,
3. nákup toxických aktiv a nekvalitních úvěrů ovlivní saldo rozpočtu pouze tehdy je li nákupní cena vyšší než tržní. Většina těchto operací se tedy opět objeví v SFA, protože není li možné tržní cenu v době transakce stanovit (což je v krizi obvyklý jev), vychází se z nepříliš reálné účetní hodnoty,

26 Garance depozit nejsou zahrnuty

27 Podrobněji viz str. 66 a 67 citované analýzy.

4. vládní garance jsou považovány za implicitní závazky – tzn., že dokud nejsou realizovány, jsou vykazovány mimo rozpočet, kde se projeví pouze jejich případná realizace.

Většina uvedených operací je tedy vykázána nejprve v rámci SFA jako čisté pořízení finančních aktiv (net acquisition of finacial assets), které neovlivní saldo rozpočtu. Důležitý však není pouze vliv na saldo rozpočtu, ale především na velikost veřejného dluhu.

Objem tohoto typu operací, který dosahoval v zemích Eurozóny v letech 2005–2007 v průměru přibližně 35 mld. EUR ročně, se v jediném roce (2008) v důsledku opatření vyvolaných finanční krizí zvýšil téměř desetkrát a přesáhl 300 mld. EUR. O tuto částku se mimorozpočtově navýšil veřejný dluh.

Do položky „čisté pořízení finančních aktiv" je v rámci SFA zahrnuto 7 typů finančních transakcí, označovaných F.1 – F.7. V položce F.2 (Oběživo a depozita) jsou zachycovány změny objemu hotovosti a depozit vládního sektoru v bankách – především v bance centrální (růstem této položky se projeví např. situace, kdy výnos prodeje vládních obligací není v daném roce použit, ale je uložen na vládním účtu v centrální bance).[28] Významné zvýšení objemu oběživa a depozit v r. 2008 je Eurostatem interpretováno jako tvorba finančních rezerv vyvolaná finanční krizí. Stejně se projeví půjčky IMF, Světové banky, případně zemí EU, vyvolané měnovými problémy (v r. 2008 např. Maďarsko nebo Litva).

V položce F.3 (Cenné papíry mimo majetkové účasti) se projeví čisté vládní nákupy firemních a bankovních obligací, včetně vládních obligací jiných zemí.[29] Položka F.4 (Půjčky) zachycuje vládní zahraniční půjčky, municipální půjčky hypotéčním ústavům (Švédsko), půjčky poskytnuté zaměstnaneckými penzijními fondy (Finsko), ale i půjčky poskytnuté institucemi veřejného sektoru bankám v souvislosti s finanční krizí (např. v Nizozemí v r. 2008 ve výši 7,6 % HDP).

Položka F.5 (Účasti) odráží změnu hodnoty akciových podílů držených veřejným sektorem. Privatizační procesy se projeví poklesem této položky a růstem hotovosti v položce F.2 (např. Bulharsko 2005–2007 ale i ČR 2005).[30] Vysoké kladné hodnoty v této položce zaznamenané v r. 2008 v Nizozemí, Belgii a Lucembursku, jsou podle Eurostatu vyvolané vynuceným navýšením kapitálu bank.

Vývoj SFA i jeho struktury je možné ilustrovat na případě Nizozemí, ve kterém se vlivem operací zahrnutých do SFA zvýšil veřejný dluh v r. 2008 o více než 88 mld. EUR (14,8 % HDP), přesto, že země vykázala v tomto roce rozpočtový přebytek.[31]

---

28 Nárůst jejich objemu (tzn. kladná hodnota SFA v položce F.2) redukuje objem veřejného dluhu.

29 Ve většině případů jde o investice veřejných fondů sociálního zabezpečení, zahrnovaných do veřejného sektoru (v r. 2008 významné např. ve Španělsku, Finsku nebo Švédsku).

30 Jsou sem zahrnuty i mimořádné dividendy inkasované státem, navýšení kapitálu ve speciálních veřejnoprávních institucích (včetně suverénních fondů), případně portfoliové investice vládního sektoru - především veřejných fondů sociálního zabezpečení).

31 Tento stav byl částečně kompenzován v r. 2009, kdy se naopak veřejný dluh téměř nezvýšil, přes rozpočtový schodek 30 mld. EUR. Ale i v součtu za oba roky vliv objemu SFA na zvýšení nizozemského veřejného dluhu stále významně převyšuje vliv rozpočtového salda.

