

2/2007

ročník 1

ACTA VŠFS

Ekonomické studie a analýzy
Economic Studies and Analyses

STATĚ

- **Květa KUBÁTOVÁ:**
Možnosti a meze české daňové politiky v období po vstupu do EU a před vstupem do Eurozóny
- **Vojtěch KREBS, Ladislav PRŮŠA:**
Možnosti řešení současných problémů systému důchodového pojištění
- **Pavel DVOŘÁK, Petr LEJTNAR:**
Tendence vývoje veřejného zadlužení v zemích EU
- **Pavel ŠTĚPÁNEK:**
Maastrichtská fiskální kritéria: užitečný nástroj nebo neefektivní zátěž?



Vydavatel (Publisher):

Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., v edici EUPRESS,
Estonská 500, 101 00 Praha 10
IČ: 26138077

Redakce (Editorial Staff):

PhDr. Jana Šíroková, e-mail: jana.siroka@vsfs.cz, tel.: +420 210 088 847

Odborný editor (Responsible Editor):

prof. PhDr. Vladimír Čechák, CSc.

Redakční rada (Editorial Board):

prof. PhDr. Vladimír Čechák, CSc.;
doc. Ing. Bojka Hamerníková, CSc.;
doc. Ing. Milan Kašík, CSc.;
Dr. Bohuslava Šenkýřová (Šéfredaktor/Editor-in-Chief)

Nakladatelský editor (Executive Editor):

doc. Ing. Milan Kašík, CSc.

Pokyny pro autory:

Rozsah rukopisů a statí činí maximálně 25 stran normovaného formátu, což je cca 45.000 znaků včetně mezer. Rukopisy předkládejte v elektronické podobě spolu s vytištěným exemplářem. Současně předejte abstrakt (max. 150 slov) a klíčová slova (6–8), obojí i v angličtině.

Poznámky číslujte průběžně. Dále uveďte seznam literatury v abecedním pořadí, u časopisů a sborníků i stránky. V textu pouze odkazujte, např. Afonzo (2001), pokud citujete, uveďte i stranu. Grafy dodávejte v Excelu, tabulky ve Wordu. Umístění obrázků, grafů a tabulek v textu vyznačte. Uveďte kontaktní adresu: plné jméno s tituly a vědeckými hodnostmi, přesný název a adresu pracoviště, číslo telefonu a e-mail. Stejně údaje uveďte u spoluautorů.

(Podrobné pokyny najdete na webové stránce www.vsfs.cz/acta)

Za obsah příspěvku ručí autor.

Přebírání materiálů je povoleno s prokazatelným souhlasem autora a redakční rady.

Design a prepress: Hana Ambrožová (e-mail: hana.ambrozova@vsfs.cz).
Daniel Hamerník, DiS. (e-mail: daniel.hamernik@vsfs.cz)

Tisk: RADIX, spol. s r. o.

Evidenční číslo: MK ČR–E 17745

Print: ISSN 1802-792X

Elektronická verze: ISSN 1802-7946 (www.vsfs.cz/acta)

Vychází: 3–4 vydání za rok

Distribuce: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s.

Předáno do tisku: 26. 10. 2007

BOJKA HAMERNÍKOVÁ: | 004 |Editorial
Editorial

STATĚ /ARTICLES:

KVĚTA KUBÁTOVÁ: | 005 |Možnosti a meze české daňové politiky v období po vstupu do EU
a před vstupem do Eurozóny
Possibilities and Limits of the Czech Tax Policy in the Period after EU
and before Eurozone**VOJTĚCH KREBS, LADISLAV PRŮŠA:** | 020 |Možnosti řešení současných problémů systému důchodového pojištění
The Possibilities of Solution of Current Problems of Pension Insurance System**PAVEL DVOŘÁK, PETR LEJTNAR:** | 036 |Tendence vývoje veřejného zadlužení v zemích EU
Public Indebtedness Trends in EU Countries**PAVEL ŠTĚPÁNEK:** | 060 |Maastrichtská fiskální kritéria: užitečný nástroj nebo neefektivní zátěž?
Maastricht Fiscal Criteria: a Useful Instrument or Inefficient Burden?

VÝZNAMNÉ VÝROČÍ /ANNIVERSARY:

VLADISLAV PAVLÁT: | 066 |Jak vznikala pražská burza cenných papírů (1993 – 2008)
Setting up The Prague Stock Exchange (1993 – 2008)

Editorial

Editorial

BOJKA HAMERNÍKOVÁ

Hlavním cílem Vysoké školy finanční s právní je rozvíjet se jako vysokoškolská instituce univerzitního typu.

Založení Centra pro ekonomické studie a analýzy (CESTA) je konkrétním výsledkem úsilí vedení a akademiků školy naplňovat tuto vizi. Během své krátké existence dokázalo Centrum nastartovat výzkum ve dvou oblastech: rozpočtové a fiskální politiky (1) a interakce sociálních systémů (2). K diskusi nad prvními výstupy práce obou výzkumných týmů proběhl v dubnu t.r. workshop. Náměty vzešlé z odborné diskuse byly zapracovány do finálních verzí výzkumných statí, které Vám přináší toto číslo vědeckého časopisu ACTA VŠFS.

Prezentované statě koncentrují pozornost na nová témata v oblasti rozpočtové a fiskální politiky a interakce sociálních systémů. Zaměřením překračují domácí rámec problémů. Evropský a vůbec nadnárodní rozměr analyzovaných trendů si žádá širší přístup výzkumníků a slibuje zobecnění poznatků o klíčových problémech veřejných financí.

Vysoká škola finanční a právní's main goal is to continuously develop as a university-type institute of higher education.

The foundation of the Centre for Economic Studies and Analysis (CESTA) is the direct result of management and researcher's efforts to fulfill the vision. Despite its short existence, the Centre began researching two areas: budgetary and fiscal policy (1) and interaction of social systems (2). Both research teams presented their first results during a workshop in April 2007. Their ideas and topics have been worked into the final version of research articles presented here in the new scientific magazine, ACTA VŠFS.

The articles focus on new issues in the area of budgetary and fiscal policy and the interaction of social systems. In scope, the problematique surpasses national boundaries. The European and global extent of analysed trends demands that the researchers employ a wider approach and promises knowledge generalisation of key problems within the area of public finances.

The Centre benefits from the services of forefront experts within areas of public finances, social policy and social security. We believe that the articles presented here will captivate specialists and laymen alike. We are grateful for any ideas or comments that you may have. The results of the second phase of research currently taking place will be published following expert scrutiny during the first half of 2008.

doc. Ing. Bojka Hamerníková, CSc.

prorektorka pro kvalitu výuky a výzkum, Vysoká škola finanční a právní

Možnosti a meze české daňové politiky v období po vstupu do EU a před vstupem do Eurozóny

Possibilities and Limits of the Czech Tax Policy in the Period after EU and before Eurozone

KVĚTA KUBÁTOVÁ

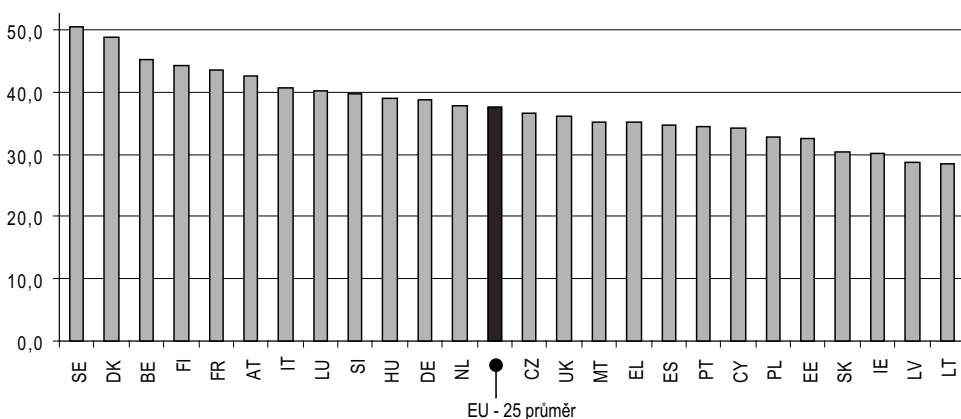
1 České daně v evropském kontextu

Daňová kvóta a daňový mix

V této části příspěvku porovnáme výši daňových výnosů, nominálních a efektivních sazeb a strukturu výnosů v České republice a ostatních zemích Evropské unie. Zmíníme též perspektivy harmonizace daní v Evropské unii a z toho vyplývajících možných budoucích změn v České republice.

Daňová kvóta v České republice dosahuje přibližně 38 %, což je, jak ukazuje graf 1.1, v roce 2004 přesně na úrovni mediánu 25 zemí EU. Z tohoto pohledu se kvóta může zdát přiměřená, avšak musíme si uvědomit kontext. Z nových členských zemí je vyšší zátěž pouze ve Slovinsku a Maďarsku. Z grafu je patrná určitá souvislost daňové kvóty a ekonomické úrovně, čili, že ve vyspělejších zemích životní úroveň poplatníků umožňuje vládě klást větší daňovou zátěž. Právě z tohoto pohledu je Česká republika mírně nestandardní, když přes poměrně nízký HDP na hlavu má kvótu dosti vysokou. Současně tento graf ukazuje směřování daňových politik nových členských zemí – jsou to země převážně s nízkou kvótou, za čímž se skrývá snaha uspět v daňové konkurenci.

Graf 1.1: Daňová kvóta v zemích Evropské unie v roce 2004 (% z HDP)



Pramen: Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004 (2006)

Je nesporné, že globální ukazatel daňové kvóty a jeho vývoj vyjadřuje nekompromisně daňovou politiku země. Proto se musíme ptát, zda Česká republika přijme politiku daňové

konkurence, či zda se připojí k velkým kontinentálním členským zemím s jejich silícími požadavky na koordinaci daňových politik a harmonizaci daní.

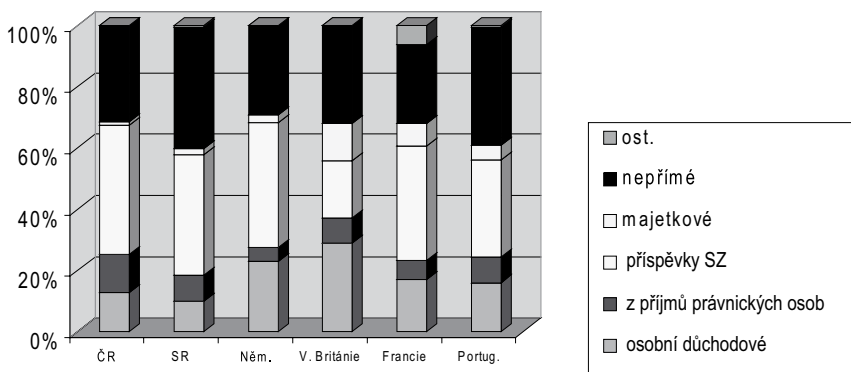
Struktura daňových výnosů je dalším indikátorem daňové politiky a jejího směřování. V Evropské unii se vyskytuje několik, sice ne vždy výrazných, přesto však patrných vzorků struktury daňové kvóty (viz graf 1.2). Jedná se o strukturu s vysokými příspěvky na sociální zabezpečení (tzv. bismarckovské dědictví) s potlačeným významem zejména osobních důchodových daní (částečně i proto, že dvě silné daně na osobní důchody – příspěvky a příjmová daň – jsou již pro společnost i ekonomiky příliš). Tuto strukturu mají Francie, Německo a některé postkomunistické země (u nich je to mj. reminiscence na silný sociální stát, nyní financovaný z příspěvků).

Další typickou strukturou je důraz na nepřímé daně – tam, kde životní úroveň zaostává za průměrem EU a současně se vyskytují velké daňové úniky. Z těchto dvou důvodů je přímé zdanění (progresivní osobní daň) menší. Jde hlavně o země jižní Evropy (Portugalsko, Španělsko), ale také o některé postkomunistické, kde masivní sociální zabezpečení není vyžadováno. Tuto strukturu někteří autoři nazývají „latinskou“ (Viz např. Peters, 1991).

Třetí strukturou, avšak pro Evropskou unii vlastně netypickou, je anglosaská struktura. Tuto strukturu má Velká Británie a vyznačuje se spoléháním na silnou osobní důchodovou daň, relativně významné jsou majetkové daně, naproti tomu zabezpečení ve stáří, nemoci, apod. a financování zdravotnictví nemají tak výrazný solidaristický prvek jako v kontinentální Evropě. (K typům daňových mixů ve vyspělých zemích viz více Foltysová, 2006.)

Pohled na daňový mix České republiky ukazuje dokonce tři až čtyři extrémy – příspěvky na sociální zabezpečení prakticky nejvyšší v Evropě, osobní důchodové daně téměř nejnížší, majetkové daně nejnížší a daně korporací značně vysoké. Průměr si Česká republika, co se týká podílu daňových skupin na celkovém zdanění, drží pouze u nepřímých daní, což lze zřejmě přičíst harmonizaci daní v EU, která nás tlačí do poměrně vysokých sazeb.

Graf 1.2: Struktura daňové kvóty vybraných zemí EU v roce 2004



Pramen: Revenue Statistics (2006)

Jednotlivé daně

Daně přímé

Osobní důchodová daň se značně liší co do velikosti břemene mezi novými a starými členskými státy. Zatímco některé nové postkomunistické země, členové Evropské unie, experimentují s rovnou daní (Estonsko, Litva, Lotyšsko a Slovensko, v poslední době se o ní vážně uvažuje i u nás), v původní patnáctce ji nemají nikde (nepočítáme-li Normandské ostrovy Guernsey a Jersey s rovnou daní 20 %). Zde platí, co již bylo napsáno výše, a to že nižší úroveň výdělků a vysoký sklon k daňovým únikům neumožňují vládám stanovit příliš vysoké sazby progresivní daně.

Tab. 1.1: Sazby osobní důchodové daně ve vybraných zemích EU v roce 2007:

Země	Sazba maximálně	Země	Sazba maximálně
Austria	21 – 50 %	Ireland	20 – 42 %
Belgium	25 – 50 %	Italy	23 – 43 %
Czech Republic	12 – 32 %	Netherlands	0 – 52 %
Denmark	38 – 59 %	Slovakia	19 %
France	10 – 48,09 %	Spain	15 – 45 %
Germany	15 – 42 %	U.K.	0 – 40 %
Hungary	18 – 36 %		

Pramen: <http://www.worldwide-tax.com/>

Osobní důchodová daň (sazby této daně u vybraných zemí EU viz tabulka 1.1) nepodléhá významné konkurenci mezi státy, neboť její základ, což jsou převážně mzdy, je málo mobilní. Přestože se v některých zemích Evropské unie sazba postupně snižuje, a to i poté, co byly provedeny razantní daňové škrty reformami 80. a 90. let (k těmto reformám viz blíže Kubátová, 2006, s. 153 – 155), nelze to srovnávat se „závody“ u daní korporativních. Jiná je situace v některých postkomunistických zemích, kde koncept rovné daně vede k velkému snižování marginálních sazeb, a pro většinu poplatníků i efektivních průměrných sazeb, viz např. Jakubčíková, 2007. To v těchto zemích skutečně vede ke stimulaci pracovního úsilí a poklesu nezaměstnanosti. Díky růstu DPH ani nedochází k negativním vlivům na fiskální rovnováhu, ale dostávají se spíše pozitivní efekty.

Tab. 1.2: Sazby korporátní daně ve vybraných zemích EU v roce 2007

Země	Sazba	Země	Sazba
Austria	25 %	Ireland	12,5 %
Belgium	33,99 %	Italy	33 %
Czech Republic	24 %	Netherlands	29,6 %
Denmark	24 %	Slovakia	19 %
France	33,33 %	Spain	35 %
Germany	38,34 % (průměr)	U.K.	30 %
Hungary	16 %		

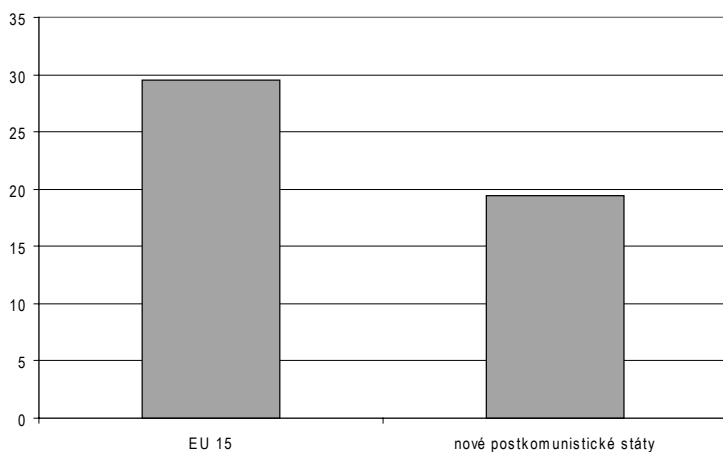
Pramen: <http://www.worldwide-tax.com/>

Daň ze zisku korporací je v Evropské unii předmětem daňové konkurence, kdy nové členské státy se snaží výhodnými režimy přilákat zahraniční kapitál. Konkurence se neodehrává pouze na půdě sazeb, ale i takovými nástroji, jako jsou daňové úlevy všeho druhu včetně kompletních daňových prázdнин od korporátní daně na stanovenou dobu. Takováto daň je terčem kritiky ze strany původních členů, z nichž zejména Francie a Německo prosazují harmonizaci daně, podobně jako tomu je u nepřímých daní.

Tabulka 1.2 uvádí sazby korporátní daně vybraných zemí. Kritika tzv. „škodlivé daňové konkurence“ se týká především nových členských zemí, které mají firemní daně nižší, a staré členské země se obávají odchodu firem ze země (viz graf 1.3), mezi kterými vede Estonsko s nulovou sazbou daně z příjmu právnických osob (na zisky, které se opět investují). V Litvě, Lotyšsku a na Kypru je pouze 15procentní zdanění právnických osob. Hrozbou pro velké evropské ekonomiky je ale i Slovensko a Polsko s 19procentním zdaněním právnických osob. Noví členové Evropské unie i nadále snižují daně z příjmu firem. Zatímco ve Francii činí tato míra 35 procent, v Německu 40. Především mezi sousedícími státy, Německem a Polskem, se jedná o rozdíl jednadvaceti procentních bodů.

Německý kancléř G. Schröder opakovaně kritizoval nízké podnikové daně, jimiž k sobě lákají investice z vyspělých evropských zemí nové členské země EU, jež provedly radikální daňovou reformu (Slovensko, Estonsko) anebo dále snižují sazby daně (Maďarsko, Litva a Lotyšsko). V minulosti mělo velice nízkou míru zdanění i Irsko, které zaznamenalo po vstupu do Evropské unie velký vzestup. Nové členské státy Evropské unie se snaží svými nízkými podnikovými daněmi přilákat co nejvíce zahraničních investorů. Snižování daně z příjmu firem poutá pozornost zahraničních podniků, které z tohoto důvodu odcházejí na východ, kde zakládají své dceřiné společnosti.

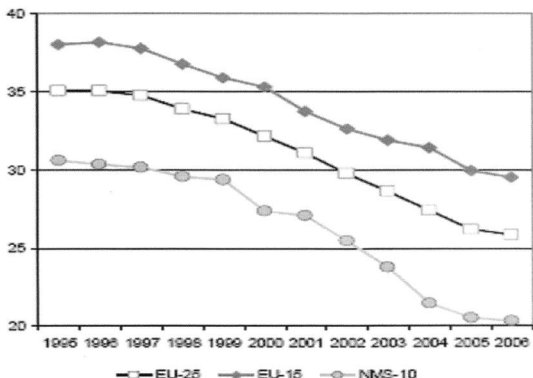
Graf 1.3: Nejvyšší zákonné sazby korporátní daně v zemích EU23 v % v roce 2006



Pramen: Institut for Fiscal Studies. Office of Tax Policy Research. University of Michigan.

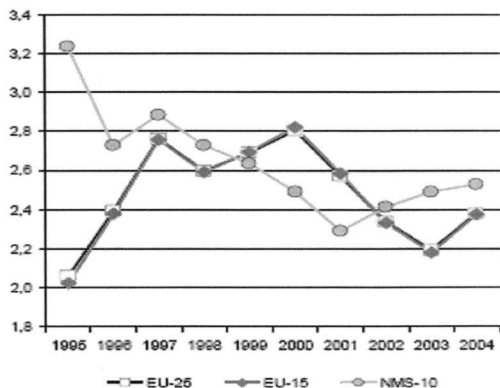
Ačkoliv v Evropské unii dlouhodobě soustavně klesají nominální sazby daně korporací, výnosů se to netýká, jak plyne z porovnání grafů 1.4 a 1.5.

Graf 1.4: Nejvyšší statutární daňové sazby na korporátní důchody



Pramen: Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004 (2006)

Graf 1.5: Výnosy korporátní daně jako % HDP v zemích EU



Pramen: Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004 (2006)

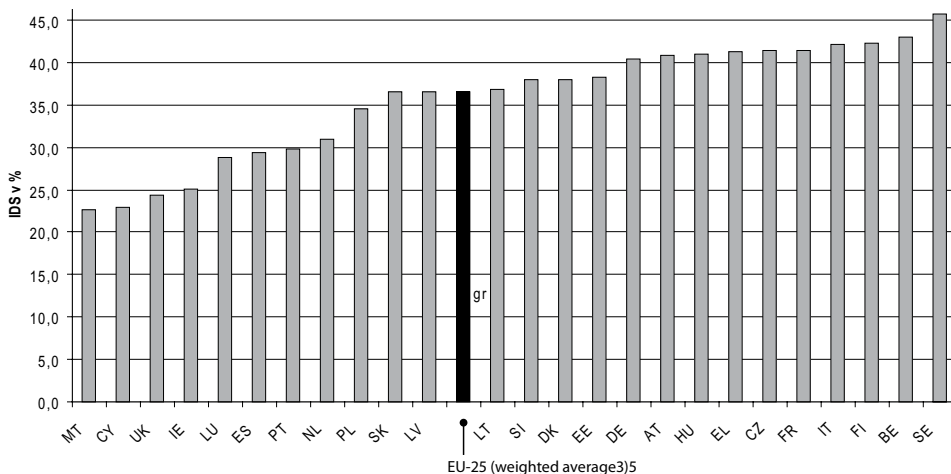
Růst kvóty daní korporací v období poklesu jejich sazeb se dá teoreticky vysvětlit hospodářským růstem, neboť základ u této daně je pružný. Je těžké oddělit od sebe vliv ekonomického růstu a škrťů v sazbách; také není jasné, jak se na daném vývoji podílí rozšiřování daňových základů, jak uvádí *Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004, 2006, s. 5.*

Jiný pohled na daň z osobních a korporátních příjmů poskytují ukazatelé implicitních daňových sazeb na práci a kapitál. Jedná se o podíl vybraných daní (u daně z práce se započítávají i povinné příspěvky na sociální zabezpečení) na celkovém základu (mzdy, resp. zisky).

Implicitní sazby lépe vyjadřují skutečné břemeno daní, jsou z ekonomického hlediska vhodnější pro porovnání různých zemí. Z grafů 1.6 a 1.7 plyne zjištění, že tendencí u obou sazeb – na práci i na kapitál – je nízké zdanění v nových zemích, zatímco staré setrvávají v vysokého implicitního zdanění. A pro Českou republiku je zařazení opět poněkud

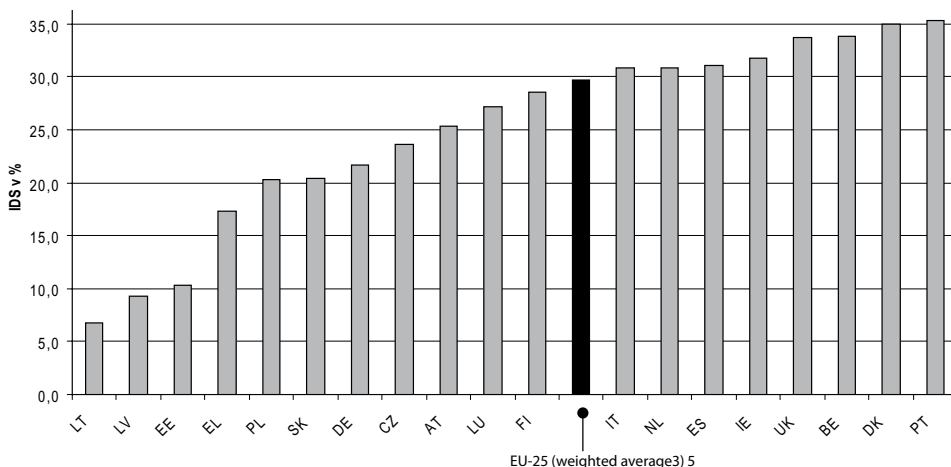
netypické – zatímco implicitní sazba na kapitál je nízká, což odpovídá celkovému obrazu v Evropské unii, sazba na práci je velmi vysoká, což je naopak proti všeobecné zvyklosti nižšího zdanění práce v nových zemích.

Graf 1.6: Implicitní daňové sazby na práci ve 25 zemích EU v roce 2004



Pramen: Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004 (2006)

Graf 1.7: Implicitní daňové sazby na kapitál ve 25 zemích EU v roce 2003*



Pramen: Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004 (2006)

* Za rok 2004 nejsou údaje pro ČR k dispozici. Za rok 2003 tyto údaje chybí i pro některé další země EU

Daně nepřímé

Daně nepřímé představují v současné době cca 31 % veškerých daní (podíl skupiny 5000 Daně ze zboží a služeb podle OECD v roce 2004 (Revenue Statistics, 2006)). Do této skupiny patří i tzv. ekologické daně, což jsou nejen daně z minerálních olejů, ale i daně z uhlí, elek-

trické energie apod. Daňová politika Evropské unie počítá s touto skupinou – tj. s celou skupinou 5000 - již dlouhodobě jako s alternativou při snižování přímých daní, zejména při škrtech v sazbách osobních daní. Vzhledem k neprůchodnosti snižování veřejných výdajů v členských zemích se přesun zátěže na nepřímé daně jeví jako méně bolestivé řešení. Současně s tím se provádí ekologická daňová reforma umožňující přesun břemene na politicky lépe zdůvodnitelný základ – na ekologicky škodlivé předměty.

Výše nastíněná dlouhodobá daňová politika v zemích EU, ačkoliv je proklamována již nejméně od doby reformy v 80. a počátkem 90. let, viz Messere, 1993, se neprojevuje ve skutečných daňových mixech. Podíl daní důchodových v zemích EU se totiž od roku 1980 do roku 2004 snížil z 34 jenom na 33 %, zatímco daně ze zboží a služeb zůstávají na stejném podílu z celkových výnosů, a to na 31 procentech (Revenue Statistics, 2006).

U těchto daní se Česká republika, co se týká jejich podílu na celkovém daňovém výnosu, pohybuje okolo průměru EU. Politika Evropské unie u nepřímých daní je relativně více koordinována, daně jsou harmonizovány, což samozřejmě velmi omezuje vlastní daňovou politiku země. Přesto zde zůstává prostor pro manipulaci se základní sazbou (nyní u nás 19 %) a rozdílem mezi základní a sníženou sazbou (snížená sazba u nás nyní 5 %). Zařazování služeb a zboží oproti směrnici EU místo do základní, do snížené sazby, je možné pouze na základě výjimek, jejichž počet je dnes snad ještě poměrně velký a vyskytují se ve všech zemích EU, v budoucnu se s nimi ale nedá standardně počítat.

Sazby DPH ve 25 zemích Evropské unie ukazuje tabulka 1.3. Podle této tabulky je u nás základní sazba prakticky na úrovni mediánu členských zemí (medián 20 %, sazba v ČR 19 %), snížená je však na harmonizovaném minimu 5 %, čímž vzniká nadměrná distorzní mezera mezi základní a sníženou sazbou. Vzniká tak ale i prostor pro druhou sníženou sazbu, někde na úrovni 10 - 15 %; tato sazba by případně mohla nabýt podoby tzv. „parkovací sazby“, tj. dočasně chápané sazby pro vybraná zboží či služby na cestě mezi sníženou 5procentní a základní sazbou. To mohlo být pravděpodobně „čistší“ řešení u bytové politiky, než je zvolené tzv. sociální bydlení (na něž se vztahuje snížená sazba). Spolu s měnovou politikou extrémně nízkých úrokových sazeb (a nebyvale nízkých sazeb z hypotečních úvěrů) v posledním období se tak snížená sazba DPH na bydlení podílí na přehřívání trhu bytů a hypoték (někteří ekonomové se již obávají budoucí nesolventnosti některých zadlužených klientů).

