

Předpoklady úspěšné fiskální konsolidace

Diplomová práce

Vedoucí práce:

Ing. Aleš Franc, Ph.D.

Bc. Tomáš Novotný

Brno 2017

Poděkování

Velmi děkuji vedoucímu mojí diplomové práce, Ing. Aleši Francovi, Ph.D. za čas, který mi věnoval, za jeho odborné vedení, rady, připomínky a zejména za trpělivost, kterou se mnou měl při psaní této práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Předpoklady úspěšné fiskální konsolidace** vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom/a, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 11. května 2017

Abstract

Novotný, T. *Precondition of successful fiscal consolidation.*

Diploma thesis. Brno: Mendel University, 2017.

The Diploma thesis deals with the question of rising budget deficits and public debts and focuses on the fiscal consolidation in developed countries. The main goal of the thesis is to identify the conditions that have to be met for successful process of fiscal consolidation. The First part of the thesis describes a concept of fiscal consolidation, and specifies its determinants and measurements. The second part analyses selected periods of fiscal consolidations and measure the evolution within the time period. The results of the analysis are consequently used for comparison and identification of conditions successful fiscal consolidation.

Keywords

Fiscal consolidation, public indebtedness, budgetary deficit, determinants of successful fiscal consolidation, analysis, identification

Abstrakt

Novotný, T. *Předpoklady úspěšné fiskální konsolidace.*

Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017.

Diplomová práce se zabývá otázkou růstu rozpočtových deficitů a veřejného zadlužení. V souvislosti s touto problematikou se práce zaměřuje na fiskální konsolidaci ve vyspělých zemích. Hlavním cílem práce je identifikovat podmínky, které musí být splněny, aby byl proces fiskální konsolidace úspěšný. První část práce popisuje koncept fiskální konsolidace, stanovuje determinanty úspěchu konsolidace a ukazatele měřitelnosti jejího úspěchu. V další části práce je uskutečněna analýza vybraných period fiskálních konsolidací a vyhodnocení jejich úspěšnosti. Na základě analýzy je provedena jejich komparace a identifikace předpokladů úspěšné fiskální konsolidace.

Klíčová slova

Fiskální konsolidace, veřejné zadlužení, rozpočtový deficit, determinanty úspěšné fiskální konsolidace, analýza, identifikace

Obsah

1	Úvod	12
2	Cíl práce a metodika	14
3	Veřejné finance a fiskální konsolidace	15
3.1	Veřejný rozpočet a veřejný dluh	15
3.2	Veřejné zadlužování	18
3.3	Způsoby financování deficitů, možnosti potlačení jejich vzniku a růstu veřejného zadlužení	24
3.3.1	Způsoby financování deficitů	24
3.3.2	Možnosti potlačování vzniků deficitů a prohlubování veřejného zadlužování	24
3.3.3	Vyrovnaní deficitu zvyšováním daní	25
3.3.4	Vyrovnaní deficitu snižováním výdajů	26
3.3.5	Rozpočtová a dluhová stabilizace skrz ekonomický růst	27
3.3.6	Inflační daň, státní bankrot	29
3.4	Fiskální konsolidace	29
3.5	Formy fiskální konsolidace.....	30
3.6	Rychlost fiskální konsolidace	33
3.6.1	Rychlá fiskální konsolidace	33
3.6.2	Pomalá fiskální konsolidace.....	33
3.7	Fiskální pravidla a fiskální cílení.....	34
3.8	Determinanty úspěchu fiskální konsolidace.....	39
3.8.1	Shrnutí možných determinantů úspěšné fiskální konsolidace	39
3.8.2	Ukazatele měření úspěchu fiskální konsolidace	42
4	Analýza fiskálních konsolidací ve vybraných zemích	44
4.1	Fiskální konsolidace ve Finsku v letech 1993 - 1998.....	44
4.1.1	Politická situace	45
4.1.2	Situace v oblasti fiskální politiky a stav veřejných financí.....	50
4.1.3	Situace v oblasti monetární politiky	54

4.1.4	Ekonomická situace.....	57
4.2	Fiskální konsolidace v Lotyšsku v letech 2009 – 2012.....	59
4.2.1	Politická situace	60
4.2.2	Situace v oblasti fiskální politiky a stav veřejných financí.....	67
4.2.3	Situace v oblasti monetární politiky	70
4.2.4	Ekonomická situace.....	73
4.3	Fiskální konsolidace ve Francii v letech 1994 – 1997	75
4.3.1	Politická situace	76
4.3.2	Situace v oblasti fiskální politiky a stav veřejných financí.....	83
4.3.3	Situace v oblasti monetární politiky	86
4.3.4	Ekonomická situace.....	89
4.4	Hodnocení úspěšnosti vybraných fiskálních konsolidací.....	91
4.4.1	Finsko.....	92
4.4.2	Lotyšsko	92
4.4.3	Francie.....	93
5	Diskuze	94
6	Závěr	102
7	Literatura	106

Seznam obrázků

Obr. 1	Vývoj podílu veřejného dluhu v % k HDP, průměr zemí OECD.	18
Obr. 2	Vývoj podílu veřejných výdajů v % k HDP od roku 1973 ve světě.	19
Obr. 3	Vývoj podílu veřejných příjmů v % k HDP od roku 1973 ve světě.	20
Obr. 4	Vývoj veřejných příjmů v % k HDP od roku 1973 ve světě.	21
Obr. 5	Velikost veřejného dluhu v % v poměru k HDP v Evropské unii od roku 2006.	23
Obr. 6	Vývoje dosaženého růstu při odlišných úrovních veřejného zadlužení.	28
Obr. 7	Veřejné zadlužení vybraných států v roce 2011.	37
Obr. 8	Vývoj podílu vládních výdajů a veřejného dluhu v % k HDP v období 1975 – 1994.	46
Obr. 9	Vývoj podílu veřejných příjmů a výdajů v % k HDP v letech 1985 – 2000.	47
Obr. 10	Srovnání vývoje indexu of government integrity ve Finsku a v Evropě v období 1995 – 2000.	48
Obr. 11	Vývoj sociálních výdajů a daňových příjmů ve Finsku v letech 1990 – 1999 v % k HDP.	49
Obr. 12	Srovnání podílu vládních výdajů v % k HDP v roce 1995.	51
Obr. 13	Vývoj podílu rozpočtového salda v % k HDP ve Finsku od roku 1998 před krizí, do konce fiskální konsolidace v roce 1998.	52
Obr. 14	Vývoj podílu veřejného zadlužení v % k HDP ve Finsku od roku 1998 před krizí, do konce fiskální konsolidace v roce 1998.	53
Obr. 15	Vývoj reálného efektivního měnového kurzu finské Marky v letech 1994 – 2010.	55
Obr. 16	Vývoj inflace ve Finsku v období 1985 – 2000.	56

Obr. 17	Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb ve Finsku v období 1985 - 2000.	57
Obr. 18	Vývoj míry nezaměstnanosti v % a ročního růstu HDP v % ve Finsku v období 1986 - 1998.	58
Obr. 19	Vývoj podílů veřejných výdajů a veřejného dluhu v % k HDP v období 2000 - 2009.	61
Obr. 20	Vývoj podílu veřejných příjmů a výdajů v % k HDP v Lotyšsku v období 1996 - 2015.	62
Obr. 21	Srovnání vývoje indexu of government integrity v Lotyšsku a v Evropě v období 2005 - 2014.	63
Obr. 22	Změny ve veřejných příjmech a výdajích v % k HDP v Lotyšsku v období 2009 - 2011.	64
Obr. 23	Změny ve veřejných příjmech a výdajích v % k HDP v Lotyšsku v průběhu fiskální konsolidace 2009 - 2012.	65
Obr. 24	Vývoj sociálních výdajů a daňových příjmů v Lotyšsku v letech 2005 - 2013 v % k HDP.	66
Obr. 25	Srovnání podílu vládních výdajů v % k HDP v roce 2007 těsně před krizí.	67
Obr. 26	Vývoj podílu rozpočtového salda v % k DHP v Lotyšsku od roku 2003 před krizí, do konce konsolidace v roce 2012.	68
Obr. 27	Vývoj podílu veřejného zadlužení v % k HDP v Lotyšsku od roku 2003 před krizí do konce fiskální konsolidace v roce 2012.	69
Obr. 28	Vývoj reálného efektivního měnového kurzu lotyšského Latu v letech 1994 - 2010.	71
Obr. 29	Vývoj inflace v Lotyšsku v období 1998 - 2016.	72
Obr. 30	Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v Lotyšsku v období 2000 - 2013.	73
Obr. 31	Vývoj míry nezaměstnanosti v % a ročního růstu HDP v % v období 2003 - 2016.	74
Obr. 32	Vývoj podílu vládních výdajů a veřejného dluhu v % k HDP v období 1975 - 1994.	78

Obr. 33	Vývoj podílu veřejných příjmů a výdajů v % k HDP v letech 1985 – 2000.	79
Obr. 34	Vývoj sociálních výdajů a daňových příjmů ve Francii v letech 1990 – 1999 v % k HDP.	81
Obr. 35	Srovnání vývoje indexu of government integrity ve Francii a v Evropě v období 1995 – 2000.	82
Obr. 36	Srovnání podílu vládních výdajů v % k HDP v roce 1995.	83
Obr. 37	Vývoj podílu rozpočtového salda v % k HDP ve Finsku od roku 1998 před krizí a do konce fiskální konsolidace v roce 1998.	84
Obr. 38	Vývoj podílu veřejného zadlužení v % k HDP ve Finsku od roku 1998 před krizí, do konce fiskální konsolidace v roce 1998.	85
Obr. 39	Vývoj reálného efektivního měnového kurzu francouzského Franku v letech 1994 – 2010.	87
Obr. 40	Vývoj inflace ve Francii v období 1985 – 2000.	88
Obr. 41	Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb ve Francii v období 1985 - 2000.	89
Obr. 42	Vývoj míry nezaměstnanosti v % a ročního růstu HDP v % ve Francii v období 1986 – 1998.	90
Obr. 43	Aktuální úroveň veřejného dluh v zemích OECD v % k HDP k roku 2016.	117

Seznam tabulek

Tab. 1	Nedodržování Paktu stability a růstu mezi lety 1999 – 2011.	36
Tab. 2	Vybraný vzorek zemí a posuzované konsolidační období.	44
Tab. 3	Výpočet maximálně možné přípustné úrovně rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci na úrovni 60 % k HDP.	54
Tab. 4	Vývoj růstu reálného HDP a reálných úrokových sazeb ve Finsku v letech 1990 - 2000.	59
Tab. 5	Výpočet maximálně možné přípustné úrovně rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci na úrovni 60 % k HDP.	70
Tab. 6	Vývoj růstu reálného HDP a reálných úrokových sazeb v Lotyšsku v letech 2006 – 2013.	75
Tab. 7	Výpočet maximálně možné přípustné úrovně rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci na úrovni 60 % HDP.	86
Tab. 8	Vývoj růstu reálného HDP a reálných úrokových sazeb ve Francii v letech 1990 - 2000.	91
Tab. 9	Vývoj primárního deficitu a veřejného zadlužení ve Finsku v letech 1990 - 2001.	92
Tab. 10	Vývoj primárního deficitu a veřejného zadlužení v Lotyšsku v letech 2003 – 2015.	92
Tab. 11	Vývoj primárního deficitu a veřejného zadlužení ve Francii v letech 1990 - 2000.	93

1 Úvod

V posledních deseti letech a to zejména po krizi v roce 2008 se problematika fiskální konsolidace stala často se diskutujícím tématem. Velká pozornost je otázce fiskální konsolidace věnována na půdách politických a ekonomických, národních i mezinárodních. Celá řada ekonomů, vycházejících z různých ekonomických teorií mezi sebou a politiky polemizuje o příčinách nárůstu veřejných dluhů a zejména o jejich možných efektivních řešeních.

Důsledky této krize pomohly odhalit křehkost veřejných financí v řadě zemí a to i navzdory snaze o preventivní opatření, které byla zaváděna ve snaze udržet fiskální stabilizaci za jakýchkoliv okolností. Toto se dělo zejména ve státech Evropské měnové unie, mezi které patřili například Řecko, Irsko, Španělsko, Portugalsko, Itálie nebo pobaltské státy. V těchto zemích udeřila krize na veřejné finance tvrdě a nekompromisně.

Co tedy ochromilo finance některých zemí natolik, že čelily rapidnímu nárůstu veřejných dluhů a v horším případě i bankrotu? Když bychom opomenuly průběžnou fiskální nedisciplinovanost, výrazný vliv na prudký nárůst zadlužení mělo spuštění automatického zvyšování veřejných výdajů důsledkem působení vestavěných stabilizátorů a dalších diskrečních opatření, které byli zavedené jednotlivými vládami po nástupu recese. Růst těchto výdajů byl doprovázen nárůstem rozpočtových deficitů. Panika a zvýšení úrokových sazeb na finančních trzích financování dluhu dále prodražovalo, což vedlo k dalšímu rychlému prohloubení již tak vysokých rozpočtových deficitů a destabilizaci finančních trhů a ekonomického prostředí. Takový to průběh je typický pro ekonomické situace, tak jak jsou známy z historie a učebnic. Veřejné dluhy tak rychle narůstaly, a aby se situace dále nezhoršovala, vlády byly nuceny usilovat o jejich stabilizaci. Některé státy mohly být rády, že se našli věřitelé ochotni jejich dluhy financovat. Státům jako Řecko, Portugalsko, Španělsko, Lotyšsko nebo Irsko musela být dokonce poskytnuta pomoc. Situace byla neúnosná, bez zdárného východiska.

Samotná krize a její důsledky vyvolaly celou řadu otázek, na které se snaží najít odpověď politici i ekonomové. Dalo se fiskálním problémům předejít a jak? Byly opatření a pravidla týkající se fiskální disciplíny dostačující? Proč nebyla v mnoha případech dodržována, jejich porušování sanováno a kdo je za ně zodpovědný? Je skutečně Evropská měnová unie a společná měna natolik křehké uskupení, které v dobách poklesu ekonomické aktivity krizi pouze zesílí a přelije do jiného členského státu? Jak zamezit panice na finančních trzích? Jak situaci řešit vysokých rozpočtových deficitů a nárůstu zadlužení řešit a na co se zaměřit? Snižovat další výdaje nebo spíš zvyšovat daně? Zavést nová nekonvenční opatření a kdo za to bude zodpovědný?

Otázka rapidního růstu zadlužení je velmi aktuálním problémem. Když se těmto fiskálním problémům budou politici a ekonomové pouze vyhybat nebo je oddalovat, může se stát, že jednou tu nebude nikdo, kdo by v době potíží zakročil a poskytl pomoc. Mohlo by dojít k řetězovému krachu jednotlivých zemí. Je to ne-

představitelné? Myslím, že zatím pro mnoho politiků, ekonomů a laiků asi ano, ale nepravděpodobné to určitě není.

Jednou z důležitých otázek, na které je potřeba si odpovědět z hlediska dlouhodobé fiskální udržitelnosti a ekonomického růst je: **Jaké prostředí tedy vytvořit pro to, aby se státy čelící vysokým rozpočtovým deficitům a vysokému veřejnému dluhu vymanily z těchto problémů a nastoupily na cestu dluhové stabilizace a obnovy ekonomického růstu? Za jakých podmínek by proces úspěšné konsolidace mohl být úspěšný a které faktory se na jejím úspěchu nejvíce podílejí?**

Důležitost stabilizace veřejného dluhu prostřednictvím fiskální konsolidace je zcela na místě. Problémům čelí nejen státy v Evropě, ale po celém světě. V případě nejčernějších scénářů, respektive postupných krachů zemí by důsledky mohli být katastrofální. Z těchto důvodů považuji fiskální konsolidaci s ohledem na aktuální situaci za téma velmi zajímavé, které stojí za pozornost a v mojí práci se jí budu dále zabývat.