Tabulka 9
Dekompozice SFA – Nizozemí (mil. EUR)

	Rozpočt. saldo + přebytek	Změna dluhu + zvýšení	SFA celkem	Z toho	
				Čisté pořízení finančních aktiv	Ostatní
2006	2919	-10144	-7225	-2779	-4446
2007	1095	2676	3771	5262	-1491
2008	4200	88095	92295	92331	-36
2009	-30210	334	-29876	-27969	-1907

Zdroj: Data Eurostatu

Z údajů databáze Eurostatu vyplývá, že v rámci čistého pořízení finančních aktiv v r. 2008 se v případě Nizozemí jedná hlavně o poskytnuté půjčky (F2) ve výši 45,2 mld. EUR a nákup nekvalitních aktiv (F5) v objemu 36 mld. EUR).[32] Objem uvedených operací v tomto roce mnohonásobně převyšuje výši rozpočtového salda, která ovlivnila změnu veřejného zadlužení Nizozemí v r. 2008 pouze okrajově.

Obecné trendy vývoje v Eurozoně v letech 2005–2009 (včetně odhadu trendu vývoje podílu dluhu k HDP v roce 2010) jsou patrné z následující tabulky.

Tabulka 10
Vývoj vlivu faktorů působících na relativní váhu veřejného dluhu v EU 16 v letech 2005–2009 a odhad pro rok 2010 (v mil. EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010+
Vládní dluh	5710557	5842888	5940433	6424615	7062625	
Saldo (+ deficit)	204812	112048	55723	181176	565111	
SFA (+ negativní)	44688	19015	41599	301129	72900	
Změna dluhu (+zvýšení)	249501	131063	97281	482305	638011	
HDP	8146204	8553600	9003902	9258895	8977933	
Dluh/HDP	70,10	68,31	65,98	69,39	78,67	88,97[33]
Saldo/HDP (+ negativní vliv)	2,51	1,31	0,62	1,96	6,29	7,0
SFA/HDP (+negativní vliv)	0,55	0,22	0,46	3,25	0,81	3,3
Vliv změny HDP (- pozitivní vliv)		-3,34	-3,42	-1,82	2,17	0
Celková změna podílu dluhu k HDP (+ zvýšení)		-1,81	-2,34	3,39	9,28	10,3

Zdroj:Eurostat, GFS Summary tables 1/2010 a vlastní odhad pro 2010

32 U položky F4 Eurostat uvádí: „The high positive value for the Netherlands in 2008 reflects loans given to a bank in the context of the current financial crisis“ a u položky F5 The large increase of shares and other equity in 2008 for the Netherlands, Belgium and Luxembourg reflects equity injections in private banks, in the context of the financial crisis“, str. 8.

33 Prognózy Evropské komise z podzimu 2009 zřejmě pomíjejí vliv SFA a očekávají v r. 2010 podíl veřejného dluhu k HDP pouze ve výši 84 %.

Z tabulky plyne, že v prvním krizovém roce 2008 se podíl veřejného dluhu k HDP v zemích EU27 zvýšil pouze o 3,39 procentního bodu. Téměř celé toto zvýšení bylo způsobeno mimorozpočtovými faktory, jejichž negativní vliv navýšil podíl dluhu k HDP o 3,25 p.b. Vliv rozpočtového schodku na nárůst veřejného dluhu byl podstatně nižší – pouze 1,96 % HDP a byl v tomto roce ještě částečně kompenzován růstem HDP, který snížil relativní váhu vládního dluhu o 1,82 p.b.

V roce 2009 se již plně projevil negativní rozpočtový vliv finanční krize, který vedl k průměrnému deficitu rozpočtu ve výši 6,29 % HDP. Průměrná velikost SFA klesla v zemích EU 16 na 0,81 % HDP, což je zhruba čtvrtinová hodnota ve srovnání s rokem 2008, stále však dvojnásobná ve srovnání s průměrem předkrizových let. Přestože došlo ke snížení hodnoty SFA ve většině evropských zemí, podíl veřejného dluhu k HDP se zvýšil o 9,28 procentního bodu, protože vlivem krize klesl objem HDP.