Tab. 1.3: Sazby DPH v zemích EU v roce 2005 (v %)

(pokračování na str. 12)

	Standardní	Snížená	Supersnížená	Parkovací
Belgie	21	6	-	12
Bulharsko	20	7	-	-
ČR	19	5	-	-
Dánsko	25	-	-	-
SRN	16	7	-	-
Estonsko	18	5	-	-
Irsko	21	13,5	4,4	13,5
Řecko	19	9	4,5	-
Španělsko	16	7	4	-
Francie	19,6	5,5	2,1	-

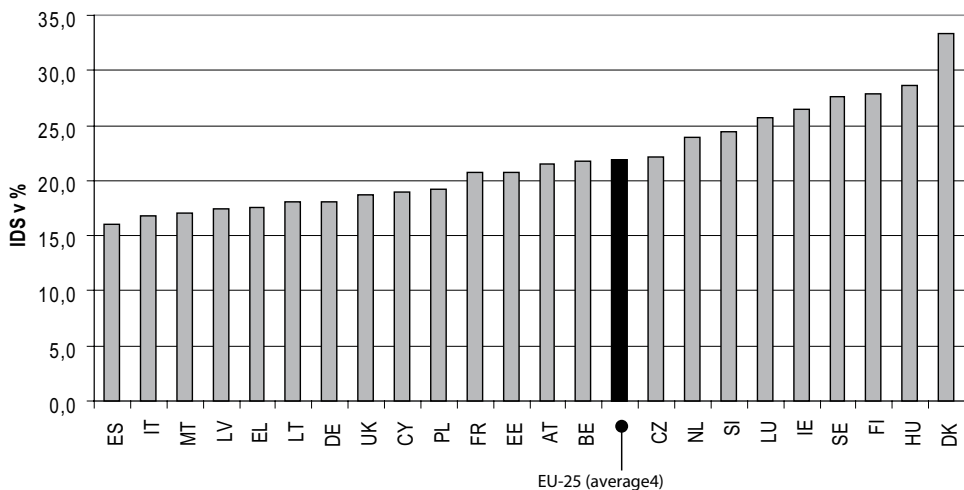
(dokončení ze str. 11)

	Standardní	Snížená	Supersnížená	Parkovací
Itálie	20	10	4	-
Kypr	15	5	-	-
Litensko	18	5	-	-
Lotyšsko	18	5/9	-	-
Lucembursko	15	6	3	12
Maďarsko	25	5/15	-	-
Malta	18	5	-	-
Nizozemí	19	6	-	-
Rakousko	20	10	-	12
Polsko	22	7	3	-
Portugalsko	21	5/12	-	-
Rumunsko	19	9	-	-
Slovinsko	20	8,5	-	-
Slovensko	19	-	-	-
Finsko	22	17	-	-
Švédsko	25	12	-	-
Velká Británie	17,5	5	-	-

Poznámka: Před rokem 2007 uplatňovalo Bulharsko sníženou sazbu tak, že se nejprve snížil základ na 35 % a poté se aplikovalo 20 % standardní sazby.

Pramen: Taxation trends in the European Union. European Commission, 2007. ISBN 978-92-79-04865-4 [online] http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/Structures2007.pdf

Graf 1.8: Implicitní daňové sazby na spotřebu ve 25 zemích EU v roce 2004*



Pramen: Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004 (2006)

** pro dvě země nejsou údaje k dispozici*

Graf 1.8 ukazuje implicitní daňovou sazbu na spotřebu v zemích EU. Podle něho je zatížení spotřeby daněmi v České republice, stejně jako základní sazba DPH, na úrovni střední hodnoty Evropské unie.

Environmentální daně jsou ve středu pozornosti podniků i politiků, avšak různé faktory, mezi nimi i větší využitelnost jiných nástrojů než daní v této oblasti, způsobily mírný pokles výnosů environmentálních daní v zemích EU-15. V nových členských zemích naopak výnosy poněkud vzrostly, takže rozdíl mezi těmito dvěma skupinami zemí již je nepatrný (Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004, 2006, str. 5). Environmentální daně podléhají vysokému stupni daňové konkurence, neboť jejich zavádění je de facto konkurenční nevýhodou. Proto se dá, i vzhledem k jejich harmonizaci v Evropské unii, očekávat spíše sblížení než divergence základů a sazeb.

Ani spotřební daně neposkytují mnoho možností pro samostatnou daňovou politiku, neboť jsou harmonizovány základy a stanovené minimální sazby představují pro Českou republiku z důvodu nižších cen většinou vysokou laťku. U tabákových výrobků, piva a alkoholických nápojů harmonizace v Evropské unii bude tlačit na růst sazeb v Česku.

2 Daňová politika ČR ve srovnání se SR na počátku 3. tisíciletí

Počátkem 3. tisíciletí provedly ČR i SR republika daňové reformy, od nichž si politici i ekonomové slibovali především udržitelnost veřejných financí v delším období. Zatímco v Česku se původní náboj reformy brzy rozmělnil v nekonečných diskusích a neschopnosti vlády prosadit skutečné škrtů, na Slovensku měla reforma opravdu radikální ráz. Nejlepší důkazy o změnách fiskální politiky mohou dát statistická data, v případě daní jsou to data o daňových výnosech a jejich struktuře (podrobnější výsledky této analýzy viz Kubátová, 2007.

2.1 Vývoj daňové kvóty České republiky a Slovenské republiky

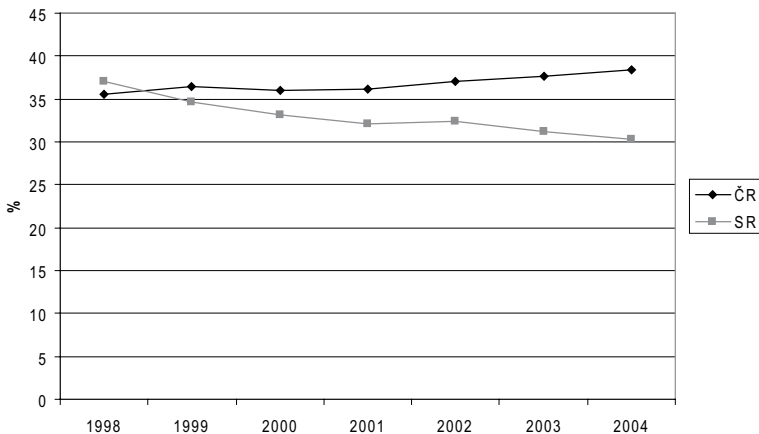
Na přelomu tisíciletí se daňová politika Česka a Slovenska odlišuje, což se projevuje ve vývoji celkové daňové zátěže poplatníků těchto zemí. Zatímco Slovensko nastoupilo cestu daňových škrtů, od nichž si slibuje zvýšení své konkurenceschopnosti na středoevropském trhu, Česko přes to, že vláda oznámila velkou reformu veřejných financí, zatěžuje ekonomiku daněmi stále více.

Z Grafu 2.9 je patrný protichůdnný vývoj obou daňových kvót, takže v roce 2004 je daňová kvóta Česka již o více než 8 procentních bodů vyšší než na Slovensku. Tento rozdíl řadí Česko do jiné skupiny zemí OECD, než kde se nachází Slovensko. Zatímco Česko patří mezi země s vysokým zdaněním (10. místo mezi 30 zeměmi OECD), Slovensko se jeví jako země „daňově příznivá“ (24. místo). Zatímco Česko je první mezi postkomunistickými zeměmi, za Slovenskem se nacházejí již jenom velmi liberální státy, daňové ráje a zaostalejší země (Irsko, Švýcarsko, Japonsko, USA, Korea a Mexiko), ale žádný z vyspělých států Evropské unie.

Tak velký rozdíl mezi dvěma geograficky, historicky a ekonomicky podobnými státy by asi čekal málokdo. Je téměř jisté, že se zde projevuje velká snaha slovenské vlády po razantním ekonomickém nástupu „nové“ země. Česko naproti tomu přešlapuje na místě, a ačkoliv se ozývá mnoho hlasů po skutečné reformě veřejných financí, je daňová poli-

tika velmi rigidní. (Je však potřeba otevřeně říci, že neúspěch reformy tkví především v neúspěchu ve škrtech vládních výdajů a že daňová politika je důsledkem a ne příčinou neúspěchu reformy veřejných financí.)

Graf 2.9: Vývoj daňové kvóty ČR a SR v letech 1998 - 2004



Pramen: Revenue Statistics 1965-2005 (2006)

2.2 Vliv daňového mixu na rozevírání nůžek mezi daňovými kvótami České republiky a Slovenské republiky

Podívejme se nyní na to, jak se vyvíjely v období 2000 – 2004 struktury daňových výnosů, tzv. daňové mixy obou zemí. Které daně se nejvíce podílejí na zvětšujícím se rozdílu v celkové daňové zátěži obou zemí?

Daňové výnosy lze podle klasifikace OECD (Tuto klasifikaci používá statistika OECD Revenue Statistics, vydávaná každoročně touto organizací.) rozdělit do 6 hlavních skupin takto:

Klasifikace daní OECD rozděluje daně do šesti hlavních skupin a dalších podskupin:

1000 Daně z důchodů, zisků a kapitálových výnosů

2000 Příspěvky na sociální zabezpečení

3000 Daně z mezd a pracovních sil

4000 Daně majetkové

5000 Daně ze zboží a služeb

6000 Ostatní daně

Pro naše porovnání použijeme však jenom třídu 1000, rozdělenou na 1100 Daně z důchodů, zisků a kapitálových výnosů od jednotlivců a 1200 Daně z příjmů, zisků a kapitálových výnosů od společností, dále použijeme třídu 2000, 4000 a 5000.

V obou ostatních třídách, 3000 a 6000 jsou vybrané daně obou republik nulové (po zaokrouhlení).

Z těchto pěti skupin daní podle klasifikace OECD, které jsou předmětem našeho zájmu, v České republice v období 2000 – 2004 vzrostla kvóta kromě majetkových daní u všech. Na Slovensku naopak kvóty většinou klesaly, kromě daní majetkových, u nichž se nezměnila kvóta, a daní nepřímých, u nichž klesla. Které z rychleji rostoucích daní v Česku než na Slovensku však měly největší vliv na růst rozdílu mezi daňovými kvótami obou zemí?

Rozdíl mezi celkovými daňovými kvótami mezi ČR a SR v roce 2000 činil 4 procentní body, do roku 2004 vzrostl na 8,4 procentního bodu. Rozdíl mezi rokem 2004 a rokem 2000 činí tedy 4,4 procentního bodu. Tato položka se může rozdělit na 5 složek, sčítanců, podle pěti druhů daní. Rozklad bude proveden podle odvozeného vzorce.

Daňová kvóta (TQ) je podíl celkových daňových výnosů (TTR) na HDP (GDP):

$$TQ = \frac{TTR}{GDP} \quad (1)$$

Rozdíl mezi TQ České republiky a TQ Slovenské republiky (QD) je:

$$QD = TQ_{\text{ČR}} - TQ_{\text{SR}} \quad (2)$$

Rozdíl mezi QD v roce 2004 (QD_{2004}) a 2000 (QD_{2000}) se dá rozložit na sčítance, z nich každý vyjadřuje přínos jednoho druhu daní k celkovému rozdílu (výraz v závorce pro různá i):

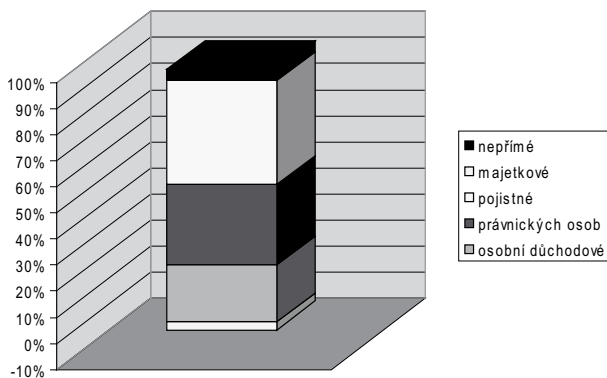
$$QD_{2004} - QD_{2000} = \sum_{i=1}^5 (QD_i^{2004} - QD_i^{2000}) \quad (3)$$

$i = 1, 2, \dots, 5$

QD_i^{2004} a QD_i^{2000} je rozdíl mezi daňovou kvótou ČR a SR v roce 2004, resp. 2000, pro daň i.

Růst rozdílu mezi daňovou kvótou ČR a SR mezi roky 2000 a 2004 rozložený na přínos jednotlivých daní ukazuje graf 2.10:

Graf 2.10: Podíl jednotlivých daní na růstu rozdílu daňové kvóty mezi ČR a SR v letech 2000 až 2004



Pramen: Revenue Statistics 1965-2005 (2006), vlastní výpočty

Vysvětlivky: podle klasifikace OECD jde o tato čísla skupin daní: osobní důchodová: 1100, právníckých osob: 1200, pojistné: 2000, majetkové: 4000 a nepřímé: 5000.

Výška sloupečku pro každou daň v grafu závisí mj. na podílu té které daně na HDP, takže větší daně mají významnější přínos k celkovému rozevírání nůžek mezi ČR a SR, i když třeba relativně rozdíl tolik neroste. Z grafu je vidět, že největší podíl na růstu daňové kvóty ČR oproti kvótě SR v letech 2000 až 2004 měly daně z příjmů právnických osob a pojistné, dále daně z příjmů fyzických osob. Nepatrně přispěly k růstu rozdílů v kvótách obou zemí daně nepřímé, a daně majetkové jako jediné rozdíl zmenšují, i když nepatrně. Jsou to tedy jediné daně, které přibližují kvótu slovenskou kvótě české, ačkoliv účinek je nepatrný proto, že tyto daně mají minimální podíl na obou daňových kvótách.

Zatímco v Česku v uvedeném období klesla kvóta pouze u jedné skupiny, a to u majetkových daní, na Slovensku je naopak jenom jedna skupina, u níž kvóta vzrostla, a to jsou daně nepřímé. V obou případech jde jen o jednu desetinu procentního bodu.

U dvou skupin daní – a to u daní majetkových a nepřímých - je kvóta na Slovensku v obou zkoumaných letech vyšší než v Česku, což se však samozřejmě neprojevuje samo o sobě na vzdalování kvót obou zemí.

Závěr

Na závěr se pokusíme stručně charakterizovat daně v Česku s ohledem na systémy v zemích Evropské unie a s ohledem na výsledky reformy v porovnání s reformou daní na Slovensku.

Z výše uvedených komparativních analýz vyplynulo, že daňová kvóta v České republice je na úrovni mediánu Evropské unie, tato výše však není typická pro nové členské země (rozdíl v průměrné kvótě činí u těchto dvou skupin zemí 6 procentních bodů).

Co se týká daňového mixu, je značně vychýlen od průměru zemí EU – je zde skupina daní, které mají nadprůměrný podíl na celkové kvótě, což jsou především příspěvky na sociální zabezpečení a daně právnických osob. Podprůměrné jsou daně z příjmů fyzických osob a daně majetkové jsou nepatrné. Daně nepřímé mají podíl na úrovni průměru Evropské unie.

U jednotlivých daní se rovněž vyskytují některé zvláštnosti – máme znatelně vyšší zátěž na práci, naopak zisky z kapitálu jsou podprůměrné a implicitní sazba na spotřebu je opět, stejně jako podíl výnosů, průměrná.

Sazby daní jsou v některých případech ovlivněny daňovou konkurencí mezi státy – to je zřejmé především u daně korporací. U této daně je naše sazba poměrně nízká ve srovnání se starými členy EU, avšak dosti vysoká v porovnání s některými novými členskými státy a se státy, které se vydaly cestou konkurence (Irsko). Vzhledem k tomu, že přívětivé zdanění, ačkoliv není rozhodujícím faktorem migrace kapitálu, může být pozitivním faktorem jeho přílivu, je zde výzva pro daňovou politiku. Na míse vah tu však proti pozitivům, kterými je při nízké dani korporací možný příliv kapitálu a impulz pro růst, stojí rizika, a to negativní ohlas u ostatních členských států a také nevyřešený otázník fiskální stability v krátkém období. V neposlední řadě může být konkurence omezena úspěchy v postupné harmonizaci, kterou nyní prosazují především Německo a Francie.

U daně z příjmů jednotlivců je možná diskuse o zavedení tzv. rovné daně, rozhodně je však potřeba se zabývat neúměrně vysokými sazbami příspěvků na sociální zabezpečení – ty tvoří z našeho systému daní velmi tíživé břemeno na práci. Problém je komplexní a souvisí samozřejmě s reformou penzijních systémů.

U zdanění spotřeby a ekologických daní je rozhodující, jak se k harmonizaci a k četným výjimkám bude stavět Evropská unie, prostor pro národní vlády je minimální. V Evropské unii bude sílit tlak na růst ekologických daní v důsledku harmonizace. Dále harmonizace zvýší v ČR sazby z tabákových výrobků, piva a alkoholických nápojů.

Aktuálními problémy Evropské unie v oblasti daní jsou také zvyšování spolupráce daňových správ a boj proti škodlivé daňové konkurenci, zdaňování elektronického obchodu, automobilů apod.

Pro Českou republiku je z důvodu blízkosti geografické, historické i kulturní jazykové důležitý vývoj daní na Slovensku, neboť konkurence se Slovenskem je pro nás snad nejdůležitější. K celkovému zhodnocení daňových politik dvou blízkých zemí, Česka a Slovenska z hlediska jejich odrazu ve výnosech jednotlivých daní je možno říci, že na rozdíl od Česka, Slovensko omezuje zdanění právnických osob a také snižuje pojistné. Tyto dvě daně jsou překážkami podnikatelských aktivit, což se na Slovensku snažila vláda zmírnit. Současně i daně z osobních důchodů se na Slovensku redukuje, pokud je to možné. Posilování nepřímých daní, které na Slovensku doprovází uvedené daňové škrty, je logickým řešením. Nepřímé daně, které jsou méně viditelné, je proti nim menší odpor poplatníků a nemají tak znatelný vliv na podnikatele, musí nést část břemene liberální daňové reformy.

Pokud i Česká republika nepřistoupí k razantnější daňové reformě, může se v budoucnu daňově nepříznivé podnikatelské prostředí stát jedním z faktorů její menší konkurenceschopnosti ve srovnání se Slovenskou republikou.

Souhrn

Cílem příspěvku je zhodnotit hlavní aspekty českých daní, porovnat tyto daně s obvyklou úpravou v zemích Evropské unie a naznačit hlavní problémy, se kterými se daňový systém musí vyrovnat do budoucna. Hodnocení daní v České republice je provedeno pomocí ukazatelů daňových výnosů (daňové kvóty a daňového mixu), sazeb daní a implicitních sazeb daní na práci, kapitál a spotřebu. Implicitní sazby ukazují průměrné zatížení příslušných základů (mezd, zisků a spotřeby) daněmi, je to podíl příslušných výnosů daně a celkového základu v ekonomice.

Z komparativních analýz vyplynulo, že daňová kvóta v České republice je na úrovni mediánu Evropské unie, tato výše však není typická pro nové členské země (rozdíl v průměrné kvótě činí u těchto dvou skupin zemí 6 procentních bodů). Co se týká daňového mixu, je značně vychýlen od průměru zemí EU. U jednotlivých daní se rovněž vyskytují některé zvláštnosti – máme znatelně vyšší zátěž na práci, naopak zisky z kapitálu jsou podprůměrné a implicitní sazba na spotřebu je opět, stejně jako podíl výnosů, průměrná.

Součástí analýzy je i zpětný pohled na vývoj daní na Slovensku a u nás podle výnosů jednotlivých daní. Pokud i Česká republika nepřistoupí k razantnější daňové reformě, může se v budoucnu daňově nepříznivé podnikatelské prostředí stát jedním z faktorů její menší konkurenceschopnosti ve srovnání se Slovenskou republikou.

Klíčová slova

daně, daňová politika, transparentnost veřejných rozpočtů, komparativní daně

Abstract

The objective of this article is to review main aspects of the Czech taxes, provide a comparative analysis of taxation in the context of the European Union and indicate main problems of the Czech taxes in present and future. The evaluation of the taxes and their characteristics in the Czech Republic is performed on the basis of several indicators, like tax revenues (tax quota and tax mix), tax rates and implicit tax rates on labor, capital and consumption. Implicit rates of taxes illustrate the average tax burden of the respective bases (wages, gains and consumption), i.e. the proportion of revenues of the respective tax in the total tax base (respective as well).

The comparative taxation results in conclusion that the tax quota in the Czech Republic gets around the European Union's median, but this level is far from to be achieved by the new members (the difference achieves cca 6 percentage points).

As tax mix concerns, this structure is considerably diverged in the Czech Republic from the E.U. average. Also individual taxes exhibit some extremes – we have considerably higher burden on labor. On the other hand, taxation of gains from capital is substandard. The implicit rate on consumption as well as the revenues from this base reaches the E.U. average.

A part of analysis presented is the development of differences in taxation in Slovakia and Czech Republic in its retrospective. In case that the Czech Republic doesn't accept a more profound tax reform, it would happen that the non-favorable business background will become a considerable barrier of the Czech competitiveness in comparison with the Slovak one.

Key word

taxation, tax policy, public budget transparency, komparative taxation

Kontaktní adresa – Contact address

prof. Ing. Květa Kubátová, CSc.

Vysoká škola finanční a správní, Estonská 500, 101 00 Praha 10

(e-mail: kveta.kubatova@vsfs.cz)

Literatura

FOLTYSOVÁ, M. *Změna daňových mixů v OECD zemích vlivem měnících se podmínek globalizujícího se světa.* Doktorská dizertační práce. Praha: VŠE v Praze. 2006.

JAKUBČÍKOVÁ, M. *Rovná daň na Slovensku a jej dopady na veřejné rozpočty a důchodky obyvatelstva.* Diplomová práce. Praha: VŠE v Praze. 2007.

KUBÁTOVÁ, K. *Daňová teorie a politika.* 4. aktual. vyd. Praha: ASPI, 2006. 279 s. ISBN 80-7357-205-2.

KUBÁTOVÁ, K. Tax Quota and Tax Mix in the EU Countries and the USA – a retrospective. Praha 07.04.2006 – 08.04.2006. In: *Theoretical and Practical Aspects of Public Finance [CD-ROM]*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 25.

MESSERE, K. C. *Tax Policy in OECD Countries*. IBFD Publications. Amsterdam: 1993, 510 s. ISBN 90-70125-64-1.

PETERS, G. *The Politics of Taxation, a Comparative perspective*. Blackwell, Cambridge: MA & Oxford UK, 1991, s. 338.

Revenue Statistics 1965-2005. 2006 Edition: (Complete Edition - ISBN 9264028129). OECD Taxation, pp.1-339.

Structures of the Taxation Systems in the European Union: 1995 – 2004. *European Commission. Directorate General. Taxation and Customs Union. Doc. TAXUD E4/2006/3201 Taxation in the EU from 1995 to 2005. STAT/07/41 Europa 2007.*

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=STAT/07/41&format=HTML&aged=0&language=en&guiLanguage=en>

The International Budget Project. Open Budget Initiative. Center on Budget and Policy Priorities, Washington, 2006. <http://www.openbudgetindex.org>

Možnosti řešení současných problémů systému důchodového pojištění

The Possibilities of Solution of Current Problems of Pension Insurance System

VOJTĚCH KREBS
LADISLAV PRŮŠA

V oblasti důchodového pojištění bylo cílem změn realizovaných po r. 1990 dlouhodobě zajistit racionální vazbu mezi příjmy občanů v období jejich ekonomické aktivity a jejich příjmy v poproduktivním věku, a to jak z pohledu mezigenerační solidarity, tak z hlediska vývoje individuálních příjmů, a vytvořit tak systém, který by finančně nadměrně nezatěžoval budoucí generace.

1 Charakteristika nejvýznamnějších změn systému důchodového pojištění po r. 1990

Výdaje na dávky důchodového pojištění vzrostly v letech 1990 – 2005 cca 5,4 x, na tomto nárůstu měly dominantní vliv především jednotlivá kompenzační opatření vč. důsledků vyplývajících z přijetí zákona o důchodovém pojištění, růst počtu vyplácených důchodů vč. změn v jejich struktuře (ovlivněných demografickým složením obyvatelstva, stupněm invalidizace, zvyšováním počtu předčasných důchodů atd.) spolu s vlivem tzv. směny generací (1) ovlivnil nárůst výdajů pouze z cca 12,1 %. Podíl výdajů na dávky důchodového pojištění na hrubém domácím produktu vzrostl ve stejném období z 7,27 % na 8,18 % (viz tabulka 1.1).

Transformace tohoto systému v 1. polovině 90. let minulého století byla nezbytná především z následujících důvodů:

- systém nebyl schopen pružně reagovat na důsledky ekonomického vývoje v důsledku jeho „statičnosti“ (2), zejména tento nedostatek by byl příčinou vážného narušení míry solidarity mezi příjmy ekonomicky aktivních a neaktivních občanů,
- systém nebyl připraven na budoucí demografický vývoj, jehož důsledkem bude zvyšující se podíl starých občanů, a tedy i zhoršování poměru počtu pobírajících důchod a počtu výdělečně činných platících příspěvků do systému,
- systém nedával prostor ani možnost pro zajištění se pro případ sociální události vlastním přičiněním (prvním krokem v tomto směru bylo přijetí zákona o penzijním připojištění se státním příspěvkem, jeho reálné efekty však lze očekávat nejdříve za 10 – 15 let),
- systém neobsahoval možnost přenosu získaných nároků do jiných zemí, což omezovalo mobilitu pracovních sil,
- systém nevytvářel dostatečný prostor pro rozhodování o odchodu do starobního důchodu podle individuálních možností a schopností každého občana,
- ve výši důchodu nebyla zohledněna celoživotní úroveň pracovních příjmů.

Tab. 1.1: Vývoj výdajů na dávky důchodového pojištění a vývoj jejich podílu na HDP v letech 1990 – 2005

rok	dávky důchodového pojištění (mln. Kč)	podíl výdajů na dávky důchodového pojištění na hrubém domácím produktu (v %)
1990	45 527	7,27
1991	56 048	7,44
1992	63 696	7,56
1993	73 638	7,22
1994	83 630	7,07
1995	105 788	7,21
1996	125 561	7,46
1997	145 109	8,01
1998	161 805	8,10
1999	173 014	8,31
2000	181 921	8,31
2001	195 814	8,32
2002	210 440	8,54
2003	218 273	8,47
2004	226 883	8,16
2005	243 648	8,18

Pramen: Základní ukazatele z oblasti práce a sociálního zabezpečení v České republice ve vývojových řadách a grafech 2005. Praha: MPSV, 2006

Vývoj hlavních ekonomických a sociálních ukazatelů České republiky. Bulletin No. 21. Praha: VÚPSV. 2006

Základem dnešního důchodového systému je povinná státem garantovaná soustava, nad níž jsou rozvíjeny různé formy dobrovolného důchodového připojištění (zejména penzijní připojištění se státním příspěvkem a kapitálové a investiční životní pojištění). Za hlavní změny hmotně právní úpravy základního systému důchodového pojištění, které byly realizovány od počátku 90. let, je nutno považovat (3):

1. změny v osobním rozsahu soustavy,
2. korekci věcného rozsahu soustavy,
3. nové stanovení podmínek nároků na jednotlivé dávky,
4. přechod ke dvousložkové konstrukci výpočtu dávek,
5. zavedení valorizačních mechanismů umožňujících stejný vývoj nově přiznaných a vyplácených důchodů a dynamizaci systému.

Základní důchodový systém je v současné době povinný pro všechny fyzické osoby výdělečně činné na území České republiky. V systému nejsou žádné skupiny osob diskriminovány či zvýhodňovány na úkor ostatních (např. v minulosti pracovní kategorie, osobní důchody), byly zavedeny obdobné podmínky pro přiznávání vdovského a vdoveckého důchodu.

Ze základní důchodové soustavy jsou poskytovány dlouhodobé peněžité dávky odvozené především z příjmů z výdělečné činnosti. V rámci tohoto systému jsou zabezpečeny

všechny případy dlouhodobého ohrožení následkem sociální události, při které dochází ke ztrátě zdroje obživy a schopnosti si takový zdroj opatřit. Podle příčiny vzniku a jim odpovídajících způsobů řešení jsou poskytovány důchody starobní, invalidní (plný invalidní a částečný invalidní) a pozůstalostní (vdovský, vdovecký a sirotčí). V systému od r. 1996 neexistuje institut zvyšování nízkých důchodů, které byly jediným zdrojem příjmu.

Podmínky nároku na dávky důchodového pojištění by měly vytvořit předpoklady pro to, aby ve vazbě na ekonomické podmínky a očekávaný demografický vývoj byly náklady na financování dávek ze základního systému přiměřené možnostem jejich úhrady a nevytvářely se tak předpoklady pro nepřiměřené zvyšování pojistných sazeb v budoucnu. Při zachování dříve platných podmínek nároku na důchod by v důsledku očekávaného vývoje jednotlivých faktorů ovlivňujících počet příjemců jednotlivých druhů důchodů (věková struktura obyvatelstva, invalidizace, nezaměstnanost, porodnost, úmrtnost a další faktory) došlo v příštích letech k významnému zhoršení poměru mezi počtem ekonomicky aktivních a neaktivních občanů, které by nepříznivě ovlivňovalo financování celého důchodového systému. V tomto smyslu bylo proto rozhodnuto o postupném zvyšování věkové hranice pro vznik nároku na starobní důchod v letech 1996 – 2013 každoročně o 2 měsíce u mužů a o 4 měsíce u žen. Od r. 2013 tak budou muži odcházet do starobního důchodu v 63 letech a ženy v 59 – 63 letech v závislosti na počtu vychovaných dětí, již dnes je však zřejmé, že i v dalším období dojde k dalšímu zvyšování věkové hranice pro vznik nároku na starobní důchod až na 65 let.

