

Fiskální pravidlo

diskuzní materiál pro jednání NERV

Praha, 14. 3. 2011

zpracovali: Petr Bocák a Martin Dózsa

garant: Vladimír Dlouhý

Stručný souhrn

Problematika fiskální udržitelnosti je v popředí pozornosti ekonomů i politiků od konce druhé světové války, kdy významně vzrostla úloha státu v ekonomice. Veřejné výdaje – vedle základních funkcí státu – v rozhodující míře zajišťují jak široce chápané sociální jistoty obyvatelstva, tak obecně prospěšné investice. V období poválečné rekonstrukce rychlý hospodářský růst generoval dostatečné státní příjmy tak, že zadluženost vyspělých ekonomik rostla jen pomalu a řada zemí snadno vyřešila dluh, zděděný z války. Od konce 60. let, při vyčerpání vysokých poválečných růstových temp, se zadluženost postupně stala hospodářsko-politickým problémem, citlivým na hospodářský cyklus a sentiment trhů, na exogenní, především komoditní šoky, na nezodpovědnost vládních a společenských struktur a v neposlední době i na demografické trendy, jasně ukazující na stárnutí populace vyspělých zemí. Jednou ze základních charakteristik zodpovědné vládní politiky se stala fiskální udržitelnost. Vznik Euro zóny pak tento problém posunul do nové roviny: efektivní fungování společné měny vyžaduje jednak definovat fiskální udržitelnost pro celou měnovou oblast, ale především integruje udržitelnost veřejných financí do dohledu rozpočtové politiky členských zemí.

Předkládaný materiál původně vznikl jako reakce na konkrétní návrh fiskálního pravidla, předložený na první jednání skupiny pro Veřejné finance na podzim 2010: součet růstu HDP a deficitu veřejných rozpočtů nesmí přesáhnout 4% (tzv. Sedláčkovovo pravidlo, TS pravidlo); návrh byl dále doplněn zostřujícím režimem výdajových škrťů, pokud podíl dluhu na HDP překročí 40%. V původní podobě materiál podával krátký přehled základní teorie, TS pravidlo bylo konfrontováno s českou realitou posledního desetiletí a současně byl předložen nástin obecnějšího, „klouzavého“ pravidla, které by mělo být pro tvorbu rozpočtů pravidelně upravováno. Při dalším projednání materiálu v rámci NERVu, s odborníky OECD v Paříži i s příslušnými útvary MF ČR se však ukázaly dvě zásadní skutečnosti:

1. Předložení podrobně propracovaného návrhu je za hranicemi možností malého týmu „dobrovolníků“, byť podpořeného autoritou NERVu.
2. V současné době probíhá řada jednání, iniciovaná jak orgány Komise EU, tak jednotlivými státy (především francouzsko-německý návrh Paktu konkurenceschopnosti), která - nepochybně po obtížných kompromisech – zavážou členské země k opatřením, směřujícím k posílení fiskální disciplíny. Tato opatření, jejichž konkretizace se diskutuje doslova v těchto dnech, mimo jiné vymezí prostor i pro volbu fiskálního pravidla, které musí být kompatibilní s požadavky, které ze současných jednání vzejdou.

Z tohoto pohledu považujeme předložený materiál především za pokus o větší otevření diskuze o fiskálním pravidle. Respektujeme nahromaděné zkušenosti i znalosti MF ČR a neklademe si za cíl terminologicky a věcně obsáhnout celou problematiku. Na jednání NERV pak předkládáme k posouzení především dvě skutečnosti:

1. Potřebuje ČR legislativně závazné fiskální pravidlo, které se liší od dnešní praxe? Předběžná odpověď zní ano a důvody jsou dva. Za prvé, fiskální pravidlo bylo v programu některých politických stran již před posledními volbami a původní návrh TS pravidla tuto skutečnost odráží. Za druhé, současná diskuze na evropské úrovni k přijetí fiskálního pravidla, závaznějšího, než je dosavadní praxe ČR, s velkou pravděpodobností povede.

2. Pokud je odpověď ano, tak jaké pravidlo zvolit? Zde je materiál již méně autoritativní a pokoušíme se především popsat skutečnosti, které budou pro nové pravidlo určující. Konkrétní návrh, který předkládáme (“klouzavé” pravidlo) představuje jednu z možností a současně ilustruje úskalí při volbě pravidla.

Fiskální pravidlo je nástrojem politiky fiskální udržitelnosti. Většinový názor, který se v akademické i exekutivní praxi ustálil za posledních 25 let, je reprezentován následujícími požadavky:

1. Poměr čistého jmění vlády na HDP zůstává konstantní.
2. Podíl dluhu na HDP opakovaně konverguje k výchozí úrovni.
3. Fiskální udržitelnost není konzistentní s trvale rostoucí daňovou kvótou.

Vedle těchto obecných podmínek je z praktického hlediska dnes kladen důraz především na intertemporální koncept solventnosti: země je z dlouhodobého hlediska solventní, pokud současná diskontovaná hodnota běžných a budoucích primárních výdajů nebude větší než současná diskontovaná hodnota běžných a budoucích příjmů, při dané výchozí zadluženosti.

IMF definuje fiskální pravidlo jako trvalé omezení fiskální politiky země prostřednictvím jednoduchých numerických limitů pro rozpočtové agregáty. Definice stojí na několika rozhodujících skutečnostech:

1. Dlouhodobost – vymezuje numerický cíl na dlouhé období.
2. Slouží k usměrňování fiskální politiky.
3. Specifikuje souhrnný, prakticky použitelný fiskální indikátor.
4. Jednoduchost - umožňuje snadnou komunikaci s veřejností a současně monitorování.

Definice, využívaná Evropskou komisí, kromě toho zdůrazňuje i vliv fiskálního pravidla na koordinaci rozpočtových politik mezi různými úrovněmi vlády a na snížení nejistoty ohledně budoucího fiskálního vývoje.

Fiskální pravidla se rozlišují podle makroekonomické veličiny, kterou omezují:

1. Pravidla, omezující saldo rozpočtu.
2. Přímé omezení dluhu, pomocí pravidla, které nastavuje maximální úroveň zadlužení (například 60% HDP, dnes ústavně zakotvené pravidlo v Polsku).
3. Pravidla, omezující maximální výdaje nebo minimum příjmů.

TS pravidlo je výrazně zjednodušenou variantou pravidel, omezujících strukturální¹ saldo rozpočtu, pouze namísto růstu potenciálního produktu a cílového strukturálního salda využívá hodnotu 4 %. Pravidlo je tedy výrazně jednodušší za cenu toho, že jeho vazba na reálnou ekonomiku je omezená.

Ministerstvo financí ČR dnes pracuje se střednědobými výdajovými rámci. Současně je naše fiskální politika konfrontována jednak s krátkodobými, “Maastrichtskými” cíli (3% poměr

¹ Definice strukturního salda/deficitu je uvedena v širší verzi předkládaného materiálu níže.

deficitu vládního sektoru na HDP, 60% poměr dluhu na HDP), jednak se střednědobým pravidlem Evropské komise, které je pro ČR stanoveno jako 1% podíl deficitu strukturní bilance na HDP. Při schvalování státního rozpočtu jsou výdajové rámce brány na vědomí, nejsou zákonně závazné. Materiál ukazuje, že v minulém desetiletí byla fiskální politika nastavena tak, aby (s výjimkou let 2000 a 2001) státní dluh konvergoval, nicméně vždy k hodnotě výrazně vyšší, než například stanovují Maastrichtská kritéria. Minulé deficity i růst zadluženosti ČR, ale také současná diskuze v Evropě a ve světě tedy ukazují na potřebu zákonně zavazujícího, transparentního, monitorovatelného, ale i odborné a laické veřejnosti srozumitelného fiskálního pravidla.