Domnívám se, že pokles váhy mimorozpočtových faktorů nárůstu veřejného dluhu v r. 2009 byl pouze dočasný. Byl umožněn mimořádně příznivým vývojem kapitálových trhů v tomto roce, který dočasně zlepšil bankovní bilance a zmírnil průběh bankovní krize. Tento trend však v dalších letech zřejmě pokračovat nebude a dopady finanční krize na růst veřejného dluhu budou mít opět převážně mimorozpočtovou povahu. Očekávám proto, že hodnota SFA se v řadě zemí EU v roce 2010 opět zvýší.

Tento vývoj bezesporu dále vyhrotí stávající evropskou dluhovou krizi. Pokud se bude průměrná hodnota rozpočtových schodků v tomto roce pohybovat kolem 7 % HDP a dojde k návratu hodnoty SFA na úroveň roku 2008, zvýší se podíl veřejného dluhu k HDP v zemích EU o dalších téměř 10 procentních bodů. Samozřejmě záleží také na tempu ekonomického růstu, kde jsou však dosavadní očekávání velmi skeptická.

6. Závěr

Chápání vztahu mezi rozpočtovým deficitem a státním dluhem ve standardní ekonomické teorii vychází z jeho jednostranné kauzality, kdy objem rozpočtových příjmů a výdajů, v obou případech pečlivě kontrolovaný parlamentem, určuje výši rozpočtového salda v daném fiskálním roce. Kumulací těchto sald vzniká státní dluh. Logika vývoje státního zadlužení je v tomto přístupu jednoznačně určena parlamentem kontrolovanými veřejně finančními procesy v rámci toku fiskálních let.

Základním cílem článku je poukázat na to, že v realitě je logika vývoje veřejného zadlužení do značné míry nezávislá na vývoji salda státního rozpočtu, protože je významně ovlivněna mimorozpočtovými faktory. Prezentované výsledky potvrzují hypotézu, že vliv mimorozpočtových faktorů na vývoj relativní váhy veřejného dluhu v řadě evropských zemí převyšuje vliv rozpočtového salda a že tento trend významně zesiluje v období finanční krize. Soustředit se při analýze vývoje vládního zadlužení pouze na rozpočtové faktory, které se odrážejí ve výši rozpočtového salda, by tedy bylo závažným omylem.

Finanční krize totiž posunuje těžiště kreativního vládního fiskálního účetnictví od pokusů zakrýt nárůst rozpočtového deficitu k nebezpečnější praxi skrytého navyšování veřejného dluhu, kterou do veřejného dluhu vstupují parlamentem neautorizované závazky. Absence veřejné kontroly je v tomto případě nepřijatelná, protože makroeko-

nomické důsledky přesunu dluhového břemene na stát a jeho zpětné dopady na rozpočet i důchodovou situaci jednotlivých ekonomických subjektů jsou velmi vážné.

Základním problémem, s kterým je nutno se při analýze naznačeného problému vyrovnat, je značně složitá a málo přehledná konstrukce veličiny SFA, která sice vyhovuje ryze účetnímu přístupu Eurostatu,[34] pro hlubší ekonomické analýzy je však zcela nepoužitelná, protože věcně významné finanční operace, ovlivňující mimorozpočtově velikost veřejného dluhu (např. operace majetkové povahy nebo operace umožňující skrytou transformaci soukromých dluhů na dluh veřejný), jsou zakrývány operacemi ryze technické povahy (např. odlišení hotovostního a akruálního přístupu).

Literatura:

BALASSONE, F.; FRANCO, D.; ZOTERRI, S. 2007. The Reliability of EMU Fiscal Indicators: Risks and Safeguards. [Economic Working Paper No. 633]. Bank of Italy, Economic Research Department, 2007.

BUTI, M.; MARTINS, J. N.; TURRINI, A. A. 2006. From Deficits to Debt and Back, Political Incentives under Numerical Fiscal Rules. [CEPR Discussion paper No. 5809], 2006.

DE ROUGEMONT, P. 2005. Statistical Aspects of Fiscal Surveillance in the EU: Accounting for Government Deficit and Debt – the Role of Eurostat in the Excessive Deficit Procedure. Eurostat presentation, Vienna, 20. July 2005.

DVOŘÁK, P. 2008. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.

DVOŘÁK P. 2010. Finanční krize a veřejné finance. Prezentace přednášky na webu MFČR. http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/seminare_55322.html.