Toto zvyšování je plně v souladu s dlouhodobými trendy v evropských zemích (4). V úvahu je nutno mít i skutečnost, že průměrná doba pobírání starobního důchodu je v naší zemi cca 16 let pro muže a cca 24 let pro ženy (v Evropě v současné době tato doba činí cca 15 let u mužů a cca 20 let u žen). Přitom je nutno mít na zřeteli, že věk, do kterého je člověk schopen pracovat, je individuální záležitostí, a proto je záležitostí osobního rozhodnutí každého občana, kdy ukončí svou výdělečnou činnost. V tomto smyslu zákon o důchodovém pojištění umožňuje jak dřívější, tak i pozdější odchod do starobního důchodu. Při stanovení sazeb procentního snížení, resp. zvýšení důchodu, by se mělo vycházet z čistě pojistně-matematických výpočtů, neboť celkový objem prostředků, které takový občan z důchodového systému obdrží, se vlastně pouze rozkládá do více, resp. méně let. Tyto principy však nebyly v plném rozsahu, především z obav na vývoj úrovně nezaměstnanosti, v době přijetí zákona o důchodovém pojištění realizovány, a proto v následujícím období došlo ke zpřísnění podmínek pro přiznávání předčasných starobních důchodů.

K významným změnám došlo při poskytování invalidních důchodů, neboť nová definice invalidity, která vstoupila v platnost od r. 1996, již nepřipouští tzv. profesní a stavovskou invaliditu, tzn. že v současné době již nejsou přiznávány invalidní důchody těm osobám, které v důsledku zdravotního stavu změní zaměstnání, a jejichž pokles pracovních schopností nepřekročí zákonem stanovené hranice. Velmi diskutabilní skutečností je dlouhodobá možnost souběžného pobírání mzdy a plného invalidního důchodu, v r. 2005 bylo navíc umožněno souběžné pobírání mzdy a částečného invalidního důchodu. Tyto skutečnosti je nezbytné především s ohledem na očekávané demografické trendy přehodnotit, přičemž je nutno nejprve zodpovědět na otázku, zda invalidní důchod má charakter náhrady mzdy či zda se jedná o sociální dávku, jejímž cílem je kompenzovat ztížené životní podmínky.

V oblasti konstrukce výpočtu důchodu bylo ještě před přijetím zákona č. 155/1995 Sb. rozhodnuto o přechodu k dvousložkovému důchodu. Od 1. 12. 1994 došlo k transformaci dřívějšího státního vyrovnávací příspěvku, který se poskytoval každému příjemci důchodu, do pevné základní složky důchodu, která byla následně, především v letech 1994 – 1997, velmi výrazně v souvislosti s realizací valorizačních úprav zvyšována (ze 420 na 1 260 Kč), což vedlo ke značné nivelizaci důchodů, k rovnostářství a k potlačení zásluhových prvků obsažených v procentní složce důchodu.

Pozitivně je nutno hodnotit skutečnost, že přijetím zákona o důchodovém pojištění došlo k zachování reálné hodnoty výdělků občanů v jednotlivých letech, neboť tzv. výpočtový základ je počítán jako průměr indexovaných příjmů za rozhodné období. Tento postup umožňuje zhodnotit dlouhodobé přičinění občana na výši svého důchodu, neboť výdělky dosahované v průběhu aktivního života, které jsou rozhodné pro výpočet důchodu, jsou indexovány podle vývoje průměrné celostátní mzdy. Ve svém důsledku je však tento princip velmi silně potlačen stávající formou redukce takto získaného výpočtového základu (viz tabulka 1.2), který má za následek, že s rostoucím výdělkem se snižuje relace příznáho důchodu k úrovni předchozího výdělku (viz graf 1.1).

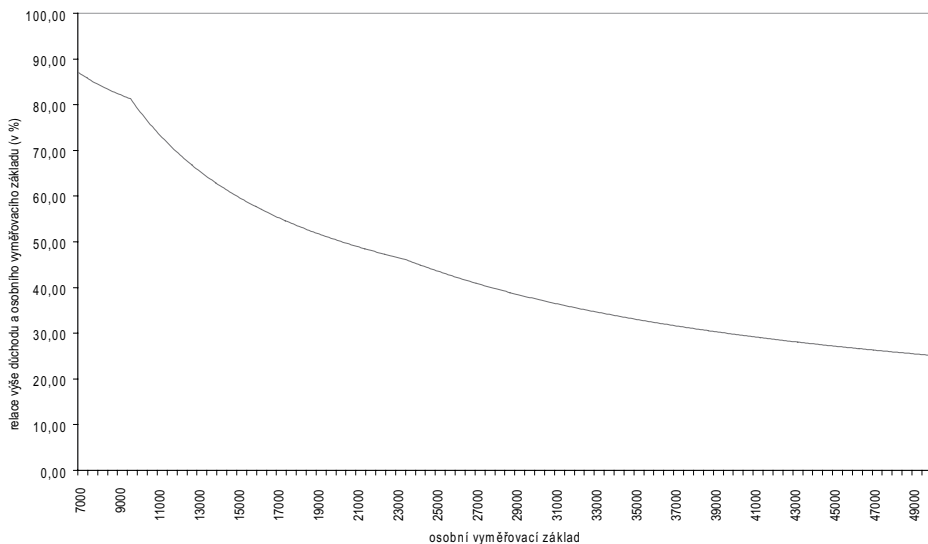
Tab.1.2: Vývoj redukčních hranic v letech 1996 – 2007

	1. redukční hranice	2. redukční hranice
1996	5 000	10 000
1997	5 600	11 200
1998	5 900	11 800
1999	6 100	13 000
2000	6 300	14 200
2001	6 600	15 300
2002	7 100	16 800
2003	7 400	17 900
2004	7 500	19 200
2005	8 400	20 500
2006	9 100	21 800
2007	9 600	23 300

Pramen: platné právní předpisy

V rámci těchto valorizačních úprav byl důraz položen rovněž na zvýšení míry diferenciací mezi důchody přiznanými ve stejném období při současném odstranění výrazných rozdílů mezi důchody přiznanými v různých obdobích podle odlišných právních předpisů (např. přijetím zákona č. 155/1995 Sb. došlo k tomu, že důchody přiznané platností tohoto zákona byly za jinak stejných podmínek v průměru až o 800 Kč nižší, než důchody po jeho přijetí, neboť vyplácené důchody nebyly v souvislosti se změnou způsobu výpočtu adekvátně upraveny – viz tabulka 1.3).

Graf 1.1: Vývoj relace důchodu a osobního vyměřovacího základu v r. 2007
(44 let ekonomické aktivity)



Pramen: vlastní zpracování

Tab.1.3: Srovnání výše nově přiznaného starobního důchodu vypočteného podle zákona č. 100/1988 Sb. a podle zákona č. 155/1995 Sb., ke dni účinnosti nového zákona (tj. k 1. 1. 1996) při průměrném počtu let pojištění

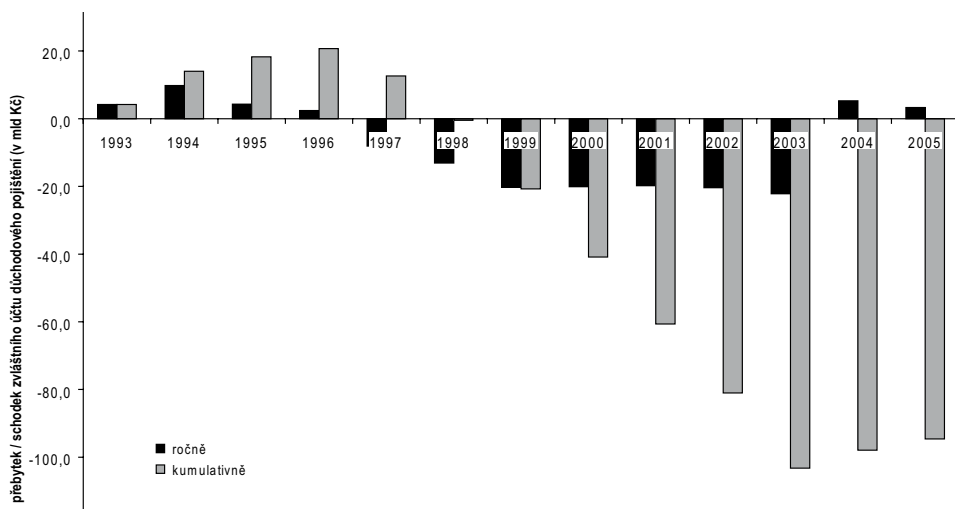
výše hrubé mzdy		výše starobního důchodu		rozdíl
v r. 1995	v % prům. mzdy	podle zákona č. 100/1988 Sb.	podle zákona č. 155/1995 Sb.	
5 720	70	3 330	3 892	562
8 172	100	3 842	4 347	505
12 258	150	4 126	4 820	694
16 344	200	4 231	5 072	841
20 430	250	4 231	5 324	1 093

Pramen: interní podklady MPSV

V oblasti valorizace důchodů došlo k prohloubení vazby na základní makroekonomické ukazatele, a to především z časového hlediska, neboť zákonem č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, bylo umožněno zvyšovat důchody nařízením vlády a nikoli zákonem tak, jako tomu bylo až do r. 1995. Vazba na index spotřebitelských cen a na nárůst reálné mzdy přitom zabezpečuje jak zachování reálné hodnoty vyplácených důchodů v dlouhodobém časovém horizontu, tak umožňuje i její nárůst ve vazbě na vývoj příjmů ekonomicky aktivního obyvatelstva. K posílení sociálních jistot příjemců důchodů přispěla rovněž skutečnost, že od r. 2003 byl stanoven pevný termín valorizace důchodů.

Pomineme-li výše uvedený nesoulad mezi úpravami nově přiznávaných a vyplácených důchodů v souvislosti s přijetím zákona č. 155/1995 Sb. a ostré redukce uplatňované při výpočtu procentní složky důchodu, je nutno za základní nedostatek vývoje v uplynulém období považovat skutečnost, že v souvislosti s realizací daňové reformy nedošlo k oddělení příjmů vybraných z pojistného od státního rozpočtu. Skutečnost, že v r. 1996 došlo k vytvoření tzv. zvláštního účtu ve státním rozpočtu, na němž se soustředí vybrané pojistné na důchodové pojištění a z něhož jsou hrazeny jak všechny výdaje na důchody, tak i správní výdaje související s jejich výplatou, toto hodnocení nemůže změnit vzhledem k tomu, že nebyla stanovena zvláštní pravidla pro hospodaření s finančními prostředky na tomto účtu, a proto s dočasně volnými finančními zdroji je nutno zacházet jako s jakýmkoliv jinými příjmy státního rozpočtu. Ve svém důsledku se tedy tímto rozhodnutím nic nezměnilo, jedná se o jakýsi quasiúčet, který neumožňuje výhodnějším způsobem zhodnocovat dočasně volné finanční prostředky. V tomto směru je nutno konstatovat, že relativně výhodné demografické podmínky 1. poloviny 90. let, které se promítly v přebytcích výdajů nad příjmy důchodového systému (5) (viz graf 1.2), nebyly využity pro vytvoření, byť nepatrných, finančních zdrojů na krytí výdajů na výplatu důchodů v následujících letech.

Graf 1.2: Bilance zvláštního účtu důchodového pojištění v letech 1993 – 2005 (v mld. Kč)



Pramen: vlastní propočty na základě údajů publikací:

Sociální pojištění, Praha: MPSV. Praha 2002

Pojistné matematická zpráva o sociálním pojištění 2006. Praha: MPSV. 2006

Ačkoli projekce demografického vývoje zcela jednoznačně hovořily o zhoršující se struktuře obyvatelstva, bylo – v zájmu vyrovnání rozdílů mezi příjmy a výdaji důchodového systému – koncem r. 1995 rozhodnuto o snížení sazby pojistného na důchodové pojištění z 27,2 % na 26 %, v r. 2004 došlo ke zvýšení sazby pojistného na důchodové pojištění na 28 % na úkor snížení příspěvku na státní politiku zaměstnanosti z 3,2 % na 1,2 % (viz tabulka 1.4).

Tab. 1.4: Vývoj sazeb pojistného na důchodové pojištění v letech 1993 – 2006

	od 1. 1. 1993	od 1. 1. 1996	od 1. 1. 2004
	do 31. 12. 1995	do 31. 12. 2003	až dosud
zaměstnanec (z hrubé mzdy)	6,8	6,5	6,5
zaměstnavatel (z objemu vyplacených hrubých mezd)	20,4	19,5	21,5
OSVČ (ze svého vyměřovacího základu)	27,2	26,0	28,0

Pramen: Zákon č. 589/1992, o pojistném na sociální pojištění a státní politiku zaměstnanosti, v platném znění

2 Možnosti řešení vybraných problémů systému důchodového pojištění v současné době

2.1 Oddělení systému financování důchodů od státního rozpočtu

Řešení této otázky se musí odvíjet od role, jakou stát má, resp. by měl mít, v rámci celého systému důchodového pojištění. Pokud tento systém patří do základní, státem garantované složky systému sociální ochrany obyvatelstva, musí mít stát k dispozici takové nástroje, které by mu umožnily účinně ovlivňovat především všechny finanční otázky související jak se samotnou výplatou důchodů, tak i s celkovým finančním hospodařením, neboť při nedostatku finančních prostředků by byl povinen chybějící finanční prostředky do systému vložit ze státního rozpočtu tak, aby zákonem garantované nároky občanů byly zabezpečeny.

Řešení, které bylo v rámci projednávání zákona o důchodovém pojištění v r. 1995 v Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR přijato, splňovalo všechny základní požadavky tohoto řešení, pokud by takto koncipovaný samostatný zvláštní účet nebyl účtem pouze na papíře, ale pokud by byla stanovena zvláštní pravidla pro hospodaření se získanými finančními prostředky tak, aby bylo možno dočasně volné finanční prostředky investovat s cílem vytvoření bytí minimálních rezerv na krytí nároků v příštích letech.

V současné době se žádné úpravy týkající se potenciálního oddělení financování důchodů od státního rozpočtu nepředpokládají. Je potřeba konstatovat, že tato skutečnost je mj. i důsledkem negativních zkušeností s fungováním systému veřejného zdravotního pojištění, kdy zejména Všeobecná zdravotní pojišťovna není dlouhodobě schopná dostát svým závazkům a následně profesní i odborové organizace vyvíjejí opakovaně tlak na vládu, aby tyto problémy nad rámec svých zákonů stanovených závazků řešila.

Je zřejmé, že stárnutí populace a obecně nepříznivá demografická situace v následujícím období povedou ke zvyšování tlaků na zajištění dlouhodobé finanční udržitelnosti důchodového systému. Vzhledem k tomu, že zvyšování úrovně sazby pojistného na důchodové pojištění je velmi nepravděpodobné, je zřejmé, že v následujícím období bude docházet k soustavnému snižování tzv. náhradového poměru a i nadále budou posilovány tendence k tzv. rovnému důchodu. V této souvislosti zůstává otázkou, zda by výplatou takto konci-

povaného důchodu nemohla být v budoucnu uvažovaná pracoviště tzv. sociálních úřadů, aby jeden dávkový specialista dokázal komplexně řešit sociální situace každého klienta a jeho rodiny. Z tohoto pohledu se proto dříve opakovaně uvažovaná transformace České správy sociálního zabezpečení na veřejnoprávní instituci jeví jako nereálná.

2.2 Možnosti hledání nových zdrojů pro financování základního systému důchodového pojištění

Stěžejní rozhodnutí v oblasti dlouhodobého financování dávek důchodového pojištění je nutno spatřovat ve hledání dalších zdrojů pro financování důchodových dávek. Znamé varianty řešení, které jsou uplatňovány v evropských zemích (zejména snížení úrovně vyplácených dávek, zvýšení příspěvkových sazeb, zpřísnění podmínek nároků na dávky) (6) lze u nás v současné době uplatnit vzhledem k nízké úrovni vyplácených dávek v relaci k příjmům, nízkým efektům vyplývajícím doposud ze systému penzijního připojištění a životního pojištění a k vysoké tzv. daňové kvótě v porovnání se státy EU pouze ve velmi omezeném rozsahu. Např. podle dříve provedených modelových propočtů by při zachování věkových hranic pro vznik nároku na starobní důchod a při zachování relace mezi výší důchodu a mzdy na úrovni r. 1998 bylo nutno zvýšit příspěvkové sazby z tehdejších 26 % při zachování vyrovnané finanční bilance systému důchodového pojištění na 32 % v r. 2010 až na 55 % v r. 2050 (7). Je proto nutno hledat nová řešení, která svým charakterem mohou mít průkopnický charakter a mohou v budoucnosti ovlivnit daňové a pojistné systémy v řadě evropských zemí.

Při volbě zvolených řešení je nutno pamatovat i na některé otázky, jejichž řešení má v naší zemi do jisté míry specifický charakter. V tomto smyslu se jedná:

- o vysoký rozsah tzv. šedé ekonomiky projevující se ve velkém množství daňových úniků,
- o vysoký rozsah daňových nedoplatků (především v oblasti přímých daní),
- o zrovnoprávnění podmínek osob v závislé činnosti a osob samostatně výdělečně činných.

V tomto smyslu by vhodným řešením mohlo být postupné snižování úrovně přímých daní a pojistného a jejich nahrazení zvýšením daně z přidané hodnoty a spotřebních daní, popř. přesným vymezením rozsahu určitého podílu těchto nepřímých daní jako zdroje pro financování důchodových nároků. Toto řešení by mohlo přispět mj. k vyrovnanosti státního rozpočtu i tzv. zvláštního důchodového účtu (neboť např. potraviny nakupuje ten, kdo řádně platí přímé daně a pojistné i ten, kdo je závislý na příjmech z šedé ekonomiky). Konkrétní rozsah změn v daňových sazbách je otázkou velmi podrobných propočtů, což svým charakterem přesahuje rámec tohoto příspěvku, a měl by být předmětem dalších podrobných analýz.

2.3 Konstrukce nově přiznávaných důchodů

Z hlediska konstrukce nově přiznávaných důchodů je potřebné věnovat pozornost vazbám mezi výší příjmů z doby před odchodem do starobního důchodu a výší nově přiznaného důchodu. Redukce, které jsou v současné době uplatňovány ve výši započitatelných výdělků, velmi významným způsobem potlačují zásluhové prvky ve výší nově přiznávaných důchodů,

a to především pro osoby s nadprůměrnými příjmy v době jejich ekonomické aktivity. V době, kdy existují zatím pouze velmi omezené možnosti zvýšení příjmové úrovně osob v poproduktivním věku z doplňkových zdrojů, je tento postup velmi polemický. Jeví se proto jako účelné v současné době v rámci základního systému důchodového pojištění posílit přímou úměru mezi výší důchodu a výší předchozích výdělků (tzn. posílit čistě pojistní principy), a teprve v okamžiku, kdy bude možno posílit příjmy důchodců ze systému penzijního připojištění, je možno uvažovat o posilování nivelizačních prvků ve výpočtu nově přiznávaných důchodů. Názory jednotlivých politických stran na tuto otázku jsou však dlouhodobě diametrálně odlišné a možnost dosažení nezbytné politické shody je v současné době v nedohlednu (8).

Ve světě existují v zásadě dva základní přístupy ke konstrukci důchodů (9).

Prvním přístupem je model, který je založen na klasických, čistě pojistných principech. Jde o model, který byl zaveden již Bismarckem na konci 19. století. V jeho rámci je výše důchodu přímo závislá na výši zaplaceného pojistného a je stanovena zpravidla určitým procentem z průměrného výdělků za poměrně dlouhé období. Takto konstruovaný důchod má charakter náhrady mzdy při vzniku pojistné sociální situace. Základní parametry určující výši nově přiznávaného důchodu jsou zpravidla každý rok indexovány podle růstu mezd, vyplácené důchody jsou valorizovány rovněž v závislosti na růstu mezd.

Druhým přístupem je systém, který je založen na myšlence lorda Beveridgeho o tzv. jednotném důchodu, jehož výše je stanovena na úrovni minimální mzdy, životního minima či jiné kategorie. Výše důchodu v rámci tohoto modelu je určena jednotnou částkou buď bez ohledu na celkovou dobu pojištění nebo s ohledem na ni. Takto konstruovaný důchod má charakter sociální dávky poskytované při vzniku pojistné sociální situace. Výše takto konstruovaných důchodů je zpravidla upravována v závislosti na tempu růstu cen, přičemž důchody jsou zvyšovány buď při dosažení určitého pevně stanoveného kritéria nebo každoročně k určitému dni. Důchody, které jsou v rámci tohoto přístupu poskytovány, nejsou diferencovány, diferenciací příjmů osob v poproduktivním věku je závislá na jejich zapojení v připojišťovacích penzijních systémech, na jejichž organizaci se často velmi silně podílejí zaměstnavatelské organizace.

V řadě států je důchodový systém zpravidla charakteristický kombinací obou těchto základních přístupů, a to v závislosti na konkrétních historických, ekonomických a společensko politických podmínkách jednotlivých zemí. K nejčastějším typům přitom patří:

- model, kdy výše důchodu je stanovena na čistě pojistných principech (Bismarckův model) s tím, že je stanovena jeho minimální výše,
- dvousložkový model, kdy jedna složka důchodu je stanovena v jednotné výši (Beveridgeův model), zatímco druhá složka je stanovena na čistě pojistných principech (Bismarckův model).

V prvním případě se jedná o určitou modifikaci čistě pojistného přístupu, kdy je umožněno získat při splnění celkové doby pojištění určitou minimální výši důchodu bez ohledu na výši zaplaceného pojistného. Výhodou tohoto přístupu je skutečnost, že je možno vyplácené důchody zvyšovat stanovenou procentní sazbou a současně určit minimální částku zvýšení důchodu.

Dvousložková konstrukce důchodu umožňuje reagovat na konkrétní vývoj sociálně ekonomické situace buď posilováním nivelizačních (tj. zvyšováním pevné složky důchodu o jednotné částky) nebo zásluhových prvků (tj. zvyšováním procentní složky důchodu o stanovené procento). Tento postup tak umožňuje různým způsobem kombinovat valorizaci podle tempa růstu životních nákladů nebo podle vývoje mezd. Tato kombinace zvyšování důchodů je přitom možná jak pro nově přiznávané, tak i pro vyplácené důchody, v zájmu zachování homogenity systému je však nezbytné zvyšovat jak vyplácené, tak i nově přiznávané důchody podle stejných principů.

Náš systém důchodového zabezpečení by se prakticky od r. 1971 dal charakterizovat jako systém, který byl založen především na pojistných principech s tím, že díky institutu minimálního důchodu, který byl jediným zdrojem příjmu, byla stanovena minimální výše důchodu. Výrazným nedostatkem tohoto řešení však byla skutečnost, že dlouhodobě byla až do r. 1995 stanovena rovněž maximální výše příjmu, která se pro účely výpočtu důchodu zohledňovala (existovala tedy i maximální výše důchodu).

Po převedení státního vyrovnávacího příspěvku vypláceného příjemcům důchodů ze státních dávek do důchodového systému má důchodová konstrukce od prosince 1994 jednoznačně dvousložkový charakter, který byl potvrzen i přijetím zákona č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění. Vzhledem k vysoké redukci při stanovení osobního vyměřovacího základu, z něhož se vypočítává procentní složka důchodu, se však pro osoby s vyššími příjmy procentní složka důchodu svým charakterem přibližuje základní složce, neboť osobní vyměřovací základ, který je v letošním roce vyšší než 23 300 Kč, se ve výši procentní složky důchodu promítá pouze z cca 6,5 %. Sociální solidarita mezi osobami s vyššími příjmy s osobami s nižšími příjmy se tak projevuje nikoli pouze v rámci základní složky důchodu, ale v rámci složky zásluhové.

Vzhledem k relativně vysoké úrovni základní složky důchodu se tak důchodový systém u nás v současné době, především pro osoby s nadprůměrnými příjmy, velmi silně přibližuje modelu rovného důchodu. Vzhledem k tomu, že příjmy ze systému penzijního připojištění doposud zaujímají ve výši příjmu osob v poproduktivním věku pouze minimální podíl, jeví se jako nezbytné v současné době dále posílit pojistné principy při stanovení výše důchodu, a tím v rámci zásluhové složky důchodu snížit míru solidarity osob vysokopříjmových s osobami s nižšími příjmy. Cílové řešení této otázky lze spatřovat především ve zrušení redukce při stanovení osobního vyměřovacího základu a stanovení jednotné procentní sazby pro stanovení výše zásluhové složky důchodu z osobního vyměřovacího základu. Tímto postupem by dále došlo:

- k posílení charakteru důchodu jako náhrady mzdy,
- ke snížení podílu výše důchodu na předchozí mzdě u osob s nižšími příjmy a k jeho zvýšení u osob s nadprůměrnými příjmy.

2.4 Principy valorizace vyplácených důchodů

Jedním z významných nástrojů, který umožňuje postupně řešit některé z problémů důchodového systému, je systém valorizací. Z tohoto pohledu je proto valorizace důchodů účelné orientovat těmito základními směry:

- je nutno zachovávat relace mezi úrovní vyplácených důchodů a výší příjmů z ekonomické aktivity,
- je nutno vyrovnávat rozdíly mezi úrovní důchodů přiznaných před a po přijetí zákona č. 155/1995 Sb.,
- je žádoucí prohloubit diferenciaci ve výši důchodů v závislosti na výši předchozích příjmů.

Naplnění těchto cílů lze v rámci platné valorizační podmínky realizovat vhodnou volbou jednotlivých parametrů valorizace. Dříve provedené propočty (10) ukazují, že k tomu, aby se reálná hodnota důchodů nesnižovala, je nutné zvyšovat důchody podle růstu cen, přičemž by se reálná hodnota průměrného vypláceného důchodu díky tzv. směně generací (1) mírně zvýšila, relace důchodu ke mzdě se však snížila o cca 7 procentních bodů. K tomu, aby byla zachována relace průměrného vypláceného starobního důchodu na průměrné mzdě na úrovni z konce minulého století, by bylo nutno ve valorizaci vyplácených důchodů promítnout vedle růstu cen rovněž v plném rozsahu růst reálné mzdy. Reálná hodnota takto valorizovaných důchodů by se přitom zvýšila v porovnání s r. 1989 o cca 10 % bodů.

Jedním z největších nedostatků stávajícího systému je skutečnost, že dlouhou dobu existovaly značné rozdíly mezi výší důchodů přiznaných před a po účinnosti zákona č. 155/1995 Sb. v důsledku toho, že současně s přijetím nové konstrukce nově přiznávaných důchodů nedošlo k adekvátním úpravám výše již vyplácených důchodů. Tyto rozdíly začaly být postupně stírány teprve v r. 1998 tím, že byla zvolena rozdílná úroveň valorizace důchodů přiznaných podle různých právních předpisů.

Z hlediska nezbytnosti posílení diferenciačních prvků by přitom bylo účelné v nejbližším období konstruovat valorizační schémata tak, že by se základní složka důchodu nezvyšovala, popř. aby se zvyšovala ve velmi malém rozsahu. Při rozhodování o valorizaci jednotlivých redukčních hranic je účelné mít na zřeteli účelnost jejich cílového zrušení. V tomto smyslu se jeví jako nezbytné (při zachování stávajících principů výpočtů důchodu) první redukční hranici zvyšovat výrazně pomaleji než druhou tak, aby bylo možno k jejich zrušení relativně snadno (tj. bez nepříznivých důsledků pro osoby s průměrnými příjmy) přejít a současně aby docházelo k prohlubování diferenciaci mezi úrovní nově přiznávaných důchodů.

2.5 Možnosti oddělení invalidního pojištění od starobního pojištění

Návrhy na reformu systémů důchodového pojištění, které se objevují v posledním období (zpravidla od r. 2000) většinou spočívají v přechodu od dávkově definovaných systémů k systémům příspěvkově definovaným (průběžně financovaným – NDC systém nebo kapitálově financovaným – povinné spoření) (11). Příspěvkově definované systémy jsou založeny na tom, že účastník odvádí pojistné, které je evidováno (fiktivně nebo skutečný obnos) na jeho osobním účtu a v okamžiku dosažení věkové hranice je mu spočten důchod podle výše odvedeného pojistného a průměrné doby dožití. Ať již jsou z pojistné matematického hlediska jakékoliv další výhrady proti tomuto způsobu řešení, je zcela jasné, že je možné jej použít pouze pro starobní důchody, nikoliv pro důchody invalidní a pozůstalostní. Zatímco stáří lze očekávat a plánovat své úspory pro jeho prožívá-

ní, vznik nemoci či úmrtí je skutečným rizikem, které nelze předvídat. Např. při vzniku invalidity v mladším věku nemohou vzniknout na osobním účtu takové úspory, které by umožnily slušný invalidní důchod. Proto, v případě zavedení příspěvkově definovaného systému pro starobní důchody, je nutné financování invalidních důchodů řešit odlišným způsobem zohledňujícím rizikovost této sociální události (12), čímž dojde k oddělení zabezpečení stáří od zabezpečení v nemoci. V souvislosti s tímto oddělením vzniknou dva problémy (13):

- problém plateb na osobní účty v období pobírání dávek v nemoci tak, aby při vzniku nároku na starobní důchod pojištěnec dosáhl přiměřené výše důchodu,
- převedení invalidních důchodů vyplácených po dosažení věkové hranice na starobní důchody.