V materiálu dále diskutujeme jednak vlastnosti původně navrženého TS pravidla, jednak návrh nového, “klouzavého” pravidla. Nepovažujeme samozřejmě náš návrh za ideální, ani nepředpokládáme, že jej MF bude okamžitě využívat. Nevýhodou je například složitější konstrukce pravidla a tedy nižší transparentnost a obtížnější vypovídací schopnost pro širší veřejnost. Rovněž není jasné, zda právě tento typ pravidla bude odpovídat budoucím požadavkům na fiskální politiku, které se momentálně projednávají v EU.

Samotná konstrukce pravidla a další simulace však dobře ilustrují hlavní problémy konstrukce fiskálního pravidla: kvantifikace potenciálního produktu jeho dalšího růstu, určení budoucí úrokové míry (měla by být endogenní, tedy odrážet vývoj zadluženosti), vliv hospodářského cyklu a další. V materiálu se dále pokoušíme simulovat reakci pravidla na změnu některých předpokladů a současně i respektovat připomínky MF.

Shrňme-li pak naše zkušenosti, dospíváme k následujícím závěrům:

1. Při dané úrovni deficitů i zadluženosti a vzhledem k očekávanému vývoji na evropské úrovni Česká republika patrně stojí před zavedením rigoróznějších fiskálních pravidel, než jaká využívala dosud.
2. Pokud bude fiskální pravidlo zavedeno, musí být konzistentní s evropskými požadavky, zákonně zakotvené, vymahatelné, transparentní a veřejnosti dobře komunikovatelné.
3. Zkušenosti, získané při přípravě tohoto materiálu, nás vedou k doporučení přijmout fiskální pravidlo, omezující rozpočtové saldo.
4. Další požadavky, podmiňující efektivnost pravidla:
 - a. Pružnost – dlouhodobější zafixování (například v podobě TS pravidla) může být krátkodobě velmi efektivní, v delším období však kontraproduktivní.
 - b. Reakce na hospodářský cyklus – tlak na přebytky v období hospodářského růstu, umožnit deficit v období recese.
 - c. Spojitost – s výjimkou náhlých exogenních šoků pravidlo nesmí generovat skokové změny dovoleného salda.
 - d. Náhled do budoucnosti (“forward-looking rule”) – základní vstupní parametry musí být založeny na nejlepších možných odhadech, spíše expertních než striktně modelových; jejich určení svěřit nezávislé instituci.
 - e. Adaptabilita na jednorázové změny jak na příjmové, tak na výdajové straně veřejných financí.
5. Uvědomujeme si, že v tomto materiálu buď zcela neřešíme nebo jen okrajově zmiňujeme některé další problémy, které mohou efektivnost pravidla zásadním způsobem ovlivnit. Z celé řady těchto otázek zmiňujeme následující:

- a. Tzv. stock-flow adjustment (SFA) – rozdíl mezi finančními a nefinančními účty (dluh je kvantifikován z finančních účtů, deficit z účtů nefinančních). V praxi to znamená, že pravidlo by mělo být schopno přizpůsobení v situaci, kdy změny v hodnotě aktiv (stavová veličina) mají dopad do toků, které pak ovlivňují hodnotu dluhu. Příkladem může být růst reálné hodnoty dluhu v důsledku cenového poklesu či devalvace/depreciace měny.
- b. Problém vztahů mezi centrálními fiskálními institucemi a místními rozpočty (kraje, obce). Souvisí to se zákonným rámcem pro fungování pravidla a s problematikou vymahatelnosti. V daném okamžiku není naše tříčlenná skupina schopna problém řešit.
- c. Hlubší zhodnocení zkušeností jiných zemí a již zmíněné požadavky, které budou vyplývat z připravovaných nových evropských směrnic. Zkušenosti různých zemí jsou zásadní – Německo připravuje “fiskální brzdu”, Rakousko bude zřejmě pokračovat v politice omezení na výdajové straně, zajímavé jsou i přípravné kroky Turecka a dalších zemí.

Nová podoba rámce pro českou fiskální politiku se bude formovat delší dobu a rozhodující slovo bude mít jednak Ministerstvo financí, jednak politická reprezentace a Parlament. NERV může diskusi pouze otevřít a poskytnout jednotlivá doporučení.

Fiskální pravidlo

Stručně teorie

Dynamika dluhu a fiskální udržitelnost

Jak jsme již uvedli ve stručném souhrnu, fiskální udržitelnost se stává jedním ze zásadních požadavků, které jsou v dnešní době kladeny na vlády jednotlivých zemí. V tomto materiálu se zabýváme fiskálním pravidlem jako jedním z možných nástrojů politiky fiskální udržitelnosti.

Nejprve znovu připomeňme intertemporální koncept solventnosti, neboť to je dnes převládající pohled na hodnocení fiskální udržitelnosti: solventnost znamená, že současná diskontovaná hodnota běžných a budoucích primárních výdajů nepřevyšuje současnou diskontovanou hodnotu běžných a budoucích příjmů, při dané výchozí zadluženosti. V rostoucí ekonomice není však ani tak rozhodující absolutní úroveň dluhu jako jeho relace k velikosti HDP. V praxi je proto země považována za solventní, pokud má stabilizovaný (nebo dokonce klesající) poměr dluhu k HDP. V konkrétních situacích se pak při dané výchozí hodnotě dluhu a deficitu hledají podmínky, za kterých dluh (respektive podíl dluhu na HDP) konverguje.

Z jednoduchých makroekonomických účetních identit lze odvodit, že současná úroveň dluhu se rovná předchozí úrovni dluhu, zvýšenému o úrokové náklady, a současného rozdílu mezi příjmy a výdaji (primární saldo). Fiskální udržitelnost pak znamená konvergenci hodnoty dluhu do stálého stavu (od určitého budoucího okamžiku je podíl dluhu na HDP konstantní). Dodatečnou podmínkou pak obvykle je kritérium, určující žádoucí hodnotu, na níž se podíl dluhu na HDP má stabilizovat (jako například Maastrichtských 60 %). Z veškerých těchto úvah lze pak odvodit následující podmínku konvergence: maximální primární saldo, kterého veřejné rozpočty mohou dosahovat, je dán vztahem:

$$ps = \left(1 - \frac{1+i}{1+g}\right) \cdot \bar{d} = -\left(\frac{i-g}{1+g}\right) \cdot \bar{d} \quad (1)$$

kde ps je primární saldo v poměru k HDP, d s pruhem je dluh v poměru k HDP, který bychom chtěli stabilizovat, i značí implicitní úrokovou míru ze státních dluhopisů a g je nominální růst HDP. Podmínku pro primární saldo lze vyjádřit i pro reálné veličiny, avšak my budeme v celém materiálu využívat nominálních hodnot. Vyjádříme-li ve výše uvedeném vzorci explicitně dluh d , pak vzorec udává, k jaké hodnotě konverguje dluh při daných konstantních primárních saldech. Ještě jinak, při primárních deficitech státní dluh konverguje pouze v případě, že nominální růst HDP je vyšší než nominální úroková míra ze státních dluhopisů.