2 Cíl práce a metodika

Proces fiskální konsolidace je pro řadu zemí nezbytným východiskem pro stabilizaci nejen veřejných financí, ale i ekonomiky a ekonomického růstu. Vzhledem k aktuální ekonomické situaci v Evropě i ve světě je to téma velmi diskutované a zcela jistě stojí za pozornost. Proto jsem se rozhodl na něj zaměřit. **Hlavním cílem této práce je identifikovat předpoklady úspěchu fiskální konsolidace a v jejich kontextu zhodnotit konsolidační periody ve třech vybraných zemích.** V rámci identifikace těchto předpokladů se práce také pokusí identifikovat konkrétní determinanty, které se na úspěchu konsolidace podílejí.

V úvodní části práce, kterou tvoří literární rešerše je nejprve popsán koncept fiskální udržitelnosti a základní ukazatele týkající se této problematiky. Dále je provedeno seznámení s aktuální situací veřejných financí ve světě a možnými příčinami růstu veřejného zadlužení. Na to navazuje charakteristika přístupů k fiskální konsolidaci, možnosti řešení růstu zadlužování, preventivní opatření a pravidla, která by měla zvyšování veřejných dluhů předcházet. Na závěr literární rešerše jsou shrnuty možné determinanty úspěchu fiskální konsolidace a stanoveny vhodné ukazatele, na základě kterých bude úspěch vybraných fiskálních konsolidací vyhodnocen.

Na začátku druhé části práce jsou nejprve vybrány periody fiskálních konsolidací ze vzorku zemí severovýchodních, pobaltských a jižanských. Po tomto výběru jsou na základě rešerše postupně provedeny analýzy statistických dat jednotlivých konsolidací. Analýzy se věnují ekonomickým situacím a stavu veřejných financí, ve kterých se země nacházely a možným důvodům rychlého růstu zadlužení. Dále se analýzy zaměřují na samotný proces fiskálních konsolidací v těchto zemích s ohledem na ekonomický, politický a institucionální kontext. Co je pro tyto země v procesu konsolidace typické. Dále jaké podmínky zde panovaly před a v průběhu samotných fiskálních konsolidací a jaké změny byly provedeny v rámci hospodářských politik a legislativy. Po analýzách jednotlivých konsolidací je provedeno vyhodnocení jejich úspěšnosti na základě předem daných ukazatelů definovaných v závěru literární rešerše.

Následuje komparace analyzovaných period fiskálních konsolidací. Na základě dedukce jsou formou diskuze postupně identifikovány předpoklady úspěchu fiskální konsolidace. Diskuze se dále zaměří na roli ostatních politik vedle politiky fiskální a na to, jaké determinanty mohou mít vliv na dluhovou stabilizaci, ekonomický růst a mohou se tak pozitivně podílet na úspěchu konsolidace.

V závěru práce jsou vyhotoveny konkrétní závěry a zformováno hospodářsko-politické doporučení, které by mohlo být využíváno v rámci procesu budoucích fiskálních konsolidací.

3 Veřejné finance a fiskální konsolidace

3.1 Veřejný rozpočet a veřejný dluh

Hlavním nástrojem fiskální politiky jsou *veřejné rozpočty*, zejména *rozpočet státní*, o kterém rozhoduje vláda. *Veřejný dluh*, jehož stabilizace je jedním z cílů fiskální konsolidace, je výrazem dlouhodobé fiskální nerovnováhy. Vzniká důsledkem tvorby deficitů a jejich kumulováním (Dvořák, 2008), (Peková, 2005). Každoroční schvalování státního rozpočtu je jednou z nejdůležitějších fází fiskální konsolidace.

V rámci procesu fiskální konsolidace se sleduje deficit strukturální, primární a celkový. Jelikož je strukturální deficit obtížně měřitelný a v praxi bývá odhadován, pracuje se v průběhu fiskální konsolidace zejména s deficitem primárním, případně celkovým a jejich přímým vlivem na celkový dluh. Opatření mířená na veřejné rozpočty s cílem snižovat primární deficit se stávají nutným prostředkem stabilizace veřejného dluhu.

Pro měření a srovnávání velikosti veřejného dluhu a rozpočtového salda se využívají 3 základní relativní ukazatele (Helísek, 2005), které na rozdíl od vyjádření v nominální výši umožňují relevantnější srovnávání mezi jednotlivými ekonomikami. Toto vyjádření se používá také v měření výsledků konsolidace. Těmito třemi základními ukazateli jsou:

- Poměrem výdajů rozpočtu k velikosti HDP v %
- Poměrem salda rozpočtu k HDP v %
- Podílem veřejného dluhu k velikosti HDP v %

Pravidelně se opakující deficity vedou k permanentnímu zvyšování veřejného dluhu. Vznik deficitu označujeme za krátkodobou fiskální nerovnováhu, kdy výdaje převyšují příjmy. Situace může být tedy zapříčiněna ekonomickým cyklem nebo opatřeními vlády. Problém lze ale určitě hledat v dlouhodobé fiskální nerovnováze, tj. situaci, kdy dochází k pravidelně se opakujícímu deficitnímu hospodaření. Fiskální konsolidací by pak vlády měly v těchto situacích usilovat o dluhovou stabilizaci ještě před tím, než se dostanou do platební neschopnosti.

Veličiny mající vliv na celkový dluh můžeme zapsat do následující rovnice:

$$D_t = D_{t-1} + r_1 * D_{t-1} - BP_t \quad (1)$$

Velký problém nastává i tehdy, kdy opakovaně dochází k tomu, že:

$$r > g \quad (2)$$

Tato situace je nazývána *dluhovou pastí*,¹ respektive situací, kdy dochází k neustále rostoucímu financování dluhu dalším dluhem, která může vést až do situace, kdy stát nebude schopen za určité velikosti úrokové míry dostát svým závazkům. Ná-

¹ The economist, The debt trap, 2015. (www.economist.com)

klady na obsluhu takového dluhu jsou enormní a na finančním trhu se nemusí najít žádný věřitel, který by byl tak vysoké riziko neschopnosti splácet ochotný podstoupit. Tuto situaci lze znázornit rovnicí vyjadřující nárůst veřejného zadlužení a dluhové pasti.

$$\frac{D_1}{HDP_1} = \frac{D_0}{HDP_0} R_0 + \frac{PD}{HDP_1} - \frac{\Delta M}{HDP_1} \quad (3)$$

- r = reálná úroková míra z veřejného dluhu
 - q = tempo růstu reálného HDP
 - PD = primární deficit
 - BP = rozpočtová bilance
 - D = veřejný dluh
 - D_0 a R_0 vyjadřují výchozí období
 - D_1 a R_1 vyjadřují následující období
 - ΔM = změna peněžní zásoby
- ⇒ Dluhová past vzniká při dlouhodobé situaci, kdy $r > g$

Mnoho států o fiskální konsolidaci začíná uvažovat až po tom, co se dluhové pasti významně přibližují. Může však být již pozdě. Prostor a čas pro provádění opatření se zmenšuje. Pro dluhovou stabilizaci jsou na základě této rovnice důležité faktory ekonomického růstu, primární rozpočtové saldo, reálná úroková míra dluhu a velikost dluhu v poměru k HDP.

Problémem a to nejen v procesu fiskální konsolidace jsou úrokové platby (sekundární saldo) zvyšující deficitní hospodaření. Jejich narůstání může způsobovat permanentní vytváření deficitů a nárůst celkového veřejného dluhu například i v případě, kdy dochází k primárnímu přebytku. Vysoký sekundární deficit může v průběhu snahy o dluhovou stabilizaci negativně působit na celkový efekt samotné fiskální konsolidace. Vláda má vliv svými opatřeními (diskreční i vestavěné stabilizátory) zejména na deficit primární, kterým ovlivní deficit celkový. Navyšování sekundárního deficitu, které se právě v průběhu procesu fiskální konsolidace velmi obtížně redukuje, je závislé na velikosti nominální úrokové míry. Čím bude úroková míra vyšší, tím bude stát muset více platit na úrocích, tím se budou zvyšovat veřejné výdaje a dále prohlubovat rozpočtový deficit. Dle Presta (2010) by velká pozornost měla být věnována právě úrokové míře, na které závisí schopnost států dotáhnout konsolidaci do úspěšného konce a stabilizovat dluh. Například státy s vyšším zadlužením jsou pro věřitele rizikovější, proto budou tito věřitelé požadovat vyšší rizikovou prémii, která se projeví ve vyšší úrokové míře.²

Státy, jako například Řecko se mohou dostat do dluhové spirály, ze kterého, jak můžeme aktuálně sledovat, je velmi složitá cesta zpět. Pokusy o fiskální konsolidaci nemusí být účinné, což může vést k platební neschopnosti státu a krachu.

² Prest E., Eugene B., Meensel, M., Strategies and measures aimed at consolidating public finance, 2010. (www.encopapapers.repek.org)

Úroková míra má tedy značný vliv na veřejné zadlužování a samotný úspěch či neúspěch fiskální konsolidace. Prudký růst úrokových měr může zvýšením deficitu a samotným zadlužením velmi zamávat, například tak jak se stalo po ekonomické krizi v letech 2011 až 2013 v Řecku, Portugalsku, Španělsku nebo v Itálii. Země jako Řecko se vyhnulo krachu díky finanční pomoci. Úrokovým mírám by tedy měla být věnována značná pozornost nositelů fiskální konsolidace. Vhodným řešením může být například koordinace v rámci hospodářských politik mezi politikou fiskální a měnovou. Což bohužel vzhledem k odlišným cílům jejich nositelů nemusí úspěchu fiskální konsolidace nahrávat.

Kromě úrokové míry nesmíme zapomenout na další faktory, které mají vliv na relativní výši dluhu a to jsou *inflace* a *měnový kurz*, které též velmi souvisí právě s měnovou politikou. V rámci provázanosti jednotlivých hospodářských politik je zapotřebí tyto faktory sledovat a brát je v potaz při rozhodování o opatřeních v rámci fiskální konsolidace, protože v situaci, kdy se země nachází na pokraji platební neschopnosti, může jakákoliv změna těchto faktorů platební neschopnost způsobit.

Samotná *platební neschopnost* je situace, kdy stát není schopen dostát svým závazkům vůči věřitelům. V některých případech teprve tehdy země začnou uvažovat o fiskální konsolidaci. Země v těchto chvílích spíše než o dlouhodobé stabilizaci uvažují velmi krátkodobě a snaží se jakýmkoliv způsobem platební neschopnosti vyhnout. Bénassy-Quéré, Jacquet a Coeuré (2010) tvrdí, že zejména v případě členským zemí měnové unie, kdy centrální banka nemůže spoléhat na dluhovou monetizaci, mají tyto země tři možnosti:

- Masivní a velmi kontroverzní škrty rozpočtových výdajů a zvýšení daní
- Dočasnou podporu od ostatní členských států a Mezinárodního měnového fondu
- Částečný bankrot, jehož prostřednictvím vlády vyjednávají s věřiteli o dluhové redukci

Ekonomové a zejména politici by měli výše uvedené okolnosti brát v potaz a spíše než o opožděné a pomalé fiskální konsolidaci by měli uvažovat o preventivních opatřeních zabraňujících nutnosti významných fiskálních zásahů, ve snaze na poslední chvíli stabilizovat dluh. Je tedy patrné, že státy s vysokým zadlužením se mohou poměrně snadno dostat do problémů v případě náhlého nárůstu úrokových sazeb u dluhopisů. V kritických situacích, jak tomu bylo například v období krize po roce 2008, kdy některé evropské čelily prudkému nárůstu úrokových plateb je zapotřebí dostatečně kredibilní centrální banka, která situaci může stabilizovat. Růst těchto sazeb byl skutečně enormní a velmi rychlý, za což mohla panika, která propukla na finančních trzích. Naneštěstí pro země jako Španělsko, Irsko, Řecko byla situace na velmi úzce provázaných trzích velmi citlivá. Společná měna Euro v konečném důsledku tuto krizi zesílila a vzájemně přelívala ze země do země.³

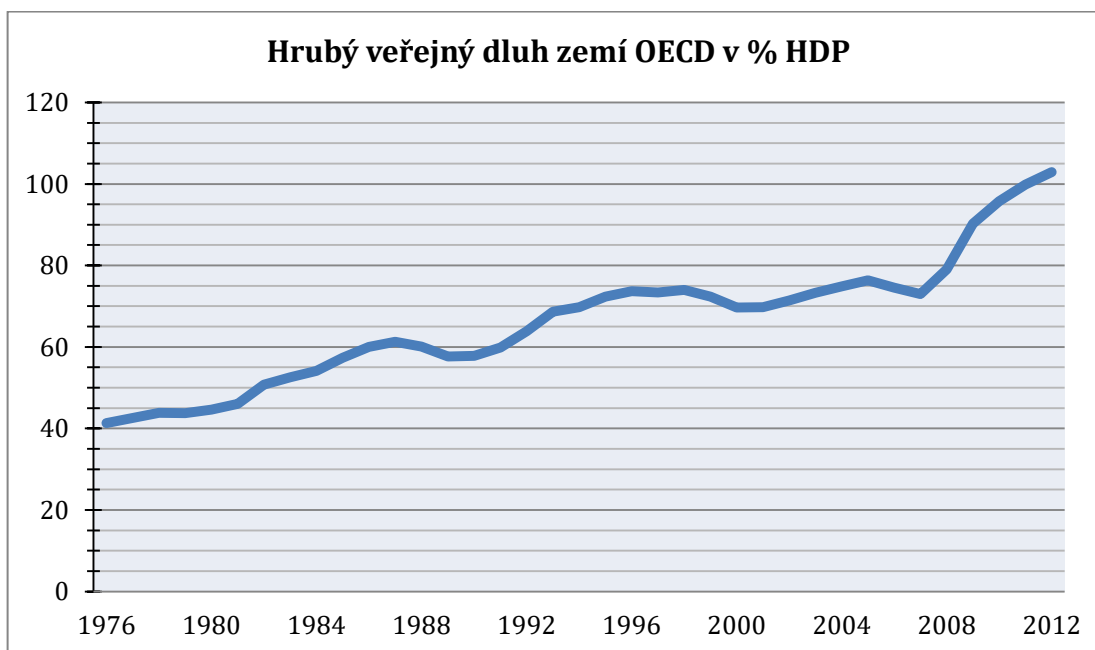
³ Prest E., Eugene B., Meensel, M., Strategies and measures aimed at consolidating public finance, 2010. (www.encopapapers.repek.org)

Důsledky krize stále ještě doznívají a je těžké si představit, co by se stalo, kdyby zemím, kterým hrozil bankrot, nebyla poskytnuta finanční pomoc. Tato pomoc byla poskytnuta výměnou za přijetí celé řady velmi kontroverzních opatření (masivní výdajové škrty a strukturální reformy), které by mohly krizi veřejných financí odvrátit. Expanzivní politiky mnohých centrálních bank ve snaze podpořit růst inflace a hospodářský růst mohou působit pozitivně na další vývoj, avšak samotná stabilizace rozpočtových bilancí vládami hraje jistě důležitější roli.

3.2 Veřejné zadlužování

Otázka nepřiměřeného nárůstu zadlužení se stala velmi citlivým a závažným tématem v ekonomických a politických kruzích během globální ekonomické krize, která světovou ekonomiku postihla v roce 2008. Právě důsledky této krize donutily země, jejich vlády a ekonomy zamýšlet se nad tím, jak tento prudký růst zadlužení řešit a veřejný dluh stabilizovat, aby nehrozilo riziko případného krachu.