Stáří a invalidita jsou různé sociální události, které se liší i svou systémovou definicí – stáří je očekávaná sociální událost a nikoliv riziko tak, jako je tomu v případě invalidity. Zatímco v případě stáří lze podle úmrtnostních tabulek velmi přesně určit, jak dlouhou dobu bude člověk pobírat starobní důchod, invalidita je vždy neočekávané a nepředvídatelné sociální riziko. Invalidní důchody mají proto vždy povahu pojištění a solidarity mezi pojištěnci – mezi těmi, kdo se nestali invalidními, a těmi, kdo se invalidními stali. Zatímco cílem poskytování starobního důchodu je zabezpečit doživotně člověka, kterému systematicky v čase ubývá sil a přibývá problémů, cílem poskytování invalidního důchodu je umožnit člověku vyrovnáváním handicapu normální rodinný, společenský a pracovní život. Samozřejmě s přibývajícím věkem se tento smysl pozvolna vytrácí, což je argument nahradit invalidní důchody starobními důchody v době, kdy invalidní osoba dosáhne důchodového věku.

Podle ve studii provedených orientačních propočtů (13) by při zachování celkového výše sazeb sociálního pojištění pojistné na starobní důchody mohlo činit 20,4 %, pojistné na plně invalidní důchody 3,3 % a pojistné na částečné invalidní důchody 1,5 %.

2.6 Vzájemné vazby mezi důchody vyplývajícími ze systému důchodového pojištění, penzemi plynoucími ze systému penzijního připojištění a příjmy ze systému životního pojištění

Důchody poskytované v rámci základního systému umožňují s ohledem na finanční nákladnost zajistit jen omezenou náhradu příjmu dosahovanou pojištěncem v době pracovní aktivity. Výše důchodu k předchozímu výdělků s rostoucím příjmem klesá a u vyšších výdělků je podstatně nižší než 30 % hrubého výdělků (viz graf 1). Tuto situaci dále zhoršuje nepříznivý demografický vývoj v následujícím období. Přes nezbytné postupné zvyšování věkové hranice pro odchod do důchodu a zpřísnění některých podmínek nároku na důchod však v příštím období i nadále bude docházet k poklesu relace důchodu poskytovaného ze základního systému ke mzdě. V důsledku tohoto vývoje tak jedině díky příjmům ze systému penzijního připojištění se státním příspěvkem a ze systému životního pojištění bude moci být zachována relace mezi vyšší příjmů občana v poproduktivním věku s příjmy v období ekonomické aktivity. Podíl příjmů občana v poproduktivním věku ze základního systému důchodového pojištění se však bude v budoucnu postupně snižovat. Přitom je třeba mít na zřeteli, že s vyššími efekty vyplýva-

jíciemi ze systémů penzijního připojištění a životního pojištění lze počítat nejdříve kolem roku 2010 – 2015. Nezbytným předpokladem zvýšení efektů vyplývajících z těchto fakultativních systémů je zvýšení státní podpory, a to jak ve formě přímé podpory (zvýšení státního příspěvku v systému penzijního připojištění), tak především ve formě nepřímé podpory (zvýšení odpočitatelných položek za účast v těchto systémech v rámci daně z příjmu fyzických osob).

3 Problémy systému důchodového pojištění v ČR a evropský kontext

Obdobné problémy, které řeší český důchodový systém, řeší i naprostá většina důchodových systémů v zemích Evropské unie. Reformy důchodových systémů v těchto zemích jsou často realizovány na základě doporučení, vycházejících ze Společné strategie modernizace sociální ochrany (14), kterou přijala Evropská komise v r. 1999. Tato strategie je založena na čtyřech základních cílech:

- zajistit, aby se vyplatilo pracovat a poskytovat zaručený příjem,
- zajistit zaručené důchody a udržitelné důchodové systémy,
- podporovat sociální integraci,
- zajistit vysokou kvalitu a udržitelnost zdravotní péče.

Z hlediska zabezpečení zaručených důchodů a udržitelných důchodových systémů by základním cílem všech reformních kroků mělo být zajistit lidem bezpečně finančně zajištěné a odpovídající důchody. Důchodové systémy proto musí být udržitelné a měly by důchodcům garantovat „slušnou“ náhradu příjmu. Přijatá řešení mohou zahrnovat hledání vhodné rovnováhy mezi fondovými systémy a systémy průběžně financovanými. Kromě materiálního zajištění starší generace je nutno pamatovat rovněž na zabezpečení účasti příjemců důchodů na životě společnosti. Podle schválené strategie tohoto cíle lze dosáhnout pouze tehdy, je-li podporován správnými stimuly v rámci schématu dávek a důchodového schématu, které zvýhodňují pokračování účasti v práci a podporují systémy celoživotního vzdělávání a preventivní zdravotní péče.

Potřeba předvídat dopad demografického stárnutí na systémy sociálního zabezpečení vyžaduje koherentní kombinace politik mezi politikou trhu práce a důchodovou politikou, dalšími sociálními systémy (zejména systémy zdravotní péče a dlouhodobé péče) a politikou stejných příležitostí. Návrh a reforma důchodových systémů by měla odrazovat od předčasného odchodu z trhu práce, měla by podporovat flexibilitu v přístupech k odchodu do důchodu a podporovat aktivní účast starších lidí na životě společnosti. Cílem podpory aktivního stárnutí by nemělo být omezit se na realizaci opatření pro starší generace, ale je to přímé ovlivňování politiky pro pracující generaci. Zvláštní pozornost by přitom podle přijaté strategie měla být věnována problému chudoby u starších žen, vyplývajících z jejich nízké účasti na zaměstnání v kombinaci se změnami ve struktuře domácnosti.

Z tohoto pohledu je nutno konstatovat, že nezbytnost důchodové reformy v ČR dnes již nikdo nepochybně. Názory odborníků a politických stran na její provedení jsou však diametrálně odlišné (8). S určitou mírou zjednodušení lze říci, že někteří chápou reformu jako:

- a) realizaci parametrických změn, kdy nastavením parametrů na straně příjmů systému (např. zavedení plateb za náhradní doby, zvýšení sazeb pojistného, zapojení dalších zdrojů) a jeho výdajů (např. zpřísnění podmínek pro výplatu důchodů, omezení valorizace důchodů pouze na vývoj životních nákladů, zvyšování věku odchodu do důchodu) lze zabezpečit fungování důchodového systému i v dalších letech,
- b) zavedení systému NDC, kdy vedle korekcí současného průběžného dávkově definovaného systému lze na stále se zhoršující demografické poměry a ekonomické možnosti v systému důchodového pojištění reagovat i v ČR přechodem k průběžnému příspěvkově definovanému systému (NDC – National defined contributions) (15). V tomto smyslu je však nutno konstatovat, že přechod od současného systému k systému NDC vyžaduje dořešení řady problémů, zejména jde o tyto skutečnosti:
- je nutno zdokonalit systém osobních záznamů pojištěnců – každému pojištěnci je nutno založit osobní záznam, na který mu bude zaznamenáváno zaplacené pojistné na důchodové pojištění, při odchodu do starobního důchodu se mu z těchto prostředků vypočte doživotní důchod,
 - je nutno vyřešit zápočet některých náhradních dob tak, aby např. na osobní záznam byly připisovány též prostředky odpovídající náhradním dobám pojištění (rozsah těchto dob a výše jejich náhrady však bude nutno přehodnotit),
 - je nutno zabránit zneužívání systému příliš časným odchodem do důchodu, např. stanovením nejnižšího důchodového věku, kdy by mohl pojištěnec požádat o přiznání starobního důchodu, pokud na jeho individuálním účtu bude dostatek prostředků k vyměření zákonem stanoveného minimálního důchodu,
 - je nutno vyřešit zabezpečení nízkopříjmových skupin, neboť v případě, že byl uplatněn princip absolutní ekvivalence, vznikne velká skupina osob (16), která by se úrovní svých důchodů dostala pod hranici životního minima,
 - je nutno zabezpečit výdaje na invalidní a pozůstalostní důchody na dosavadním dávkově definovaném principu.
- c) provedení systémových změn spočívajících zejména v možnosti vyvážání buď plně nebo částečně z průběžného pilíře a vstup do nově zřízeného pilíře kapitálového (17).

Souhrn

Cílem příspěvku je charakterizovat možnosti řešení vybraných problémů systému důchodového pojištění v současné době. Na základě charakteristiky nejvýznamnějších změn tohoto systému, které byly realizovány po r. 1990, je pozornost soustředěna na charakteristiku nejvýznamnějších problémů, jejichž řešení podmiňuje mj. úspěšnost důchodové reformy. Závěrečná část příspěvku je věnována některým problémům důchodového systému v evropském kontextu.

Klíčová slova

důchodové pojištění, transformace důchodového pojištění, financování důchodového pojištění, NDC – systém, strategie modernizace sociální ochrany

Abstract

The objective of this report is describe the possibilities of solution of select problems of pension insurance system on the present. On the basis of the characteristics of most significant changes this systems, which was implement after a year 1990, attention is concentrate of describe most significant problems, which solution implicated fruitfulness of pension reform. The final part of this report is orientated of the characteristics some problems of pension system in european context.

Key words

pension insurance, transformation of pension insurance, financing of pension insurance, National defined contributions system, A Concerted Strategy for Modernising Social Protection

Kontaktní adresa / Contact address:

prof. ing. Vojtěch Krebs, CSc.

Vysoká škola finanční a správní, Estonská 500, 101 00 Praha 10
(e-mail: vojtech.krebs@vsfs.cz)

doc. ing. Ladislav Průša, CSc.

Vysoká škola finanční a správní, Estonská 500, 101 00 Praha 10
(e-mail: ladislav.prusa@vsfs.cz)

Poznámky:

- (1) Viz: ANDĚL, M. – Vliv směny generací na vývoj průměrné výše důchodu, mzdy a příjmu na hlavu v domácnostech nepracujících důchodců a v domácnostech ekonomicky aktivních v ČSSR, ČSVÚPSV, Praha 1983.
- (2) Statičnost spočívala především v tom, že systém obsahoval řadu omezení (zejména maximální výši důchodu a redukci výdělků rozhodných pro výpočet důchodů) vyjádřených pevnými částkami, jejichž zvyšování v souladu s ekonomickým vývojem nebylo dříve platnými zákony zaručeno; důsledkem pak bylo, kromě zaostávání vývoje průměrné výše důchodů, i vytváření rozdílů mezi důchody přiznanými v různých obdobích (viz problém „starodůchodců“).
- (3) Viz: Starobní, invalidní a pozůstalostní důchody: souhrnné informace, MPSV, Praha 1996.
- (4) Blíže viz např.: KLIMENTOVÁ, J. – Nové trendy ve financování důchodových systémů, Sociální politika č. 4/1997.
- (5) A to i přes skutečnost, že v oficiálních statistikách MPSV a MF je vykazováno, že v letech 1993 – 1994 byly z pojistného na důchodové pojištění hrazeny výdaje na výplatu státního vyrovnávacího příspěvku pro příjemce důchodů.
- (6) Např. viz: Die neuen Tendenzen in den sozialen Systemen in Europe, Aarhus, 1996.
- (7) Viz: Možnosti změn v systému povinného důchodového pojištění, MPSV, Praha 1998.
- (8) Viz: Závěrečná zpráva dočasné komise pro důchodovou reformu, Sociální politika č. 4/2002.
- (9) Viz: TOMEŠ, I. – Sociální politika: teorie a mezinárodní zkušenost, SOCIOKLUB, Praha 2001.
- (10) Viz: Strategie valorizace důchodů v letech 2000 – 2005, MPSV, Praha 1999.

- (11) Viz např.:
- Analýza důchodových reforem z hlediska české důchodové reformy, Konsorcium VÚPSV a W. M. Mercer, Praha 2001.
 - Mezinárodní srovnání vybraných dílčích prvků systému důchodového pojištění, které mají vliv na příjmy systému, na stanovení výše dávek a na výdaje vč. vztahu tohoto systému k systému nemocenského pojištění, Konsorcium VÚPSV a W. M. Mercer, Praha 2001.
 - POLLNEROVÁ, Š. – Analýza nově zaváděných systémů NDC, VÚPSV, Praha 2002.
- (12) Obdobné úvahy jako pro invalidní důchody platí i pro důchody pozůstalostní (riziko úmrtí).
- (13) KLIMENTOVÁ, J. – Financování dávek při krátkodobé a dlouhodobé nemoci, in KREBS, V. a kol. – Analýza sociálně ekonomické situace osob se zdravotním postižením a návrhy na další postup v této oblasti, SOCIOKLUB, Praha 2001.
- (14) Viz A Concerted Strategy for Modernising Social Protection (COM 1999, 347) – pracovní překlad Společná strategie modernizace sociální ochrany (interní materiál MPSV).
- (15) Tento přechod se uskutečnil již v řadě evropských zemí – viz např. program reformy důchodového zabezpečení ve Švédsku, Polsku a Lotyšsku.
- (16) Ve svém příspěvku „Penze mají být spravedlivější“ (HN 39/1999) odhaduje J. Rusnok, že to může být až 40 % všech zaměstnanců.
- (17) Tuto reformu zvolilo již Maďarsko, Polsko i Slovensko.

Literatura:

ANDĚL, M. *Vliv směny generací na vývoj průměrné výše důchodu, mzdy a příjmu na hlavu v domácnostech nepracujících důchodců a v domácnostech ekonomicky aktivních v ČSSR.* Praha: ČSVÚPSV, 1983.

KLIMENTOVÁ, J. *Nové trendy ve financování důchodových systémů. Sociální politika č. 4/1997.*

KLIMENTOVÁ, J. *Financování dávek při krátkodobé a dlouhodobé nemoci.* In KREBS, V. a kol. *Analýza sociálně ekonomické situace osob se zdravotním postižením a návrhy na další postup v této oblasti.* Praha: SOCIOKLUB, 2001.

KREBS, V. a kol. *Sociální politika.* Praha: ASPI Publishing, 2003.

POLLNEROVÁ, Š. *Analýza nově zaváděných systémů NDC.* Praha: VÚPSV, 2002.

POLLNEROVÁ, Š.; HOLUB, M.; ŠLAPÁK, M. *Analýza povinného spojení zavedeného v zahraničních důchodových systémech.* Praha: VÚPSV, 2005.

PRŮŠA, L. *Možnosti řešení současných disparit v oblasti sociálních transferů.* Praha: Nadace „Nadání J., M. a Z. Hlávkových“ (Národohospodářský ústav), 2001.

TOMEŠ, I. *Sociální politika: teorie a mezinárodní zkušenost.* Praha: SOCIOKLUB, 2001

Analýza důchodových reforem z hlediska české důchodové reformy. Praha: Konsorcium VÚPSV a W. M. Mercer, 2001.

Die neuen Tendenzen in den sozialen Systemen in Europe. Aarhus: 1996

Mezinárodní srovnání vybraných dílčích prvků systému důchodového pojištění, které mají vliv na příjmy systému, na stanovení výše dávek a na výdaje vč. vztahu tohoto systému k systému nemocenského pojištění. Praha: Konsorcium VÚPSV a W. M. Mercer, 2001.

Možnosti změn v systému povinného důchodového pojištění. Praha: MPSV, 1998.

Starobní, invalidní a pozůstalostní důchody: souhrnné informace. Praha: MPSV, 1996.

Strategie valorizace důchodů v letech 2000 – 2005. Praha: MPSV, 1999.

Interní podklady VÚPSV, MPSV a ČSSZ.

www.vupsv.cz, www.mpsv.cz, www.cssz.cz, www.czso.cz, www.reformaduchodu.cz

Tendence vývoje veřejného zadlužení v zemích EU

Public Indebtedness Trends in EU Countries

PAVEL DVOŘÁK
PETR LEJTNAR

Růst veřejného zadlužení je teoreticky i prakticky velmi aktuálním problémem jak v Evropě, tak v České republice. O redukci nadměrné relativní váhy veřejného dluhu se v etapě před vstupem do Eurozóny pokoušela většina států EU. Přesto je průměrná hodnota tohoto ukazatele za země Eurozóny vyšší než hodnota maastrichtského dluhového kritéria a v polovině roku 2007 dosahuje téměř 70 %. Rozhodující podíl na tomto stavu má ve většině zemí EU i u nás centrální vláda.

V České republice je prudký nárůst veřejného zadlužení bezesporu jedním z vážných makroekonomických problémů. I když před termínem našeho zamýšleného vstupu do Eurozóny podíl veřejného dluhu k HDP zřejmě nedosáhne maastrichtské hodnoty, jsou tempo i důvody jeho růstu znepokojující. Mezi roky 2002 a 2005 bylo tempo růstu českého veřejného dluhu nejrychlejší v Evropě.

Přes zjevnou závažnost problému zůstává v teoretické oblasti řada otázek spojených s důsledky veřejného dluhu nevyřešena, nebo se výsledky empirických studií, testujících existující hypotézy, významně liší¹.

Jak ukazuje nedávná analýza IMF, trend růstu veřejného zadlužení se týká celého segmentu rozvojových a tranzitivních ekonomik. K jeho zhoršení došlo v roce 1997, především v souvislosti s asijskou finanční krizí. Zatímco v ekonomicky rozvinuté zemi nedošlo k dluhové krizi od konce druhé světové války, postihly dluhové krize řadu ekonomicky slabších zemí – v posledních letech např. Argentinu, Ekvádor, Pákistán, Rusko, Ukrajinu nebo Uruguay. Z toho vyplývá, že rozvojové a tranzitivní ekonomiky jsou zranitelnější finanční krizí, spojenou s růstem fiskální nerovnováhy. Trend zvyšování veřejného zadlužení v České republice nelze proto v žádném případě ignorovat.

V následujícím textu se pokusíme popsat základní trendy ve vývoji objemu a struktury veřejného dluhu ve vybraných zemích EU a na základě komparace s vývojem u nás vyvodit závěry pro Českou republiku.

Vývoj veřejného zadlužení – data

Při analýzách vývoje objemu a struktury veřejného zadlužení se výzkum setkává s řadou potíží. Mezi nejvýznamnější patří problém dosažitelnosti a spolehlivosti dat. Tuto skutečnost jasně deklaruje přehledná studie IMF z roku 2003, která upozorňuje na dva hlavní problémy. Prvním je **dostupnost dat**. Řada rozvojových a tranzitivních ekonomik není schopna poskytnout delší časové řady věcně konzistentních údajů o vývoji veřejného dluhu. Data

1 *Nejednoznačné výsledky poskytují např. studie věnované vlivu veřejného dluhu na úrokovou míru (Cebula et al., 2002; Laubach, 2003; Engen et al., 2004), na hodnotu směnného kursu (Ganelli, 2005) nebo na spotřební chování (Afonso, 2001).*

o externím veřejném zadlužení země jsou často přesnější než data o zadlužení vnitřním. Pro některé země nejsou data, potřebná k podrobnější analýze (např. data o měnové denominaci veřejného dluhu, struktuře jeho splatnosti apod.), vůbec k dispozici.

Druhý problém je **metodický**. Existující statistické přehledy zachycují v naprosté většině pouze zadlužení centrální vlády. Pozornosti tak unikají objemově významné součásti veřejného dluhu, skryté v parařiskálních fondech, ve státem spravovaných penzijních fondech i v nejrůznějších institucích, které jsou ze sledování vyloučeny². Problémy jsou tradičně i se zahrnutím dluhů státem vlastněných, či spoluvlastněných podniků a bank. Zvláštní třídu problémů tvoří implicitní vládní závazky³, hlavně vládní úvěrové garance, které se vykazují teprve v poslední době⁴. Značné rozdíly existují i v tom, jaká aktiva jsou brána do úvahy při konstrukci čistého veřejného dluhu a jak jsou oceňována.

Tyto a další věcné i metodické problémy způsobují problémy při komparaci údajů o vývoji veřejného zadlužení v jednotlivých zemích i mezi nimi. Ve zmíněné studii IMF se konstatuje, že neexistuje žádný souhrnný přehledný datový zdroj, ze kterého by bylo možno při analýzách vycházet⁵. Naznačené problémy limitují počet a kvalitu existujících studií i jejich vypovídací schopnost.

Ze stejného důvodu se následující analýza týká pouze dluhu centrální vlády, označované v EU jako vládní, u nás jako státní dluh. Na základě současné metodiky ESA 95 je struktura vládního dluhu rozdělena na dluh centrální vlády, společně vykazovaný dluh federálních států (např. federální státy Německa, Rakouska apod.) a místní vlády. S několika výjimkami⁶ jsou samostatnou součástí i fondy sociálního zabezpečení.

Ve většině evropských zemí je význam dluhu centrální vlády rozhodující. Pouze v Estonsku, Lucembursku a Německu hrály státní a místní vlády důležitější roli. V Estonsku tvořil jejich podíl 48 %, v Lucembursku 44 % a v Německu 39 %.

2 *Jedná se nejen o z podstaty podezřelé instituce typu Konsolidační agentury, ale často i o instituce velmi významné. Např. způsob zahrnutí závazků Centrální banky do veřejného dluhu se mezi zeměmi významně liší a ani v ČR není konsolidace důsledně provedena.*

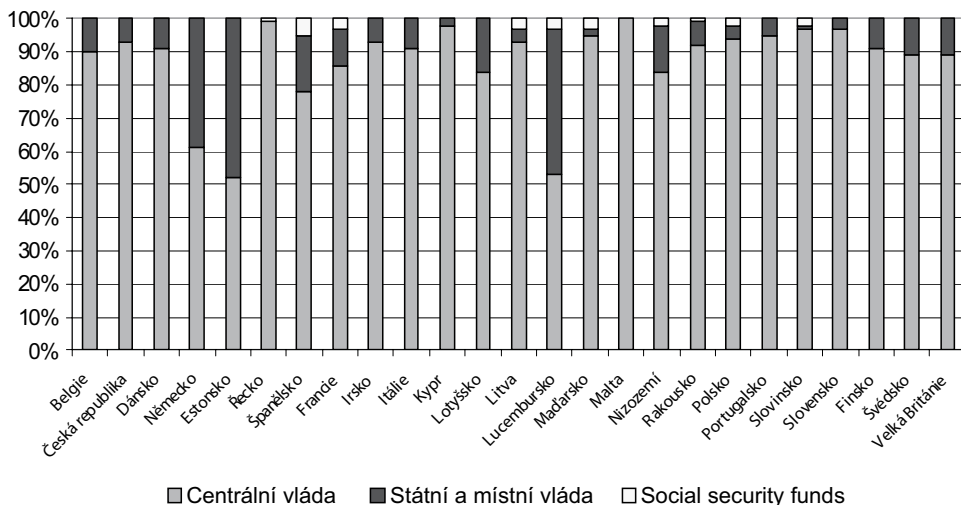
3 *Contingent liabilities of the government. Tyto závazky často způsobují i to, že u konkrétní země dluhová a fiskální data poskytují odlišné údaje (přírůstek veřejného dluhu za dané období se nerovná deficitu státního rozpočtu).*

4 *Aktualizovaný objem rizikových státních záruk, zahrnovaných do integrovaného portfolia státního dluhu a rizikových státních záruk v České republice dosahuje výše 56 mld. Kč.*

5 *„ The data for emerging market economies were collected from IMF staff reports and country economists. Of these 34 countries, 19 had data for the public sector, 10 for the general government, and 5 for the central government. For most countries, data are on a gross basis (i.e., financial assets are not netted out)“. (Public debt in emerging markets: is it too high?, Chapter III, WEO 2003 Box 3.1, p. 115).*

6 *Ve Velké Británii, na Maltě a na Kypru netvoří fondy sociálního zabezpečení samostatnou kategorií a jsou zahrnuty v dluhu centrální vlády.*

Graf 1: Struktura vládního dluhu podle jednotlivých vládních úrovní (2003)



Vývoj objemu vládního dluhu v EU

Ve většině existujících analytických studií se operuje výhradně ukazatelem označovaným jako relativní váha veřejného dluhu – tzn. podílem vládního dluhu k HDP. To je oprávněno vzhledem k tomu, že tento ukazatel odráží nejen růst zadlužení, ale také růst ekonomiky dané země. Tento ukazatel se v EU nijak dramaticky nezhoršuje.

Vzhledem k růstu objemu HDP však **znamená i meziročně stabilní poměr veřejného dluhu k HDP nárůst jeho objemu**, který může být značný hlavně v letech vyššího růstu HDP a týká se tedy i většiny evropských zemí v posledním desetiletí.

Podle Evropského statistického úřadu se celkový objem vládního dluhu v období let 1995 až 2005 zvýšil v EU ve dvanácti z celkem patnácti původních členských států⁷, přičemž nejvyšší absolutní zvýšení objemu vládního dluhu zaznamenaly Německo, Francie a Itálie. V těchto třech významných evropských ekonomikách se objem dluhu ve sledovaném období zvýšil o více než 400 miliard eur. Ve Francii se objem vládního dluhu zvýšil o téměř 75 %⁸, v Německu a v Itálii o více než 40 %. Celkový přehled vývoje objemu vládního dluhu podává následující tabulka:

7 Dluh původních patnácti států je z hlediska objemu dluhu EU25 naprosto rozhodující (tvoří téměř 97 %).
8 Stejným tempem se zvyšoval i objem vládního dluhu Portugalska a Velké Británie. Vládní dluh těchto zemí je však komparativně menší než dluh francouzský.

Tab. 1: Hrubý vládní dluh zemí EU15 (mld. eur)

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	Poměr 2005/1995
Německo	1065	1129,8	1210,3	1241,5	1381	1521,6	1,43
Itálie	1066,4	1233,4	1279,5	1351,4	1392,3	1510,8	1,42
Francie	657,3	735,7	792,1	840,8	994,5	1138,4	1,73
V. Británie	439,6	617,5	654,5	633,2	622,7	769,0	1,75
Španělsko	291,6	327,1	357	378,3	381,5	390,5	1,34
Belgie	282,3	268,1	270,7	274,4	270,8	278,2	0,99
Nizozemí	243,9	230,8	236	227	248	266,3	1,09
Řecko	95	114,9	122,3	150,7	167,7	194,7	2,05
Rakousko	123,7	116,9	133	142,8	146,1	155,3	1,26
Švédsko	150	152,6	152,2	132,5	140,2	143,6	0,96
Portugalsko	53	54,5	58,7	68,5	78,4	94,4	1,78
Dánsko	101,3	97,5	93,6	85,2	84	74,7	0,74
Finsko	56,5	57,5	56,4	59,1	64,7	65,1	1,15
Irsko	41,3	44,2	43,5	41,4	43,3	44,2	1,07
Lucembursko	0,9	1	1,1	1,5	1,6	1,8	2,01

Zdroj: Eurostat

Nejvyšší dynamiku růstu dluhu zaznamenaly Řecko a Lucembursko. V těchto státech se objem vládního dluhu zdvojnásobil (v případě Lucemburska však zůstává absolutní výše vládního dluhu velmi nízká, nedosahuje ani výše 2 mld. eur).

Pouze v Belgii, v Dánsku a ve Švédsku se celkový objem dluhu v průběhu desetiletí snížil. V případě Dánska bylo snížení dluhu poměrně významné - dluh poklesl o 26,6 mld. eur (zhruba o 25 %). V Belgii a ve Švédsku se vládní dluh objemově snížil pouze nepatrně (v Belgii o 4,1 mld. eur a ve Švédsku o 6,4 mld. eur).

Vývoj objemu vládního dluhu v nových členských zemích EU

Při pohledu na vývoj vládního dluhu deseti nově integrovaných členských států unie lze konstatovat, že absolutní výše zadlužení těchto států, je vzhledem k tomu, že jde ve většině případů o menší země, podstatně nižší. Celkový vládní dluh všech deseti zemí dosahoval v roce 2005 výše 228 mld. eur⁹, zatímco celkový dluh původní evropské patnáctky výše 6 648,6 mld. eur. Nejvyšší vládní dluh z nových zemí EU má Polsko, kde přírůstek vládního dluhu ve sledovaném období mezi roky 1998 až 2005 dosáhl výše 50,2 mld. eur.

Z hlediska dynamiky růstu dluhu se nejvíce zvýšilo vládní zadlužení ČR, ve které se objem dluhu ve stejném období více než zčtyřnásobil. Z tohoto hlediska je tedy tempo růstu českého vládního dluhu mimořádné.

⁹ To je méně, než kolik činí vládní dluh např. Nizozemí.