Při malých hodnotách i a g (což platí v obvyklých situacích) zlomek $(1 + i)/(1 + g)$ můžeme aproximovat výrazem $(1 + i - g)$. Platí potom, že maximální primární saldo je součinem úrovně dluhu, kterou bychom chtěli stabilizovat, a rozdílu mezi nominální úrokovou mírou a nominálním růstem HDP (připomínáme, že primární saldo i celkový dluh musí být vyjádřeny v poměru HDP):

$$\text{primární saldo} > (\text{nominální úrok} - \text{nominální růst HDP}) * \text{dluh}$$

Rozdíl mezi nominálním úrokem a růstem, výraz $(i - g)$, se též nazývá diferenciál. Pokud je tedy nominální úroková míra vyšší než nominální růst HDP, tak státní rozpočet musí dosahovat primárních přebytků, aby podmínka konvergence byla splněna. Pokud je situace opačná, diferenciál je tedy záporný, pak země může dosahovat i určitých primárních deficitů bez toho, aby byla ohrožena její fiskální udržitelnost.

Konvergenci dluhu však lze vyjádřit i pro pozorovaná (tedy včetně úrokových nákladů) salda s jako:

$$d = s \cdot \left(\frac{1 + g}{g} \right) \quad (2)$$

Potenciální produkt a metodika jeho výpočtu

Zkušenosti posledních dvaceti let ukazují, že průběh hospodářského cyklu, případně jednorázové vlivy, mohou významným způsobem vychýlit momentální hodnocení fiskální udržitelnosti. Pokud nás zajímá dlouhodobá stabilizace dluhu, pak tyto zkušenosti ukazují, že při hledání podmínek konvergence je nutno pracovat nikoliv s běžným primárním deficitem, nýbrž s primárním deficitem, cyklicky očištěným. K tomu je však třeba určit, v jakém bodě hospodářského cyklu se v daném okamžiku ekonomika nachází, tedy znát pro každý takový okamžik nejen pozorovanou hodnotu HDP, ale i hodnotu produktu potenciálního. Rozdíl HDP a potenciálního produktu, tedy produkční mezera, ukazuje, jak očistit primární deficit od cyklických vlivů. To není vůbec snadné (především v případě predikce budoucího potenciálního produktu) a z praktického pohledu se jedná patrně o nejslabší místo konstrukce ukazatelů a kritérií fiskální udržitelnosti.

Současná teorie i praxe pracují s dvěma přístupy. První spočívá ve statistickém určení trendu vývoje HDP, tedy ve vyhlazení časové řady naměřených hodnot. Tato metoda funguje přijatelně pro stanovení potenciálního výstupu v minulosti, kde víme, jaké je HDP v daném roce ve srovnání s lety předcházejícími a následujícími. V současnosti (na konci pozorované časové řady) však máme problém, že nevidíme do budoucnosti, a tudíž nevíme, zda aktuální výkyv je změna v trendu či pouze následek cyklu. Další zhoršení odhadu nám přináší nepřesnost HDP stanoveného v daném roce, které ČSÚ postupně upravuje ještě minimálně další rok.

Pro zmiňované vyhlazení se z důvodu jednoduchosti nejčastěji používá Hodrick-Prescottův filtr (HP filtr), existují však alternativy, jako Kálmánův filtr (zahrnující i další informace, např. vývoj nezaměstnanosti), tzv. Fuzzy regression a další metody. Je však třeba zdůraznit, že při odhadu

současného potenciálního výstupu mají tyto metody omezenou přesnost.

Druhý možný přístup spočívá v určení potenciálního výstupu pomocí dostupné pracovní síly, množství kapitálu v ekonomice, technologického pokroku a případně dalších charakteristik příslušné ekonomiky. Tento způsob se opírá o výpočet pomocí makroekonomické produkční funkce (PF). Nejčastěji se používá Cobb–Douglasova produkční funkce, zahrnující potenciální odpracované hodiny, množství kapitálu v ekonomice a úroveň technologického pokroku.

Výpočet potenciálního produktu pomocí Cobb-Douglasovi produkční funkce má sice své kontroverzní vlastnosti (jako například konstantní výnosy z rozsahu, problém odhadu čísla, vyjadřující technologický pokrok, atd.), je však často používána. Důvodem jsou jednak lepší předpovědi pro aktuální data (v porovnání s HP filtrem) a jednak možnost odhadu dopadů vládních zásahů, pokud tyto dopady lze vyjádřit změnou v počtu odpracovaných hodin, kapitálu či technologického vývoje.

Různé instituce používají odlišné metody, založené na různých modifikacích dvou základních, výše zmíněných přístupů. OECD pro své výpočty používá Cobb-Douglasovu produkční funkci (až na výjimku Japonska), opírající se mimo jiné o koncept přirozené míry nezaměstnanosti. Vyprodukované výsledky jsou blízké těm z použití HP filtru, výjimkou je SRN, kde se odhady značně liší. Evropská komise používala v minulosti HP filtr, v roce 2002 však přešla k metodologii prakticky identické s OECD. ECB naopak zůstala u metody HP filtru, kterou používá pro výpočet cyklicky očištěného deficitu. Konečně IMF nepoužívá jednotný způsob výpočtu z důvodu příliš širokého spektra zkoumaných zemí, pro každou je tedy vybrána metoda nejvíce vhodná pro daný stát. Ve většině případů se jedná o produkční funkci s různými předpoklady, výjimkou jsou USA, používající několik filtrovacích metod, včetně HP filtru.

Z hlediska použité metodologie neexistuje jednoznačná preference pro jeden postup, aplikovatelný pro všechny země. Nejvíce používaná je patrně metoda, využívající Cobb-Douglasovu produkční funkci, před aplikací vybrané metody pro konkrétní zemi je však nutné vždy provést patřičné analytické kroky.

Fiskální pravidlo v ČR

Uplynulých 10 let

Začněme stručnou analýzou minulého desetiletí. Následující tabulka ukazuje, jakou politiku v tomto období vlády aplikovaly. Pro výpočet k jaké hodnotě dluh konverguje, jsme využili upravený vzorec (1), který byl uveden výše. Pro každý rok jednotlivě jsme dosadili hodnoty pro průměrnou inflaci za roky 2000-2009 a cyklicky očištěný růst reálného HDP (to dohromady dalo nominální růst HDP), implicitní úrokovou míru ze státních dluhopisů a cyklicky očištěný primární deficit v běžném roce. Upravené hodnoty jsou využity, abychom získali průměrné, dlouhodobější hodnoty jednotlivých veličin.

rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
průměrná inflace (deflator HDP)	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
real. růst HDP (HP filtr, $\lambda=100$)	2,47	2,81	3,11	3,37	3,54	3,6	3,53	3,33	3,05	2,75
implicitní úroková míra ze státního dluhu	5,4	5,9	5,2	4,2	4,2	4,1	4,0	4,2	3,9	4,3
cyklicky očištěný primární deficit (k HDP)	-2,16	-3,89	-4,56	-4,66	-1,24	-2,75	-2,9	-1,77	-3,43	-3,79
kam by konvergoval dluh?	diverg.	diverg.	-1322	-302	-74	-144	-153	-117	-217	-434

Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Po většinu let byla fiskální politika nastavena tak, že státní dluh k nějaké hodnotě konvergoval; nicméně, vždy tato hodnota byla výrazně vyšší, než dovolují Maastrichtská kritéria. Platí to i přesto, že takto vypočtená hodnota předpokládá, že úroková míra zůstane konstantní navzdory rostoucímu dluhu. Proto fiskální politika, která by stabilizovala veřejné rozpočty, musí být přísnější, než jakou nastiňuje výše uvedená tabulka.