Obr. 1 Vývoj podílu veřejného dluhu v % k HDP, průměr zemí OECD.



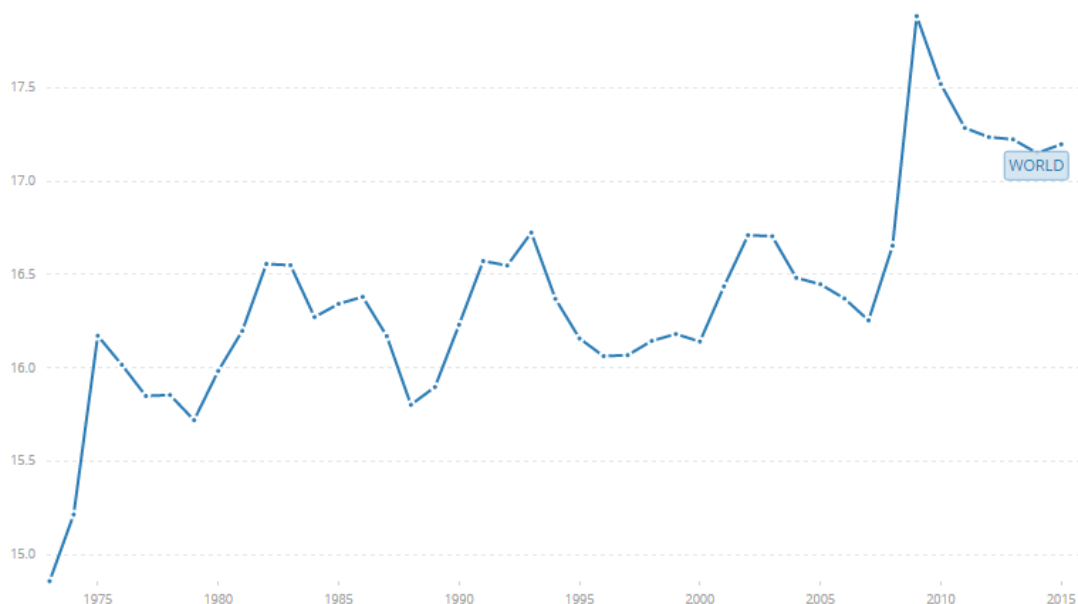
Zdroj: OECD, 2016.

Práce se zaměřuje na vyspělé země podle OECD. Strmý nárůst veřejného zadlužení byl mezi roky 1928 – 1950 a to vlivem hospodářské deprese po roce 1928 a druhé světové války v období 1939 – 1945. Další nárůst veřejných dluhů je patrný v 70. letech a to zejména v důsledku ropných šoků a stagnace hospodářského růstu. Růstu zadlužení čelily státy i začátkem 90. let, kdy také stoupala cena ropy. Mnoho států se dostalo do recese a členové Evropského měnového systému čelili spekulativním útokům na jejich měny. Poslední vlna růstu zadlužení byla po roce 2008,

kdy byly další dvě ekonomické krize, a to v roce 2001 a 2008. Po roce 2010 tak mnoho vyspělých států stojí před problémem vysokého veřejného zadlužení tak, jak ukazuje obrázek výše. V některých případech dosahuje tato úroveň až přes 100 % k HDP. S touto poslední vlnou růstu zadlužení se zatím mnoha státům nepodařilo vypořádat.

Wolswijk (2009) dále uvádí, že od poloviny 70. let minulého století docházelo ke značnému nárůstu veřejných výdajů ve většině zemí Evropské unie i v důsledku růstu veřejného sektoru a budování sociální státu. Veřejné příjmy rostly také, ale bohužel ne tak rychle. Vývoj veřejných příjmů a výdajů ve světě můžeme porovnat na následujících obrázcích.

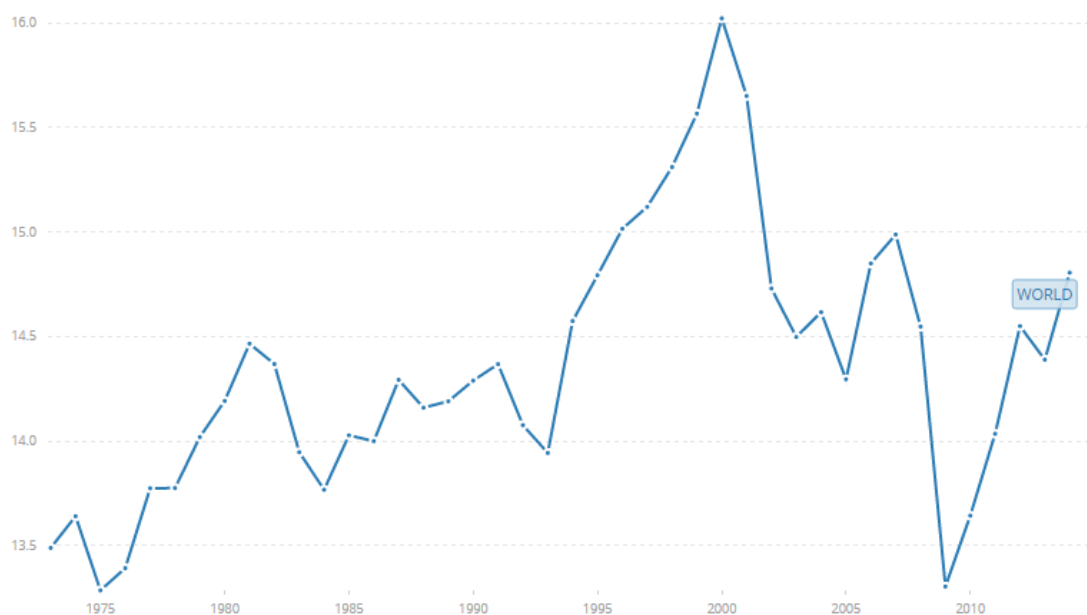
Obr. 2 Vývoj podílu veřejných výdajů v % k HDP od roku 1973 ve světě.



Zdroj: OECD, 2016.

Na grafu můžeme sledovat vývoj veřejných výdajů ve světě dle dat OECD od roku 1970 – 2015. Jejich vývoj můžeme srovnat s vývoje veřejných příjmů, který znázorněn na dalším grafu. V 70. letech byl podíl veřejných výdajů k HDP ve srovnání s podílem veřejných příjmů k HDP vyšší. V roce 1980 se výdaje vyšplhali k 16,5 % HDP a příjmy k 14,5 % HDP. Výdaje se dále až do roku 2008 pohybovaly mezi 16 – 17 % HDP s jejich postupným růstem. Naopak růst příjmů stagnoval a jejich podíl se pohyboval většinu let mezi 14 – 15 % HDP. Vyjma období 1995 – 2000, kdy se dostal těsně pod hranici 16 % HDP s následným poklesem zpět na 14,5 % k HDP.

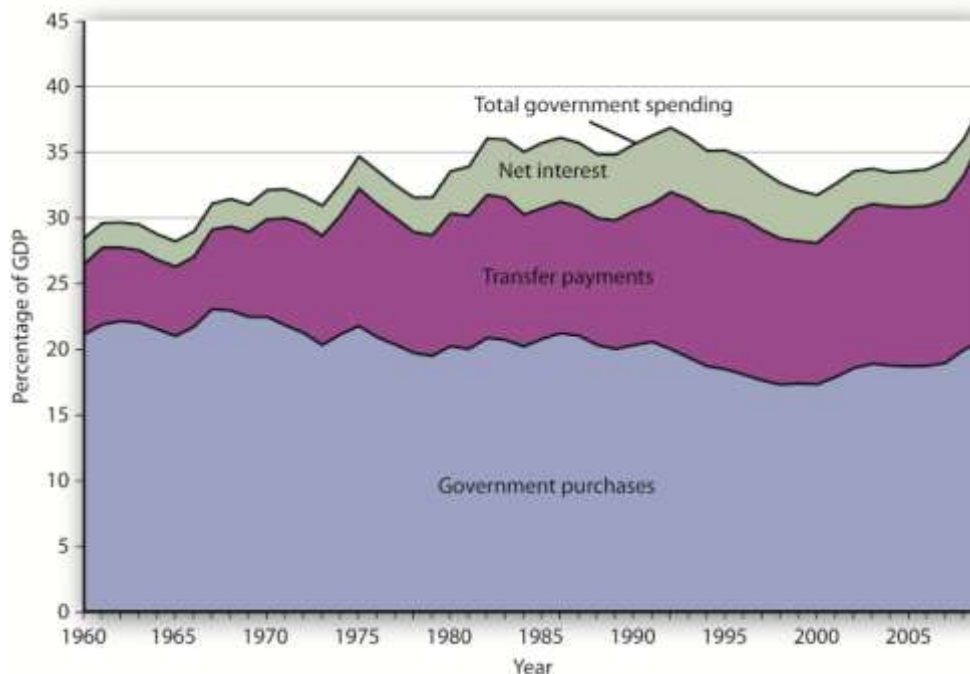
Obr. 3 Vývoj podílu veřejných příjmů v % k HDP od roku 1973 ve světě.



Zdroj: OECD, 2016.

Obrázky nám potvrzují, že od začátku 70. let docházelo k postupnému nárůstu podílu veřejných výdajů k HDP oproti stagnaci veřejných příjmů. Zvyšování výdajů nebylo zcela kompenzováno zvyšováním veřejných příjmů. Ke zvyšování daní sice docházelo, ale jak uvádí De Witte a Moesen (2009) tak ne v takové míře, aby dodatečné zvýšení daní bylo schopno pokrýt rostoucí výdaje na veřejný sektor a sociální výdaje a to zejména ve vyspělých zemích. Jak můžeme vidět na následujícím obrázku, v souvislosti s růstem sociálních výdajů se od poloviny 70. let zvyšoval růstu transferů.

Obr. 4 Vývoj veřejných příjmů v % k HDP od roku 1973 ve světě.



Zdroj: www.open.lib.umn.edu, 2016.

Podíl transferů (fialové pole) na celkových veřejných výdajích se zvyšoval v důsledku růstu veřejného sektoru, sociálních výdajů a změn hospodářského cyklu. Toto zvyšování se dělo zejména v obdobích recese mezi roky 1979 – 1982, 1990 – 1991 a během krize v letech 2001 a 2008⁴, kdy se jejich podíl výrazně zvýšil. Společně s ropnými šoky, ekonomickou stagnací, růstem veřejného sektoru a sociálních výdajů tedy docházelo k pravidelné tvorbě deficitů a růstu veřejného zadlužování.

V souvislosti se sociálními výdaji lze jako další příčinu růstu zadlužování označit *demografické stárnutí obyvatelstva*. Tento problém v současnosti trápí mnoho zemí vyspělého světa. Má dvě hlavní příčiny. Za první lze považovat *zvýšenou očekávanou dobu dožití*. Druhou příčinou je *snížení porodnosti*. Postupem času poroste podíl důchodců k lidem v produktivním věku. Očekávaná doba dožití se zvyšovala rovnoměrně v celém období, zatímco míra porodnosti drasticky klesla v 80. a 90. letech minulého století. Nutnost vyšších výdajů na financování růstu počtu důchodců se projevuje postupně. V této době naplno vyvěrává problém se snižováním podílu ekonomicky aktivního obyvatelstva v ekonomice. V systému PAYG, kde současná pracující generace odvádí příspěvky pro současné důchodce, vyvolá demografické stárnutí značnou nerovnováhu. V souvislosti s prodlužujícím věkem obyvatelstva souvisí další náklady spojené s tímto jevem. Jsou to *rostoucí výdaje*

⁴ Principles of economics, Libraries, 2016. (www.open.lib.umn.edu)

zejména na zdravotní péči. V roce 1980 byly průměrné veřejné výdaje v zemích Evropské unie na zdravotní péči 5,4 % HDP, v roce 2000 pak 5,8 % HDP a v roce 2009 již 6,5 % HDP.⁵ Prest (2010) a Wyplosz (2012) odhadují, že se náklady spojené se stárnutím obyvatelstva od roku 2010 do roku 2060 průměrně zvýší o 5 až 6 procentního bodu HDP za rok.

Výdaje na sociální a zdravotní politiku státu jsou mandatorní. Vlády jsou povinny ze zákona tyto výdaje hradit, jejich omezení je tedy značně obtížné. A právě stále větší podíl mandatorních výdajů neustále podporuje zhoršující se stav veřejných financí.

S demografickým stárnutím obyvatelstva a růstem výdajů na zdravotní péči souvisí též *budování sociálního státu, státu blahobytu*. V rozpočtech těchto zemí je vysoký podíl výdajů na zdravotnictví, důchody, vzdělávání, sociální služby. Tyto výdaje se řadí to transferových plateb, respektive sociálních výdajů, které se značnou měrou podílí na růstu veřejného zadlužování, což dokazuje i obr. č. 4.

Jako další se na růstu veřejného zadlužování, a to zejména po krizi v roce 2008 podílí *dluhová služba*, která zahrnuje veškeré náklady spojené s obsluhou dluhu. Za tyto náklady se považují úrokové platby, které vláda platí věřitelům, kterým dluhopisy prodala.

V případě států, které již mají vysoký veřejný dluh a deficitně hospodaří, může každá další krize, která naruší důvěru investorů, působit na finančním trhu na růst úrokových měr u dluhopisů těchto zemí. Úroková míra závisí na schopnosti státu dostát svým závazkům. Například státy s vyšším zadlužením jsou pro věřitele za jinak stejných okolností rizikovější, proto budou požadovat rizikovou prémii v podobě vyšší úrokové míry.⁶ Ovšem státy se pak mohou točit v bludném kruhu, kde růst úrokových měr u dluhopisů vede ke zvyšování nákladů na obsluhu dluh s vlivem na prohlubování deficitů. Opakující se deficitní hospodaření vede k postupnému nárůstu veřejného dluhu a to nejen v dobách krize. V případě nárůstu zadlužení může růst nedůvěra v tyto země a jejich schopnost dostát svým závazkům. Věřitelé se mohou zbavovat jejich dluhopisů, což vede k růstu úrokových měr a nákladů na obsluhu dluhu. To vede k dalšímu prohlubování deficitů a dalšímu narůstání veřejného dluhu.

Dynamika zadlužování se může postupně zvyšovat a dostat země k platební neschopnosti a v horším případě k bankrotu. Dynamika zadlužování je velmi důležitý ukazatel v rámci veřejných financí a státy by mu měly věnovat patřičnou pozornost.