Tab. 2: Hrubý vládní dluh nově integrovaných členských států EU (mld. eur)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Abs. nárůst	Poměr 2005/1998
Polsko	56,4	63,2	69,3	79,9	79,9	78,6	94,6	106,6	50,2	1,89
Maďarsko	24,7	27,4	27,5	31,6	39,3	40,3	47,4	50,3	25,6	2,04
ČR	7,2	7,5	11,2	19	22,2	23,9	28,1	31,2	24	4,33
Slovensko	6,1	9,4	10,6	11,7	11,6	12,6	14,6	13,4	7,3	2,2
Kypr	5	5,4	5,9	6,6	7,2	8,1	9	9,5	4,5	1,9
Slovinsko	4,3	4,8	5,5	6,2	6,8	7	7,5	7,7	3,4	1,79
Litva	1,6	2,5	2,9	3,2	3,3	3,5	3,5	3,8	2,2	2,38
Malta	2	2,1	2,3	2,7	2,6	3	3,2	3,4	1,4	1,7
Lotyšsko	0,6	0,9	1,1	1,4	1,3	1,4	1,5	1,6	1	2,67
Estonsko	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,2	1,67

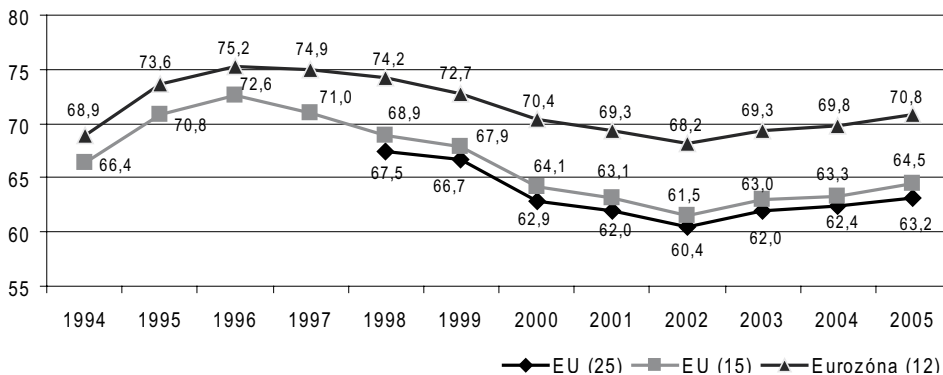
Zdroj: Eurostat

Poznámka: Sledované období je z důvodu omezené dostupnosti relevantních dat umožňujících vzájemnou komparaci o tři roky kratší.

Vývoj relativní váhy vládního dluhu v EU

Vzhledem k odlišné velikosti srovnávaných zemí i jejich ekonomického výkonu je ve standardních analýzách srovnáván vývoj relativní váhy vládního dluhu (tj. poměr hrubého vládního dluhu v nominální hodnotě k HDP v tržních cenách). Podívejme se nyní podrobněji na vývoj tohoto ukazatele.

V roce 1996 dosahoval vládní dluh v EU podílu 72,6 % HDP. V období let 1996 – 2002 docházelo vlivem snahy vyrovnat se s Maastrichtským konvergenčním kritériem k jeho snižování až na úroveň 61,5 % (EU15), respektive 60,4% (EU25). V roce 2002 však došlo ve vývoji ke zlomu a relativní váha vládního dluhu v EU se začala opět zvolna zvyšovat.

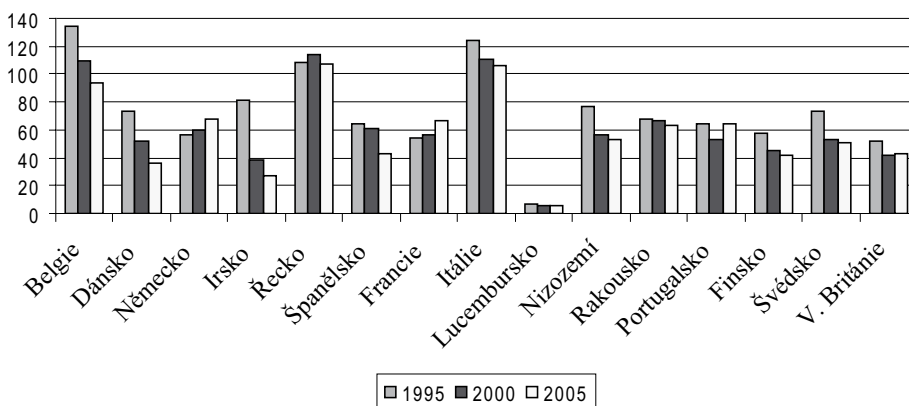
Graf 2: Relativní váha vládního dluhu EU (% HDP)

Zdroj: data Eurostatu

Mezi země s nejvyšší relativní váhou vládního dluhu, která přesahuje 100 % HDP patří dlouhodobě Itálie a Řecko. Dále Belgie, kde jsou však v posledních letech realizovány významné a úspěšné stabilizační programy.

Ke konci roku 2005 překračovala hranici Maastrichtského kritéria (podíl 60 % HDP) i řada dalších zemí EU (Německo, Francie, Rakousko a Portugalsko).

Graf 3: Relativní váha vládního dluhu zemí EU15 (% HDP)



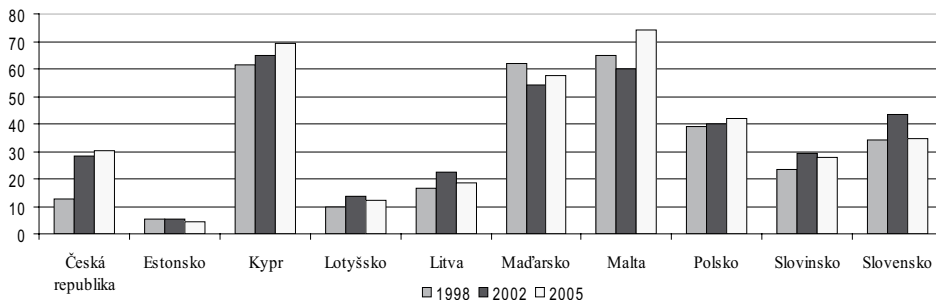
Zdroj: data Eurostatu

Ve sledovaném období lze identifikovat i země, kterým se podařilo hodnotu tohoto ukazatele výrazně snížit. Nejúspěšnější je v tomto ohledu Irsko, kterému se podařilo relativní váhu vládního dluhu zredukovat o 54,4 procentního bodu. Mezi další státy, kterým se podařilo relativní váhu snížit o více než dvacet procentních bodů, patří i Belgie (40,8 p.b.), Dánsko (37,3 p.b.), Nizozemí (24,5 p.b.), Švédsko (23,3 p.b.) a Španělsko (20,8 p.b.).

K nárůstu relativní váhy dluhu došlo v tomto období pouze u dvou zemí. Jedná se však o významné ekonomiky Francie (zvýšení o 12 procentních bodů) a Německa (zvýšení o téměř 11 procentních bodů), což vzhledem k jejich velikosti zhoršuje i celkový průměr EU. Fiskální nerovnováha těchto zemí je závažným problémem EU i vzhledem k tomu, že tyto země porušují ustanovení Paktu stability a růstu. Základním důvodem v obou zmíněných zemích je snaha redukovat nezaměstnanost i fiskální náročnost sociálních programů.

Pokud jde o nově integrované členské státy, překračuje maastrichtskou hranici Maďarsko, Kypr a Malta. Nejvyšší nárůst relativní váhy vládního dluhu zaznamenala Česká republika, kde tento ukazatel vzrostl o 17,5 procentního bodu. Prudký nárůst byl zaznamenán zejména v období 1998 až 2002, ve kterém se relativní váha dluhu ČR oproti původní hodnotě více než zdvojnásobila (z 12,9 % na 28,5 % HDP). Od roku 2003 se i přes existenci persistentních rozpočtových deficitů, díky vysokému ekonomickému růstu, tento ukazatel nezhoršuje - stagnuje těsně nad úrovní 30 %.

Graf 4: Relativní váha vládního dluhu nově integrovaných členských států EU (% HDP)



Zdroj: data Eurostatu

Vzhledem k tomu, že tato hodnota dosahuje pouze polovinu hodnoty požadované příslušným maastrichtským kritériem, je situace České republiky v oblasti veřejného zadlužení někdy interpretována optimisticky. Skutečností je, že řada zemí v EU i mimo ni je zadlužena podstatně více. Od počátku devadesátých let do r. 2002 se např. podíl veřejného dluhu k HDP zvýšil v Argentíně z 30 % na 150 % HDP, v Libanonu z 50 % na 180 % HDP apod. Můžeme však pozorovat i opačný trend - např. Bulharsko ve stejném období snížilo relativní váhu veřejného dluhu ze 160 % na 60 % HDP.

Chceme-li situaci zhodnotit objektivně, je nutné zkoumat příčiny růstu veřejného zadlužení. Pokud přírůstek veřejného dluhu kryje veřejné investice, nebo je vynucen snahou rozložit daňové břemeno při mimořádných šocích, vyžadujících jednorázové významné zvýšení veřejných výdajů, je situaci nutno hodnotit odlišně od případů, kdy je tento přírůstek způsoben financováním populisticky zaměřených veřejných výdajových programů, nebo neprůhlednými operacemi, při kterých vláda přebírá nesplácené dluhy soukromých subjektů.

Faktory působící na růst relativní váhy veřejného dluhu

Vývoj relativní váhy nominálního veřejného dluhu v daném roce je ovlivněn čtyřmi faktory:

1. výchozí hodnotou tohoto ukazatele na počátku rozpočtového období, která vyjadřuje míru zděděné dluhové zátěže;
2. velikostí primárního deficitu v daném rozpočtovém období, která vyjadřuje nárůst zadlužení vlivem vládní fiskální politiky a exogenních faktorů;
3. mírou monetizace dluhu, vyjadřující do jaké míry byl veřejný dluh transformován operacemi na volném trhu do přírůstku peněžní zásoby;
4. poměrem úrokové míry a tempa růstu HDP, který vyjadřuje negativní vliv růstu úroku z veřejného dluhu a pozitivní vliv růstu ekonomického.

Souhrnný vliv jednotlivých faktorů je vyjádřen tradiční rovnicí:

$$(1) \quad \overline{d}_1 = \overline{d}_0 \times R_0 + \overline{pd}_1 - \overline{dM}_1$$

\overline{d}_1 je výsledný podíl veřejného dluhu k HDP

$\overline{d}_0 \times R_0$ je člen vyjadřující změnu podílu veřejného dluhu vlivem exogenních faktorů:

úrokové míry (r) a tempa růstu HDP (q): $R^t = \frac{1+r}{1+q}$

\overline{pd}_1 je člen vyjadřující nárůst podílu veřejného dluhu vlivem primárního deficitu

\overline{dM}_1 je člen vyjadřující kompenzační vliv monetizace dluhu

Převyšuje-li úroková míra, kterou je úročen dluh, tempo růstu HDP (R_0 větší než 1), roste podíl dluhu na HDP i při nulovém primárním deficitu. Dochází k situaci označované jako dluhová past (debt trap). Tato situace je častá v rozvojových a tranzitivních ekonomikách, kde způsobuje zhoršení celkového podílu veřejného dluhu na HDP, i v situaci, kdy **většina z nich vykazuje primární rozpočtové přebytky**. Naopak v obdobích vysokého tempa růstu a nízkých úrokových měr (R_0 menší než 1) může tento faktor výrazně vylepšit dluhovou aritmetiku a zakrývat tak negativní vliv rozpočtových deficitů.

Zásadním problémem české situace je z tohoto hlediska fakt, **že k růstu relativní váhy veřejného dluhu dochází i v období souběhu dlouhodobě příznivého vysokého tempa růstu a evropsky mimořádně nízkých úrokových měr**. Pokud nás zvyšující se úrokové sazby v Evropě donutí reagovat a vzniknou recesní tendence, může vliv uvedeného faktoru stávající relativně příznivou situaci výrazně změnit k horšímu.

Další okolností, která podtrhuje potřebu střízlivého optimismu v dané oblasti, je fakt, na který poukazuje IMF – že pro ekonomicky méně rozvinuté země, ke kterým stále patříme, je bezpečná podstatně nižší relativní váha veřejného dluhu než pro země rozvinuté. Nic nám tedy nezaručuje, že před dluhovou krizí nás uchrání prostý fakt, že relativní váha českého veřejného dluhu je nižší než maastrichtské kritérium.

Ukazatel relativní váhy veřejného dluhu nelze přeceňovat. V řadě pozorovaných případů neschopnosti vlád dostát svým závazkům při splácení veřejného dluhu v posledních třiceti letech **nebyla hodnota tohoto ukazatele nijak vysoká**. V 55 % sledovaných případů dluhových krizí byla rok před jejím vznikem relativní váha veřejného dluhu v postižených zemích nižší než maastrichtská úroveň 60 % HDP. Ve 35 % případů byla dokonce nižší než 40 % HDP¹⁰.

Je tedy zřejmé, že vysoká relativní váha veřejného dluhu je pouze jednou z příčin dluhové krize. Vzhledem k souvislosti dluhové krize s dalšími formami finančních krizí (především

¹⁰ Medián byl 50 % HDP. Naopak, existují rozvojové země, ve kterých přes extrémně vysoký podíl veřejného dluhu k HDP k dluhové krizi nedošlo (např. Indie nebo Malajsie).

krizí měnovou¹¹⁾ zde působí i další faktory. Riziko dluhové krize zvyšují vysoký podíl zahraničního veřejného dluhu, kratší doba splatnosti a jeho měnová denominace v zahraniční měně.

Z tohoto důvodu bude při další analýze věnována hlubší pozornost struktuře vládního zadlužení. Zaměříme se na popis struktury vládního zadlužení zemí EU a v ČR ze tří hlavních hledisek:

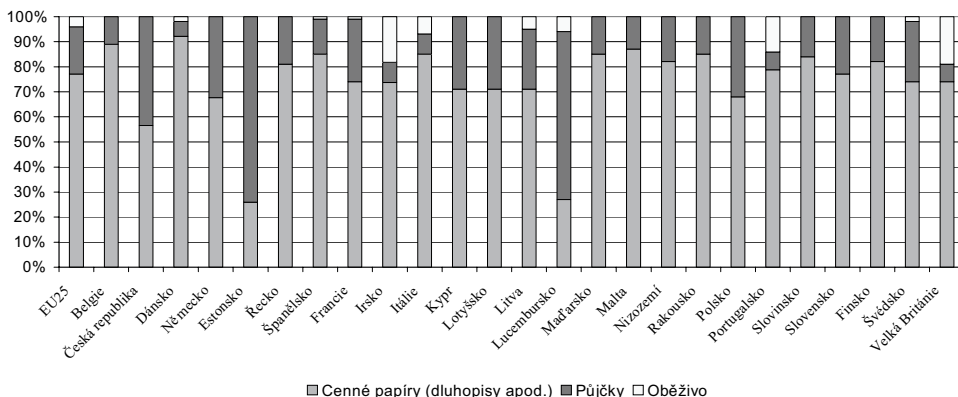
- z hlediska typu dluhového instrumentu,
- z hlediska doby splatnosti,
- z hlediska podílu domácího a vnějšího vládního dluhu.

Struktura vládního dluhu podle typu finančních instrumentů

Podle současné metodiky ESA 95 jsou základními formami, ve kterých se vládní dluh vyskytuje, obligace (krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé) a bankovní půjčky. Jako forma krytí rozpočtového deficitu je vykazován i přírůstek oběživa.

Pro většinu zemí EU je v současné době rozhodující formou krytí rozpočtového deficitu emise vládních obligací. Nejvyšší podíl sekuritizace vládního dluhu vykazovalo v roce 2003 Dánsko (93 %) a Belgie (88 %). Nejnižší naopak Estonsko (26 %) a Lucembursko (27 %). Nízký podíl dluhopisů v Estonsku je dán financováním dluhu pomocí bankovních půjček, které jsou v tomto případě (podobně jako v dalších zemích s nedokonalě rozvinutým finančním trhem) méně nákladné a flexibilnější než emise dluhopisů.

Graf 5: Struktura vládního dluhu podle typu instrumentu (2003)



Zdroj: Eurostat

¹¹ blíže viz Dvořák (2004).

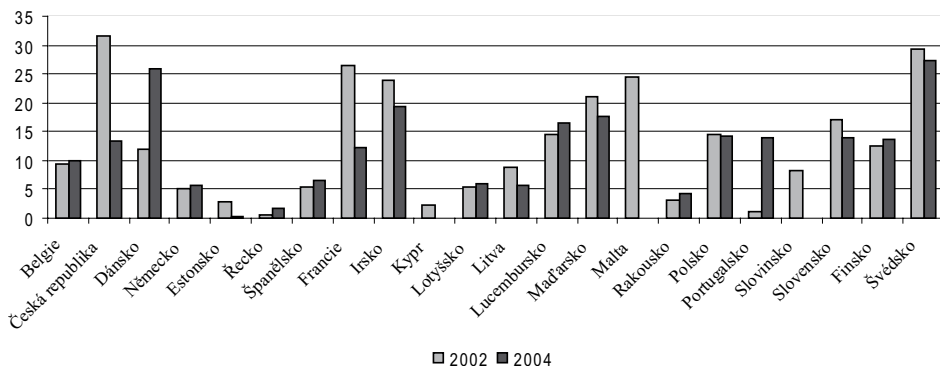
Struktura vládního dluhu podle doby splatnosti

V rámci převládající kategorie vládních obligací je základním trendem, patrným v posledních patnácti letech, **nárůst podílu dlouhodobých dluhových instrumentů (se splatností nad 10 let) na úkor ostatních**. Průměrná splatnost vládního dluhu se v členských státech EU pohybuje v rozmezí od 3 do 7 let s výjimkou Velké Británie, která má průměrnou splatnost vládních obligací delší než 11 let.

O detailní struktuře emitovaných vládních obligací v EU neexistuje dokonalý přehled. Některé země vykazují vládní dluh pouze ve dvou kategoriích (se splatností do jednoho roku a se splatností delší než jeden rok, např. Belgie, Řecko). Naopak Francie využívá dvě kategorie dlouhodobé splatnosti. První z nich je se splatností od 7 do 10 let, druhá se splatností delší než 30 let apod.

Podle údajů Eurostatu nejvyšší podíl krátkodobého dluhu vykazují Irsko, Švédsko a Dánsko, ve kterých byl podíl krátkodobého dluhu v roce 2004 kolem 20 %. V Rakousku a Řecku se krátkodobý dluh v témže roce podílel na celkovém dluhu méně než 5 % (Řecko 0,7 % a Rakousko 3,1 %). V rámci nově integrovaných zemí je relativně nízký podíl krátkodobého dluhu na Kypru a v Estonsku. Nejvyšší podíl v r. 2002 byl v České republice (31,7 %), na Maltě (24,5 %) a v Maďarsku (21,1 %). V roce 2004 došlo ve všech těchto zemích k významnému poklesu tohoto podílu.

Graf 6: Krátkodobý vládní dluh vybraných zemí EU (%)



Zdroj: data Eurostatu

Pokud jde o měnovou denominaci vládních obligací, v zemích EU naprosto převládá denominace v eurech.

Struktura vládního dluhu podle věřitelů

Z hlediska členění vládního dluhu na vnitřní a vnější (v závislosti na tom, zda jej drží rezidenti nebo nerezidenti) byl v roce 2004 zaznamenán největší podíl domácích finančních společností jako primárního držitele dluhových instrumentů v Lucembursku (100 %), dále pak v České republice (73,8 %) a na Slovensku (70,8 %).

Charakteristickým trendem pro země EU je **rostoucí podíl zahraničního dluhu**. Nejvyšší podíl zahraničního dluhu má Finsko (přibližně 80 % v roce 2004). Mezi další země, ve kterých byl podíl rovněž vysoký, patří Irsko (72,0 %) a Rakousko (70,4 %). V nově integrovaných členských státech má nejvyšší podíl zahraničního dluhu Litva společně s Estonskem (kolem 60 %).

Struktura státního dluhu ČR

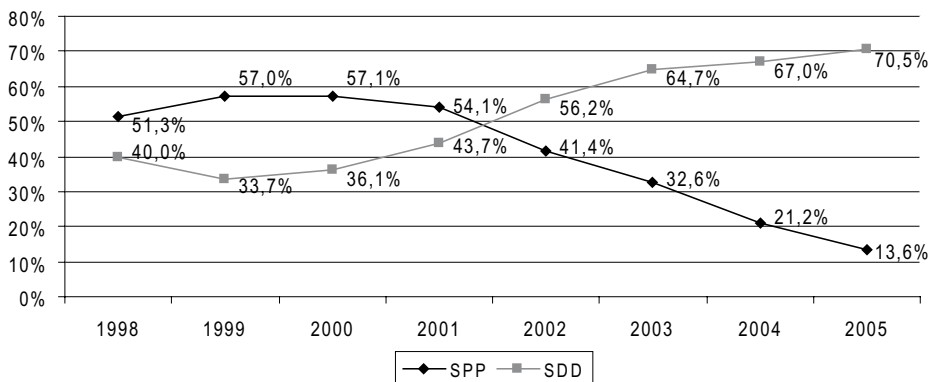
Koncem roku 2005 činila oficiálně vykázaná hodnota státního dluhu ČR 691,2 mld. Kč. Podle údajů MF ČR se objem českého státního dluhu ve srovnání s koncem r. 2004 zvýšil o 16,6 %. Za jediný rok tedy vzrostl o 98,3 mld. Kč. Z tohoto přírůstku bylo 56,3 mld. Kč způsobeno schodkem státního rozpočtu, 30 mld. Kč tvořila úhrada části ztráty České konsolidační agentury a 8,3 mld. Kč tvořilo krytí rozdílu mezi příjmy pojistného a výdaji na důchodové pojištění.

Z hlediska umístění tohoto dluhu se vnitřní dluh zvýšil o 59,2 mld. Kč a vnější dluh o 39,1 mld. Kč. 95,6 % objemu státního dluhu bylo tvořeno státními dluhopisy, zbytek tvořily půjčky od Evropské investiční banky. Umístitelnost vládních obligací na kapitálovém trhu byla velmi dobrá¹². Vývoj struktury státního dluhu od r. 1993 do r. 2005 podává tab. 3 na protější straně.

Podíl zahraničního vládního dluhu na celkovém zadlužení se mění. V roce 1993 dosahoval téměř 50 %, v r. 2001 klesl na 2 %. Vlivem dvojí emise eurobondů činí dnes jeho podíl přibližně 16 %.

Dochází rovněž k poklesu podílu krátkodobého dluhu a k nárůstu dluhu dlouhodobého. V roce 1999 tvořil podíl střednědobých a dlouhodobých dluhopisů pouze 33,7 % z celkové výše dluhu, v roce 2005 již 70,5 %.

Graf 7: Podíl státních pokladničních poukázek (SPP) a státních dluhopisů (SDD) na státním dluhu



Zdroj: Převzato z materiálů MF ČR

¹² Podle údajů MF ČR byly ze 17 aukcí domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů, které se uskutečnily v průběhu roku 2005, v 10 případech výsledkem premie, pouze ve zbývajících 7 případech diskont.

Tab. 3: Struktura a vývoj státního dluhu v mld. Kč (1993 – 2005)

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

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

Souhrnné informace o vývoji státního dluhu v roce 2006 podává poslední dostupná tabulka publikovaná MF ČR (tabulka 4).

Tab. 4: Srovnání vývoje základních parametrů státního dluhu ČR v r. 2006

UKAZATEL	K 31. 12. 2005	K 31. 12. 2006
Státní dluh celkem (mld. Kč)	691,2	802,5
Krátkodobý státní dluh (%)	22,1	17,1
Průměrná splatnost (roky)	5,8	6,2
Cizoměnový státní dluh bez měnových derivátových operací (%)	10,6	9,3

Zdroj: MF ČR

Měnová skladba českého státního dluhu

Naprosto převládající podíl objemu českého státního dluhu (91 %) je denominován v korunách. Zbytek tvoří euroobligace¹³.

Postupná externalizace českého veřejného dluhu je vzhledem k omezené absorpční schopnosti domácího finančního trhu zřejmě nevyhnutelná, má však i svá rizika. I při relativně nízkém stávajícím podílu státu je výše zahraničního zadlužení ČR poměrně vysoká a blíží se 40 % HDP¹⁴. Jeho další nárůst, podpořený externalizací veřejného dluhu může být negativním signálem pro ratingové agentury, a tedy i pro investory. Zvyšování zahraničního zadlužení rovněž zvyšuje expozici vůči kurzovému riziku¹⁵.

Skladba podle splatnosti

Podíl krátkodobého dluhu (splatnost do 1 roku) jak bylo uvedeno, klesá. Podrobnější údaje jsou k dispozici ke konci roku 2005. V té době mělo již více než 42 % státních obligací splatnost delší než 5 let, což lze hodnotit pozitivně. Detailnější přehled o skladbě českého státního dluhu podává tab.5 na protější stránce.

Skladba podle držitele

Rozhodující objem českého veřejného dluhu drží domácí finanční instituce a pojišťovny. Zvyšuje se však i podíl veřejného dluhu drženého nerezidenty. Podíl domácností je zatím zanedbatelný, což je způsobeno především vysokými nominálními hodnotami obligací.

¹³ 2. emise eurobondů proběhla v březnu 2005 v hodnotě 1 mld. EUR. Splatnost emise – 15 let. Kupon 4,125 %.

¹⁴ Zahraniční dluh ČR ke konci r. 2006 dosahoval výše 1 217 bil. Kč. Z toho tvořil podnikový dluh 57 %, bankovní 23 %, vládní zahraniční dluh 21 %.

¹⁵ Varovný je příklad Mexika, kde v r. 1994 při poklesu umístitelnosti domácích bondů došlo k externalizaci veřejného dluhu (v únoru pouze 6 % zahraničního veřejného dluhu, v říjnu 66 %). Následný kurzový pokles za jediný měsíc téměř zdvojnásobil výši mexického veřejného dluhu.

Tab. 5: Vývoj skladby českého státního dluhu dle doby splatnosti mezi roky 2004 a 2005

Reziduální splatnost	Stav v mil. Kč k 31. 12. 2004	%	Stav v mil. Kč k 31. 12. 2005	%
do 1 roku	148 360	25,0	153 013	22,1
nad 1 rok a do 3 let	97 761	16,5	103 736	15,0
nad 3 roky a do 5 let	72 904	12,3	88 368	12,8
nad 5 let a do 7 let	72 197	12,2	52 728	7,6
nad 7 let a do 10 let	111 329	18,8	148 465	21,5
ostatní	90 349	15,2	144 866	21,0
Celkem	592 900	100,0	691 176	100,0

Zdroj: Převzato z Návrhu státního závěrečného účtu České republiky za rok 2005, str. 4

Tab. 6: Vývoj skladby držitelů českého státního dluhu mezi roky 2004 a 2005

Typ držitele	Stav v mil. Kč k 31. 12. 2004	%	Stav v mil. Kč k 31. 12. 2005	%
Nefinanční podniky	5 308	0,90	4839	0,70
Finanční instituce a korporace	333 332	56,22	344968	49,91
Pojišťovny	123 985	20,91	146069	21,13
Vládní sektor	7 682	1,30	8775	1,27
Neziskové instituce sloužící domácnostem	140	0,02	166	0,02
Domácnosti	544	0,09	1299	0,19
Zahraniční subjekty	121 909	20,56	185 060	26,77
Celkem	592 900	100,00	691 176	100,00

Zdroj: Převzato z Návrhu státního závěrečného účtu České republiky za rok 2005, str. 5

Náklady státního dluhu

S růstem objemu českého státního dluhu se logicky zvyšuje i objem vyplacených úroků z něho, i když díky postupné restrukturalizaci státního dluhu a momentálně nízkým úrokovým sazbám roste pomaleji než dluh sám. V absolutním vyjádření je však objem ročních úroků ze státního dluhu vysoký – je přibližně třikrát vyšší než roční rozpočet Ministerstva kultury ČR a pětikrát vyšší než výdaje, které směřují ze státního rozpočtu Akademii věd.

Naprostá většina objemu českého státního dluhu je úročena fixně, což zajišťuje eliminaci inflačního rizika.

Tab. 7: Vývoj úroků z českého státního dluhu mezi roky 1993 a 2005

Rok	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Výdaje na státní dluh (mil. Kč)	15 141	13 716	13 330	14 069	17 652	19 253	16 549	17 924	17 650	18 945	21 629	26 834	25 431
z toho úroky	15 066	13 681	13 268	14 042	17 591	18 545	16 105	17 378	16 989	18 629	21 328	26 765	25 335
Podíl úroků na HDP (%)	1,48	1,16	0,9	0,85	0,99	0,94	0,79	0,81	0,73	0,77	0,83	0,97	0,86

Zdroj: Převzato z Návrhu státního závěrečného účtu České republiky za rok 2005, str. 13

Důsledky nárůstu českého veřejného dluhu

Shrneme-li závěry předchozí analýzy, je možné konstatovat, že z komparace základních strukturálních trendů ČR a zemí EU nevyplývají žádné dramatické negativní závěry. Cíle stanovené Ministerstvem financí ČR ve strategii řízení státního dluhu jsou plněny – dochází ke snižování průměrné splatnosti státního dluhu, která činí 6,2 roku, snižuje se i podíl obligací se splatností do 1 roku, který činil koncem r. 2005 22,1%. V evropském srovnání je však stále relativně vysoký.

Daří se snižovat průměrnou úrokovou zátěž, která se pohybuje pod 0,9% HDP. Přesto stát zaplatil na úrocích ze státního dluhu za poslední 4 roky téměř 100 mld. Kč. Tato zátěž výrazně přispívá k růstu objemu mandatorních výdajů. Skutečnost, že v posledních letech se zmírňuje nárůst objemu úroků z veřejného dluhu, lze přisuzovat především nízkým úrokovým sazbám, které nemusí mít dlouhé trvání. Pozornost je tedy třeba věnovat dlouhodobému vývoji fiskální situace, který není ve všech scénářích příznivý.