TS pravidlo

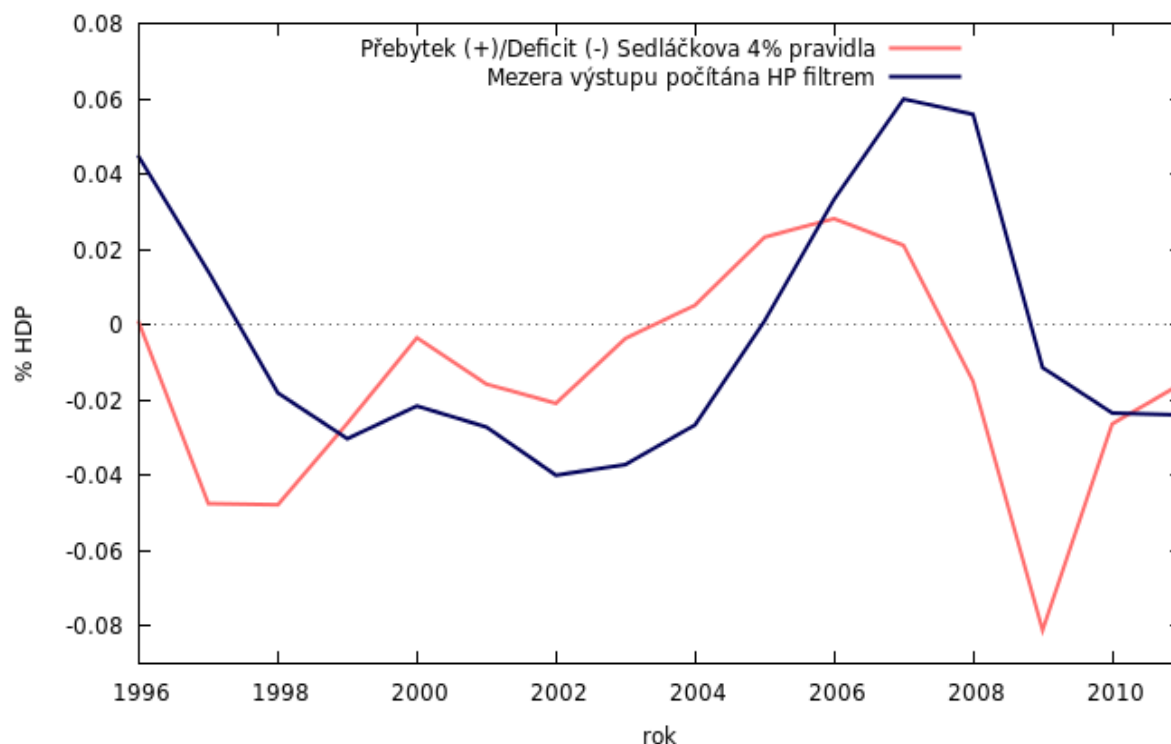
V této části materiálu diskutujeme pravidlo, zmíněné v úvodu tohoto materiálu, které stanovuje limit 4 % pro součet růstu HDP a rozpočtového deficitu. Jak jsme již řekli, TS pravidlo je výrazně zjednodušenou variantou pravidel omezujících (strukturální) saldo rozpočtu.

Předpokládejme, že navrhovatelé diskutovaného pravidla měli vždy na mysli celkový, statisticky pozorovaný deficit, který zahrnuje i obsluhu dluhu (úroky). Dále předpokládejme, že v případě zavedení navrhovaného pravidla vláda využije svého omezení plně, tedy součet růstu HDP a schodek státního rozpočtu bude přesně roven 4 %. Nejprve krátce ilustrujeme proticykličnost TS pravidla a následně se pokusíme zjistit, zda pravidlo vede k dlouhodobě udržitelné fiskální politice, tedy jestli zadluženost státu v poměru k HDP konverguje k akceptovatelné hodnotě.

Proti-cykličnost

Následující graf porovnává mezeru produktu a saldo rozpočtu odpovídající TS pravidlu na datech z let 1995 - 2011. Z grafu je patrné, že TS pravidlo předbíhá vývoj mezery produktu, a tak poskytuje čas k reakci na změnu vývoje HDP. TS pravidlo je proto proticyklické. Je však nutné připomenout, že dovolené saldo rozpočtu nebylo stanovováno podle TS pravidla. Růst HDP by

byl při použití TS pravidla mírně odlišný díky vlivu veřejných výdajů na HDP. Dle různých odhadů (a v závislosti na způsobu útraty dodatečných zdrojů) jednocentní zvýšení deficitu způsobí 0,3-1,2 % dodatečného růstu HDP. Tento efekt zohledníme v sekci porovnání TS pravidla s klouzavým pravidlem, pro tuto analýzu není však tak důležitý. Zde jde hlavně o korelaci veličin, nikoliv o jejich absolutní výši.



Udržitelnost

Když uvažujeme o udržitelnosti, je třeba se zaměřit na dvě základní veličiny: růst HDP, který snižuje dluh (v procentuálním vyjádření) a saldo rozpočtu, které ovlivňuje výši dluhu. Vyjdeme-li ze vzorce (2), pak při předpokladu reálného růstu HDP ročně o 2,5 %, inflace 2,5 %, pak pravidlo 4 % určí deficit v jednotlivých letech a dluh konverguje k hodnotě 31,5 %. Kdybychom předpokládali růst 3 %, pak bude výsledek 19,2 %. Pro kontrolu jsme potom vypočítali, jak by vypadal vývoj zadlužení ČR za poslední desetiletí, pokud by diskutované pravidlo bylo platné.

rok	HDP	nom. růst	deflátor	HDP ceny 2000	Reál. růst	Přebytek /Deficit	Dluh % HDP	Konv. k dluhu
1999	2 080 797		98,5	2 112 121			16,00%	
2000	2 189 169	5,21%	100,0	2 189 169	3,65%	-0,35%	15,56%	-7,1%
2001	2 352 214	7,45%	104,9	2 242 943	2,46%	-1,54%	16,03%	-22,3%
2002	2 464 432	4,77%	107,8	2 285 488	1,90%	-2,10%	17,40%	-46,2%
2003	2 577 110	4,57%	108,8	2 367 818	3,60%	-0,40%	17,04%	-9,1%
2004	2 814 762	9,22%	113,8	2 474 006	4,48%	0,48%	15,11%	5,7%
2005	2 983 862	6,01%	113,4	2 630 273	6,32%	2,32%	11,94%	40,9%
2006	3 222 369	7,99%	114,7	2 809 338	6,81%	2,81%	8,25%	37,9%
2007	3 535 460	9,72%	118,6	2 981 579	6,13%	2,13%	5,39%	24,1%
2008	3 688 994	4,34%	120,8	3 055 035	2,46%	-1,54%	6,70%	-36,9%
2009	3 628 080	-1,65%	124,0	2 925 300	-4,25%	-8,25%	15,06%	491,2%
2010	3 689 369	1,69%	124,1	2 972 415	1,61%	-2,39%	17,20%	-143,8%
2011	3 803 869	3,10%	124,9	3 044 885	2,44%	-1,56%	18,24%	-51,9%

Jak je patrné, dluh by se blížil k vzorcem odhadované hodnotě s předpokládaným průměrným růstem 3 %. Jednoduchý propočet v tabulce tedy ukazuje, že pravidlo 4 % by obstálo v konkrétní ekonomické realitě minulého desetiletí. Nicméně, úpravou vzorce (2) můžeme ukázat, že fiskálně udržitelné (při datech let 1999-2010) by byly deficity i vyšší, než ty, které pravidlo 4 % generuje.

Za zamyšlení také stojí fakt, že pravidlo v TS tvaru implicitně předpokládá elasticitu státního rozpočtu vzhledem k mezeře produktu rovnou hodnotě 1.