Avšak musíme rozlišovat mezi dlouhodobým trendem fiskální nerovnováhy a krátkodobým negativním šokem, za který lze poslední krizi z roku 2008 považovat. Nelze však opomenout fakt, že i před touto krizí země pravidelně deficitně hospodařily. To bylo dáno kromě růstu transferů i *nerozvážným hospodařením s veřejnými financemi*, kdy státy i v období hospodářského růstu vytvářely deficity

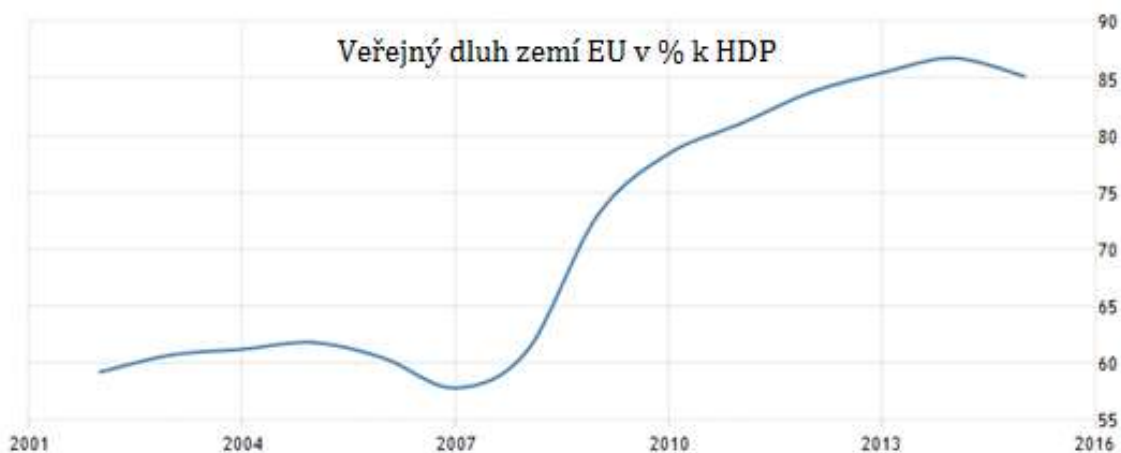
⁵ Data pro země současné EU 27. OECD Statistics, 2016. (www.oecd.org)

⁶ Prest (2010) uvádí, že vzrůst deficitu o 1 procentní bod zvedne dlouhodobou úrokovou míru na státní dluhopisy o 10 až 60 základních bodů.

(období 2002 – 2006) místo toho, aby tvorbou přebytků následné deficity vyrovnávaly.

Krise z roku 2008 pouze situaci ve veřejných financích zhoršila a prohloubila fiskální nerovnováhu, Wolswijk (2009). Důkaz podstatného vlivu této krize na růst zadlužení a možné nezodpovědnosti nositelů fiskální politiky je patrný z dalšího obrázku.

Obr. 5 Velikost veřejného dluhu v % v poměru k HDP v Evropské unii od roku 2006.



Zdroj: Tradingeconomist, Eurostat, 2016.

Dlouhodobě narůstající veřejné zadlužení má za následek *dlouhodobou fiskální nerovnováhu*. Obnovení fiskální rovnováhy nemusí být pro vládu jednoduché. Vláda rozhoduje o alokaci zdrojů při tvorbě rozpočtu a může docházet ke střetům postojů nositelů fiskální politiky. Navíc v případě pokračování tvorby další deficitů a narůstajícího zadlužování by se situace dále zhoršovala, proto může být tato situace při tvorbě rozpočtu pro vládu velmi omezující.

Uvedené příčiny růstu veřejného zadlužení mohou posloužit jako poučení pro fiskální rovnováhu, respektive veřejného dluhu, proto jsem považoval za důležité je zde zmínit. Za hlavní příčiny růstu zvyšování veřejných výdajů, deficitů a veřejného dluhu od poloviny minulého století můžeme tedy označit:

- Náklady na dluhovou službu (zejména po krizi 2008)
- Růst transferových plateb, sociálních výdajů (budování státu blahobytu, demografické stárnutí obyvatelstva, růst výdajů na zdravotní péči, sociální služby a další)
- Ekonomické krize (ropné šoky, recese v letech 1979 – 1982, 1990 – 1991, 2001 a 2008)
- Nezodpovědně prováděná fiskální politika

3.3 Způsoby financování deficitů, možnosti potlačení jejich vzniku a růstu veřejného zadlužení

3.3.1 Způsoby financování deficitů

V případě vzniku rozpočtového deficitu musí vláda tento deficit financovat. Mezi nejčastější způsoby financování deficitu patří (Remolona, 1980):

- Dluhové financování

Vláda vydá státní dluhopisy, které nabízí věřitelům na domácím nebo zahraničním finančním trhu. Podle věřitele tedy rozlišujeme *veřejný dluh vnitřní (domácí)*, který drží domácí ekonomické subjekty a *veřejný dluh vnější*, kde jsou věřitelem zahraniční ekonomické subjekty. Vláda těmto investorům platí platby ve formě úrokových nákladů, které se odvozují dle úrokové míry daných dluhopisů. Tento způsob financování ovlivňuje úrokovou míru na finančním trhu a za určitých okolností může docházet k vytlačování domácích investic.

- Emisní financování/peněžní kreaace

V tomto případě si vláda *půjčí prostředky od centrální banky (přímý úvěr od centrální banky)*. Do emisního financování patří i *monetizace, respektive nákup státních dluhopisů centrální bankou*. V obou případech dochází ke zvyšování peněžní zásoby.

3.3.2 Možnosti potlačování vzniků deficitů a prohlubování veřejného zadlužování

Každé fiskální konsolidaci předchází problém v oblasti veřejných financí a to zejména s růstem zadlužení. V souvislosti s fiskální konsolidací a snahou o dlouhovou stabilizaci vlády provádí opatření na potlačení vzniku, případně růstu rozpočtových deficitů a veřejného dluhu. Efekty těchto opatření na dlouhodobou fiskální rovnováhu se projevují postupně. V případě krátkodobé fiskální nerovnováhy naopak mohou vlády činit opatření s krátkodobým efektem na veřejné finance. Můžeme tedy hovořit o dlouhodobém nebo krátkodobém potlačení vzniku deficitů a dluhové stabilizaci. Existují 3 základní způsoby potlačení růstu veřejného zadlužení (Nickel, Rother, Zimmermann, 2010):

- Snížení deficitů
- Inflační vývoj (neanticipovaná inflace)
- Státní bankrot

Bereme-li v potaz politický cyklus, tak zvyšování daní a ani snižování výdajů není v předvolebním období oblíbeným tématem. Inflace může v horším případě vést k hyperinflaci a v případě vyhlášení státního bankrotu se velmi těžko v budoucnu hledají věřitelé, kteří by byli ochotni vládě takovéto země půjčit.

Dalším alternativním řešením dluhové stabilizace je zvyšování růstového výkonu ekonomiky. Způsob velmi lákavý, bezbolestný, ale ne zrovna tak jednoduchý. Dále si přiblížíme jednotlivé možnosti potlačení vzniku deficitu a dalšího růstu veřejného zadlužování. Vlády dále mohou v této oblasti provést monetizaci dluhu nebo privatizaci majetku.

3.3.3 Vyrovnání deficitu zvyšováním daní

Při snaze o vyrovnávání deficitů a potlačení růstu veřejného dluhu mohou politici v rámci rozpočtového procesu měnit výši a strukturu veřejných příjmů nebo výdajů. O tom, na kterou stranu rozpočtu a v jaké míře se vláda zaměří, rozhoduje více faktorů. Tyto faktory mohou být například ekonomické postoje a názory, volební program, politická a ekonomická situace dané země a další.

Zvýšením daní vláda usiluje o vyšší příjmy do státního rozpočtu, ale na druhou stranu snižuje ekonomickým subjektům jejich disponibilní příjem a omezí soukromou spotřebu, úspory nebo investice. Může tedy dojít k potlačení deficitu. Avšak vyšší daňová zátěž může vést k poklesu růstu ekonomické aktivity a paradoxně k nižším daňovým příjmům.

Dle Galea a Samawicka (2014) efekt zvyšování daní na ekonomickou aktivitu, snižování deficitů a potlačení růstu veřejného dluhu není zcela zřejmý a závisí na různých faktorech. Mezi tyto faktory můžeme zařadit:

- Důvěru v ekonomickou situaci a očekávání ekonomických subjektů

Za důležitou považují kredibilitu vlády, která má podstatnou souvislost též s důvěrou ekonomických subjektů ve vládu a dobré časy.

- Ekonomická situace, ve které se země aktuálně nachází

V obdobích ekonomického růstu bude mít zvyšování daní zcela jistě větší a pozitivnější efekt, než v období recese, kde by mohlo zvýšení daní z krátkého hlediska ekonomiku poslat ještě do hlubší ekonomické recese (deprese).

- Druhy a struktura daní, které jsou zvyšovány

Na základě ekonomické teorie lze říci, že větší efekt se dostavuje při změnách daní nepřímých (daň z přidané hodnoty, spotřební daně), kde se celá část změny projeví v agregátní poptávce a výši objemu výběru daně. Naopak u přímých daní (daně z příjmu a majetku), kde ekonomické subjekty rozdělují disponibilní příjem na spotřebu a úspory, se část změny projeví právě v úsporách, o tuto část se více sníží agregátní poptávka a efekt daňového výběru by měl být tedy nižší než u daní nepřímých.

- Výchozím bodu Lafferovy křivky, na kterém se ekonomika nachází

V praxi je velmi obtížně stanovit tzv. *Lafferův bod*,⁷ respektive optimální míru zdanění, při níž stát vybere na daních nejvíce. Pokud je míra zdanění pod hranicí

⁷ Laffer, A., The Laffer curve, The Laffer center. 2016 (www.laffercenter.com)

Lafferova bodu, tak při zvýšení míry zdanění je možné dosažení zvýšení daňových příjmů. Hrozí však, že se tato míra posune až za hranici tohoto bodu. V horším případě až za výchozí bod Lafferovy křivky, kterého dosahovala původní míra zdanění, tím pádem mohou být daňové výnosy nižší i po zvýšení míry zdanění. Záleží na situaci, v jaké se ekonomika a míra zdanění nachází. Je tedy vhodné, aby druhy daní a míra jejich zdanění před případnými změnami byla důkladně analyzována. Vliv zvýšení daní na vyrovnání deficitu a potlačení růstu veřejného dluhu může být *negativní* v situaci, kdy je v ekonomice:

- Nízká kredibilita vlády
- Pesimistická očekávání a negativní sentiment
- Ekonomika čelící recesi
- Míra zdanění za Lafferovým bodem
- Zvolený pro zvýšení nevhodný typ daně (pro danou ekonomiku)

Naopak vliv zvýšení daní na vyrovnání deficitu a dluhovou stabilizaci může být *pozitivní* v situaci, kdy je v ekonomice:

- Dostatečná kredibilita
- Pozitivní očekávání a sentiment
- Ekonomika v hospodářském růstu
- Posunutím míry zdanění se tato míra nedostane pod svoji původní úroveň na Lafferově křivce
- Pro zvýšení zvolený vhodný typ daně (pro danou ekonomiku)

3.3.4 Vyrovnání deficitu snižováním výdajů

Snižování vládních výdajů není snadno prosaditelné. Voliči nejsou rádi, když politické strany o výdajové škrty usilují a to zejména v předvolebním období. Proto se můžeme často setkávat s *populismem politických stran*. Politici i v situacích, kdy je efektivnější výdaje snížit, rozhodnou výdaje raději zvýšit, aby se zalíbili voličům nebo splnili předvolební sliby. Může vzniknout problém *nesouladu cyklu politického a hospodářského*. Kdy i v období, kdy lze dosáhnout přebytku, vlády zbytečným zvyšováním výdajů tvoří deficit.

Ales, Maziero a Yared (2012) v jedné ze svých prací zabývající se teorií politického a ekonomického cyklu, vidí jako možné příčiny nadbytečně neefektivně využívaných rozpočtových výdajů:

- Nedostatečnou kompetentnost politiků v ekonomické oblasti⁸
- Limitovaný rozsah působnosti a možnost mít rozhodovací vliv

⁸ Mnoho politiků nemusí být schopnými ekonomy a v případě, kdy nenaslouchají poradním orgánům a různým ekonomickým radám, mohou vytvářet chybná rozhodnutí.

- asymetrické informace (mezi politiky, ekonomy a voliči)

Spolu s předvolebním populismem a výše uvedenými příčinami je patrné, že stlačení rozpočtových výdajů směrem dolů není jednoduché.

Podle Diaze⁹ a jeho práce vztahující se k velikosti veřejného sektoru, je vhodné zaměřit se na *eliminaci samotného veřejného sektoru*, byrokratického aparátu a úředníků, čímž by se ušetřila vysoká suma výdajů na chod veřejné správy. Veřejné správa by byla méně nákladná, volné zdroje by se mohly alokovat do jiných oblastí ekonomiky a mohla by se zvýšit efektivita fungování jak sektoru veřejného, tak ekonomiky.

Důležitou roli hraje stejně jako v případě zvyšování daní ekonomický cyklus, ve kterém se daná země nachází v situaci. V případě recese se může ekonomika propadnout do hlubší recese, naopak v případě období růstu, kdy tato snížení nejsou tolik bolestná pro ekonomické subjekty, je vhodné této situaci využít právě pro tyto nepopulární politická opatření.

Pokud stát čelí enormnímu zadlužení a je třeba jeho růst potlačit, je snižování výdajů i v dobách recese opodstatněné. V krátkém období se sice ekonomika pravděpodobně propadne do hlubší recese, v delším období, po návratu do rovnováhy, ekonomické subjekty se postupně přizpůsobí a vliv snížení výdajů začne mít pozitivní efekty právě na potlačení vzniku deficitů a dalšího zadlužování. Krátkodobost se ale na politické scéně prosazuje lépe než dlouhodobost.

Jako velmi významný efekt snížení vládní výdajů lze považovat potlačení tzv. *vytěšňovacího efektu*,¹⁰ s následnými pozitivním vlivem na ekonomický růst.

Na závěr však můžeme říci, abstrahujeme-li od vlivu na ekonomickou aktivitu, že snížení jakýchkoliv výdajů z rozpočtu lze dosáhnout relativně podstatného vlivu na potlačení potencionálního vzniku deficitu. Konzervativní ekonomové preferují snižování výdajů, dluhovou stabilizaci a až pak případná opatření na podporu ekonomického růstu. Naopak zastánci Stiglitze se domnívají, že snížení výdajů může mít v krátkém období negativní vliv na ekonomickou aktivitu. Podle nich je třeba nejprve podpořit ekonomický růst a až pak usilovat o dluhovou stabilizaci.

Možný krátkodobě negativní vliv snížení výdajů v období recese je z dlouhodobého hlediska nahrazen vlivem pozitivním. Lze říci, že snižování veřejných výdajů (efektivním způsobem) je zcela nepochybně důležitou součástí snahy o potlačení vzniku deficitu a růstu veřejného dluhu jak v krátkém, tak v dlouhém období.

3.3.5 Rozpočtová a dluhová stabilizace skrz ekonomický růst

Tato varianta rozpočtové a dluhové stabilizace je pro všechny strany neoptimálnější. V období ekonomického růstu se ekonomickým subjektů daří, mají vyšší disponibilní příjem a též více utrácí. Z tohoto důvodu se státu daří vybírat více na da-

⁹ Diaz, J., Public sector downsizing, World bank, 2016. (www.worldbank.org)

¹⁰ Situace, při které jsou soukromé výdaje vytěšňovány výdaji vládními s negativním vlivem na celkovou AD.

ňových příjmech a to jak v rámci daní přímých (daně z příjmu), tak převážně na daních nepřímých (DPH, spotřební daně). V mnoha případech nemusí docházet ani k zvyšování daňových sazeb a daňové výnosy se zvyšují v souladu s tím, jak ekonomika roste. Dokonce existují případy, kdy k redukci deficitů v období ekonomického růstu docházelo i v situacích, kdy daňové sazby klesaly.¹¹

Vliv zvyšování růstu ekonomiky je na potlačení deficitů a stabilizaci veřejného dluhu pozitivní jak v krátkém, tak dlouhém obdob. Avšak je důležité, aby v období konjunktury nedocházelo ke zbytečné a neefektivní tvorbě rozpočtových deficitů.