Dlouhodobá udržitelnost veřejného zadlužení

Vzhledem k omezené vypovídací schopnosti ukazatele relativní váhy veřejného dluhu jsou v současné době velmi aktuální teoretické diskuse o tom, jakým způsobem co nejkorektněji hodnotit solventnost vlády (robustnost systému veřejných financí dané země) a v této souvislosti i to, jak hodnotit **z dlouhodobého hlediska** únosnost míry veřejného zadlužení¹⁶. Pokud jde o první problém, je nutno konstatovat, že neexistuje žádná ekonomicky opodstatněná a politicky průchodná míra solventnosti vlády¹⁷.

Ve smyslu standardní obecné definice je vláda solventní tehdy, jestliže je schopna generovat primární přebytky ve výši, umožňující splatit existující veřejný dluh. Techničtěji řečeno, v tom případě, kdy čistá současná hodnota součtu budoucích primárních přebytků se rovná minimálně objemu současného veřejného dluhu. Tento požadavek však není prakticky

¹⁶ Sustainability of public debt.

¹⁷ To konstatuje i zmíněná IMF studie: „Unfortunately, there is no simple rule for determining whether, in practice, a government's debt is sustainable or not“, p. 122.

splnitelný, protože žádná vláda na světě není schopna zajistit generování dlouhodobých rozpočtových přebytků v potřebné výši (především vzhledem k vlivu cyklických deficitů v období recese). Rovněž politická průchodnost trvalejších rozpočtových škrťů a zvyšování daňových sazeb, potřebných pro takové řešení, je nízká.

Z tohoto důvodu je tedy potřebné konstruovat takovou míru fiskální solventnosti vlády, která by byla jak ekonomicky, tak politicky reálnější. Obvykle se přitom používá volnější vymezení vládní solventnosti. Za solventní je vláda považována tehdy, **je li schopna dodržet vládní rozpočtové omezení bez velkých a nerealistických budoucích deformací primární fiskální bilance**. Toto vymezení je však velmi obecné a nemá praktičtější význam. Nosnější by bylo definovat, ve kterých případech lze označit vládu za insolventní, a hlavně stanovit závazný mezinárodní postup pro řešení takových případů, který v současné době neexistuje.

Vážné problémy v dané oblasti existují i při snaze odlišit problémy solventnosti a likvidity. Řada autorů se totiž domnívá, že bezprostřední příčinou některých finančních (i dluhových) krizí poslední doby nebyla insolvence, ale pouze momentální nedostatek likvidity. Diskuse v tomto smyslu pokračují nejen ve spojitosti s velkou hospodářskou krizí ve třicátých letech minulého století, ale i s nedávným případem asijské finanční krize.

Tento problém je složitý obecně a ve vztahu k veřejným financím speciálně. Z uvedených důvodů je v novějších teoretických přístupech problém fiskální solventnosti vlády transformován do konkrétnějšího problému: jak hodnotit z dlouhodobého hlediska únosnost veřejného zadlužení, případně jakou relativní váhu veřejného dluhu lze ještě považovat za bezpečnou. Při analýze existující teoretické literatury lze odlišit několik přístupů k uvedenému problému. IMF uvádí tři základní použitelné přístupy¹⁸.

Stabilizace relativní váhy veřejného dluhu

První a nejjednodušší přístup k hodnocení únosnosti vládního zadlužení vychází z předpokladu, že fiskální politiku lze hodnotit jako dlouhodobě udržitelnou, jestliže zajišťuje stabilní podíl veřejného dluhu k HDP. V tomto případě není určena žádná konkrétní normativní hodnota - za postačující se považuje, jestliže daný ukazatel dynamicky neroste a nedochází ke „snowballing“ efektu.

Podmínkou je to, že systém veřejných financí dokáže generovat takové primární saldo, které nezhoršuje relativní váhu veřejného dluhu. Je zřejmé, že toto hypotetické saldo nemusí být nutně primární přebytek - v příznivých podmínkách (vysokého tempa růstu a nízkých úrokových sazeb) si může vláda dovolit i existenci primárního deficitu.

Při aplikaci této metody se porovnává skutečné a hypotetické primární fiskální saldo rozpočtu, s tím, že případný rozdíl (při kterém je skutečný rozpočtový deficit vyšší než vypočtená hodnota) představuje prostor pro nutné korekční zásahy do rozpočtu. Následně se hodnotí, zda potřebná korekce je v dané ekonomické situaci (např. v dané fázi cyklu) a v dané politické situaci (kdy se hodnotí schopnost vlády změny politicky prosadit) reálná.

¹⁸ Bližší charakteristika uvedených postupů a jejich ekonometrické výsledky jsou uvedeny v appendixu 3.1. studie IMF z r. 2003.

Takto formulovanému požadavku vyhovuje jen velmi malé procento tranzitivních ekonomik. Ve většině zemí byly skutečně dosahované primární deficity výrazně vyšší, než takové, které by stabilizovaly podíl veřejného dluhu k HDP na výchozí úrovni. Z rozvinutých zemí tato podmínka není splněna např. v Japonsku.

Výhodou naznačeného přístupu je relativně jednoduchý výpočet a jasná interpretovatelnost výsledku. Zásadní nevýhodou je to, že vyhovuje pouze v případech, kdy relativní váha vládního dluhu není příliš vysoká. Neřeší tedy problém zemí, ve kterých je vládní dluh vyšší než 100 % HDP (např. Řecko, Belgie, Itálie, Japonsko).

Alternativní přístup – formulace požadavků na žádoucí fiskální politiku

Tento přístup je flexibilnější a vychází ze vztahu mezi tím, jak jsou definovány základní cíle fiskální politiky pro danou etapu. Z nich se odvozuje množina potřebných hospodářsko-politických opatření a formulují se požadavky na takovou fiskální politiku, **kteřá je konzistentní s dosažením dlouhodobé fiskální rovnováhy**. Ty se následně srovnávají s reálnou fiskální politikou¹⁹. V tomto případě se potřebná výše primárního salda neodvozuje pouze z nutnosti stabilizovat podíl veřejného dluhu k HDP, ale je respektováno i existující makroekonomické a politické prostředí.

Při komparaci vztahu mezi očištěným primárním saldem a vývojem veřejného dluhu mezi tranzitivními a rozvinutými ekonomikami lze vyvodit tři hlavní závěry:

1. Tranzitivní ekonomiky vykazují v průměru **nižší primární přebytky** než skupina rozvinutých ekonomik **pro všechny úrovně výše veřejného zadlužení**.
2. Ochota a schopnost produkovat primární přebytky, stabilizující vývoj výše veřejného zadlužení, u tranzitivních zemí výrazně klesá, pokud relativní váha veřejného dluhu překročí 50 % HDP. Jakmile je totiž dosaženo této úrovně veřejného zadlužení, možnosti potřebné reakce fiskální politiky jsou velmi omezené (což je dáno mj. i rostoucí vahou úroků z veřejného dluhu). U rozvinutých zemí je tomu naopak (pokud je relativní váha veřejného dluhu vyšší než 80 % HDP, je vykazovaný primární přebytek podstatně vyšší než při nízké úrovni dluhu).
3. V rozvinutých zemích je zřetelné účinnější stabilizační nastavení systému veřejných financí (odchylka vývoje veřejných výdajů od trendu je vždy menší než trendová odchylka vývoje HDP). Funkci automatických stabilizátorů v rozvinutých ekonomikách plní především rozsáhlé systémy sociálního zabezpečení. V důsledku toho jsou v rozvinutých zemích v obdobích konjunktury dosahovány výrazně vyšší přebytky než na emerging markets²⁰. To je způsobeno především vyšší citlivostí vývoje objemu veřejných výdajů na cyklické pohyby ekonomiky v rozvojových a tranzitivních ekonomikách.

Tento vývoj umožňuje rozvinutým zemím realizovat proticyklickou fiskální politiku, aniž by to v obdobích fiskální expanze vzbuzovalo obavu o udržitelnost dlouhodobé fiskální rovnováhy.

¹⁹ Uvedený přístup je častější u monetární politiky. O jeho aplikaci na hodnocení fiskální politiky EM se pokusila zmiňovaná studie IMF. Viz pozn. 17 na str. 125.

²⁰ 1% zúžení produktové mezery vede k 0,87% zlepšení primárního salda v rozvinutých ekonomikách a pouze k 0,04% zlepšení v rozvojových zemí Latinské Ameriky.

Třetí metoda – hodnocení předlužení

Třetí metodou hodnocení dlouhodobé udržitelnosti veřejného dluhu je postup, při kterém je jako předlužená, označena taková země, která má vyšší relativní váhu veřejného dluhu, než je vypočtená hypotetická hodnota.

Postup výpočtu této hodnoty vychází ze schopnosti země produkovat primární rozpočtové přebytky. Velikost únosné relativní váhy veřejného dluhu je odvozena z čisté diskontované hodnoty očekávaných budoucích primárních přebytků. Při praktickém použití je tato veličina odvozena z průměrné hodnoty primárních rozpočtových přebytků dosažených ve vybraném minulém období. Na základě tohoto postupu je vypočítán hypotetický únosný podíl veřejného dluhu k HDP, který je následně srovnán se skutečností. Je-li výsledný podíl obou ukazatelů vyšší než 1, je země označena jako předlužená.

Při výpočtu se bere do úvahy vliv podílu reálné úrokové míry, která je při výpočtu aproximována rozdílem mezi sazbou LIBOR s připočtením rizikové prémie země (country spread) a reálného tempa růstu HDP.

Ve zmíněné studii IMF byla na základě tohoto postupu vypočtena kritická hodnota relativní váhy veřejného dluhu pro soubor 50 zemí za období 1985 – 2000. Střední hodnota ukazatele pro rozvinuté země činila 75 % HDP, zatímco **pro emerging markets byla třikrát nižší – pouze 25 % HDP**. Tato skutečnost plyne z dříve popsané nižší schopnosti těchto zemí produkovat primární přebytky v obdobích růstu.

Při použití této hodnoty by byly hodnoceny jako předlužené i ty přistupující země, které plní maastrichtské fiskální kritérium. Aby bylo možno označit jejich dluhovou situaci za dlouhodobě udržitelnou, musely by produkovat podstatně vyšší primární rozpočtové přebytky.

Tento závěr lze plně aplikovat i na Českou republiku.

Možnosti řešení situace při neúnosné relativní váze veřejného dluhu

Rostoucí úrokové tlaky, spojené s existencí veřejného dluhu, vyvolávají logicky otázku, zda a jakým způsobem je možné nadměrně nakumulovaný veřejný dluh odstranit, případně redukovat na přijatelnou míru, při které by bylo reálné rozpočtové řešení. Snížení objemu veřejného dluhu způsobují **dvě hlavní skupiny faktorů**:

- pasivní – pozitivní vliv exogenních faktorů (situace se zlepšuje bez aktivních vládních zásahů);
- aktivní – vládní hospodářsko politická opatření.

Z hlediska vlády se jako nejméně invazivní faktor, redukující podíl veřejného dluhu na HDP, jeví situace, ve které tempo ekonomického růstu převyšuje efektivní úrokovou sazbu z veřejného dluhu. Vliv uvedeného faktoru může být značný hlavně v období vrcholící konjunktury. Působí hlavně v rozvinutých ekonomikách, ve kterých úročení vládních obligací neobsahuje vysokou rizikovou prémie.

Příkladem vlivu tohoto faktoru na redukcii relativní váhy veřejného dluhu může být např. poválečný vývoj v USA. Zde byla reálná úroková míra v období 1948 – 1958 záporná

(-0,7 %) proti průměrnému reálnému růstu 3,5 %, a v období 1958 – 1968 velice nízká (0,5 %) proti 4,0 % reálnému růstu. Rozdíl mezi tempem růstu a úrokovou mírou za dvacet let byl tedy v průměru 4 procentní body ročně. Důsledkem bylo, že přes občasné primární rozpočtové deficity, došlo ke snížení relativní váhy veřejného dluhu ze 103 % na 43 % HDP.

Tento vliv přispívá k nesprávnému dojmu, že na růst relativní váhy veřejného dluhu není třeba hospodářsko-politicky reagovat, protože k její redukci dojde automaticky, vlivem exogenních faktorů. Souběh vysokého tempa růstu a nízkých úrokových měr je však jevem poměrně vzácným a délka jeho pozitivního působení nebývá příliš dlouhá. Např. v osmdesátých a devadesátých letech se ve většině zemí tempo růstu dlouhodobě pohybovalo pod úrovní reálné úrokové míry, což bezesporu významně přispělo k prohloubení váhy dluhového problému v Evropě.

V České republice pozitivní působení tohoto faktoru v současné době bezesporu přispívá k tlumení růstu relativní váhy veřejného dluhu. Jeho dynamika se, pokud dojde k růstu úrokových měr a poklesu tempa růstu, může v budoucnosti výrazně urychlit.

Vzhledem k tomu, že na působení exogenních faktorů nelze spoléhat, musí často zasahovat vláda. Ta se však s úkolem redukovat relativní váhu veřejného dluhu smíruje jen velmi těžce. K boji s veřejným dluhem jí většinou chybí dostatečně silný motiv²¹. Zásadní je získat pro myšlenku řešení dluhového problému potřebnou politickou podporu (což není vzhledem k okolnostem snadné). Vládní neochotu řešit zásadně dluhový problém zvyšuje obecně několik faktorů:

- Omezený vládní horizont. Ekonomická racionalita požaduje na vládě, aby respektovala dlouhodobé hledisko, přesto, že její horizont je konečný.
- Lobbistické tlaky skupin profitujících z redistribuce, ke které dochází prostřednictvím veřejného dluhu.
- Nepopulárnost většiny hospodářsko-politických alternativ, vedoucích k radikálnějšímu snížení relativní váhy veřejného dluhu, která vyvolává politické náklady pro vládní stranu.

Pokud se vláda přesto k redukci relativní váhy veřejného dluhu rozhodne, má několik alternativ hospodářsko-politického postupu. Žádný však není snadný, všechny jsou nákladné a jejich úspěch nejistý.

Rozpočtové řešení se snaží odstranit veřejný dluh cestou, kterou v rozhodující míře vznikl – skrze státní rozpočet. Snaží se dluh splácet z rozpočtových přebytků.

Tato snaha, která se zdá na první pohled nejpřirozenější, je však reálná pouze do určité relativní váhy dluhu. Úspěšnost rozpočtového řešení v situaci, kdy objem veřejného dluhu se blíží 100 % HDP, je řadou ekonomů vylučována. Dosažení primárních přebytků v delším období je politicky obtížně průchodné a také politicky drahé. Nutné zvyšová-

21 Z tohoto hlediska je nutno hodnotit existenci jak Maastrichtských kritérií, tak Paktu stability a růstu pozitivně.

ní daní a redukce vládních výdajových programů snižuje významně vládní popularitu a může se negativně projevit v dalších volbách. Navíc jde o vynucenou fiskální restrikcii, která se může negativně odrazit v růstu nezaměstnanosti a vést ke kontraproduktivnímu cyklickému schodku. To je problém, který Bispham označuje jako nejvážnější současné ekonomické dilema Evropy. Problémy s dodržením Paktu stability v zemích, které bojují s nezaměstnaností, tento názor potvrzují.

Existuje také **možnost veřejný dluh monetizovat** tím, že emitované vládní obligace kupuje v rámci operací na volném trhu centrální banka. Tato její reakce však není vládou vynutitelná a bez inflačních důsledků je možná pouze v situaci dostatečného tempa růstu. V minulosti, kdy centrální banky nebyly nezávislé a vláda mohla takovou situaci vynutit, byla monetizace veřejného dluhu častou příčinou inflace i finančních krizí. Navíc v Tobinově pojetí monetizací nedochází k redukci objemu veřejného dluhu, pouze k transformaci jednoho pasiva (bondů) do jiného (peněz).

Velmi lákavou, a lze říci, že i prakticky neúspěšnější možností redukce relativní váhy veřejného dluhu, je **použití výnosů z prodeje státního majetku** (privatizace). V řadě členských zemí EU, které byly nuceny přijímat mimořádná opatření pro splnění Maastrichtských kritérií, byly právě mimořádné příjmy z privatizace základním klíčem k úspěchu při snižování relativní váhy veřejného dluhu v devadesátých letech²².

Politika fiskálně motivované privatizace je však účinná pouze tehdy, nejsou-li takto získané příjmy spotřebovány v běžném rozpočtu, a je samozřejmě limitována objemem existujícího vládního majetku. Při užití výnosů z privatizace sice klesá objem veřejného dluhu, ale čistá finanční pozice země se tímto krokem nemění. Často jsou privatizovány ekonomicky úspěšné státní podniky, což vede ke ztrátě podílu na jejich budoucích ziscích, z dlouhodobého hlediska může být výsledný fiskální vliv takového kroku negativní a může též výrazně zhoršovat bilanci ve finančním účtu platební bilance.

Úspěšné stabilizační programy

Při hodnocení účinnosti jednotlivých uvedených možností redukce relativní váhy veřejného dluhu a zvýšení dlouhodobé udržitelnosti vládní fiskální pozice není možné spoléhat pouze na teorii. Účelné je poučit se z úspěšných stabilizačních programů.

Jako příklad úspěšné redukce nadměrného vládního zadlužení bývá často uváděno např. Chile, které v období 1990 – 2002 snížilo relativní váhu veřejného dluhu z 54 % HDP na 21 %. Při tom bylo využito jak fiskální konsolidace tak výnosů z privatizace. Příznivé byly i další makroekonomické faktory – vysoký ekonomický růst a apreciacie kurzu domácí měny.

22 „The privatisation drive in the 1990s was fuelled by the need to reduce budgetary deficits, attract investment, improve corporate efficiency and liberalising markets in sector such as energy and telecommunications. The second half of the 1990s brought an **acceleration of privatisation activity especially among the members of the European Monetary Union, as they started to meet the requirements of the convergence criteria of the Maastricht treaty**“. *Recent privatisation trends, OECD, Financial market trends, Nr. 79, June 2001, p. 43.*

Dalším případem je Maďarsko, kde ve stejném období byla snížena výše veřejného zadlužení z 85 % HDP na 60 %. Šlo opět o kombinaci opatření fiskální konsolidace (vedoucí k primárním přebytkům), užití výnosů z privatizace a období vysokého ekonomického růstu.

Ze zemí EU byly realizovány úspěšné stabilizační programy v Belgii, Dánsku a Irsku. V Belgii se podíl dluhu k HDP snížil ze 134 % v roce 1995 na 84,2 % v roce 2005. Základním pozitivním faktorem byly trvalé vysoké rozpočtové přebytky dosažené redukcí veřejných výdajů. Pozitivně působil pokles úrokových nákladů, které dosahovaly díky vysokému vládnímu zadlužení téměř 10 % HDP. Irsku se podařilo redukovat hodnotu zmíněného ukazatele ve stejném období o více než 50 procentních bodů (z 81,8 % na 27,4 % HDP). Hlavními faktory byl souběh nízkých úrokových měr a vysokého tempa růstu a rovněž trvalé primární přebytky. V obou zemích byly rovněž použity výnosy z privatizace.

Další případy byly identifikovány ve studii IMF, která uvádí výsledky analýzy způsobů úspěšné redukce relativní váhy veřejného dluhu, ke kterým došlo v období 1970 – 2002. Zkoumaný soubor obsahoval 79 zemí a bylo vybráno 15 % nejvýznamnějších redukcí relativní váhy veřejného dluhu, dosažených v období tří let. Zahrnuty tak byly případy, kdy byla hodnota tohoto ukazatele v období tří let snížena nejméně o 18 % HDP. Takových případů bylo identifikováno 26²³.

Toto číslo, uvážíme-li problematičnost všech využitelných způsobů redukce relativní váhy veřejného dluhu, je překvapivě vysoké. To je způsobeno faktem, že 19 z uvedených 26 případů bylo řešeno defaultem, kdy hlavní příčinou poklesu relativní váhy veřejného dluhu byla vynucená restrukturalizace dluhu. Z tohoto důvodu není zkoumání těchto případů z ekonomického hlediska zajímavé, protože způsob redukce objemu dluhu je administrativní. Navíc se ukazuje, že toto řešení v řadě případů nezlepšuje situaci z dlouhodobého hlediska a v řadě zkoumaných případů se relativní váha veřejného dluhu, takto uměle snížená, v následujících letech opět zvyšuje.

Pro vyvození závěrů uvedené analýzy IMF bylo tedy použito 7 zbývajících případů, které se týkaly pěti zemí. Průměrné tříleté snížení hodnoty relativní váhy veřejného dluhu v těchto sedmi případech bylo 34 % HDP, což je extrémně vysoká hodnota, jasně naznačující, že řešením nemohly být v žádném případě pouze primární rozpočtové přebytky, i když v mnoha případech byly uplatněny rozpočtové škrty. Základním pozitivním faktorem byla **příznivá kombinace nízkých úrokových měr a vysokého tempa růstu produktu** (v daném vzorku v průměru 8,5 % ročního reálného růstu).

Závěr

Veřejný dluh, podobně jako soukromý, se snadno zvyšuje, ale velmi nesnadno snižuje. Při určitém zjednodušení lze říci, že neexistuje žádná v krátkém období dostatečně účinná vládou vynutitelná a současně reálná strategie řešení tohoto problému. Proto bychom se neměli spokojovat s tím, že relativní váha veřejného dluhu je v případě České republiky pod maastrichtským kritériem. Tempo jejího růstu v posledních deseti letech je jedno z nejvyšších v Evropě.

23 Lze srovnat s výsledky studie Reinhart, Rogoff, Sevastano 2003.

Zkušenosti ukazují, že významného snížení hodnoty veřejného zadlužení lze stěží dosáhnout pouze primárními přebytky. Jejich nesporný význam je však v tom, že obnovují fiskální disciplínu a zabraňují dalšímu zvyšování zadlužení. Ke snížení relativní váhy veřejného dluhu je nutno využít především období nízkých úrokových měr a vysokého růstu. Pomoci mohou také výnosy z privatizace. Uvedené faktory však zůstávají v případě České republiky opominuty. V příznivé růstové situaci máme místo přebytku rostoucí rozpočtový deficit a rovněž nemalé příjmy z privatizace nebyly použity k redukci relativní váhy veřejného dluhu, ale ke změkčení vládního rozpočtového omezení.

Zatímco tempo růstu objemu českého státního dluhu je tedy v rámci evropské komparace příliš vysoké, změny v jeho struktuře, vyplývající z realizace strategie jeho řízení, schválené Ministerstvem financí ČR, je možné označit za pozitivní.

Souhrn

Jedním ze základních rysů českého makroekonomického vývoje posledních let je dynamický růst státního zadlužení, jehož příčiny a důsledky jsou předmětem odborných diskusí. Článek analyzuje základní trendy vývoje objemu a struktury vládního dluhu v zemích EU a srovnává je s vývojem v České republice.

Podíl českého státního dluhu k HDP je v evropské komparaci nízký, tempo růstu tohoto poměru mezi lety 1998 – 2005 však bylo nejvyšší v EU. Základní trendy změn struktury českého státního dluhu je možné označit za pozitivní.

Základním problémem je skutečnost, že vzhledem k perzistentnímu rozpočtovému deficitu se mimořádně příznivé období souběhu vysokého tempa růstu a nízkých úrokových měr neprojevuje poklesem relativní váhy veřejného dluhu.

Klíčová slova

Evropská unie, státní dluh, trendy vývoje objemu a struktury, stabilizační programy

Abstract

One of the main features of nowadays Czech macroeconomic development is a highly dynamic growth of the volume of the public debt, which is in the centre of the policy debate in the Czech Republic. Paper analyses the basic development trends of its volume and pattern in EU countries for comparing with Czech Republic.

The debt to GDP ratio is comparatively low, but its growth rate between 1998 – 2005 was the highest in EU. The basic trends of the government debt structure is possible to denote as positive.

The main problem is that on account of persistent budget deficit the extraordinary high growth rate of product and in European context low interest rate are not manifesting in the debt to GDP ratio lowering.

Key words

European Union, government debt, development trends, stabilization programs

Kontaktní adresa / Contact address

doc. Ing. Pavel Dvořák, CSc.

Vysoká škola finanční a správní, Estonská 500, 101 00 Praha 10
(e-mail: pavel.dvorak@vsfs.cz)

Ing. Petr Lejtnar

Vysoká škola ekonomická, Fakulta managementu, Sekce ekonomie, Jarošovská 1117,
Jindřichův Hradec.

Literatura

AFONSO, A. *Government Indebtedness and European Consumers Behaviour*. ISEG Economics Department WP 12/2001/DE/CISEP, October 2001.

BESNARD, D. *Structure of government debt in Europe, 2002 data* (Statistics in focus, Theme 2 – 19/2004).

BISPHAM, J. A. Rising public sector indebtedness. Some more unpleasant arithmetics. In **BOSKIN, M.; FLEMING, J.; GORINI, S.** *Private saving and public debt*. Oxford, Blackwell 1987.

BURNSIDE, C.; EICHENBAUM, M.; REBELLO, S. Government guarantees and self-fulfilling speculative attacks. *Journal of Economic Theory*. New York, Vol. 119, Iss. 1; 2004.

CEBULA, R.J.; KOCH, J. V. *Federal budget deficits, interest rates, and international capital flows: A further note* Georgia Institute of technology and Old Dominion University, USA. 2002.

ČERVENKOVÁ, E. *Způsoby redukce relativní váhy veřejného dluhu ve vybraných evropských zemích*. Diplomová práce FM VŠE, 2007.

DUPUIS, J. P. Structure of government debt in the European Union (Statistics in focus, Theme 2 – 33/1999)

DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnost jejího vzniku v České republice*. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, č. 2/2004.

Dvořák P. Monetární teorie cyklu, dluhový problém a finanční krize, *Politická ekonomie* 2007/2, str. 183 – 205

ENGEN, E.; HUBBARD, R. G. Federal Government Debt and Interest Rates. *NBER Working Paper* No. 10681, 2004.

Eurostat news release 11/2005 – Structure of government debt in the EU, 21 January 2005.

KRÉNUSZ, A.; DE ROUGEMONT, P. Stock-flow adjustment in government accounts, Statistics in focus, *Eurostat*, 26/2006

LAMBERTINI, L. *Volatility and sovereign default*. Boston College, October 2003.

LEJTNAR, P. *Tendence ve vývoji objemu a struktury veřejného dluhu zemí EU*. Diplomová práce FM VŠE, 2007.

LAUBACH, T. *New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt*. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2003.

Recent privatisation trends, OECD, Financial market trends, Nr. 79, June 2001.

Strategie financování a řízení státního dluhu na r. 2007, MF ČR 1. prosince 2006.

VILLAUME, S. Structure of government debt in Europe, 2004 data (*Statistics in focus*, 9/2006).

VON HAGEN, J. *Fiscal Sustainability in EMU*. From the Stability and Growth Pact to a Stability Council for EMU. ZEI, University of Bonn, Indiana University, and CEPR, 2003.

WHEELER, G. *Sound Practice in Government Debt Management*. The World Bank, 2004.

WHEELER, M. The macroeconomic impacts of government debt: An empirical analysis of the 1980s and 1990s. *Atlantic Economic Journal*, 27(3), pp. 273 – 284. 1999.

World Economic Outlook 2003: Public debt in emerging markets: is it too high? Chapter III

World Bank and IMF: Developing Government Bond Markets: A Handbook, 2001.

World Bank and International Monetary Fund: Guidelines for Public Debt Management, 2001.

World Bank and International Monetary Fund: Accompanying Document to the Guidelines for Public Debt Management - Case Studies, 2003.

World Economic Outlook 2004. Chapter 4, IMF.

WROBLOVSKÝ, T.; MACHÁČEK, M. Ricardian equivalence in countries in transition: Theory and evidence from the Czech Republic. In: *Public finance and financial markets*. Proceedings from the IIPF Congress, Prague, 2003.

Maastrichtská fiskální kritéria: užitečný nástroj nebo neefektivní zátěž?

Maastricht Fiscal Criteria: a Useful Instrument or Inefficient Burden?

PAVEL ŠTĚPÁNEK

Fiskální pravidla jako nástroj limitující fiskální politiku

Úvahy o zasazení fiskální politiky do určitých pravidel jsou tak staré jako debata o fiskální politice samé a pramení v nikdy nekončícím úsilí politických vlád přerozdělovat co největší část domácího produktu prostřednictvím rozpočtu a tím si zavazovat voliče, resp. kupovat jejich přízeň. Vedle bohaté teorie pak existuje i velké množství empirických přístupů a pokusů zarámovat finanční politiku určitými omezujícími, systémovými a nepolitickými pravidly.

V konkrétních případech jsou faktory, které určují, zda pravidla vůbec existují a jakou mají podobu, velmi různorodé: jsou jimi například volební systém a forma demokracie a demokratických institucí, institucionální uspořádání veřejných rozpočtů a rozpočtového procesu, administrativní uspořádání země (Hallerberg – Strauch - von Hagen, 2004). Samotná pravidla se pak zabývají různými aspekty rozpočtového hospodaření, nejčastěji však mají podobu limitů buď deficitu veřejných rozpočtů, případně veřejného dluhu, ale často také přímo výdajů či výdajových položek. Stejně jako tvar pravidel je i ukotvení fiskálních pravidel také velmi různorodé, ve tvaru od zákonů přes sekundární legislativu až po formulaci jistých norem chování. Rozmanitě je i řešení právní či finanční sankcionovatelnosti jejich neplnění. Konečně, praxe přinesla i velmi rozmanité zkušenosti, pokud jde o úspěšnost jejich dodržování, resp. vymáhání s větším či menším, pozitivním či negativním, dopadem na kredit fiskální politiky (von Hagen, 2006).