Klouzavé pravidlo k^*

Jakkoliv minulá data pro ČR ukazují, že TS pravidlo mohlo sehrát fiskálně disciplinující roli, myslíme si, že hodnota 4 % by neměla být do budoucna fixní. Minulé i současné zkušenosti pak ukazují, že takto zákonně předepsané fixní pravidlo může v určitých situacích nutit vládní politiky a ekonomy k nespojitým reakcím s velmi nespojitými (a tedy potenciálně destabilizujícími) dopady do ekonomiky. Zamysleli jsme se proto nad formulací obecného parametru k^* (nahrazujícího hodnotu 4 %), které by bylo upravováno pravidelně, na základě vývoje ekonomiky, avšak po jeho přijetí by pro dané budoucí období mělo závazný charakter. Dále budeme předpokládat, že pravidlo má omezovat primární salda.

Pokud bychom definovali k^* jako růst potenciálního produktu, tak by výsledné pravidlo vedlo k strukturálně vyrovnané bilanci rozpočtu, tj. deficit daného roku by flexibilně reagoval na hospodářský vývoj, avšak v horizontu celého hospodářského cyklu by byl deficit nulový. Nicméně, takto postavené (a dodržované) pravidlo by v dostatečně dlouhém období vedlo k eliminaci dluhu v poměru k HDP. Nové deficity by nevznikaly, HDP by rostlo, takže v poměru k HDP by se dluh blížil nule.

Abychom zjistili vhodný cíl pro strukturální bilanci rozpočtu, využijeme vzorce (1), který udává maximální možnou úroveň primárního salda ps , kterého mohou veřejné finance dosahovat bez toho, aby byla ohrožena dlouhodobá fiskální udržitelnost. Vzorec lze interpretovat tak, že země si může dovolit primární deficity pouze tehdy, je-li nominální růst vyšší než nominální úroková míra.

Hodnota obecného parametru k^* se tedy skládá ze dvou částí. Na základě vzorce pro maximální udržitelné primární saldo (v poměru k HDP) získáme cílovou strukturální bilanci, která je v souladu s dlouhodobou fiskální udržitelností. Růst potenciálního produktu pak upraví dovolená salda dle aktuální pozice v rámci hospodářského cyklu.

$$k^* \leq g^p + \left(\frac{i - g^N}{1 + g^N} \right) \bar{d} \quad (3)$$

kde $\bar{d}$ s pruhem je dluh, který bychom chtěli stabilizovat, i je implicitní úroková míra ze státních dluhopisů, g^p je růst potenciálního produktu a g^N je nominální růst HDP.

Pro úplnost ještě rovněž uvádíme návrh klouzavého pravidla ve standardním tvaru pro pravidla rozpočtové bilance. Do tvaru TS pravidla (reálný růst HDP + primární saldo = k^*) jsme dosadili za k^* vzorec (3) a pak jsme vyjádřili primární saldo. Rozdíl mezi růstem potenciálního produktu a růstem reálného HDP jsme nahradili mezerou produktu y^G :

$$ps \geq \left(\frac{i - g^N}{1 + g^N} \right) \bar{d} + a \cdot y^G \quad (4)$$

kde ps je primární saldo veřejných rozpočtů v poměru k HDP, a je rozpočtová elasticita a y^G je

mezera produktu. První člen udává cílovou primární strukturální bilanci veřejných rozpočtů, ta je dále upravena dle pozice v rámci hospodářského cyklu. Rozpočtová elasticita², která byla menší než 1 zajistí, že je primární saldo upraveno jen o vliv automatických stabilizátorů.

Ilustrace konvergence

Endogenita úrokové míry ze státního dluhu (tedy zpětná vazba mezi výší dluhu a úrokem) není předem snadno určitelná. Pro ilustraci využíváme jednoduchého předpokladu z příbuzné studie společnosti Patria Finance, že úroková míra roste s výší dluhu a s růstem nominálního HDP.

$$i = \alpha g^N + \beta d \quad (5)$$

Pro ČR, Patria Finance nabízí hodnoty parametrů $\alpha = 0,468$ a $\beta = 0,041$; zdůrazňujeme, že tyto hodnoty využíváme pouze k tomu, abychom v současnosti získali numerické výsledky a byli tak schopni ilustrovat, jak by konvergence probíhala (nemusíme se tedy pouze odvolávat na využití odhadu implicitní úrokové míry ze státních dluhopisů). Hodnoty elasticit α , β však odráží mnoho faktorů, a tudíž odhadnuté hodnoty nejsou využitelné dlouhodobě. Při implementaci pravidla by bylo lepší využívat odhadů, které jsou pravidelně publikovány státními institucemi (MFČR, ČNB).

k*		Současná úroveň zadlužení v poměru k HDP										
		0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
růst nominálního HDP	0,0%	2,50%	2,25%	2,01%	1,76%	1,52%	1,27%	1,02%	0,78%	0,53%	0,29%	0,04%
	1,0%	2,82%	2,57%	2,33%	2,08%	1,84%	1,59%	1,34%	1,10%	0,85%	0,61%	0,36%
	2,0%	3,14%	2,89%	2,65%	2,40%	2,15%	1,91%	1,66%	1,42%	1,17%	0,92%	0,68%
	3,0%	3,46%	3,21%	2,97%	2,72%	2,47%	2,23%	1,98%	1,74%	1,49%	1,24%	1,00%
	4,0%	3,78%	3,53%	3,28%	3,04%	2,79%	2,55%	2,30%	2,05%	1,81%	1,56%	1,32%
	5,0%	4,10%	3,85%	3,60%	3,36%	3,11%	2,87%	2,62%	2,37%	2,13%	1,88%	1,64%
	6,0%	4,42%	4,17%	3,92%	3,68%	3,43%	3,19%	2,94%	2,69%	2,45%	2,20%	1,96%
	7,0%	4,73%	4,49%	4,24%	4,00%	3,75%	3,50%	3,26%	3,01%	2,77%	2,52%	2,27%

Výše uvedená tabulka udává hodnoty parametru k^* , které byly vypočteny na základě vzorce (3), vždy je předpokládán růst potenciálního produktu 2,5 % a elasticity implicitní úrokové míry ze státních dluhopisů dle doporučení Patrie Finance. Dluh by měl být stabilizován na úrovni 60 % HDP. Současné zadlužení (řádky) a nominální růst HDP (sloupce) považujeme za proměnlivé.

Spojnice všech hodnot $k^* = 2,5$ % udává všechny kombinace nominálního růstu HDP a úrovně zadlužení, kdy dluh je stabilní, protože obecný parametr k^* nabývá hodnot růstu potenciálního produktu, a tudíž v průměru za hospodářský cyklus nevznikají přebytky/deficity. Konvergence probíhá vždy směrem k této hodnotě, tedy k situaci, kdy růstu nominálního HDP přesně pokryje náklady dluhové služby. V průměru při nulových primárních saldech pak dluh zůstane konstantní.

2 Hospodářský cyklus neovlivňuje všechny oblasti rozpočtu stejně, proto je třeba určit například o kolik se zvýší příjmy státního rozpočtu, když bude v ekonomice existovat jednoprocentní kladná mezera produktu.

Považujeme-li za výchozí scénář nominální růst HDP 5 %, současnou úroveň dluhu 40 % a stabilizovat bychom jej chtěli na 60 % HDP, tak hodnota k^* je 3,11 %. Budeme-li předpokládat, že ekonomika je neustále na potenciálu (a tudíž nevadí, že rozpočtová elasticita je implicitně zvolena jako 1), pak se první rok vytvoří primární deficit 0,61 % HDP. Jak v průběhu let kvůli těmto deficitům roste celkové zadlužení, tak průběžně klesá hodnota k^* a i naše schopnost vytvářet nové primární deficity, protože růst celkového dluhu je penalizován uvnitř výpočtu skrz růst nominální úrokové míry. Dluhu je stabilizován na 60 %, přestože nejvyšší udržitelná úroveň zadlužení pro daný hospodářský růst by se pohybovala okolo 65 %.