Dosažení růstu nemusí být jednoduchou záležitostí. Jednou z možností je podpora růstu expanzivní fiskální politikou a až potom se zaměřovat na dluhovou stabilizaci, tak jak bylo řečeno v kapitole 3.3.4.¹²

Období růstu je vhodná příležitost proto, aby vláda mohla vyrovnávat deficity tvorbou přebytků. V mnohých případech to tak ale být nemusí a jsme zpět v oblasti teorie konfliktu ekonomického a politického cyklu (Ales, Maziero a Yared, 2012). Populistické politické strany mohou v předvolebním období zvyšovat výdaje ve snaze získat přízeň voličů i přes to, že to může být kontraproduktivní. Může tedy docházet ke snižování deficitu cyklického, ale vlivem nadbytečného zvyšování výdajů dochází pořád k deficitu strukturálnímu, který může v konečném výsledku případný cyklický přebytek převýšit.

Reinhart a Rogoff (2010) v jedné ze svých studií týkajících se *růstu v časech zadlužení* na základě analýz 44 zemí tvrdí, že jak rozvinuté, tak rozvojové země, jejichž dluh přesahuje 90% HDP, mají výrazně nižší růstové výsledky. Jejich růstový potenciál se dále se zvyšujícím se zadlužením snižuje. Tím klesá i šance, že ekonomický růst bude jedním z hlavních faktorů snižování deficitů a veřejného dluhu. Výzkum více než 20 vybraných zemí v období 1790 – 2009, který tito ekonomové provedly, to dokazuje. Z následující tabulky, která shrnuje průměr a medián všech analyzovaných zemí je zřejmé, jak se průměrný růst postupně snižuje společně se zvyšujícím se veřejným dluhem.

Obr. 6 Vývoje dosaženého růstu při odlišných úrovních veřejného zadlužení.

1790 - 2009	Úroveň veřejného dluhu zkoumaných zemí v % k HDP			
	Pod 30 %	30 - 60 %	60 - 90 %	Nad 90 %
Průměrný růst v %	3,7	3	3,4	1,7
Medián růstu v %	3,9	3,1	2,8	1,9

Zdroj: Reinhart, Rogoff, Growth in time of debt, 2012.

Tato tabulka nám dokazuje, že návrat ke zdravému a vysokému ekonomickému růstu nebude vzhledem k vysokým mírám zadlužení snadno dosažitelný. V krátko-

¹¹ Například v 80. letech klesaly deficity ve Velké Británii navzdory tomu, že se daňové sazby snižovaly.

¹² STIGLITZ, J., The guardian: Adding lucidity is not enough – a fiscal stimulus is needed, 2012. (www.theguardian.com)

dobém horizontu určitě ne. Studie nám tedy říká, že s rostoucí mírou zadlužení nad 90 % HDP klesá tempo růstu HDP, snižuje se tak potenciál k potlačení vzniku deficitů a stabilizaci veřejného zadlužení, což může mít negativní vliv na úspěch fiskální konsolidace.

3.3.6 Inflační daň, státní bankrot

Jeden ze způsobů jak snižovat dluh, je dlouhodobě vyšší *neanticipovanou inflací*, která reálnou výši dluhu postupně snižuje. Dlouhodobě vysoká inflace však není zdravá pro ekonomický růst a v horším případě se může přehoupnout do hyperinflace. Úrokové sazby pak nemusí držet krok s inflací. Dlužníci se stávají příjemci inflační subvence, naopak věřitelé jsou zdaněni inflační daní. Na to se však vlády nemohou spoléhat. Vlády nejsou nositelem monetární politiky. Navíc může docházet k rozporu cílů mezi monetární a fiskální politikou s negativním vlivem na právě na ekonomický růst. V extrémním případě může umělé udržování vysoké inflace vést k hyperinflaci a následnému kolapsu ekonomiky.

V jiných situacích, jako například v případě Argentiny, k *úhradě dluhu vůbec docházet nemusí*. Buď dobrovolně například změnou režimu, nebo neschopností vysoké závazky splácet, tedy státním bankrotem.¹³

Důvěra v takovou zemi, v její vládu a kredibilitu však okamžitě mizí a investoři o cenné papíry takovéto země přestanou mít zájem. Země může zmizet z finančního trhu. Může se jednat o úplný nebo částečný státní bankrot. Věřitelé pak dostávají zpět pouze část původní nominální hodnoty, například Argentina 2002, Ekvádor 2009. Po krizi v roce 2008 se téměř do platební neschopnosti dostaly i vyspělé země jako Řecko, Island, Portugalsko nebo Lotyšsko. Takovéto země museli přistoupit na přísné kontroverzní opatření týkající se zejména výdajových škrtek na oplátku za finanční injekci od Mezinárodního měnového fondu, Evropské komise nebo Světové banky. Země se dále pokoušejí vyjednat co nejlepší možné podmínky, případně i možnost odepsání části dluhu.¹⁴

Další alternativní varianta je výše zmíněná *dluhová monetizace*, tedy situace kdy centrální banka nakupuje státní dluhopisy především od institucionálních investorů tak, jak to dělala Evropská centrální banka po prudkém růstu úrokových sazeb periferních zemí Evropské unie po roce 2012, aby uklidnila finanční trhy a stlačila tak úrokové sazby těchto dluhopisů níže. Centrální banky tímto způsobem také mohou zvyšovat množství peněz v ekonomice, podporovat ekonomiku a tlačit na růst inflace. I toto opatření má však svá omezení a rizika.

3.4 Fiskální konsolidace

Fiskální konsolidace je vzhledem k událostem, které se odehrály v ekonomikách za posledních dvacet let, velmi zajímavým a diskutovaným tématem, které vyvolává

¹³ The economist, What happens when a country goes bust. 2012. (www.economist.com)

¹⁴ The economist, What happens when a country goes bust. 2012. (www.economist.com)

mezi odborníky celou řadu otázek. Kde se vzaly problémy ve fiskální oblasti jednotlivých států? Co bylo příčinou těchto problémů a jak tyto problémy řešit?

V souvislosti s těmito událostmi, které velmi citelně zasáhly ekonomiky mnohých států a samozřejmě i jejich rozpočty, zde vyvstala nutnost zásahu do struktury a výše veřejných financí, fiskálních opatření a disciplíny.

Podle OECD¹⁵ označujeme **fiskální konsolidaci jako souhrn vládních opatření navržených ke snížení rozpočtových deficitů a ke snížení akumulace veřejného dluhu**. Na druhou stranu trochu odlišnou definici nabízí Grenoble graduate school of business,¹⁶ která říká, že **fiskální konsolidaci lze označit jako snahu o redukci primárního deficitu, bez zaměření na snižování veřejného dluhu jako takového**. Závisí pak na vládě, o co všechno procesem fiskální konsolidace usiluje. Uvedené definice lze shrnout do následujících posloupností.

Fiskální konsolidace => vládní opatření => veřejné rozpočty => ↓ deficitního financování (primární deficit) => dluhová stabilizace

Dluhová stabilizace úzce souvisí s dluhovou udržitelností. Bénassy-Quéré, Jacquet a Coeuré (2010) hovoří ve své práci o dluhové udržitelnosti jako o situaci, kdy vlády v dlouhém období vyvažují případný vznik deficitu v období recese, tvorbou přebytků v období hospodářského růstu. V dlouhém období by tedy k růstu veřejného zadlužování docházet nemuselo.

V této práci budeme vycházet z definice OECD a budeme se zaměřovat na snižování deficitu, které by mohlo vést k postupné dluhové stabilizaci a dlouhodobé fiskální rovnováze. Následující podkapitoly se postupně věnují formám a rychlosti fiskální konsolidace. Další podkapitola se zaměřuje na fiskální pravidla, které by mohly nezodpovědnému hospodaření s veřejnými financemi předcházet a eliminovat tak vytváření rozpočtových deficitů. V poslední podkapitole jsou již shrnuty možné determinanty úspěchu fiskální konsolidace a ukazatele měřitelnosti jejího úspěchu.

3.5 Formy fiskální konsolidace

V této podkapitole je popsáno, z jakých myšlenek nebo postojů politici při rozhodování o samotném procesu fiskální konsolidace vycházejí. V podkapitole 3.2 jsme identifikovali v rovnici (1) faktory, které mají vliv na dluhovou stabilizaci. Mezi tyto faktory patřilo i tempo ekonomického růstu. Joseph Stiglitz¹⁷ patřící do Nové keynesiánské ekonomie hájící fiskální stimuly, které odstraňují neefektivitu samoregulačního mechanismu, je zastáncem myšlenky, že nejprve je zapotřebí formou fiskální stimulů podpořit ekonomický růst. Reformy finančního sektoru a mone-

¹⁵ OECD Glossary, 2016. (www.stats.oecd.org/glossary)

¹⁶ Grenoble graduate school of business, 2016. (www.en.grenoble-em.com)

¹⁷ Stiglitz, J., Adding liquidity is not enough – a fiscal stimulus is needed, 2012. (www.theguardian.com)

tární stimuly podle Stiglitze nestačí, a i přes tvorbu deficitů a dalšího zadlužování je nutné fiskální stimuly provést. Až následně potom se zaměřit na samotnou fiskální konsolidaci. Takto provedená konsolidace má dle jeho zastánců vyšší šanci na úspěch.

Opačného názoru jsou konzervativnější ekonomové, kteří doporučují nejprve zvýšit vládní kredibilitu, důvěru ekonomických subjektů ve schopnost vlády efektivně konat a důvěru v budoucí ekonomický růst, uklidnit ekonomické subjekty a finanční trhy. Zdůrazňují využití získané kredibility a co nejdříve provést úsporná opatření i v situaci, kdy ekonomika stagnuje. Dluhová stabilizace hned co nejdříve po nárůstu veřejného zadlužení je tedy primárním cílem. Fiskální stimuly dle nich jen dále prohlubují deficitní hospodaření a snižují šanci na dluhovou stabilizaci.¹⁸

I přes postoje Stiglitze a jeho zastánců, že měnové stimuly nejsou dostačující pro podporu ekonomického růstu, právě tyto stimuly (zejména opatření ECB) pomohly po krizi 2008 zklidnit evropské finanční trhy a stlačit úrokovou míru dluhopisů mnoha zemí o hodně níže. Tímto krokem v podstatě některé státy zachránila od možného bankrotu, jelikož placení tak vysokých úroků na dluhopisech jako mělo Řecko, Portugalsko, Španělsko, Itálie a další mohlo být pro tyto země neúnosné. K fiskální konsolidaci pak mohlo začít docházet až po měnových stimulech, uklidnění trhů a stlačení úrokových měr na dluhopisech níže.¹⁹

Po poslední krizi v roce 2008 a nárůstu veřejných dluhů mnoha zemí, se některé tyto země pokoušely o dluhovou stabilizaci. Země jako Řecko, Španělsko nebo Portugalsko se z důvodu obdržení finanční pomoci od Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu vydalo cestou konzervativnější. Zaváděly strukturální reformy, snižovaly rozpočtové výdaje a obnovovaly důvěru ekonomických subjektů domácích i zahraničních.²⁰

Dle studie Mezinárodního měnového fondu²¹ má na úspěch konsolidace výrazný vliv již výše zmíněná *kredibilita nositelů fiskální politiky*, která se projeví i v samotné důvěře v úspěch fiskální konsolidace. Na kredibilitu má vliv *stav fiskální soustavy*, jeho legislativní úprava, kvalita nositelů fiskální politiky, struktura rozložení veřejných financí a další, které mají vliv na efektivitu fiskální politiky. Dále má vliv *výše a časový horizont oznámené změny ve fiskální soustavě a reálnost jejího dosažení*, která se promítá do očekávání ekonomických subjektů. Cílení na menší změnu má pozitivnější vliv na růst kredibility ve srovnání se velkými zamýšlenými změnami snížení deficitu a veřejného dluhu. Důležitým faktorem je *kvalita politického prostředí a politická stabilita*, která se promítá do politického rozhodování a do vytváření důvěryhodnosti v politiky a jejich schopnost konat. S tím souvisí i

¹⁸ Debrun, X., Kinda, T., Strengthening post-crisis fiscal credibility: Fiscal councils on the rise, IMF Working paper, 2014. (www.imf.org)

¹⁹ Stiglitz, J., Adding liquidity is not enough – a fiscal stimulus is needed, 2012. (www.theguardian.com)

²⁰ Wikipedia, Dluhová krize v Eurozóně, 2017. (www.wikipedia.org)

²¹ Debrun, X., Kinda, T., Strengthening post-crisis fiscal credibility: Fiscal councils on the rise, IMF Working paper, 2014. (www.imf.org)

schopnost rychle a transparentně reagovat. Jako poslední faktor studie zmiňuje *zklidnění trhů* s pozitivním vlivem na očekávání ekonomických subjektů. Jak je patrné, v čím horší výchozí situaci, co se týče velikosti deficitu a veřejného dluhu a celkového stavu fiskální soustavy se ekonomika nachází a čím nižší je důvěra ve vládní činitele, tím se šance na úspěšnou fiskální konsolidaci snižují. Právě dostatečná kredibilita často vládám chybí proto, aby konsolidace mohla být úspěšná. Politická nestabilita, která je častým důsledkem krizového období na kredibilitě velmi ubírá. Navíc v některých zemích, pro které je typická častá změna vlády, legislativy nebo institucionálního prostředí je složité si dostatečnou kredibilitu vytvořit. Vlády často ani nemají čas dokázat svoji schopnost a dotáhnout svoje záměry dokonce dle původního záměru.

Kredibilita²² nesouvisí pouze s politickou situací dané země. Na kredibilitu má vliv i institucionální prostředí, míra korupce, nezaměstnanost, míra vzdělanosti a další faktory. Má vazbu zejména na ratingové hodnocení země a rizikovou prémii projevující se ve výnosech domácích státních dluhopisů. Stejně jako v případě centrální banky a její měnové politiky (a ostatních politik) je kredibilita determinována jejími základními pilíři v podobě politické nezávislosti, transparentnosti, zodpovědnosti a budování reputace dané instituce. Zde se často projevuje nesoulad cyklu ekonomického a krátkodobé uvažování v cyklech politických. Tento nesoulad pak kredibilitu narušuje.

Podle mého názoru, čím vyspělejší stát, tím je politická situace stabilnější a šance na vytvoření dostatečné kredibility vyšší. V zemích jako Finsko, Švédsko nebo Dánsko vlády nemají s politickou nestabilitou takové problémy jako například v Portugalsku, Španělsku, Itálii nebo Řecku, kde vyšší míra korupce, nižší míra vzdělání, vyšší nezaměstnanost, vedou k menší důvěře ekonomických subjektů ve vládu a její schopnost konat.²³

Kromě kredibility má dále podstatný vliv na úspěch konsolidace *struktura fiskální konsolidace*, respektive orientace na výdajovou nebo příjmovou stranu veřejných financí. Konsolidace nebývá zcela výhradně zaměřena na jednu nebo druhou stranu. Na tom v jakém poměru obou stran rozpočtu je fiskální konsolidace prováděná, záleží obvykle na aktuálním největším problému v oblasti veřejných financí, vládnoucí straně a ekonomické situaci, ve které se ekonomika nachází. Fiskální konsolidace byly po poslední krizi a to zejména v Evropě, zaměřeny zejména na stranu výdajovou. Byly to tzv. kontroverzní výdajové škrty a úsporná opatření v oblasti veřejných financí. Velmi nepopulární kroky, ke kterým se museli některé státy zavázat výměnou za poskytnutou finanční pomoc. Mezi takového země patřily například Řecko, Portugalsko, Španělsko, Lotyšsko a další, kterým tato finanční pomoc na obnovu finanční stability byla poskytnuta výměnou právě za tyto politicky obtížně prosaditelná opatření. Pro tyto země však nebylo zbylí, kdyby tyto opatření nepřijala, finanční pomoc by nedostaly a hrozilo by riziko krachu. Zaměření na výdajovou stranu rozpočtu je tedy v posledních letech vzhledem

²² IMF, Dluhová politika – kredibilita a instituce, 2003. (www.journal.fsv.cuni.cz)

²³ Tradingeconomics, Data, 2017. (www.tradingeconomics.com)

k ekonomické situaci populárnější například v porovnání se zvyšováním daní na straně příjmové. To zejména z důvodů snahy o okamžité snížení deficitů například snížením mandatorních výdajů. Naopak zvýšení daňových příjmů se promítne s menším zpožděním, neznamená to však, že ke zvyšování daní nedocházelo. Velkým problémem je ale kredibilita, která vzhledem ke krizi a následným opatřením rapidně poklesla, což stěžuje efektivnost fiskální konsolidace a snižuje pravděpodobnost jejího úspěchu.