Převažující zkušenosti však ukazují, že fiskální pravidla mohou být efektivní zejména tehdy, pokud jejich podoba respektuje a reflektuje kulturní, politická a ekonomická specifika té které země (OECD, 2002). Zvláštní částí debaty o fiskálních pravidlech je debata o proporcii mezi jejich rigiditou, resp. flexibilitou (tedy respektováním ekonomických specifík a např. průběhu hospodářského cyklu) na straně jedné a jejich efektivností na straně druhé. Samotný princip existence určitých pravidel omezujících volnost fiskální politiky však získává v průběhu času stále větší podporu, na čemž se nepochybně projevuje i uznání faktu, že stabilní veřejné rozpočty jsou pro dlouhodobou optimalizaci tempa ekonomického růstu zrovna tak důležité, jako je třeba nízká inflace.

Maastrichtská fiskální kritéria – jeden z mnoha příkladů fiskálních pravidel

Letošní rok je rokem padesátého výročí Římských dohod, kterými byl nastartován proces nejprve postupného utváření a rozvíjení jednotného evropského trhu a později na něj navazujícího utváření Evropské unie v její dnešní podobě. Padesát let Evropy bylo cestou od prvotního odbourávání obchodních bariér přes harmonizaci legislativních a institucionálních podmínek, koordinaci hospodářských politik a postupné utváření zárodků spo-

lečných hospodářských politik až po vytvoření pevného jádra EU v podobě měnové unie, v níž se účastní aktuálně 13 z 27 členských zemí.

Nesporný úspěch EU i měnové unie v jejich dnešních podobách by nebyl možný, kdyby se členské země nedohodly na principu a dobrovolně nezavázaly k dodržování určité hospodářsko-politické disciplíny, jejímž smyslem bylo zajistit celkovou stabilitu stále více se integrujícího společného trhu.

Pilířem EU v hospodářské oblasti je společný trh. Na rozdíl od národních či federálních států však současně EU nemá klasickou vládu ani úplné spektrum ústředních institucí a legislativy pro úpravu a kultivování společného trhu (jsou však využívány mechanismy harmonizace a koordinace). Od národních států se EU dále liší tím, že společné politiky (zejména v rozpočtové oblasti) nemají stabilizační rozměr (na úrovni EU se přerozděluje jen o něco málo více než 1% HDP unie). Totéž platí pro měnovou unii, kde absence unijní fiskální politiky v důsledku znamená, že měnová politika nemá standardního fiskálního „protihráče“ pro udržování stabilního prostředí. To vede k riziku potenciálně vyšších nákladů udržení hospodářské stability měnové unie.

Konstituování jednotného trhu bylo iniciováno Jednotným evropským aktem v roce 1986. Maastrichtská smlouva z roku 1992 pak znamenala další kvalitativní zlom a nový impulz pro ekonomický integrační proces v Evropě, a to minimálně ve třech směrech. Za prvé se zrychlil proces odbourávání vnitřních bariér a prosazování jednotných podmínek vnitřního trhu, za druhé byl formálně artikulován a právně ukotven cíl integračního procesu v podobě vytvoření měnové unie a za třetí byla právně ukotvena tzv. konvergenční kritéria. Později, v roce 1997, byl dohodnut a podepsán Pakt stability a růstu, který ukotvil platnost fiskálních konvergenčních kritérií i pro členy měnové unie (a přinesl inovaci ve smyslu vytvoření sankčních postupů při jejich neplnění) po jejím vzniku. Měnových kritérií se Pakt nedotýká, neboť pro členy měnové unie ztrácejí význam.

Existence konvergenčních kritérií je ukotvena v článku 121 Maastrichtské smlouvy (odtud jejich název) a podrobněji obsahově definována v jednom z připojených protokolů. Kritéria měří nominální konvergenci a stupeň harmonizace makroekonomických politik, tj. politiky měnové a fiskální. Striktně řečeno, Maastrichtská kritéria nemají s konvergencí samotnou mnoho společného. Konvergence je proces výkonnostního, strukturálního, legislativního a institucionálního sblížení ekonomik. Kritéria jsou tedy měřítkem míry tohoto sblížení, resp. sblížování, naopak nejsou a ani by neměly být nástrojem nebo cílem tohoto procesu.

Výběr těchto kritérií a stanovení jejich hodnot byl věcí arbitrárního rozhodnutí (mohla tedy být zvolena i kritéria jiná, resp. jiné jejich hodnoty) (Saraceno – Monperrus Veroni, 2004). Současně však kritéria tvoří logicky provázaný celek vyjadřující syntetickým způsobem (opírajícím se o jednotnou metodologii a standardizovaný formát statistických dat) úroveň konvergence jedné ekonomiky směrem k ekonomice druhé (resp. k jiným ekonomikám). Jejich existence také jako substitutu společné fiskální politiky i jako disciplinujícího rámce pro národní fiskální politiky je v kontextu EU i měnové unie nespochybnitelná. Konkrétní hodnoty kritérií reflektují ekonomický dobový kontext počátku devadesátých let v zemích původní evropské patnáctky a podle disponibilních pramenů byla východiskem rozhod-

nutí o jejich hodnotách politická dohoda o stanovení šedesátiprocentní hranice veřejného dluhu v poměru k HDP, přičemž tato konkrétní hodnota byla rozumným politickým kompromisem v rámci širokého vějíře hodnot dluhu zemí patnáctky v té době (Saraceno – Monperrus Veroni, 2004). Důležitým aspektem je, že kritéria představují vnitřně logicky provázaný celek, vyjadřující, za jakých podmínek, resp. úrovně ekonomického růstu, inflace a deficitu veřejných rozpočtů nebude docházet ke zvyšování veřejného dluhu.

Po zásluze oblíbený terč kritiky

Kritéria byla definována na počátku minulé dekády a od počátku své existence jsou předmětem kritiky a koneckonců i pokusů o revizi (viz „aktualizace“ Paktu stability a růstu). Fiskální vývoj zemí původní evropské patnáctky od podpisu Maastrichtské smlouvy do vzniku měnové unie kontrastuje s vývojem na počátku stávající dekády a ukazuje tak, že stejně jako bylo rozhodnutí o jejich vzniku hodně politicky determinováno, stejně tak je hodně věcí politické vůle i jejich samotné plnění (a způsoby jejich plnění). Vliv politiky se ovšem projevuje i při snahách o jejich flexibilní interpretaci, nemluvě ani o účetních tricích, jejichž odhalení otřáslо kredibilitou nejen kritérií samotných, ale např. i Eurostatu (Lavrač, 2004). Kritika Maastrichtských kritérií se objevuje periodicky i v diskusi v nových členských zemích EU, které se připravují na vstup do eurozóny. Jakkoliv je polemika zejména vedena o měnových kritériích, jmenovitě o kritériu inflačním, ale i o vhodnosti a rizicích kritéria kurzového, objevují se i hlasy zpochybňující kritéria fiskální.

Výhodou kritérií je jejich jednoduchost, nevýhodou rigidnost (byť mírněnou flexibilní interpretací) a necitlivost ke konkrétnímu ekonomickému kontextu té které země. Nejčastěji se jim vytýká zejména necitlivost k pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu, necitlivost ke strukturálním specifikům jednotlivých ekonomik, necitlivost k přijatým fiskálním reformním krokům, rozdílům v infrastruktuře apod. Apely na větší citlivost kritérií se objevovaly či objevují na obou stranách, tedy jak u zemí, které jsou již v měnové unii, tak u zemí, které se na členství v měnové unii teprve připravují. Evropské instituce, zejména však Evropská komise a ECB však signalizují v případech stávajících kandidátů měnové unie velmi striktní přístup k hodnocení plnění kritérií a v praxi jej už i aplikovaly při posledním rozšíření měnové unie (asymetrie hodnocení ekonomického vývoje i stanovisek k argumentům starých a nových členů EU a velkých a malých členských zemí je jiným, nikoliv však méně validním tématem).

Budoucím členům měnové unie, nás nevyjímaje, tedy nezbude než striktním požadavkům na splnění kritérií vyhovět bez ohledu na to, zda samotné hodnoty kritérií dávají v konfrontaci s konkrétním ekonomickým kontextem té které země smysl, tedy i bez ohledu na to, do jaké míry jejich splnění bude signalizovat to, k čemu tato kritéria byla vytvořena a konečně za jakou národohospodářskou cenu budou splněna.

Pro požadování změny však máme zatím slabou pozici

Konvergující ekonomiky vykazují nejen vyšší tempo reálného ekonomického růstu, ale i vyšší tempo potenciálního ekonomického růstu než drtivá většina původních zemí EU a rovněž než EU jako celek. To by jim v zásadě mělo umožnit „žít“ s větším fiskálním deficitem, než požaduje konvergenční kritérium, aniž by přitom nutně muselo docházet k růstu relativního zadlužení (a rovněž aniž by tím byly nezbytně generovány větší inflační tlaky). Tato hypotéza je samozřejmě velmi riskantní a náchylná k případnému zneužití pro

rozvolnění fiskální disciplíny. Je zjevné, že takto nelze nejen argumentovat, ale ani přemýšlet, pokud nebyly úspěšně osloveny a vyřešeny všechny hlavní strukturální problémy veřejných rozpočtů a současně provedena revize rozpočtové politiky a dosažena široká politická dohoda o méně rozvolněném profilu výdajových rozpočtových programů.

Závěr

Maastrichtská rozpočtová kritéria zůstávají i po dílčích revizích necitlivá ke konkrétním okolnostem té které země. To znamená, že dle okolností bude jejich „splnění“ spojeno s většími či menšími náklady (např. dílčí ztrátou části dynamiky outputu), přesněji se může stát, že část těchto nákladů bude vynaložena ne příliš účelně. Chceme-li však vést úspěšně debatu o aktuálnosti těchto kritérií a jejich případné volnější interpretaci s ohledem na okolnosti rychle konvergujících ekonomik nových členských států EU, musíme nejprve robustně posílit naši negociační pozici provedením systémových fiskálních reforem, které české veřejné rozpočty postaví opět na pevné základy.

Souhrn

Existuje množství faktorů, které ovlivňují roli a výběr fiskálních kritérií v koncipování a prosazování fiskální politiky. Jsou jimi volební systémy, institucionální uspořádání veřejných rozpočtů a rozpočtového procesu, administrativní uspořádání země apod. Zkušenost ukazuje, že pokud je vůle a daří se účinně prosazovat fiskální pravidla, posiluje se tím důvěryhodnost fiskální politiky jako takové. Maastrichtská fiskální kritéria vznikla na počátku minulé dekády a od počátku své existence byla terčem kritiky, zejména pro jejich necitlivost k průběhu ekonomického cyklu a ke strukturálním odlišnostem jednotlivých členských ekonomik Evropské unie. Většina nových členů unie prochází obdobím rychlého ekonomického růstu, opírajícího se o konvergenci úrovní produktivity. Tyto země by mohly žít s vyššími fiskálními deficity, aniž by docházelo k relativnímu růstu veřejného dluhu. Ve většině, pokud ne ve všech těchto zemích, však neproběhly dostačující fiskální reformy: to znemožňuje seriózní zahájení debaty uvnitř a s EU o udržitelnosti historicky nastavených hodnot Maastrichtských fiskálních kritérií.

Klíčová slova

fiskální pravidla, konvergenční kritéria, Maastrichtská fiskální kritéria

Abstract

There is quite an extensive variety of factors underlying decisions on the set-up and use of fiscal rules, such as election systems, forms of governments, institutional and administrative set-ups, democratic traditions etc. Experience suggests, that a proper enforcement of the rules contributes to increase the credibility of fiscal policies as such. The Maastricht fiscal criteria have been agreed upon already fifteen years ago. They reflect economic and fiscal conditions of the EEC countries in the early years of the previous decade and, since, they have attracted a lot of criticism for not being sensible enough to the variations of the business cycle and to the structural specificities of the EU countries. Most of the new EU members experience rapid economic growth, based on catching-up productivity levels. These countries could live with higher fiscal deficits while at the same time avoiding increasing relative public debt levels. Yet, there is plenty of unfinished business on the fiscal reform front in most, if not all, of those countries, making impossible for them to seriously launch the debate with the EC on the suitability of the specific values of the Maastricht fiscal criteria.

Key words

fiscal rules, convergence criteria, Maastricht fiscal criteria

Kontaktní adresa / Contact address

Ing. Pavel Štěpánek, CSc.

Vysoká škola finanční a správní, Estonská 500, 101 00 Praha 10
(e-mail: pavel.stepanek@vsfs.cz)

Poznámka

(1) Psáno v květnu 2007 pro časopis ACTA VŠFS.

Literatura

HALLERBERG, M; STRAUCH, R.; HAGEN, J. von. The design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries, in: *IMF Working Paper Series 419/December 2004*.

HAGEN, J. von. Fiscal Rules and Fiscal Performance in the European Union and Japan, in: *Monetary and Economic Studies March 2006*.

Fiscal Sustainability: The Contribution of Fiscal Rules, in: *OECD Economic Outlook 72*.

SARACENO, F.; MONPERRUS-VERONI, P. A simple proposal for a „Debt-Sensitive Stability Pact“, In: *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 73 (2004)*, DIW Berlin.

LAVRAČ, V. Fulfillment of Maastricht Convergence Criteria and the Acceding Countries, in: *Eyoneplus Working Paper No 21*, April 2004.

Jak vznikala pražská burza cenných papírů

Setting up The Prague Stock Exchange

(1990 – 1993)

VLADISLAV PAVLÁT

Rok 2008 je jubilejním patnáctým rokem od zahájení obchodování na Pražské burze cenných papírů. První burzovní obchody s akciemi na obnoveném kapitálovém trhu se uskutečnily, po více než dvouletých přípravách - dne 6. dubna 1993.

Patnáct let od onoho okamžiku uplynulo za stálých, často i překvapivých proměn tohoto trhu. Ti, kdo stáli u počátků jeho vzniku, mohou jen s úžasem konstatovat, jak velice se změnil: od prvních krůčků spojených s velkými ambicemi a poznamenaných tápáním a počáteční nejistotou, přes zklamání a pesimismus pramenící z neuskutečněných nadějí a z dočasné nemožnosti přehoupnout se přes překážky nedokonalých předpisů a nedostatečný dohled, až po úspěšně probíhající kultivaci, přibližování ke standardní podobě moderních, vyspělých kapitálových trhů a k realistickému pohledu na další vývojové perspektivy.

Tato studie ve své první části (v odst.1 a 2) stručně popisuje podmínky, za nichž probíhaly počáteční přípravy k založení pražské burzy cenných papírů (1990-1992) a charakterizuje problémy, které pražská burza hned na počátku své existence dostala do vínku v podobě nestandardního kapitálového trhu.

1 Přípravy směřující k založení pražské burzy cenných papírů (1990 až 1992) a otázky s tím spojené

Krátce po 17. listopadu 1989 byl v bývalém Československu odstartován proces celkové transformace hospodářství na tržní ekonomiku. ČSFR tím vstoupila do tzv. tranzitivního období, spojeného s postupným kompletním přebudováním ekonomického systému podle vzoru vyspělých tržních ekonomik.

Některé jiné země, které svrhly komunistické vlády a opustily tzv. socialistickou cestu a pro které se brzy vžilo označení jako postkomunistické nebo postsocialistické, postupovaly, na základě své specifické politické, ekonomické i sociální situace při transformaci svých ekonomik, poměrně pomalu. Jejich ekonomické reformy, jak byl transformační proces obvykle nazýván, byly zpočátku málo důrazné, byly rozloženy na delší etapy a protahovaly se na mnoho let.

Na rozdíl od těchto zemí se v ČSFR poměrně brzy prosadila orientace na mnohem rychlejší postup ekonomické reformy, která pochopitelně nemohla nezačít změnou vlastnických poměrů, restitucí majetku části původních vlastníků a privatizací státního majetku (tj. v dikci přísl. zákonů - převodem státního majetku na jiné osoby). Při privatizaci byla v ČSFR, na základě zkušeností s privatizací státních podniků v řadě západoevropských zemí, zejména ve Velké Británii, uplatněna řada známých privatizačních forem, počínaje

přímým prodejem menších státních podniků v tzv. malé privatizaci až po tzv. velkou privatizaci, kdy šlo o velké komplexy socialistických podniků často sdružující celé obory.

Velký problém však spočíval v tom, že obyvatelstvo ČSFR nemělo na odkupování státních podniků dostatek finančních prostředků. Ani velká část restituentů, jimž byly součástí jejich majetku navraceny, většinou nedisponovala penězi nutnými pro podnikání, opravy restituovaných nemovitostí, nutné opravy strojního zařízení ve výrobních podnicích, natož prostředky na nové investice. O nákup státních podniků v ČSFR však zcela pochopitelně měla vážný zájem řada zahraničních investorů. Ti ovšem nedostatkem finančních prostředků netrpěli.

Neměla-li velká část československé ekonomiky přejít do rukou zahraničních podnikatelů formou „velkého výprodeje“ se všemi potenciálními politickými, ekonomickými i sociálními riziky s tím spojenými, bylo nutné využít takové formy privatizace, která by československým občanům umožnila získat majetkové podíly na privatizovaných podnicích bezúplatně. Touto formou se stala kuponová privatizace, která byla později trefně označena za „privatizaci bez kapitálu“. (1)

Měla-li vznikající tržní ekonomika řádně fungovat, musely být obnoveny všechny tržní nástroje, mechanismy a instituce zajišťující její chod, včetně peněžních nástrojů, mechanismů a institucí. Tržní ekonomika, jakožto ekonomika spočívající na využívání peněz, nemůže existovat bez finančního trhu. Tento trh však v ČSFR prakticky neexistoval. Obvyklé finanční nástroje a mechanismy tržní ekonomiky byly uplatňovány pouze ve vnějších ekonomických vztazích, zatímco vnitřní ekonomika země byla centrálně plánována. Všechny ceny byly pod kontrolou plánu, byly tuhým způsobem regulovány, a podobně regulaci podléhaly i peněžní kategorie jako úrok apod. Regulaci zcela pochopitelně nebylo možno odstranit naráz, neboť by hrozil nekontrolovatelný chaos. Byla proto odbourávána postupně, tak jak to umožňovaly výsledky makroekonomických stabilizačních opatření, které československá vláda musela průběžně realizovat.

Vznik finančního trhu předpokládal, že především budou obnoveny instituce potřebné k zajištění jeho normálního chodu, finanční a úvěrové instituce fungující na peněžním trhu, jako jsou banky, ale i pojišťovny, leasingové společnosti atd. a samozřejmě také instituce fungující na kapitálovém trhu, tj. řada finančních zprostředkovatelů, jako je burza cenných papírů, obchodníci s cennými papíry, makléři, investiční poradci apod.

Postupnou obnovu těchto institucí stát umožnil vytvářením právních podmínek, tj. postupným přijímáním nových zákonů, novelizací starších, ale ještě využitelných zákonů a samozřejmě také abolicí přežitých zákonů. V oblasti kapitálového trhu byly postupně připravovány jednotlivé potřebné zákony, počínaje zákonem o dluhopisech, (2) jehož priorita (byl přijat již v r. 1990) souvisela i s potřebou financování státního rozpočtu, tj. s vydáváním státních obligací a rovněž s úhradou restitučních nároků. Příprava některých zákonů nezbytných pro fungování kapitálového trhu byla sice zahájena již v polovině r. 1990, avšak jejich tvorba a vleklé projednávání se protáhlo na dobu téměř dvou let, než byly v r. 1992 schváleny parlamentem. (3) Legislativa finančního trhu spadala do kompetence Federálního ministerstva financí ČSFR a Státní banky československé, které měly v této oblasti postupovat společně.

Kapitálový trh začal vznikat již během r. 1990, kdy bylo vydáno několik emisí bankovních dluhopisů a později také státních dluhopisů. (4) Pokud jde o akcie, existovaly obchodovatelné akcie státních podniků zahraničního obchodu, které měly již dříve formu akciových společností, avšak obchodování s nimi neprobíhalo. Nové soukromé akciové společnosti, které vznikaly již během roku 1990, vydávaly listinné akcie, ty však zůstávaly v rukou akcionářů a také se nestávaly předmětem obchodu. Primární trh akcií ani sekundární trh akcií v této době v podstatě neexistoval: čekalo se na vydání potřebných zákonů. ČSFR se v tomto směru opožďovala za jinými zeměmi, např. za Maďarskem, Polskem i bývalou Jugoslávií.

V rámci prvního vládního programu československé vlády figuroval mezi řadou jiných úkolů také úkol obnovit v Československu činnost burz. Žádný ucelený program obnovy, resp. postupného vzniku finančního trhu (a v jeho rámci i kapitálového trhu) však v té době (ale ani později) neexistoval. (5)

Záměr obnovit činnost burz (6) neušel pozornosti zahraničních poradenských firem, které zde spatřovaly vhodnou příležitost k tomu, aby čs. vládě nabídly svou pomoc. Mezi prvními z těchto firem byly společnosti Coopers and Lybrand a Ernst and Young, které se velmi brzy v ČSFR začaly ucházet o vládní zakázky. O obnově kapitálového trhu přirozeně věděla i řada československých občanů žijících v zahraničí, kteří zvažovali možnost uplatnit se v této oblasti, ať již poskytnutím odborné pomoci nebo přímo po návratu do vlasti. S iniciativou přišly i některé tuzemské společnosti.

Z iniciativ zahraničních občanů Československa je nutno se zmínit zejména o akci George Vilima z kanadského Toronta, který prostřednictvím své firmy Torvil Management Inc. zajistil podporu kanadské asociace obchodníků s cennými papíry (Investment Dealers Association of Canada) ve spolupráci s burzou cenných papírů v Torontu. V rámci této oficiální akce v Praze působili kanadští experti Hugh Cleland a Edward Waitzer, kteří připravili první rozsáhlejší dokument týkající se prací na přípravě založení burzy cenných papírů v Praze a dalších otázek obnovy kapitálového trhu v ČSFR.

Velmi významnou se stala iniciativa Jana Zoubka z Belgie, který na základě osobního kontaktu s předsedou SBČS Josefem Tošovským napomohl ke zformování skupiny pracovníků složené z řad zaměstnanců banky a z externích spolupracovníků.

Z dalších iniciativ lze uvést aktivity akciové společnosti Impuls a státního podniku zahraničního obchodu FINOP, které se rovněž iniciativně snažily podpořit vznik burzy cenných papírů v Praze. Pokud jde o zahraniční poradenské firmy, velmi nadějnou spolupráci se podařilo navázat s firmou Coopers and Lybrand. Její činnost pro vznikající burzu byla později financována britskou vládou v rámci pomoci, kterou poskytoval britský Know-How Fund.

Rozhodující úlohu v přípravách na založení burzy cenných papírů v Praze však sehrála SBČS. Výše uvedená skupina pracovníků kolem M. Kučery a J. Pospíšila využila ke konzultacím týkajícím se vzniku kapitálového trhu kontaktu s řadou zahraničních odborníků, a to jak při jejich návštěvách v ČSFR, tak při služebních cestách pracovníků SBČS v zahraničí. Tyto cesty přinesly mnoho užitečných poznatků. Autor této studie, který se stal členem

vedené skupiny, byl během druhé poloviny roku vyslán na několik krátkých studijních cest a navázal kontakt s burzami v Londýně, Paříži, Berlíně, Frankfurtu a Bruselu. Navázal také první kontakt s Federací evropských burz i s Federací světových burz. Tyto styky později umožnily získávat další poznatky relevantní pro založení burzy a stanoviska zahraničních expertů k připravovaným krokům.

Konzultace se zahraničními experty významným způsobem napomohly k vypracování ucelené koncepce burzy cenných papírů v ČSFR a postupu při jejím zakládání. Tato burza měla vzniknout jako jediná centrální burza v Československu (se dvěma pracovišti, v Praze a Bratislavě), a to jako burza evropského typu, založená soukromými subjekty. Akcionáři měly být jak banky, tak nebankovní obchodníci s cennými papíry. Po technické stránce se předpokládalo založení burzy s počítačovou podporou, s vlastním burzovním depozitářem a s napojením na clearingový systém.

Dokument obsahující základní rysy této koncepce byl vypracován v SBČS během září a října 1990 a byl rozeslán k posouzení devíti zahraničním expertům. (7) Odezva na tento materiál byla velmi pozitivní. V expertních vyjádřeních oslovených institucí byla jednoznačně zdůrazňována nezbytnost vytvoření jediné burzy jako centrální instituce rozhodující pro tvorbu kurzů cenných papírů a její důležitost pro vytvoření jednotného československého kapitálového trhu. Zásadní důležitost pro vznik československého kapitálového trhu dotázané zahraniční instituce připisovaly regulaci a dozoru nad kapitálových trhem a vzniku Komise pro cenné papíry, která měla, podle jejich pevného přesvědčení - vzniknout paralelně s burzou a začít fungovat od počátku zahájení obchodování na sekundárním trhu.

Po vypracování výše uvedené koncepce a jejím kladným přijetí v zahraničí bylo navrženo vedení SBČS, aby byla vytvořena organizační základna pro přípravné práce spojené se založením burzy, a to v podobě zájmového sdružení potenciálních akcionářů a členů burzy. Tento návrh byl realizován založením zájmového sdružení nazvaného stručně „Přípravný výbor“, jehož ustavující shromáždění se konalo 29. 11. 1990.

Do čela výboru byl zvolen jako jeho předseda Ing. M. Kučera, vedoucí odboru SBČS a místopředsedou výboru se stal doc. ing. V. Pavlát, CSc., který byl plně uvolněn pro práci ve výboru. Členy výboru se stali představitelé zainteresovaných bank: Ing. Pavel Kavánek, Čs. obchodní banka, Ing. Josef Pitra, Živnostenská banka, Ing. Milan Ptáček, Komerční banka, Ing. Marián Šedo, Všeobecná úvěrová banka, JUDr. Olga Polánecká, Česká státní spořitelna, Naděžda Jančovičová, Slovenská státní spořitelna, Ing. Jan Kurka, Investiční banka, Ing. Ivar Fišer, Agrobanka, Ing. Jiří Koliha, SBČS.

Založením zájmového sdružení získaly pak přípravy na založení burzy cenných papírů v Praze rychlejší spád. Vedení zájmového sdružení se aktivně podílelo na přípravě zákona o burze cenných papírů ve spolupráci s právníky Federálního ministerstva financí. Koncepce návrhu tohoto zákona v podstatě odpovídala koncepci vypracované v SBČS na podzim r. 1990.

Po přijetí zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, tj. zákona o tzv. velké privatizaci, byla zahájena příprava kuponové privatizace. V souvislosti s tím byly na úrovni FMF ČSFR zahájeny práce na vytvoření tzv. sekundárního trhu cen-

ných papírů. V přípravách kuponové privatizace sehrál velmi významnou úlohu Podnik výpočetní techniky, který měl připravit po technické stránce celý její průběh. Zahraničním poradcem FMF ČSFR se stala britská společnost Ernst and Young.

Na podzim 1991 zaslalo FMF ČSFR Přípravnému výboru dokument o připravovaném mechanismu kuponové privatizace, z něhož vyplývalo, že v Československu má vzniknout tzv. sekundární trh cenných papírů, čímž byl míněn mimoburzovní trh s dematerializovanými cennými papíry vzniklými na základě kuponové privatizace. Tento trh by měla obsluhovat nově zakládaná instituce, RM-systém, umožňující drobným majitelům privatizačních akcií, aby s nimi na tomto mimoburzovním trhu obchodovali přímo, bez zprostředkování burzy nebo obchodníků s cennými papíry.

O tomto záměru, který zájmové sdružení „Přípravný výbor“ kategoricky odmítlo, se vedly ostré diskuse ve snaze zabránit rozdělení jednotného trhu s cennými papíry. Záměr FMF ČSFR posléze byl v r. 1992 implantován do zákona o cenných papírech (8) v podobě ustanovení o tzv. organizátorovi mimoburzovního trhu.

Zájmové sdružení „Přípravný výbor“ v té době - v dohodě se SBČS - změnilo svůj název na zájmové sdružení „Burza cenných papírů“ a pokračovalo dále v přípravách na založení burzy bez ohledu na záměr vytvoření mimoburzovního trhu společností RM-S.

Ještě koncem r. 1991 bylo rozhodnuto o zahájení výběrového řízení, do něhož se přihlásilo deset zahraničních zájemců: APP Systém, Praha; The Alberta Stock Exchange; Digital Equipment ČSFR; Mitsui and Co.UK PLC.; IBM ČSFR; Tandem-Logica Finance; Olivetti; TCAM; Sociétés des Bourses Francaises; Midwest Stock Exchange Chicago.

Po zvážení všech skutečností se vedení Přípravného výboru nakonec rozhodlo pro francouzskou společnost, Sociétés des Bourses Francaises. Jedním z rozhodujících důvodů byla nabídka francouzské strany dodat softwarové vybavení bezúplatně na základě využití smlouvy o technické pomoci uzavřené mezi vládou České republiky a francouzskou vládou.