Pro ilustraci předpokládejme, že podle tohoto výchozího scénáře se ekonomika bude vyvíjet pouze prvních dvacet let (tedy platí stejné parametry jako výše) a dluh mezitím dosáhne 50 % HDP. Očekávaný nominální růst HDP pak zpomalí na 3 %. Při tomto scénáři, dluh 50 % již není dlouhodobě udržitelný a pro tuto situaci je tak hodnota k^* jen 2,23 %. Vzhledem k tomu, že vypočítaná hodnota 2,23 % je nižší než předpokládaný růst potenciálního produktu, dle fiskálního pravidla, vláda bude muset tvořit primární přebytky, aby se dluh navrátil na dlouhodobě udržitelnou úroveň, cca 40 %.

Samozřejmě veškeré proměnné se mění kontinuálně a tyto příklady jsou jen ilustrační. Hodnoty byly pouze zvoleny tak, aby vhodně ilustrovaly konvergenci, nejsou tedy doporučeními při implementaci pravidla.

Nástin analýzy citlivosti

Jednorázové položky

Vzhledem k tomu, že toto pravidlo by muselo omezovat primární salda bez dodatečných podmínek, diskutujeme dále vliv jednorázových položek, nedodržení pravidla nebo špatné prognózy ekonomických veličin na konvergenci, s důrazem na odchylky, které mají negativní vliv na zadlužení. Pro lepší ilustraci využijeme výše uvedeného základního scénáře, počáteční dluh je 40 % HDP a chtěli bychom jej stabilizovat na 60 % HDP, ostatní veličiny jsou pro jednoduchost konstantní v průběhu konvergence. Pravidlo udává optimální trajektorii primárních deficitů, jakými země dosáhne 60 % zadlužení vůči HDP.

Když vláda bude mít nepředvídatelný a jednorázový výdaj ve výši 1 % HDP, nebude o něj muset snížit plánované výdaje ve stejném roce, ale projeví se to pouze ve zvýšení zadlužení nad plánovanou změnu dluhu o 1 % HDP. To následně sníží maximální udržitelná primární salda v dalších letech. Jednorázový výdaj bude mít vliv na každý další rok, avšak všechny veličiny jsou v poměru k HDP, takže vliv bude s rostoucím HDP klesat. Ojedinělé nadhodnocení růstu HDP nebo výjimečné nedodržení maximálního salda má stejný efekt – bude třeba nalézt novou optimální trajektorii primárních sald pro následující roky. Neočekávaný příjem do státního rozpočtu se projeví opačně. Vláda bude moci zvýšit primární salda v dalších letech po získání jednorázového příjmu, byl-li využit na umoření dluhu.

Když se na jednorázové položky podíváme detailněji, tak pokud je nominální růst vyšší než nominální úroková míra ze státních dluhopisů (záporný diferenciál), bylo by optimální, kdyby

vláda byla schopna očekávat jednorázové příjmy již na počátku optimalizace. Mohla by budoucí příjem v současné hodnotě utratit ihned (cestou dluhopisového financování) a následný příjem by využila ke splacení dluhopisů. Toto implikuje, že pokud je diferenciál záporný, pak když si vláda půjčí nad rámec toho, co navrhované fiskální pravidlo dovoluje, důsledky nemusí být negativní. Vláda ovšem musí počítat s tím, že pokud diferenciál přestane být záporný, před tím než získá jednorázový příjem, ke kterému byly tyto výdaje vázány, tak bude muset vypůjčené peníze ihned splatit, tedy omezit plánované výdaje. Tento samotný fakt by měl limitovat nedodržování pravidla.

Pokud je diferenciál kladný a vláda by byla schopna očekávat jednorázový výdaj, bylo by optimální, aby na něj vláda začala vytvářet rezervy ihned na počátku optimalizace. Ve všech ostatních případech je optimální nereagovat. Ve skutečnosti by rozhodování o jednorázových příjmech a výdajích neprobíhalo odděleně, ale pravděpodobně by se jednalo o rozdíl mezi nimi. Jednorázové výdaje by nejspíš převažovaly a tudíž by bylo optimální buď nereagovat (při záporném diferenciálu) nebo vytvářet rezervy v rozpočtu, při kladném diferenciálu. V dlouhodobém časovém horizontu se však nedá předpokládat, že nominální růst převyšuje implicitní úrokovou míru.

Nyní se ještě zamyslíme, co by se stalo, kdyby maximální primární saldo bylo chronicky nedodržováno, růst potenciálního produktu byl konstantně nadhodnocován nebo by neočekávané výdaje byly dlouhodobě vyšší než neočekávané příjmy. Toto všechno jsou kanály, kudy si vláda může „přidat“ do rozpočtu peníze navíc. V takovém případě by zcela jistě konvergence neprobíhala k předem vytyčenému cílovému dluhu. „Policy makers“ by pravděpodobně na prvním místě vinili špatně nastavené pravidlo, které je neochránilo. Ovšem fiskální pravidlo, ostatně jako všechna pravidla, může plnit svoji funkci pouze tehdy, pokud je dodržováno. Proto nesmíme při implementaci zapomenout na sankční mechanismy (viz níže, část věnovaná možné aplikaci pravidla).

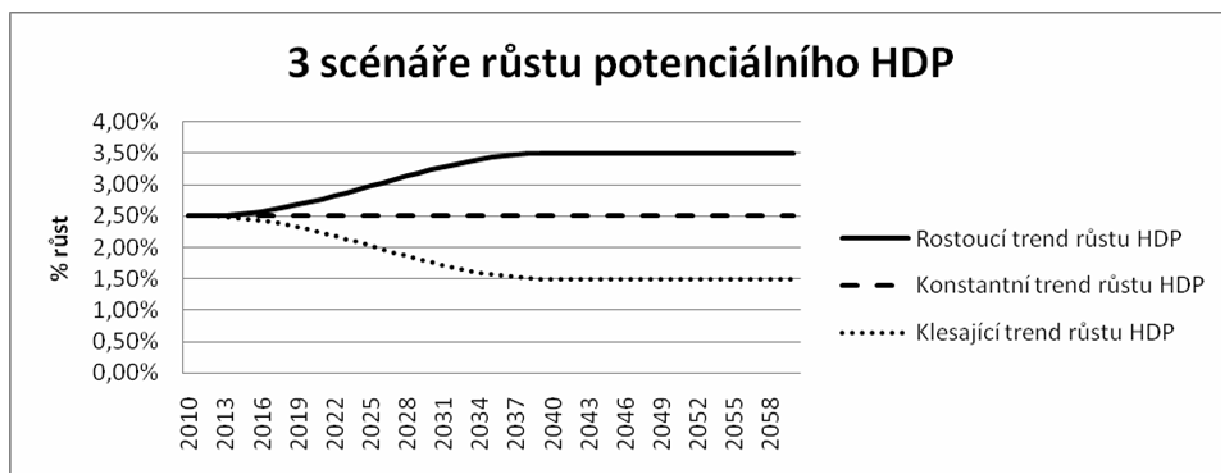
Stock-flow adjustment (SFA)

Přestože nejsme odborníci na účetní standardy EU, zmíníme se, jak ovlivní diskrepance mezi finančními a nefinančními účty (SFA) fungování námi navrhovaného pravidla. SFA by se dala rozdělit na položky, které mají vliv na dluh skrz státní rozpočet, jsou tedy výdaji (např. nákup finančních nebo kapitálových aktiv), a na položky, které mění dluh přímo (např. přecenění dluhu v cizí měně v důsledku apreciace domácí měny). Přestože je třeba, aby námi navrhované pravidlo bylo kompatibilní s požadavky EU, navrhované klouzavé pravidlo by mělo omezovat veškeré výpůjčky, bez ohledu na jejich účel.