3.6 Rychlost fiskální konsolidace

Pokud se vláda rozhodne provést fiskální konsolidaci, měla by také předem naplánovat, jakým tempem se bude tato konsolidace odehrávat. I to je jeden z faktorů, který můžeme mít na úspěch konsolidace vliv, proto si jej dále rozvedeme.

3.6.1 Rychlá fiskální konsolidace

K provedení rychlé fiskální konsolidace stačí pouze parametrické změny systému veřejných financí. Mezi tyto změny patří například vládní škrty ve v rozpočtu v oblasti veřejných výdajů, kdy vláda například omezí dotace do určitého rezortu, některé sociální výhody nebo sníží platy veřejným zaměstnancům. Rychlou fiskální konsolidaci je také možno provést na straně příjmů prostřednictvím zvýšení daňových sazeb.

Výhodou rychlosti je její okamžitý účinek. Podle zprávy OECD, která zkoumala výsledky fiskálních konsolidací, měly takto rapidní změny za následek snížení deficitů během jednoho roku o 1-4 % HDP. V dalším roce pak snížila deficity v průměru o 2% HDP. Nicméně tato zpráva také uvádí, že většina těchto opatření byla neúspěšná, neboť úvodní zlepšení bylo vyčerpáno během následujících let a situace se opět zhoršila.²⁴

3.6.2 Pomalá fiskální konsolidace

Pomalejší typ fiskální konsolidace můžeme označit jako cestu reforem. Reformy bývají zaměřeny na změnu strukturálního nastavení veřejných financí za účelem vylepšení stávajícího systému. Tyto reformy by se měly týkat hlavně sociální a zdravotní oblasti, položek představující největší výdaje země. Reformy se mohou rozložit do několika let, a tak nemusí vyvolat žádné dramatické změny pro obyvatelstvo.

Avšak za nevýhodu můžeme považovat delší dobu realizace plnění požadovaných cílů. Pro správný a úspěšný proces reforem je důležitá dlouhodobá konzistence. Pokud se za dobu činnosti reforem změní priority vlády nebo se vláda vymění za novou a nesouhlasí se současnými reformami, může dojít k úpravě či ukončení stávajícího reformního úsilí. To může zmařit několikaletou snahu o ozdravení ve-

²⁴ Kohout, P., Jak dát veřejné finance do pořádku, 2009. (www.finmag.cz)

řejných financí. Bohužel se tyto situace stávají a to především v politicky nestabilních zemích, což má na úspěch konsolidace velmi negativní vliv.²⁵

Můžeme tedy říci, že v politicky stabilních zemích má pomalejší fiskální konsolidace větší šanci na úspěch než v zemích politicky nestabilních. V praxi je určitě vhodné dělat kompromisy mezi rychlou a pomalou konsolidací a brát v potaz jak aktuální ekonomickou situaci a stav veřejných financí, tak i jejich budoucí vývoj.

3.7 Fiskální pravidla a fiskální cílení

V této podkapitole se zaměříme na fiskální pravidla a fiskální cílení. Tuto problematiku nelze opomenout, protože může patřit do procesu fiskální konsolidace a to především jako prevence nezodpovědné rozpočtové politiky. Důležitou roli hraje zejména při tvorbě permanentních deficitů a udržení dlouhodobě dluhové stabilizace.

Od 70. let minulého století si mnohé státy začaly uvědomovat a to zejména díky enormním nárůstům veřejných dluhů to, že je důležité, aby pro fungování fiskální politiky byla nastavená *fiskální pravidla*, jejich používání by mělo zajistit dosažení stanovených *fiskálních cílů* a pomoci tak regulovat a stabilizovat další nárůst veřejného zadlužení. Pro dosažení potřebné změny v rozpočtové pozici se začala zavádět určitá pravidla a fiskální disciplína omezující případné nezodpovědné diskréční zásahy do ekonomiky. Je důležité, aby byly určeny fiskální cíle, ke kterým by se státy zavázaly a následně je i s pomocí fiskálních pravidel plnily.

Práce Schaechtera, Kinda, Budina a Webera (2012) rozlišuje fiskální pravidla jako jeden z prostředníků pro dosažení dlouhodobé dluhové stabilizace a dosahování fiskálních cílů následovně:

- 1) Dluhové pravidlo - Země si určí individuálně nebo dle kritérií mezinárodních uskupení limit velikosti veřejného dluhu.
- 2) Pravidlo bilance veřejných rozpočtů – Funguje jako omezení velikosti salda rozpočtů za určité časové období, nejčastěji jeden rok. Pravidlo může mít několik podob a může platit pro *celkové saldo* nebo pouze pro *primární saldo*.
- 3) Příjmové pravidlo - Pomocí tohoto pravidla se určí strop nebo práh výběru veřejných příjmů od obyvatelstva. V případě stropu pravidlo usiluje o redukci daňového břemene obyvatelstva. Pro zvýšení výběru daní se používá práh, kdy se určí minimum pro výběr veřejných příjmů.
- 4) Výdajové pravidlo - Určuje strop veřejných výdajů nebo omezuje růst těchto výdajů v určitém časovém období.

Státy ve volbě fiskálního pravidla nemusí být nezávislé. Existují *nadnárodní fiskální pravidla*. Nejznámějším příkladem pro udržování fiskálních pravidel v evropském

²⁵ Kohout P., Jak dát veřejné finance do pořádku, 2009. (www.finmag.cz)

prostředí jsou *Maastrichtská konvergenční kritéria, Pakt stability a růstu a novější Fiskální pakt*.

Maastrichtská fiskální kritéria určují maximální přípustnou hodnotu deficitu veřejného rozpočtu a výši hrubého veřejného dluhu. Podle těchto kritérií a Paktu stability a růstu by roční rozpočtový deficit neměl být vyšší než 3 % k HDP a podíl veřejného dluhu by neměl překročit úroveň 60 % k HDP. (Mazur, 2007) Tím by měla být zajištěna dostatečná míra rozpočtové disciplíny a ve střednědobém horizontu (asi 3–5 let) by mělo dojít k vyrovnanému nebo přebytkovému hospodaření státu. Vztah těchto dvou kritérií je určen vývojem nominálního HDP. Jak Šindel (2009) ve své studii dokládá, že souvislost mezi těmito veličinami je z pohledu fiskální aritmetiky opravdu zřejmá.

De Grauwe (2009) uvádí, že kritérium veřejného dluhu bylo určeno na 60 % k HDP proto, že v období formulování Konvergenčních kritérií představoval tuto hodnotu průměrný hrubý veřejný dluh v Evropské unii. Od této úrovně a od předpokládané míry růstu nominálního HDP tedy byla odvozena referenční hodnota veřejného deficitu 3 %. Vycházelo se z předpokladu, že nominální růst ekonomiky dosáhne meziročně 5 %. Při růstu ekonomiky o 5 % by tedy byl dluh stabilizován na úrovni 60 % i při rozpočtovém deficitu 3 %. Ovšem skutečně dosažený růst může být jiný, proto je třeba hlídat úroveň rozpočtového deficitu, při které je dluh stabilizován na 60 % k HDP při skutečně aktuálním růstu HDP. Vycházíme-li z tohoto předpokladu, tak v případě růstu pouze o 2 % ročně, by tedy výše deficitu, při které je stabilizován dluh na 60 % k HDP, byla 1,2 %. A například v době recese, kdy může dojít k poklesu o 1 % ročně, by musel být tvořen přebytek 0,6 % k HDP. Což je v praxi obtížně realizovatelné. Výpočty vycházejí z následujícího vzorce:

$$d = g * b \quad (4)$$

Veličina d představuje výši rozpočtového deficitu, g značí míru růstu nominálního HDP a b je pro úroveň, na které má být stabilizován dluh. V našem případě k 60 % HDP.

Maastrichtská konvergenční kritéria a Pakt stability a růstu měli stabilizovat fiskální situaci v Evropě. Motivací k dodržení byly hrozící sankce v případě jejich opakovaného porušování. Pro Pakt stability a růstu měli být případné sankce ve výši 0,2 - 0,5 % k HDP. Jak můžeme ale vidět v následující tabulce, Pakt stability a růstu byl pravidelně porušován. Tabulka ukazuje, jak často členové Evropské měnové unie porušovaly fiskální pravidla od jeho ustanovení v roce 1999 do roku 2011.²⁶ Hodnoty v tabulce mohou být v rozmezí 0-13, kdy 0 znamená absolutní dodržování ve vymezeném období a 13 porušování ve všech letech.

²⁶ Státy jsou vybrány, jelikož přijaly euro jako svou měnu v roce 1999 a platily tak pro ně pravidla Paktu již od tohoto roku s jedinou výjimkou Řecka, které se k těmto státům přidalo až v roce 2001.

Tab. 1 Nedodržování Paktu stability a růstu mezi lety 1999 – 2011.

země	BELGIE	FINSKO	FRANCIE	IRSKO
vyšší deficit	3	0	7	3
vyšší dluh	13	0	9	3
země	ITÁLIE	LUCEMBURSKO	NĚMECKO	NIZOZEMÍ
vyšší deficit	9	0	7	4
vyšší dluh	13	0	12	4
země	PORTUGALSKO	RAKOUSKO	ŘECKO	ŠPANĚLSKO
vyšší deficit	13	3	13	3
vyšší dluh	8	13	13	2

Zdroj: Eurostat, 2016.

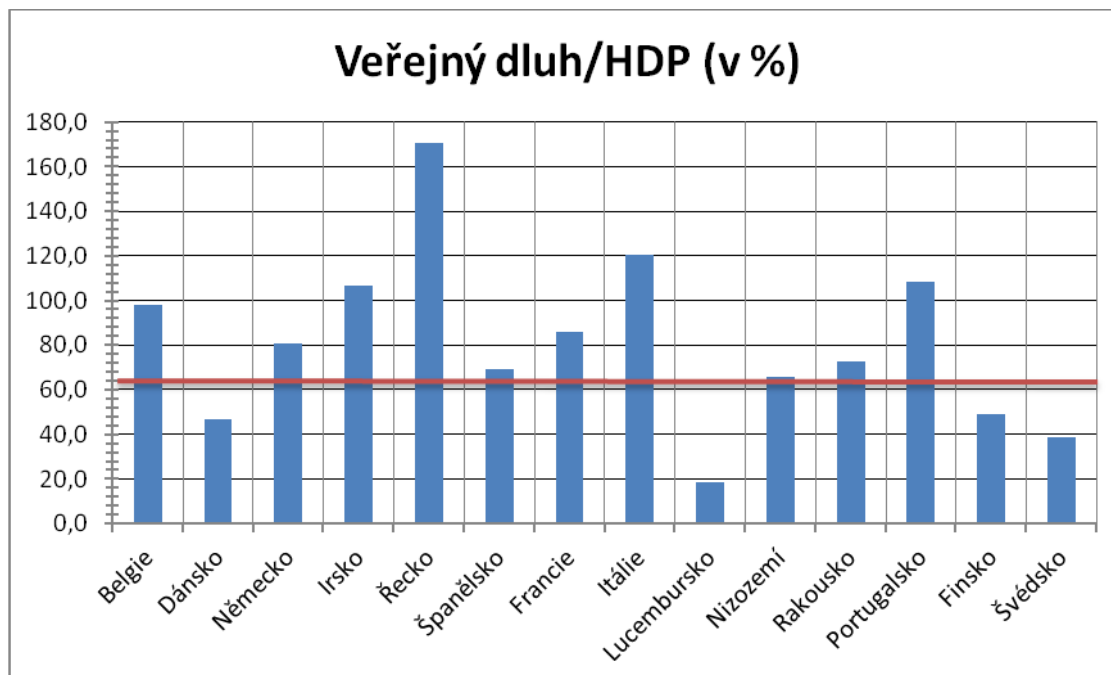
Z výsledků uvedených v tabulce je zřejmé, že Pakt stability a růstu u všech zemí dodržován nebyl. Některé státy, které i přes veškerou snahu dodržovat pravidla deficitů nižších než 3 % k HDP nakonec selhaly až v posledních 3-4 letech a to převážně z důvodu nástupu světové hospodářské krize v roce 2008.²⁷ Finsko a Lucembursko byly vzornými státy, které pravidla náležitě dodržovaly i v období po krizi. Bohužel většina států nedodržovala pravidla po většinu, ne-li celé období. Byly to zejména ty státy, které vytvářely vysoké rozpočtové přebytky.²⁸ Stojí za povšimnutí, že i státy jako Irsko nebo Španělsko, u kterých byly rozpočtové deficity a veřejný dluh na nižších hodnotách, tak i přesto se dostaly do obrovských problémů. Snaha o dodržování těchto pravidel nebo alespoň o přesvědčení ostatních, že jsou pravidla dodržována, vyústila například v případě Řecka ve falšování účetnictví tak, aby výsledky vypadaly pozitivnější. Vzhledem k odlišným účetním metodám se tato úprava výsledků nelehko dokazuje, protože v podstatě je to legální. Naopak v případě nelegálních úprav se jedná o podvod a vzhledem k tomu, že jedná o velmi citlivé vládní údaje, je toto velmi závažné.

V následující tabulce je dobře patrné, jak vysokých hodnot veřejného dluhu dosahovaly tyto státy v roce 2011.

²⁷ Zde patří také Belgie a Rakousko, které se během období potýkaly s vysokým zadlužením.

²⁸ Světovou výjimkou byly státy Německo a Francie, které v letech 2002 - 2004 opakovaně pravidlo deficitů porušily, následně na popud německého a francouzského ministra financí vyhlásila Rada ECOFIN odložení uplatnění Paktu. Toto rozhodnutí následně demotivovalo ostatní země od dodržování pravidel, což vedlo k dalším motivaci pravidla nedodržovat.

Obr. 7 Veřejné zadlužení vybraných států v roce 2011.



Zdroj: Eurostat, 2016.

Většina uvedených států již hranice 60 % veřejného dluhu vůči HDP dosáhla anebo ji dokonce značně překročila. Jako například v případě Itálie a Řecka. Tyto země se dostaly do složité fiskální situace a je pro ně obtížné dále zlepšovat svojí rozpočtovou bilanci. Plnění dosavadních pravidel je téměř nemožné a to zejména z důvodu vysokých nákladů na placení úroků z velmi vysokého veřejného dluhu. Tento fakt situaci v oblasti veřejných financí dále zhoršuje. V důsledku této situace tedy vznikla *dohoda o vytvoření Fiskálního paktu*.