HAGEN, J.; WOLFF, G. B. 2004. What Do Deficits Tell Us About Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU [Deutsche bank, Discussion Paper, Series 1: Studies of the Economic research centre, No. 38] 2004.

CHALOUPKA, L. 2009. Fiskální nerovnováha v ČR a její explicitní a implicitní souvislosti v letech 1995–2005 [Disertační práce]. Brno: Masarykova Universita, 2009.

IZÁK, V. 2009. Primary Balance, Public Debt and Fiscal Variables in Postsocialist Members of the European Union. *Prague Economic Papers*, 2009, Vol. 18, No. 2, pp. 114–130.

EUROPEAN CENTRAL BANK. 2007. From Government Deficit to Debt: Bridging the Gap. ECB mothly bulletin, April 2007, s. 87–93.

EUROPEAN CENTRAL BANK. 2007. Government Finance Statistics Guide, January 2007.

EUROPEAN CENTRAL BANK. 2008. ECB monthly bulletin, August 2008.

EUROPEAN CENTRAL BANK. 2009. The Impact of Government Support to the Banking Sector on Euro Area Public Finances. ECB Monthly bulletin, July 2009, p. 63–74.

EUROPEAN COMMISSION. 2008. Public finances in EMU - 2008. European Economy No. X, 2008.

EUROPEAN COMMISSION. Public finances in EMU 2009, provisional version, European Economy No. 5, 2009.

EUROSTAT. 2008. Euro-indicators news release No. 54, 2008.

EUROSTAT. 2008. Government Finance Statistics, Sumary tables - 2/2008, Data 1996–2007, 2008 edition. ISSN 1725-9819.

EUROSTAT. 2010. Government Finance Statistics, Sumary tables - 1/2010, Data 1996–2009, 2010 edition. ISSN 1725-9819.

34 Jak upozorňuje Hagen, oficiální definice veličiny SFA vychází z toho, že jde o statistickou reziduální položku. Neudržitelnost dosavadní praxe jasně prokazuje fakt, že velikost této položky v řadě případů převyšuje 5% HDP.

EUROSTAT. 2008. Stock-flow Adjustment (SFA) for the Member States, the Euro Area and the EU 27 for the period 2004–2007, as reported in the october 2008 EDP notification.

EUROSTAT. 2009. Stock-flow Adjustment (SFA) for the Member states, the Euro Area and the EU 27 for the Period 2005–2008, as reported in the april 2009 EDP notification.

EUROSTAT. 2010. Stock-flow Adjustment (SFA) for the Member States, the Euro Area and the EU 27 for the Period 2006–2009, as reported in the april 2010 EDP notification.

FUNG, B.; GEORGIE, J.; HOHL, S.; MA, G. 2004. Public asset management companies in East Asia. A comparative study. BIS, February 2004.

IMF staff position note, Fiscal implications of the global economic and financial crisis, June 9, 2009, SPN/09/13, IMF.

KRÉNUZS, A.; DE ROUGEMONT, P. 2006. Stock-flow adjustment in government accounts, [Statistics in focus, Economy and finance No. 26], Eurostat, 2006.

LAEVEN, L.; VALENCIA, F. 2008. Systemic banking crises: A new databaze [IMF Working Paper WP/08/224] November 2008.

REINHART, C.; ROGOFF, K. 2009. The Aftermath of Financial Crises [Working Paper No. 14656], NBER, January 2009.

OFF-BUDGETARY REASONS OF THE GROWING PUBLIC INDEBTEDNESS

Pavel Dvořák, University of Economics, Prague, Faculty of Management, Jarošovská 1117, CZ – 377 01, Jindřichův Hradec (dvorakpa@fm.vse.cz).

Abstract

The interpretation of the relation between a budget deficit and a government debt in the standard economic theory is based on its unilateral causality, where the government debt comes into being due to the accumulation of budget deficits. The logic of the development of the government indebtedness is, in this approach, unambiguously determined by public finance processes monitored by Parliament in the framework of the course of fiscal years.

The main objective of this paper is to stress that in reality the development of government indebtedness is significantly influenced by off-budgetary factors.

The presented results endorse the hypothesis that the influence of stock-flow adjustment on the development of the debt/GDP ratio in a number of cases surpasses the influence of the budget balance. This trend significantly amplifies in the period of a financial crisis in context of the massive shift of the debt burden, occurring in the course of them.

Keywords

public debt, budget deficit, stock-flow adjustment

JEL classification

H62, H63