Porovnání obou pravidel

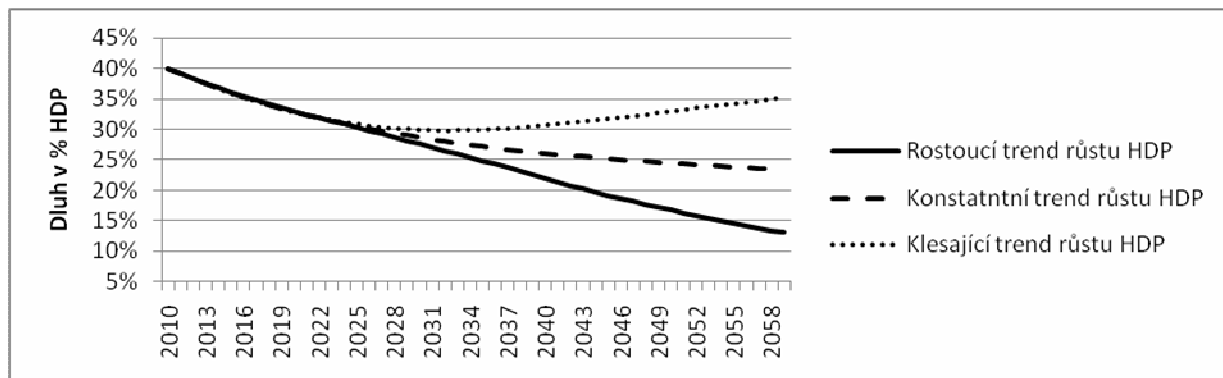
Jak již bylo zmíněno, základní nevýhoda TS pravidla spočívá v tom, že není schopno přizpůsobit se strukturálním makroekonomickým změnám. Abychom si toto tvrzení ověřili, prozkoumali jsme tři možné budoucí vývoje trendového růstu. Odhad trendového reálného růstu HDP je v ČR v současnosti cca 2,5 %. Naše tři scénáře byli proto následující:

- Rostoucí trend růstu HDP, při kterém se trendový růst HDP zvýší do roku 2040 ze současných 2,5 % na 3,5%, poté zůstane konstantní až do roku 2060
- Konstantní trend růstu HDP, při kterém růst trendu zůstane na 2,5 % až do roku 2060
- Klesající trend růstu HDP, při kterém se trendový růst HDP sníží do roku 2040 ze současných 2,5 % na 1,5%, poté zůstane konstantní až do roku 2060



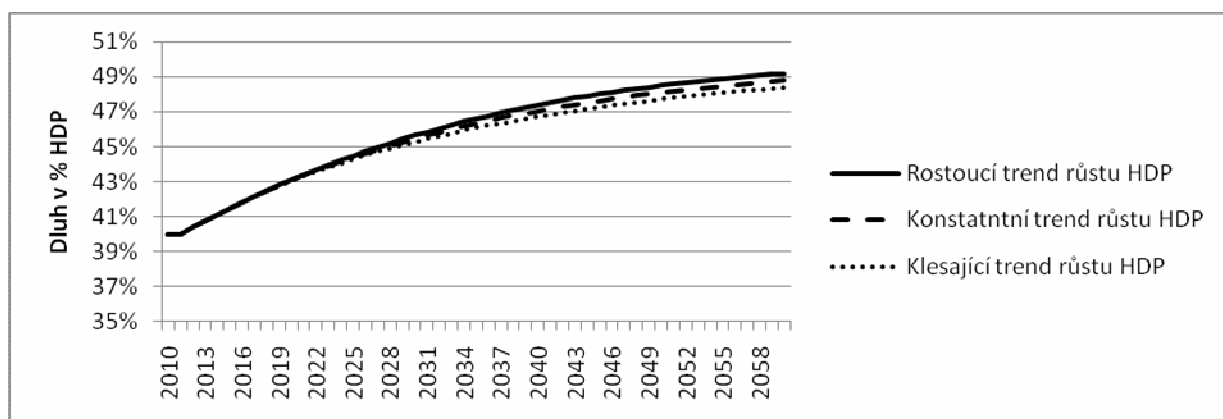
K těmto třem možným scénářům jsme nagenerovali náhodné trajektorie (ke každému scénáři jich bylo vygenerováno 1000) vývoje reálného růstu HDP při použití TS pravidla. Náš předpoklad byl, že zvýšení ročního deficitu o jeden procentní bod zvýší růst HDP v daném roce o půl procentního bodu. Růst HDP v daném roce se tedy skládá ze tří komponent: trendový růst, náhodný šum (neboli ekonomické šoky) a růst generovaný vyšším deficitem státního rozpočtu. S předpokladem 2 % inflace (inflační cíl ČNB) jsme vypočítali, jak by se při používání TS pravidla vyvíjela zadluženost ČR ze současných 40 %.

Průměrný vývoj dluhu je zobrazen na následujícím grafu:



Jak je patrné, TS pravidlo je citlivé na změny v trendu, a konverguje k odlišné míře zadluženosti v závislosti na trendovém růstu.

Pro srovnání jsme sestavili obdobný graf popisující vývoj dluhu při použití klouzavého pravidla s plánem stabilizovat dluh okolo 50 % HDP (a nechat tak dostatečnou rezervu oproti Maastrichtským 60%):



Je vidět, že klouzavé pravidlo pružně reaguje na trendové změny, a poskytuje konvergenci k cílované hodnotě po prakticky identické trajektorii nezávisle na trendu.

Klouzavé pravidlo – aplikace

Důležitou součástí všech typů fiskálních pravidel je vynucovací mechanismus. Nejvhodnější se nám zdá využití fiktivního účtu, kde by byl zaúčtováván rozdíl mezi cílovým a skutečným saldem. Nejenže fiktivní účet zajistí, že nedodržení maximálního přípustného salda bude muset být korigováno, ale sníží se tím i motivace k vytváření nerealistických prognóz. Pravidlo zajistí

vypočet maximálního přípustného salda pro jednotlivé roky, nicméně s dodatečnými predikcemi lze vytvořit i střednědobé cíle.

Aplikaci klouzavého pravidla se pokusíme ilustrovat na sestavování rozpočtu pro rok 2012. Na jaře 2011 se provede odhad implicitní úrokové míry, růstu nominálního HDP (růst reálného HDP a očekávaná inflace) a mezery produktu pro rok 2012. Aby nedocházelo k velkým výkyvům dovoleného salda veřejných rozpočtů mezi jednotlivými lety, které by narušovaly kontinuitu fiskální politiky, lze využít místo očekávaného růstu HDP v roce 2012 buď odhad potenciálního produktu, nebo aplikovat na hodnoty růstu reálného HDP Friedmanovu teorii permanentního důchodu. Získáme tak dlouhodobé, průměrné hodnoty. Aby se zabránilo výraznému růstu dluhu do doby než se naplno začne projevovat stárnutí populace, dluh bychom mohli stabilizovat na současné úrovni. Na základě těchto odhadů, dosažených do výše uvedeného vzorce, by bylo vypočteno závazné maximální saldo veřejných rozpočtů na rok 2012. Odhady by zajišťovala buď některá z institucí, která se danou problematikou zabývá, nebo případně zřízená Fiskální rada.