Někteří členové sdružení zpočátku vehementně doporučovali zakoupit nejmodernější hardwarové i softwarové vybavení, avšak nakonec od svých návrhů ustoupili v okamžiku, kdy jim byly sděleny požadované ceny. Tyto ceny většinou vysoce převyšovaly tehdejší představy většiny členů sdružení a také jejich finanční možnosti. Pro ilustraci uveďme, že např. nabídky firem Digital Equipment nebo Tandem se pohybovaly v desítkách milionů korun (konkrétně, v rozmezí 60 - 90 mil. Kč).

Pokud jde o dodávku HW, volba jednoznačně padla ve prospěch společnosti IBM, jejíž počítače měly největší kapacitu pro zpracovávání burzovních informací, i když byly o něco pomalejší než počítače jiných amerických firem.

V otázce výběru softwaru byla situace složitější o to, že většina členů i část pracovníků sdružení neměla dostatek znalostí o systémech obchodování na burze. Znovu a znovu se opakovaly nekonečné diskuse o tom, zda je vhodnější začínat s plně automatizovaným obchodováním nebo zda volit kompromis, kdy část operací bude probíhat elektronicky a část činností bude zajišťována ručně. Nakonec převládl druhý názor, který, viděno ex

post, byl založen na realistické úvaze, že vzhledem k neúnosně vysokým nákladům na plně automatizovaný systém i vzhledem k nedostatečné připravenosti budoucích uživatelů bude lépe spíše se držet při zemi a nelétat v oblacích.

Ve sdružení však se nicméně vyskytly hlasy odmítající francouzský systém s poukazem na to, že prý je „zastaralý“, „nefunkční“ atd. Nositelé těchto názorů však většinou nebyli schopni uvést žádné racionální argumenty a navíc nebyli schopni odpovědět na otázku, kdo by byl ochoten a schopen zaplatit za nějaký jiný, „modernější“ systém.

Jedním z momentů, který ovlivnil tehdejší rozhodování, byla i skutečnost, že SBF úspěšně instalovala lyonský systém na Varšavské burze cenných papírů, která zahájila svou činnost v říjnu 1991 po zhruba jednoleté přípravě.(9) SBF ve Varšavě získala z instalace daného SW zkušenost, která umožnila podstatně zkrátit délku příprav na otevření Pražské burzy.

Volba skutečně nakonec padla na systém nabídnutý SBF, s nímž se, prakticky téměř v posledním okamžiku, místopředsedovi Přípravného výboru podařilo dohodnout možnost financování zakázky cestou využití smlouvy o technické pomoci mezi vládou Francouzské republiky a vládami České republiky a Slovenské republiky.(10) Není možno neuvést, že díky velkorysému postoji francouzské vlády, jejího ministerstva financí i SBF byla hodnota poskytnuté pomoci oceněna velmi skromnou částkou 10 mil. Kč. Skutečná hodnota této pomoci však reálně byla nesrovnatelně vyšší, nehledě k tomu, že díky této pomoci došlo i k výraznému zkrácení doby potřebné pro zahájení provozu pražské burzy. Členové Přípravného výboru takto získali z Francie v praxi vyzkoušený a mezinárodně uznávaný funkční systém, aniž museli z bankovních peněz uhradit jedinou korunu. Navíc získali i právo samostatně tento systém později dále rozvíjet.

Po podepsání smlouvy mezi SBF a Přípravným výborem v březnu 1992 byla zahájena etapa příprav na zprovoznění pražské burzy s termínem do konce r. 1992. Obchodování na burze mělo být původně zahájeno v prvních lednových dnech roku 1993. Příčinou odkladu tohoto termínu bylo opožděné schválení zákona o cenných papírech, což, mimo jiné, souviselo i s tím, že v druhé polovině roku 1992 intenzivně probíhaly přípravy k rozdělení Československa na dva samostatné státy. (11)

Poslední měsíce r. 1992 pro vznikající burzu znamenaly velkou zátěž, neboť před zahájením provozu bylo nutno zajistit nejen funkčnost technického zařízení, ale také připravit potřebné burzovní předpisy, vyškolit budoucí personál burzy a zaškolit i pracovníky budoucích členů burzy.

Situaci zkomplikovalo i to, že trvaly nejasnosti týkající se způsobu vypořádání cenných papírů, zejména pak napojení pražské burzy na Středisko cenných papírů. Z těchto důvodů byla 17. 6. 1992 přijata nabídka francouzské strany na dodání SW pro depozitář burzy a rozhodnuto o založení dceřiné společnosti burzy (budoucí UNIVYC, a.s.) a o vytvoření garančního fondu pro systém vypořádání obchodů.

Přestože se přeměna zájmového sdružení v akciovou společnost Burza cenných papírů, a.s. připravovala s dostatečným předstihem, k založení burzy došlo teprve k 24. 11. 1992, kdy tato akciová společnost byla zapsána do obchodního rejstříku. Schů-

ze 17 zakladatelů burzy se uskutečnila 24. července 1992, kdy byly v předstihu zvoleny příslušné burzovní orgány, které se později, po schválení žádosti o povolení ke vzniku burzy Ministerstvem financí České republiky - ujaly výkonu svých funkcí. Ke dni vzniku BCPP, a.s. zaniklo zájmové sdružení BCPP, které fungovalo od 21. května 1991 do 24. listopadu 1992.

2 Pražská burza a problémy nestandardního kapitálového trhu

Nejproblematictější článkem českého kapitálového trhu, viděno ex post, pravděpodobně od počátku byly investiční společnosti a fondy, nikoliv obchodníci s cennými papíry nebo organizátoři trhu, burza cenných papírů nebo RM-S.

V těchto souvislostech se vnučuje řada dalších důležitých otázek. Byla v Československu na počátku 90. let cesta obnovy kapitálového trhu, resp. jeho budování na zelené louce, správná nebo nikoliv? A bylo skutečně využito všech existujících možností pro jeho možný standardní vývoj?

Pohled z hlediska hodnotících kritérií odborníků ze zemí s vyspělými trhy na tyto skutečnosti byl v předchozím rozboru popsán: odpověď na obě otázky je negativní. Zahraniční odborníci však tehdy vždy neposuzovali všechny okolnosti v širších souvislostech s politickými a ekonomickými prioritami vytyčenými vládními programy a zabývali se obnovou kapitálového trhu spíše z užšího hlediska, obvykle bez hlubších znalostí našich poměrů. Určité pochybnosti a rozpaky někdy pramenily i z této skutečnosti.

Byla-li za jednu ze tří klíčových ekonomických priorit transformačního procesu považována otázka změny majetkového uspořádání zděděného z čtyřiceti předchozích let (a stěží to v tehdejší Československu podobně jako v ostatních postsocialistických zemích mohlo být jinak), bylo nutno jít cestou privatizace. A dále: byla-li jako tato cesta zvolena metoda kuponové privatizace (protože údajně poskytovala určité politické výhody a protože byl zajištěn její rychlý průběh), muselo to mít vliv i na způsob obnovy kapitálového trhu. Stručně řečeno: důsledkem nestandardní cesty privatizace byla i nestandardní cesta obnovy kapitálového trhu.(1)

Je však jinou otázkou, které - a jak značné - deviace od standardní cesty budování kapitálového trhu tehdy byly skutečně nezbytné. Z výše uvedeného rozboru v odst. 1. této studie, i když se soustřeďuje hlavně na otázku vzniku burzy cenných papírů - vyplývá, že některým chybám při obnově kapitálového trhu pravděpodobně bylo možno se vyhnout. Obnova tohoto trhu by však musela být koncipována z hlediska jeho dlouhodobější perspektivy, nikoli jen z utilitárního krátkodobého a mnohdy jen voluntaristicky-mocenského pohledu. Ke koncipování celkové, nosné, dlouhodoběji použitelné a realizovatelné architektury finančního a - v jeho rámci i kapitálového trhu - se zřejmě nedostávalo síl. Otázka zřejmě byla zčásti pod tlakem nezbytnosti řešení jiných okamžitých naléhavých problémů odsunuta na vedlejší kolej. Když již nestandardní trh začal fungovat, na zjištěné (a často velmi markantní) nedostatky, nebylo reagováno včas a často ani v potřebném rozsahu. Ke škodě věci zde k řešení leckdy chyběla i politická vůle.

Podle názoru většiny expertů jednoznačně měla být preferována a podporována burza a omezován neregulovaný mimoburzovní trh. Tento spor však v podstatě byl zbytečný a kontraproduktivní, neboť během jeho průběhu jaksi „uniklo“, že samovolně a neočekávaně vzniká nekontrolovatelný mimoburzovní quasi-trh v podobě převodů přes Středisko cenných papírů. Existence tohoto quasi-trhu měla na rodící se český kapitálový trh velmi negativní vliv, neboť vytvářela dojem, že je možné jak zcela beztrestně obcházet některé předpisy, tak ignorovat v civilizovaném světě vyspělých kapitálových trhů běžné, normální etické zásady. Bylo velmi obtížné tohoto neblahého „dědictví“ se postupně začít zbavovat.(2)

Slabé regulační prostředí, vyrůstající z nikoli zcela konzistentní, ne vždy domyšlené a celkově dostatečně nedozrálé legislativy v kombinaci s málo vybaveným a často dosti benevolentním dozorem, bez existence specializované osvědčené instituce, jakou je Komise pro cenné papíry, na dobu téměř pěti let na českém kapitálovém trhu vedlo k přetrvávání a tolerování chaotických poměrů, které od něj často odvracely potenciální solidní zahraniční investory.

Ještě větší škody na pověsti vznikajícího českého kapitálového trhu však asi zavinilo živelně zakládání investičních společností a fondů a jejich další, v podstatě nekontrolovatelná „tunelářská“ činnost, těžící z nedokonalosti tehdejších předpisů i z neznalosti rizika a nástrah forem kolektivního investování na straně řadových občanů. (3)

Znovu se vnučuje otázka, kdo tedy vlastně měl tehdy pravdu: zastánci názoru, že standardní kapitálový trh může vzniknout i v tranzitivní ekonomice, nebo zastánci nestandardních přístupů a postupů? Historickým paradoxem je to, že svým způsobem lze dát za pravdu oběma názorovým proudům: mezi postsocialistickými státy lze nalézt příklady obou přístupů.

Tento pohled však nutno blíže specifikovat. Vybudování standardních kapitálových trhů je dlouhodobou záležitostí a přílišný spěch se při tom nevyplácí. Každý rodící se kapitálový trh potřebuje určitý čas k tomu, aby postupně vyžrával. Průběh tohoto zrání lze sledovat na vývoji kapitálových trhů mnoha zemích rozvojového světa, někde je úspěšný a jinde nikoliv. Za nestandardní přístupy se obvykle platí vysoká cena v podobě nedostatečně funkčního a nedostatečně důvěryhodného trhu. Odstranit nestandardní prvky stojí nesmírné úsilí, neboť různých anomálií se zuby nehty obvykle drží ti, kdo z nich těží. Kromě toho hrozí i to, že některé „zmetky“ jsou neopravitelné. Jediným účinným lékem umožňujícím odstranit nestandardní prvky kapitálových trhů je budování silného, a přitom „osvíceného“, flexibilního a inovačního regulačního prostředí.

V našich úvahách s pojmem „standardnost“ trhu operujeme v tom smyslu, že jde o trh odpovídající nejen mezinárodně uznávaným technickým standardům (jako např. je používání mezinárodně zavedené nomenklatury apod.), ale i jiným obvyklým obchodním parametřům (např. provádění vypořádání obchodů s cennými papíry v rytmu T + 5, běžný smluvní režim odpovídající obchodnímu právu apod.) a zvyklostem daného historického období. Mezi tyto zvyklosti patří i respektování v daném historickém období uznávaných a důvěryhodnými subjekty dodržovaných etických principů, ať již výslovně obsažených v etických kodexech, k nimž se tyto subjekty hlásí nebo v podobě nekodifikovaných, ale

v praxi uplatňovaných zásad. Výrazným znakem „kvality“ kapitálového trhu jistě je i existence a uplatňování přiměřené regulace a dohledu nad tímto trhem.

V tomto smyslu může být za „standardní“ považován i trh relativně méně vyspělý (ve srovnání s jinými pokročilejšími trhy cenných papírů) za předpokladu, že funguje v souladu s mezinárodními standardy ve výše uvedeném smyslu. Za trh na nižším stupni vyspělosti by bylo možno pokládat např. trh, na němž se běžně neobchoduje s finančními deriváty, za trh s relativně nízkou burzovní kapitalizací nebo trh s omezeným počtem primárních emisí za určité období apod. Pokud však takový veřejný (burzovní) trh běžně funguje tak, že na něm vzniká pro každý cenný papír v daném okamžiku jediná cena, že na něm je uplatňována zásada DVP v čase alespoň T + 5, nelze jej bez dalšího pokládat za trh nestandardní, nýbrž spíše jen za méně vyspělý.

Mezi důležité faktory, které v průběhu větší části 90. let ovlivňovaly vznik a vývoj fungování českého kapitálového trhu a jeho institucí, se řadí nejméně tyto skutečnosti:

1. Neexistence ucelené koncepce finančního trhu.
2. Podřízení obnovy, resp. vzniku kapitálového trhu privatizaci.
3. Neřízený a nekoordinovaný postup při obnově kapitálového trhu.
4. Přípuštění vzniku dvou neslučitelných systémů obchodování s cennými papíry.
5. Konkurenční boj mezi dvěma systémy.
6. Opoždění legislativních prací za reálným vývojem ekonomiky.
7. Podceňování významu regulace a dozoru nad kapitálovým trhem.
8. Opožděná příprava systému regulace a dozoru nad kapitálovým trhem.
9. Podceňování a ignorování rad zahraničních odborníků.
10. Ukvapená řešení ovlivněná nedostatkem času při krátkosti lhůt plněných úkolů.
11. Nerespektování a nedoceňování požadavku legality.
12. Příliš mnoho mezer v legislativě kapitálového trhu.
13. Nedocení samoregulace, její odsouvání na pozdější dobu a na vedlejší kolej.
14. Absence etiky při privatizaci i při obchodování na kapitálovém trhu.
15. Silné prosazování skupinových zájmů.(4)

Každá z výše uvedených skutečností již sama o sobě působila jako faktor modifikující, resp. deformující vznikající český kapitálový trh. Postupné odstraňování různých anomálií se proto nutně muselo promítnout do delšího období.

Pražská burza byla v prvních 3 – 4 letech své činnosti téměř bezmocná, bez oficiální podpory stěží mohla dosáhnout ráznější nápravy různých zlořádů, ač na některé z nich opakovaně a prokazatelně poukazovala. Těto podpory se jí sice v řadě případů dostalo, bohužel však leckdy až příliš pozdě (často až tehdy, vložil-li se do různých afér tisk). Je však zároveň pravda, že neměla dostatečné zkušenosti ani podporu všech svých akcionářů a členů, aby si udělala vždy pořádek ve svých řadách.

Souhrn

Tato studie je koncipována jako příspěvek k moderním dějinám českého národního hospodářství na počátku 90. let. Ve své první části (v odst.1 a 2) - s využitím řady originálních a dosud neuveřejněných dokumentů - stručně popisuje podmínky, za nichž probíhaly

přípravy k založení pražské burzy cenných papírů (1990-1992) a charakterizuje problémy, které pražská burza hned na počátku své existence dostala do vlnku v podobě nestandardního kapitálového trhu.

Klíčová slova

český kapitálový trh, pražská burza cenných papírů, standardní a nestandardní kapitálový trh

Abstract

This paper represents a contribution to modern history of national economy of Czechoslovakia at the beginning of the 90ties. Prague Stock Exchange (PSE) started trading on the 6th of April 1993. In 2008 PSE will celebrate its 15th anniversary. In Part 1. and 2. of this paper the preparative works aiming at setting up the PSE during 1990-1992 are described. Section 1. is partially based on unpublished documents. In section 2 selected problems of a non-standard capital market and its influence on the PSE activities are analyzed.

Key words

Czech capital market, The Prague Stock Exchange, standard and non-standard capital market

Kontaktní adresa / Contact address

doc. Ing. Vladislav Pavlát, CSc.

Vysoká škola finanční a správní, Estonská 500, 101 00 Praha 10,
(e-mail: vladislav.pavlat@vsfs.cz)

Poznámky

Poznámky k odst. 1:

- (1) Srov. KOUBA, K.; VYCHODIL, O.; ROBERTS, J. *Privatizace bez kapitálu*. Praha: UK v Praze. Karolinum. 2005. ISBN 80-246-0954-1.
- (2) Zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech.
- (3) Viz dále odst. 2 této studie.
- (4) Jen pro účely odškodnění v rámci rehabilitací se počítalo s emisí dluhopisů v částce cca 1,5 mld. Kč.
- (5) Vládní dokumenty té doby se vesměs zmiňovaly o finančním trhu, nikoliv speciálně o kapitálovém trhu. Teprve vládní prohlášení z července 1992 se již výslovně zmiňuje o kapitálovém trhu.
- (6) Tím se rozuměly jak burzy cenných papírů, tak komoditní burzy, které fungovaly v předválečném Československu.
- (7) Obsáhlá vyjádření k návrhu koncepce burzy zaslaly tyto zahraniční instituce, které o to byly požádány: IFC (Washington), Merrill Lynch, Mc Carthy, Frankfurter Wertpapierboerse, Coopers and Lybrand, Nomura Research Tokyo, The International Exchange (Londýn), Bourse de Paris, H. Cleland (Toronto).
- (8) Srov. přísl. zákon č. 591/1993 Sb., o cenných papírech, Hlava III, Organizátor mimoburzovního trhu, §§ 50-54. Při schvalování návrhu tohoto zákona na 7. schůzi ČNR dne 20. 11. 1992 poslanec ČNR T. Ježek charakterizoval mimoburzovní trh jako „... trh, který bude obsluhovat akcie vzešlé z kuponové privatizace, ať už držitelé jsou jednotliví „dikové“ nebo investiční privatizační fondy“. Tomuto trhu, který měl organizovat RM-S jako nástupce Centra kuponové privatizace, přisoudil vedoucí úlohu: „Na

mimoburzovním trhu, který se vlastně tímto zákonem zakládá, který vznikne, bude ležet zejména v počátečním období drtivá většina obchodů s akciemi na kapitálovém trhu, a teprve postupně se dá očekávat, že určitou část tohoto břemene převezme i Pražská burza cenných papírů, která rovněž má vzniknout, ale vždy bude platit, že na burze cenných papírů se bude obchodovat spíše s exkluzivními akciemi, spíše s výjimečnými, tedy nejlepšími akciemi a obrovská masa obchodu se bude odehrávat právě zde na tomto mimoburzovním trhu,..“ (Srov. Digitální archiv Parlamentu ČR, stenografický protokol 7. schůze ČNR, 20. listopadu 1992.). V Prohlášení vlády ČSFR v červenci 1992 v části čtvrté „Národní hospodářství“ bylo uvedeno toto: „S privatizací souvisí úkol vybudování sekundárního kapitálového trhu, který by umožňoval kapitálové transakce miliónům akcionářů. Jeho existence je podmínkou konečného úspěchu kuponové privatizace a vytvoření příznivého klimatu pro soukromé podnikání vůbec.“ Vládní prohlášení se tedy k budoucí úloze burzy přímo nevyslovilo. (Srov. Prohlášení vlády ČSFR, digitální archiv Parlamentu ČR, výňatek z textu vládního prohlášení z 13. července 1992).

- (9) SBF uzavřela v říjnu 1990 smlouvu o dodávce SW pro Varšavskou burzu s polským ministerstvem pro privatizaci a burza zahájila svou činnost 2. července 1991.
- (10) Srov. finanční protokol (Protocole financier) z 10. února 1992.
- (11) V přípravách na založení burzy klíčovou úlohu sehrály zákony, jimiž kapitálový trh měl být regulován. Ze tří připravovaných zákonů byl jako první přijat zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, který nabyl účinnosti dne 15. května 1992. Další z těchto zákonů, zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, nabyl účinnosti k 29. květnu 1992. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech nabyl účinnosti až dnem 1. ledna 1993, ale takřka okamžitě byl novelizován. Novela pod č. 89/1993 Sb. nabyla účinnosti až k 15. březnu 1993.

Poznámky k odst. 2:

- (1) A. Kubíček (2004) podává výčet „abnormalit“, které v České republice vznikly v důsledku kuponové privatizace. Ve zkratce je zde charakterizujeme. Především skutečnost, že jednorázově (ze zákona) vzniklo obrovské množství veřejně obchodovatelných cenných papírů velkého počtu společností, které by, za normálních okolností, nikdy nemohlo vzniknout. Za druhé, „takto vzniklé obrovské množství akcií bylo v relativně krátké době vrženo na specifický druh trhu, který byl organizován specifickým způsobem a se specifickým politickým zadáním v podobě jejich nabídky, která svým rozsahem i strukturou nebyla a zřejmě již nikdy nebude na jakémkoli kapitálovém trhu nikdy realizována.“ Za třetí, „jako protipól vytvořené nabídky byla opět svérázným způsobem... vytvořena specifická podoba poptávky, jejímiž nositeli byly zcela svérázné subjekty, DIK-ové a IPF, kteří platili za vybrané „akcie-neakcie penžinepeněží“, a to na základě takových „znalostí-neznalostí“ o podstatě a funkcích kapitálového trhu a „informací-neinformací“ o nabízených akciích konkrétních podniků, že se mohli stát jen jejich „vlastníky-nevlastníky“. Za čtvrté, novým vlastníkům akcií měly sloužit nové trhy, burza cenných papírů a RM-systém jako mimoburzovní trh, ale vznikl i neorganizovaný trh v podobě tzv. převodů přes přepážku SCP. Za páté, zákon o velké privatizaci upravoval především proces privatizace, nikoli vznik nebo regulaci kapitálového trhu. Paradoxně příprava a první vlna kuponové privatizace probíhala z části bez odpovídající právní úpravy. Za páté, „důsledkem mizivé úrovně regulace a nesporně také i vysokého stupně inovativnosti a neobvyklosti realizovaného pro-

cesu privatizace bylo... i to, že některé subjekty začaly velmi rychle této skutečnosti zneužívat, a to aniž by to bylo na první pohled snadno rozpoznatelné a tedy i následně ovlivnitelné a sankcionovatelné.“ Za sedmé, i když si kuponová privatizace nekladla za úkol nalézt konečné vlastníky, proces jejich vyhledávání dostal „někdy až ne zcela zákonnou podobu“. Z rozboru těchto anomálií A. Kubiček v roce 1997, kdy napsal tuto pasáž, vyvodil závěr, že „český kapitálový trh bude ještě dlouho kapitálovým trhem bez své primární složky, tj. kapitálovým trhem „jen tak napůl“. Pro úplný text odkazujeme na kap. 9, str. 127-129 cit. publikace.

- (2) Oblíbeným sloganem některých tehdejších nemravných účastníků trhu, který se nestyděli hlasitě veřejně hlásat, bylo toto rčení: „Nechodte na nás s etikou, my přece musíme vydělávat!“
- (3) Tato otázka přesahuje rámec této studie a zasloužila by si podrobnější rozbor. Jméno tzv. Harvardských fondů se stalo synonymem podvodů, na které poškození akcionáři ještě dlouho nezapomenou.
- (4) Rozbor těchto otázek přesahuje rámec této studie. Autor se jimi zabývá v jiné, dosud nepublikované práci.

Literatura

BACOT, F.; DUBREUCQUE, P.; JUVIN, H. *Le Nouvel Age des marchés Français*. Paris, Les Djinnns, 1989. ISBN 2-908290-00-6.

BOEHM, A. (Ed.) *Privatization in Central and Eastern Europe*. Lubljana, Central and Eastern European Privatization Network, 1996. ISBN 92-9128-505-6.

CLAESSENS, S.; LEE, R.; ZECHNER, J. *The Future of Stock Exchanges in European Accession Countries*. London, CEPR, May 2003.

CLELAND, H. „Plan for Czechoslovak Securities Market“, 20.3.1991. (Soukromý dokument.) *Conclusions from the Informal Expert Meeting on CSFR Stock Exchange Legislation* (held on 21st and 22nd March at the OECD. Paris.) Paris: 27 March, 1991.

CERNY, A. *Stock market integration and the speed of information transmission*. Exploring the behaviour of stock markets in Warsaw and Prague compared to big Western markets. Center for economic and graduate education and the Economics institute, Prague, 2004.

Code of Conduct, návrh společnosti Coopers and Lybrand, 12. května 1992.

Česká národní banka 1993-2003. Praha: ČNB, 2003.

DVOŘÁK, V. Financing of Companies in the Czech Republic. In: MEJSTRÍK, M. (Editor): *Cultivation of Financial Markets in the Czech Republic*. Charles University in Prague. The Karolinum Press, 2004. ISBN 80-246-0980-0.

ÉGERT, B.; KOČENDA, E. *Contagion Across and integration of European Emerging Stock markets: Evidence from Intraday Data*. Center for Economic Research and Graduate Education and the Economics Institute (CERGE-EI), 2006.

FUNGÁČOVÁ, Z. *Building a castle on sand: effects of mass privatization on capital market creation in transition economies*. Prague, Center for Economic Research and Graduate Education and the Economics Institute (CERGE-EI), 2005.

LIEBERMAN, I. W. Mass Privatization: A Comparative Analysis. In: SIMONETI, M.; TRÍSKA, D. (Editors). *Investment Funds as Intermediaries of Privatization*. Lubljana, Central and Eastern European Privatization Network, 1994. ISBN 92-9128-005-4.

SIMONETI, M.; TRÍSKA, D. (Editors). *Investment Funds as Intermediaries of Privatization* Lubljana, Central and Eastern European Privatization Network, 1994. ISBN 92-9128-005-4.

KOUBA, K.; VYCHODIL, O.; ROBERTS, J. *Privatizace bez kapitálu*. Praha: UK v Praze - Nakladatelství Karolinum. 2005. ISBN 80-246-0954-1.

KNIGHT, J. R. *Meeting on Draft CSFR Stock Exchange Law (Comments)*. Brussels, FESE, 27. 3. 1991.

MOUDRÝ M.; BINTER, R. *Analýza významu kapitálového trhu pro rozvoj ekonomiky ČR*. BCPP, srpen 2007, www.pse.cz

MUEHLHOFEROVÁ, M. Bond Primary issues in the Czech Republic, Final Analysis. In: MEJSTŘÍK, M. (Editor): *Cultivation of Financial Markets in the Czech Republic*. Charles University in Prague. The Karolinum Press, 2004. ISBN 80-246-0980-0.

Nástin projektu jednotného dematerializovaného trhu s cennými papíry v ČSFR. Praha : FMF ČSFR, 14. 10. 1991.

Návrh zákona o burze cenných papírů. Praha : FMF a SBČS čj. I/8 828/1991 (starší verze)

Návrh zákona o burze cenných papírů. Praha : FMF a SBČS čj. I/ 13 975/1991 (novější verze).

PARDY, R. *Regulatory and Institutional Impacts of Securities Market Computerization*. Washington: Country Economics Department, The World Bank, February 1992, WPS 866.

PAVLÁT, V.; KUBÍČEK, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha, Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2004. ISBN 80-86754-13-8.

PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha, Grada,1992. 380 s. ISBN 80-854-24-90-8.

PAVLÁT, V. *Navrhované řešení základní problematiky burzy cenných papírů*. Informace pro předsedu SBČS, 4. 9.1990.

PAVLÁT, V. *Stock Exchange in Czechoslovakia*. Praha, Oct. 1990.

PAVLÁT, V. *Informace o výsledcích neformální porady expertů OECD o otázkách spojených se založením burzy cenných papírů v ČSFR*. Praha, Přípravný výbor, březen 1991.

Protocole d'accord, Projet d'installation de la Bourse de Prague, bez data.

Protocole financier, 10. 2. 1992.

Remarques concernant le rapport iniziale „Stock Exchange in Czechoslovakia“, Société des Bourses Francaises, 29. 11. 1990.

Současné problémy finančního trhu. Ministerstvo financí ČR, č.j. 32/67 532/1993. A Feasibility Study. May-June 1991. (Zprávu připravili pracovníci Centra Peter Kjeldahl, Aase Blume, Ase Misfeldt a Norman Nielsen pod vedením p. Jense Bacheho, ředitele kodaňského Centra.)

Zakladatelská smlouva o BCPP z r.1992 (návrh)

Výroční zprávy BCPP, a.s. za léta 1996-2006. Praha, BCPP, a.s.

webové stránky BCPP, a.s.

PŘIPRAVUJEME

PŘÍŠTÍ ČÍSLO: ACTA VŠFS 1/2008

TÉMA: HLAVNÍ VÝZVY V GLOBALIZUJÍCÍM SE SVĚTĚ

- Vysoká škola finanční a správní pořádá dne 16. listopadu 2007 mezinárodní vědeckou konferenci Hlavní výzvy v globalizujícím se světě, jejímž cílem je prezentovat názory předních domácích a zahraničních ekonomů na významné problémy ekonomického života a zmapovat možné oblasti, jimiž by se měl ubírat ekonomický výzkum.
- Na konferenci budou vyhlášeni vítězové soutěže pro mladé talentované ekonomy o cenu prof. Františka Vencovského, nedávno zesnulého významného českého ekonoma a pedagoga. Vítězné původní vědecké statě budou publikovány v příštích číslech vědeckého časopisu ACTA VŠFS.