Na Pakt stability a růstu navazuje Fiskální pakt patřící mezi další dohodu zemí Evropské unie o fiskálních pravidlech a možnosti vytvoření fiskální unie.²⁹ I tento pakt obsahuje upravená fiskální pravidla:

- Výše strukturálního deficitu maximálně 0,5 % HDP
(pokud má země veřejný dluh znatelně menší než 60% HDP, může strukturální deficit dosahovat až 1% HDP)
- Země s veřejným dluhem vyšším než hranice 60% HDP musí tento dluh každoročně snížit o 1/20

I zde platí, že v případě porušení by měly následovat sankce v hodnotě až 0,1 % k HDP. Podobnost s předešlým Paktem je velká, ovšem zásadní rozdíl je v definici

²⁹ Fiskální pakt začal jako návrh Německa pro země Evropské měnové unie, ale později se rozšířil i pro všechny země EU. Tedy s výjimkou ČR a Velké Británie, které tento pak odmítly.

deficitu. U původního Paktu se jednalo o celkový deficit státu za daný rok. Naopak nový Fiskální pakt se zaměřuje na deficit strukturální.

Toto rozdělení je z mého pohledu velmi důležité a vlády s ním mohou efektivněji nakládat. V rámci Fiskálního paktu se jedná o pravidlo, jehož dodržování mohou vlády svými činy ovlivnit. Naopak Pakt stability a růstu obsahoval podmínku pro celkový deficit i s cyklickou částí. Ta se ovšem ovlivnit nedá.

Bohn (2006) uvádí, že Paktu stability a růstu bylo často vytýkáno, že vládám nedává žádnou možnost provádět efektivní hospodářskou politiku v dobách recese. Chybí zde prostor pro provádění hospodářsko-politická opatření. Velká fiskální omezení pak mohou mít za následek prohloubení recesí, vedoucích k velkým cyklickým deficitům a dalšímu růstu veřejného dluhu.

Nelze říci, že všechny typy fiskálních pravidel rovnoměrně podporují makroekonomickou udržitelnost a stabilitu. Často se tak setkáváme s jejich kombinacemi. Wyplosz (2012) s odkazem na Mezinárodní měnový fond uvádí, že 80 států přijalo jeden nebo více fiskálních pravidel. Což často vede k velké různorodosti mezi fiskálními pravidly a to zejména v právním zakotvení v primární nebo sekundární legislativě, limitech, sankciovatelnosti a dalších. V praxi tedy není jednoduché porovnávat samotnou efektivitu rozhodování, jelikož jsou prováděna v odlišných podmínkách. Velmi těžko se dá říci, jaký postup je tedy správný a efektivní v samotném stanovování fiskálních pravidel.

Wyplosz (2012) zajímavě poukazuje, že *fiskální pravidla by měla být flexibilní a neměla by být pro cyklická*. Zejména proto, aby se mohla adaptovat na cyklické výkyvy, ale také na nepředvídané události (např. ropné šoky). Takto nastavená pravidla vládám umožňují pružněji reagovat v dobách recese tak, aby případnými fiskálními stimuly podpořila obnovu ekonomického růstu. Kdyby tomu tak nebylo, vláda by měla svázané ruce a nemohla tyto stimuly provést.

Wyplosz (2012) dále navrhuje *únikové klauzule*, které by umožnily pružně a efektivně reagovat na danou situaci a dočasně pravidla omezit. Slouží jako takový manévrovací prostor pro vládu u neovlivnitelných událostí, například v případě recese nebo neočekávaných ekonomických a politických šoků. Dále dodává, že fiskální pravidla by neměla platit pouze pro každoroční fiskální výsledky státu, ale měla by směřovat spíše ke střednědobým cílům.

Pravidla by teda měla být efektivní, flexibilní a neměla by být pro cyklická. Proto je vhodné mít v záloze únikovou klauzuli, která může případně pro cykličnost pravidel zabránit a pomoci vládě flexibilně reagovat.

Podle OECD (1997) je pro tvorbu fiskálních pravidel důležité usilovat o splnění požadavků *transparentnosti a srozumitelnosti*. Splnění těchto předpokladů by mělo pomoci zefektivnit fungování těchto pravidel a jejich dodržování. V tomto ohledu je také důležité stanovit dobře měřitelné cíle. OECD dále navrhuje nezahrnovat některé složky veřejných financí do cílení. Například veřejné investice, které mohou mít užitek i pro budoucí generace a mohou přispět k budoucímu ekonomickému růstu, by neměly podléhat fiskálním pravidlům. Fiskální pravidla týkající se investičních výdajů by tedy měly být flexibilnější. Jejich neefektivní omezování by mohlo mít negativní vliv na ekonomickou aktivitu v dlouhém období. Čím

transparentnější a flexibilní jsou fiskální pravidla a čím více je vláda kredibilní, tím efektivněji pomáhají stanovená pravidla vládě při dodržování pravidel a dosahování fiskálních cílů (například dluhové stabilizace).

3.8 Determinanty úspěchu fiskální konsolidace

Na průběh a samotný úspěch fiskální konsolidace mají vliv různé faktory. V této kapitole shrneme determinanty s vlivem na úspěch fiskální konsolidace, které byly popsány nebo zmíněny v předchozích kapitolách. Proto v této kapitole již nebudou podrobněji rozebírány. Determinanty budou dále doplněny z práce Molnár (2012) a z části také z práce Ardagna (2007), které zkoumaly vliv různých determinantů na úspěch fiskální konsolidace.

Na jednotlivé determinanty budeme nahlížet z prostředí institucionálního, do kterého lze zahrnout hospodářskou politiku státu, rozhodující instituce, pravidla, legislativa a reformy, politické situace a kredibilita institucí a vlády. Dále budou sledovány determinanty z prostředí ekonomického, mezi které patří například vývoj makroekonomických veličin, struktura ekonomiky, stav veřejných financí a ekonomického růstu.

3.8.1 Shrnutí možných determinantů úspěšné fiskální konsolidace

Mezi determinanty se značným vlivem na úspěch konsolidace patří *politická stabilita* a to především na jejím začátku. Zde je důležitá fáze politického cyklu, ve kterém se daná vláda nachází. Nově zvolená vláda může využít svoji získanou politickou moc v povolební období k zahájení i kontroverznějších fiskálních opatření a reforem více než v případě vlády, kterou čekají v brzké době volby nové. Tyto vlády mohou mít tendenci provádět více populistických a méně efektivních opatření. Navíc nově zvolené vlády často pokračují v již probíhající konsolidaci a neprovádí jiné razantní změny, které by již nastolený proces negativně narušily, avšak riziko narušení fiskální konsolidace novou vládou tu zcela jistě je. Molnár (2012) dále podotýká, že vládám středově orientovaným se s vyšší pravděpodobností podaří stabilizovat dluh a to zejména z důvodu kompromisů a větší nestrannosti, které umožňují rychlejší zásah a vyšší variabilitu provedených opatření oproti vládám krajně orientovaným. Avšak ve srovnání vlád levicově a pravicově orientovaných mají vyšší šanci na úspěch vlády pravicově-liberální a konzervativní, které dokážou ochotněji a rychleji zavádět úsporná opatření a to zejména v sociální oblasti. Důležitou roli hraje také přesun rozhodování o konsolidaci z decentralizovaných vlád směrem k centralizované. To zvyšuje jednotnost, rychlost a efektivitu samotné konsolidace. Avšak v případě politické nestálosti, často a rychle se měnícím vládám a reformám tato politická nestabilita může prohlubovat stávající problémy a narušit fiskální disciplínu. I dle Izáka (2005) můžeme konstatovat, že čím větší má daná vláda *kredibilitu a integritu*, a to zejména v období konsolidace, tím se pravděpodobnost úspěchu konsolidace zvyšuje. Jedna z možností jak měřit integritu a kre-

dibilitu vlády je například skrz *index of government integrity*,³⁰ pohybující se v intervalu 0 - 100 %. Čím vyšší je hodnota indexu, tím vyšší byla v daném období integrita a kredibilita vlády.

Za nejdůležitější determinant s největším vlivem na úspěch konsolidace lze považovat *fiskální politiku* prováděnou vládou. V rámci samotné fiskální politiky lze za další dva determinanty s vlivem na úspěch konsolidace, považovat dle Izáka (2005) *rozpočtové změny a reformy* prováděné vládou v průběhu konsolidace a samotná *struktura fiskální konsolidace*. Tyto změny nemusí být snadno prosaditelné a v určitých situacích jako například v případě Řecka, se mohou setkat s odporem ekonomických subjektů. Molnár (2012) a Izák (2005) podotýká, že opatření zaměřující se na výdajové škrtky nebo změnu jejich struktury zvyšují pravděpodobnost úspěchu konsolidace oproti opatřením na straně příjmové. V případě daní by vláda měla být opatrná při zvyšování daní nepřímých, které se projeví až po roce nebo déle, až jej ekonomické subjekty vstřebají a zahrnou do svých očekávání. Izák dále poukazuje na důležitost *rychlosti konsolidace*, a to jak rychlosti reakce, tak rychlosti provedení fiskální konsolidace. V opravdu krizových situacích je zapotřebí rázných a rychlých změn i bez ohledu na vliv, například na ekonomický růst. Avšak pomalejší cesta vhodných strukturálních reforem a změn určitě vytváří lepší podmínky pro budoucí vývoj jak ekonomiky, tak veřejných financí, než rychlá opatření s pouze krátkodobým efektem.

V rámci fiskální politiky a samotného procesu fiskální konsolidace je dále podle Molnár (2012) důležitým determinantem jejího úspěchu *přístup vlády a forma (způsob) provedení konsolidace*. Zjistíme, jestli vláda zvolila spíše konzervativnější způsob přes razantní výdajové škrtky nebo způsob, který doporučoval Stiglitz (2012) přes prvotní zvýšení investičních výdajů a fiskální stimuly s podporou monetární politiky (monetární expanze), která pro obnovu ekonomického růstu nemusí být dostačující. Za smysluplné považuji dále sledovat ukazatel vypovídající například o tom, jak moc vláda zasahuje do ekonomiky. Tímto ukazatelem může být *vývoj podílu veřejných výdajů k HDP*. Státy, které mají tento podíl vyšší například z důvodu vyšších výdajů na veřejný sektor, sociální výdaje a další mohou mít v případě razantnějších výdajových škrtů problémy s jejich prosazením. V rámci fiskální politiky hrají důležitou roli také *fiskální pravidla*, které jsou implementována v legislativě, nebo se jejich implementace chystá. V podkapitole o fiskálních pravidlech. Podle Wyplosze (2013) by měli být transparentní, flexibilní a měly by obsahovat únikovou klauzuli. Nezáleží potom na tom, jestli je toto pravidlo výdajové, rozpočtové nebo kombinace obou. Dobře nastavená pravidla zvyšují fiskální disciplínu, předcházejí vzniku rozpočtových deficitů a zvyšují pravděpodobnost úspěchu konsolidace.

S fiskální politikou jsou dále velmi úzce propojené veřejné finance. Za důležité veličiny z oblasti veřejných financí s vlivem na úspěch konsolidace považuje Molnár (2012) především *hodnotu podílu veřejného dluhu v % k HDP* na začátku konsolidace a *vývoj podílu rozpočtového salda v % k HDP* na začátku a v průběhu konsoli-

³⁰ Index of economic freedom, Government integrity, 2017. (www.heritage.org)

dace. V kapitole 3.3.5 na základě práce Reinharta a Rogoffa (2010) bylo poznamenáno, že země s dluhem přesahujícím 90 % k HDP mají nižší růstové výsledky. Jejich růstový potenciál se zvyšující mírou zadlužení snižuje. Tím klesá i šance, že ekonomický růst bude jedním z hlavních faktorů stabilizace rozpočtových deficitů a veřejného dluhu. Průměrný růst se totiž postupně snižuje společně se zvyšujícím se veřejným dluhem. Roli může hrát i výchozí úroveň zadlužení, jelikož náhlý nárůst dluhu je spíše krátkodobým efektem, než důsledkem dlouhodobé fiskální nerovnováhy. Takovýto nárůst zadlužení se pak daří lépe stabilizovat ve srovnání s dlouhodobě vyšším a rostoucím zadlužením.

V oblasti *monetární politiky* dle Molnár (2012) a Ardagna (2007) mají vliv na úspěch konsolidace opatření centrální. V průběhu fiskální konsolidace může centrální banka přispět ke zvyšování efektu konsolidace stabilizační a expanzivní měnovou politikou prostřednictvím měnového kurzu, úrokových sazeb a inflace. Depreciace měnového kurzu pomáhá obnovovat konkurenceschopnost domácích producentů vůči zahraničí a působí pozitivně na obnovu růstu HDP a dluhovou stabilizaci zejména v rámci delších konsolidací. V souvislosti s obnovou konkurenceschopnosti a podpory obnovy ekonomického růstu pak bude sledován *reálný efektivní měnový kurz*. Změna měnového kurzu může mít velký vliv i v případě, když je relativně vysoká část veřejného dluhu denominována v cizí měně. Pak se naopak v případě depreciace/devalvace domácí měny vůči měně, ve které vláda dluží, může splácení dluhu prodražit. *Nízké úrokové sazby* umožňují lepší přístup k peněžním prostředkům a obnovu úvěrového trhu. Podnikatelské subjekty a domácnosti mohou využívat úvěrů do podnikání nebo bydlení, které mohou působit v rozumné míře velmi pozitivně na obnovu ekonomiky a postupnou dluhovou stabilizaci. Nižší sazby také snižují náklady vládám na úrokové platby z veřejného dluhu s pozitivním vlivem na sekundární složku rozpočtu. Proto bude sledován také vývoj dlouhodobých úrokových sazeb, které se dle Molnár (2012) mohou významně podílet na úspěchu konsolidace. V rámci inflace hraje důležitou roli shoda očekávané a skutečné inflace, která může podpořit očekávání ekonomických subjektů o jejím budoucím vývoji a pomoci stabilizovat ekonomické prostředí. K tomuto může dopomoci centrální banka například formou *cílení inflace* k určité hladině (nejčastěji ke 2 %) společně s devalvací/depreciací měny a nižším sazbám pomáhá obnovovat produktivitu a ekonomický růst, který také patří mezi velmi významné faktory dluhové stabilizace. Naopak centrální banka může pomocí dlouhodobě neanticipované inflace snižovat hodnotu veřejného dluhu a přispět tak k jeho stabilizaci. Avšak tímto způsobem může docházet k destabilizaci ekonomického prostředí. I v případě centrální banky hraje roli její *kredibilita a schopnost zasáhnout*, stabilizovat finanční trh a úrokové sazby u státních dluhopisů v případě jejich prudkého nárůstu.

Nejvýznamnějším determinantem úspěchu fiskální konsolidace podle Molnár (2012) a Ardagna (2007) lze považovat *ekonomický růst*, zde sledovaný jako roční procentuální změna HDP (tempo růstu HDP). Efekt ekonomického růstu je podle těchto autorek silnější než také velmi účinné masivní rozpočtové škrty. Dále Ardagna (2007) ve své práci o determinantech fiskální konsolidace poukazuje na

spojitost rozložení fiskální politiky jako klíčového elementu pro dosažení dluhové stabilizace prostřednictvím ekonomického růstu. Za důležitý kanál mezi fiskální politikou a růstem považuje *trh práce*, který odráží vývoj ekonomické aktivity a jeho flexibilita (zejména mzdová) může pozitivně působit na růst produktivity a HDP. Vláda má dále možnost v této oblasti například snížit platy ve veřejném sektoru a tím snížit veřejné výdaje a rozpočtový deficit. Dále případně deregulovat legislativu pracovního trhu, která může snižovat efektivitu alokace pracovní síly a zabraňovat možnosti snižování mzdových nákladů a zvyšování produktivity. V případě snížení počtu zaměstnanců veřejného sektoru je možnost jejich alokace do efektivnějších odvětví ekonomiky. Tyto faktory dále působí na velikost pracovních nákladů a vývoj produktivity práce, který je základem pro obnovu ekonomického růstu.