Problém provádění odhadů zhruba 18 měsíců dopředu vyžaduje silný doprovodný korekční mechanismus. Na konci roku 2012, resp. počátkem roku 2013 by byly ex post zjištěny hodnoty původně odhadovaných veličin a na jejich základě maximální primární saldo, kterého měly v roce 2012 veřejné rozpočty dosahovat. Předpokládáme však, že plán rozpočtu na rok 2012 by obsahoval rezervy na případné nepřesnosti a také, že by MFČR sledovalo vývoj a upravovalo výdaje již v průběhu roku 2012, pokud by se skutečný vývoj podstatně odkláněl od odhadů. Rozdíl mezi skutečným saldem rozpočtu a ex post determinovaným maximálním udržitelným saldem by se zaúčtoval na korekční účet. Pokud by bilance na korekčním účtu přesáhla určitou předem stanovenou hodnotu v poměru k HDP, vláda by měla povinnost účet vyrovnat pod stanovený poměr například do 2-3 let. Případné další sankce jsou samozřejmě k diskusi.

Současný stav a zahraniční zkušenosti

Většina rozvinutých zemí, pokud nějaká pravidla má, využívá výdajových stropů. Ty jsou od roku 2004 rovněž využívány v České republice (v podobě střednědobých výdajových rámců), nebyly však vždy dodržovány. Samotné, nemají přímou vazbu na dluh a tedy v době, když vládní dluh je nízký, mohou být nastavovány jen velmi mírně; navíc, výdajové rámce v ČR je velmi jednoduché obcházet. Klouzavé pravidlo, omezující primární strukturální saldo by bylo vhodnější, protože má jasnou vazbu na dluh a je schopno korigovat vládní politiku správným směrem i v době, kdy není nutné dluh snižovat jako v jiných zemích.

Pravidlo, podobné tomu jaké navrhujeme, bylo přijato v Německu a mělo být přijato v létě 2010 v Turecku, ovšem hlasování o něm bylo odloženo na neurčito. Turecké pravidlo, omezující saldo rozpočtu, mělo být založeno na odchylkách růstu od trendu. Trend růstu produktu byl stanoven na 5 %, elasticita rozpočtu vzhledem k odchylkám od trendu produktu a míra přizpůsobení minulých odchylek od strukturálního cíle byly stanoveny na 1/3 a cílové strukturální saldo mělo být 1 %. Pokud jde o kompromis mezi jednoduchostí a přesností, tak německé a turecké pravidlo je někde mezi původním návrhem TS pravidla a klouzavým pravidlem, které navrhujeme. Zatímco TS pravidlo nahradilo fixní hodnotou jak růst potenciálu, tak cílové strukturální saldo, Turecko a Německo počítají jen se zafixováním cílového strukturálního salda. Znamená to sice určitý pokles přesnosti, který je však dostatečně vyvážen jednoduchostí a komunikovatelností pravidla. Díky tomu, že pravidlo využívá korekce přechozích odchylek, tak toto zafixování není

významným problémem. Myslíme si, že výpočtem cílového střednědobého primárního strukturálního salda na základě vzorce (1) by se problém se složitostí námi navrhovaného pravidla vyřešil.

Dle názoru našeho, ale i některých ekonomů OECD, je pravidlo pro rozpočtovou bilanci krok správným směrem, nicméně pro ČR je vhodnější využít pravidla založeného na výpočtu mezery produktu produkční funkcí, protože umožňuje větší flexibilitu na nabídkové šoky, tak jak jej využívá Německo. Ke korekci přechozích odchylek bychom spíše doporučili využití konceptu fiktivního účtu, protože neomezuje proticykličnost pravidla.

Závěr

Většina vyspělých ekonomik, především v Evropě a USA, vykazuje v současné době mimořádně vysokou zadluženost, nejvyšší po druhé světové válce. Je proto pochopitelné, že celý rámec fiskální politiky, počínaje institucionálním uspořádáním (vytváření nezávislých fiskálních rad) a konče snižováním platů vládních činitelů při překročení deficitu, prochází diskusí a zásadními změnami. Navíc, vše se děje pod časovým tlakem, neboť deficity a dluh jsou v některých zemích již dnes hroživé; v jiných zemích (jako je ČR) sice momentálně situace není tak vážná, ale očekávané demografické a další dlouhodobé trendy nejsou příznivé.

Zavedení fiskálního pravidla, ať opřené o ústavu či jen pouze o další zákonné či podzákonné normy, je samozřejmě velmi vážným krokem, který by neměl být uspěchán. Navíc, pouhé zavedení fiskálního pravidla do právního řádu je jen jedním z mnoha kroků, směřujících k vyšší efektivnosti. Předložený materiál je proto nutné vidět v širším kontextu diskuse o možné reformě veřejných financí v ČR. Nicméně, pro úplnost si dovolíme znovu připomenout stručné závěry, již uvedené ve stručném souhrnu:

1. Při dané úrovni deficitů i zadluženosti a vzhledem k očekávanému vývoji na evropské úrovni Česká republika patrně stojí před zavedením rigoróznějších fiskálních pravidel, než jaká využívala dosud.
2. Pokud bude fiskální pravidlo zavedeno, musí být konzistentní s evropskými požadavky, zákonně zakotvené, vymahatelné, transparentní a veřejnosti dobře komunikovatelné.
3. Zkušenosti, získané při přípravě tohoto materiálu, nás vedou k doporučení přijmout fiskální pravidlo, omezující rozpočtové saldo.
4. Další požadavky, podmiňující efektivnost pravidla:
 - a. Pružnost – dlouhodobější zafixování (například v podobě TS pravidla) může být krátkodobě velmi efektivní, v delším období však kontraproduktivní.
 - b. Reakce na hospodářský cyklus – tlak na přebytky v období hospodářského růstu, umožnit deficit v období recese.
 - c. Spojitost – s výjimkou náhlých exogenních šoků pravidlo nesmí generovat skokové změny dovoleného salda.
 - d. Náhled do budoucnosti (“forward-looking rule”) – základní vstupní parametry musí být založeny na nejlepších možných odhadech, spíše expertních než striktně modelových; jejich určení svěřit nezávislé instituci (viz. další materiály, pojednávající o Fiskální radě).

- e. Adaptabilita na jednorázové změny jak na příjmové, tak na výdajové straně veřejných financí.
5. Uvědomujeme si, že v tomto materiálu buď zcela neřešíme nebo jen okrajově zmiňujeme některé další problémy, které mohou efektivnost pravidla zásadním způsobem ovlivnit. Z celé řady těchto otázek zmiňujeme následující:
- a. Tzv. stock-flow adjustment (SFA) – rozdíl mezi finančními a nefinančními účty (dluh je kvantifikován z finančních účtů, deficit z účtů nefinančních). V praxi to znamená, že pravidlo by mělo být schopno přizpůsobení v situaci, kdy změny v hodnotě aktiv (stavová veličina) mají dopad do toků, které pak ovlivňují hodnotu dluhu. Příkladem může být růst reálné hodnoty dluhu v důsledku cenového poklesu či devalvace/depreciace měny.
 - b. Problém vztahů mezi centrálními fiskálními institucemi a místními rozpočty (kraje, obce). Souvisí to se zákonným rámcem pro fungování pravidla a s problematikou vymahatelnosti. V daném okamžiku není naše tříčlenná skupina schopna problém řešit.
 - c. Hlubší zhodnocení zkušeností jiných zemí a již zmíněné požadavky, které budou vyplývat z připravovaných nových evropských směrnic. Zkušenosti různých zemí jsou zásadní – Německo připravuje “fiskální brzdu”, Rakousko bude zřejmě pokračovat v politice omezení na výdajové straně, zajímavé jsou i přípravné kroky Turecka a dalších zemí.