Tyto shrnuté determinanty mají významný vliv na proces fiskální konsolidace a její úspěch. Je třeba těmto faktorům věnovat pozornost, sledovat a koordinovat jejich stav a další vývoj. Na základě vývoje některých těchto ukazatelů pak můžeme rozhodnout, jestli byl proces konsolidace úspěšný.

3.8.2 Ukazatele měření úspěchu fiskální konsolidace

Alesina a Perotti (1996) definují úspěšnou konsolidaci následovně: „*Perioda restriktivní politiky je úspěšná, pokud nastane jedna z následujících situací: 1) Ve třech letech následujících po fiskální konsolidaci bude poměr cyklicky upraveného primárního deficitu průměrně o 2% HDP nižší k poslednímu roku fiskální konsolidace. 2) Tři roky po fiskální konsolidaci bude dluh vůči HDP o 5% nižší než v posledním roce fiskální konsolidace.*“

Budeme vycházet z výše uvedené definice a zaměříme se na cyklicky upravené primární rozpočtové saldo a vývoj veřejného zadlužení v průběhu konsolidace a tři roky po ní. Za základní sledované ukazatele pro měření úspěchu konsolidace budeme brát:

- **Vývoj primárního deficitu v % vůči HDP**
- **Vývoj velikosti veřejného dluhu v % vůči HDP**

Vývoj výše uvedených ukazatelů bude rozhodující proto, abychom mohli rozhodnout o úspěchu či neúspěchu fiskální konsolidace. Důležitou roli ale bude hrát vývoj dalších ukazatelů, které nám sice neřeknou, jestli byla konsolidace úspěšná či nikoliv, ale mohou se na jejím úspěchu podílet. Tyto ukazatele jsou:

- **Celkový deficit v % vůči HDP**
- **Reálná úroková míra (r) vs. tempo růstu HDP (g)**

Rozdíl mezi reálnou úrokovou mírou a ekonomickým růstem nám napoví, lze-li postupně dosáhnout dluhové stabilizace, respektive toho, aby veřejný dluh dále nenarůstal prostřednictvím ekonomického růstu.

Vláda se procesem fiskální konsolidace přímo podílí na ovlivnění deficitu primárního, jehož změna se následně promítne do změny velikosti relativního zadlu-

žení země, proto má vývoj tohoto ukazatele velmi významnou roli na úspěch konsolidace. Další sledované ukazatele jako jsou reálná úroková míra a tempo růstu HDP již vláda svými opatřeními přímo ovlivnit nemohou, ale vzhledem k jejich vlivu na dluhovou stabilizaci bude jejich vývoj brán v potaz. Tyto další vyjmenované ukazatele budou sledovány zejména kvůli tomu, že: **Veřejný dluh roste tím rychleji, čím větší je výchozí poměr dluhu vůči HDP, čím více převyšuje reálná úroková míra tempo růst HDP, čím vyšší je primární deficit, čím vyšší je depreciační měnového kurzu (v případě zahraničního zadlužení) a čím vyšší jsou ostatní toky přispívající k růstu dluhu.**³¹

³¹ Pikhart, Z., Možnosti fiskální hodnocení fiskální pozice a stabilizační fiskální politika, 2013. (www.vse.cz)

4 Analýza fiskálních konsolidací ve vybraných zemích

V naší práci se již dále dostáváme k samotným analýzám situací před a v průběhu fiskálních konsolidací ve vybraných zemích. U těchto zemí bude dále proces konsolidace vyhodnocen a identifikovány předpoklady které musí být splněny, aby byla fiskální konsolidace úspěšná.

Výběr posuzovaných zemí byl náhodný, nezávisle na tom, jestli byly konsolidace v těchto zemích úspěšné či nikoliv. Při výběru byly brány v potaz pouze geografické polohy tak, aby například vzorek neobsahoval více než dvě země z jednoho velmi podobného regionu. Dále bylo důležité, aby k vyhodnocování konsolidací a samotné identifikaci vhodných podmínek pro fiskální konsolidaci byly pro vybrané země dostupná relevantní data z období analyzovaných konsolidací.

V následující tabulce je uveden vzorek vybraných zemí a časové periody fiskálních konsolidací, které byly analyzovány. Vzorek zemí obsahoval vyspělé evropské země podle OECD, které byly rozděleny podle geografické polohy na země severské, východní a jižanské. Z každé skupiny těchto zemí byla vybrána jedna země, kde proběhla zajímavá epizoda fiskální konsolidace.

Tab. 2 Vybraný vzorek zemí a posuzované konsolidační období.

Země	Konsolidační období
Finsko	1993 - 1998
Lotyšsko	2009 - 2012
Francie	1994 - 1997

Zdroj: OECD, 2016.

V dalších dílčích podkapitolách budou tato konsolidační období analyzována a následně na základě ukazatelů uvedených v kapitole 3.8.2 vyhodnocena jejich úspěšnost.

4.1 Fiskální konsolidace ve Finsku v letech 1993 - 1998

Finsko patřilo a stále patří mezi velmi vyspělé země s vysokým podílem služeb v ekonomice. Po roce 2000 to bylo přes 70 %. Podíl výroby a průmyslu je kolem 25 %, proto i z tohoto důvodu Finsko patří mezi znalostí ekonomiky s velmi vysokou životní úrovní. To dokazuje i vývoj indexu lidského rozvoje, který se z hodnoty 0,752 v roce 1980 dostal k 0,841 v roce 2000.³² Finsko tak na základě tohoto indexu patřilo a patří mezi 25 nejvyspělejších států světa. Vysoký podíl veřejných výdajů na vzdělávání, který i v krizovém období po roce 1992 přesahoval 7 % HDP, dále výdaje na vědu a výzkum a jejich růst z 1,5 % k HDP v roce 1991 na 2 % k HDP

³² United nations development programme, HDI, 2016. (www.undp.org)

v roce 1997, se odrazily zejména v rozvoji high-technologií. To dokazuje i rozkvět firem v 90. letech a jednoho z nejkvalitnějších vzdělávacích systémů na světě.³³

V rámci analýzy vybrané epizody fiskální konsolidace ve Finsku budeme sledovat konsolidační období 1993 - 1998. Tato konsolidace byla nutným krokem vlády po nárůstu veřejného zadlužení vlivem ekonomické krize, kterou Finsko trpělo začátkem 90. let minulého století. Krize finančního sektoru se přenesla i do reálné ekonomiky a finská ekonomika upadla do recese. Finanční krize byla důsledkem toho, že ve Finsku byl začátkem 80. let minulého století silně regulován bankovní sektor (úvěrové stropy a striktně určené úrokové sazby). Náhle po roce 1982 nastala silná liberalizace v ekonomice, deregulace a otevření finančních trhů pro zahraničí. Příliv zahraničního kapitálu, nízké úrokové sazby, vysoký růst HDP, zvyšování zadluženosti firem i domácností, to vše mělo vliv na vznik finanční krize. Díky nízké úrokové míře v 80. letech rostl také trh nemovitostí, ekonomické subjekty měly jednodušší přístup k hypotékám, hypoteční trh bobtnal. Koncem 80. let v období velkého ekonomického růstu se finská ekonomika začala přehřívat. Úrokové sazby se zvedaly a úvěrový trh splasknul. Na poklesu ekonomické aktivity se podílel i pád Sovětského svazu v roce 1991, který patřil mezi hlavního exportního partnera Finska, a silná finská marka snižující konkurenceschopnost domácích producentů. Finsko zasáhla recese s poklesem reálného HDP až o 6 % na začátku devadesátých let. Navíc z důvodu krize v bankovníctví finská vláda v roce 1991 odkoupila dluhy zadlužených bank. Dodaná likvidita pomohla bankám alespoň částečně stabilizovat finanční sektor. Deficity státního rozpočtu se prohloubily a růst veřejného zadlužení zrychloval. Následné recesi a nutné fiskální konsolidaci se Finsko nevyhnulo.³⁴

4.1.1 Politická situace

Politickou působnost Finska od druhé poloviny 70. let ovlivňovala již v první části práce zmíněná sociální politika v rámci růstu sociálního státu, typického pro region skandinávských zemí. Na politická rozhodnutí měl tento postoj podstatný vliv. Pro Finsko využívající tento skandinávský model a jeho politické prostředí byla typická velmi rozsáhlá participace veřejného sektoru v oblastech sociálního a ekonomického života. Pro tuto ekonomiku je charakteristické silné postavení sociální politiky. To dokazuje i vývoj sociálních výdajů, které se od roku 1980 zvýšil z 17,7 % k HDP na 23,3 % k HDP v roce 1990. Podíl veřejného sektoru na zaměstnanosti ve srovnání se sektorem soukromým byl přes 20 %, blížící se v roce 2008 k 25 %. Finsko tedy patřilo a patří mezi státy s vyšším podílem veřejného sektoru na zaměstnanosti a vyšším podílu sociálních výdajů na celkových veřejných výdajích.

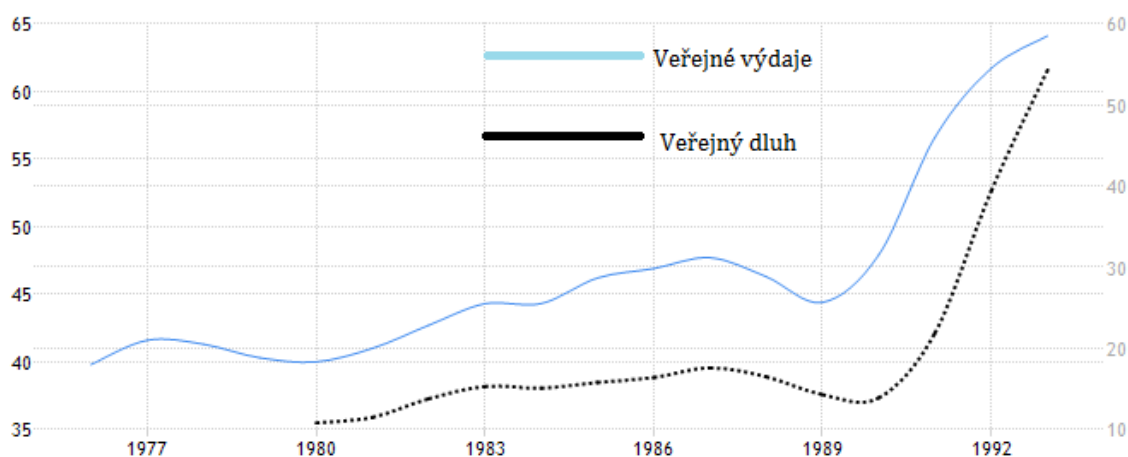
³³ Economic freedom, Finland, 2017. (www.heritage.org)

³⁴ Pikkarianen, P., Suvanto, A., Hukkinen, J., Pyythia, I. Monetary policy in Finland: experiences since, 1998. (www.bis.org)

Tato vyšší angažovanost státu se také následně projevovala v postupném zvyšování veřejných výdajů.³⁵

Ve Finsku vládly až do roku 1991 levicově orientované vlády ve většině případů v čele s tehdejší nejsilnější a největší politickou stranou Social democratic party (SDP). Ve volebním roce 1991 vyhrála volby středově orientovaná, liberální Center Party a vytvořila tak s podporou další liberálně-konzervativní strany National coalition party od roku 1964 první levicově neorientovanou, středově pravicovou vládu. Na výsledky voleb měla vliv zhoršující se ekonomická situace ve Finsku, růst nezaměstnanosti, pokles HDP a zhoršující se stav veřejných financí. Na nárůstu veřejného zadlužení neměly vliv ani tak levicové vlády převážně Social democratic party v 80. letech, protože vývoj veřejných příjmů a výdajů byl konstantní a veřejný dluh se nezvyšoval, jako spíše silná ekonomická krize, které Finsko čelilo na přelomu 90. let. To dokazuje i následující obrázek, kde je patrný postupný nárůst veřejných výdajů (na obrázku osa vlevo) ve srovnání s vývojem podílu veřejného dluhu v % k HDP, která až do začátku 90. let stagnovala.³⁶

Obr. 8 Vývoj podílu vládních výdajů a veřejného dluhu v % k HDP v období 1975 – 1994.



Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Pozvolný nárůst veřejných výdajů s nástupem budování sociálního státu v 70. letech nebyl pro Finsko problém. Ten však nastal koncem 80. let, kdy se podíl celkových veřejných výdajů v % k HDP vyšplhal až k hranici 65 %, téměř až o 1/3 ve srovnání s rokem 1980.³⁷

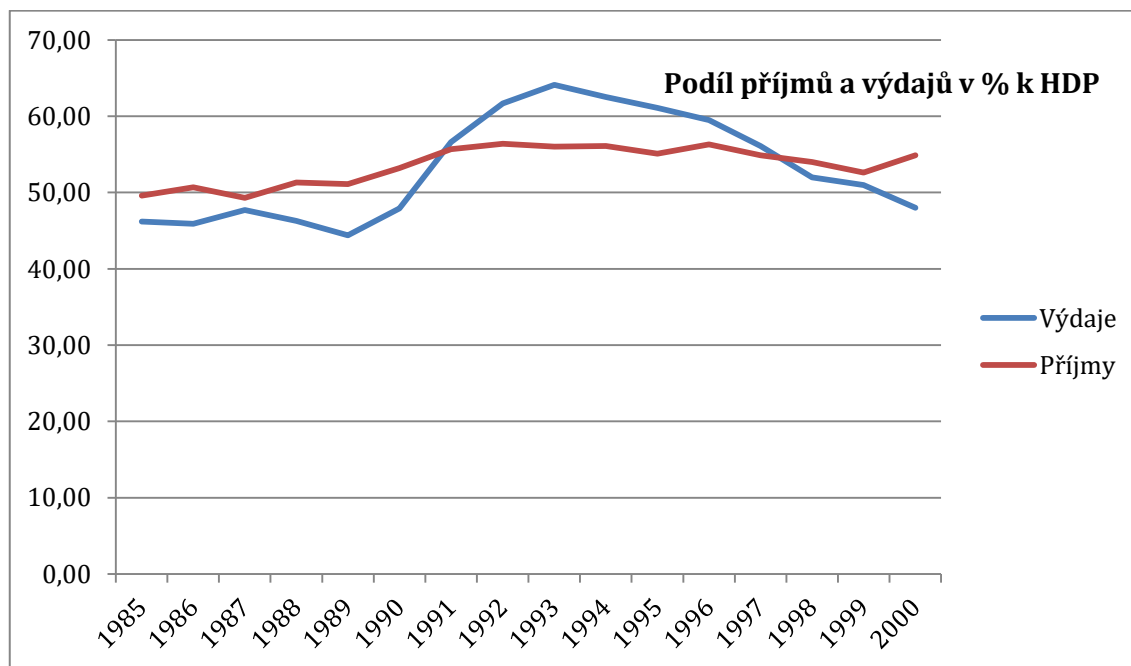
³⁵ Nations encyclopedia, Finland – politics, government and taxation, 2016. (www.nationsencyclopeida.com)

³⁶ Nations encyclopedia, Finland – politics, government and taxation, 2016. (www.nationsencyclopeida.com)

³⁷ Nations encyclopedia, Finland – politics, government and taxation, 2016. (www.nationsencyclopeida.com)

Dlouhodobý růst výdajů byl kompenzován růstem příjmů a to až do roku 1990, kdy finská vláda hospodařila s dlouhodobým přebytkem. Veřejný dluh tedy nerostl a dosahoval velmi nízké úrovně. Avšak s nástupem krize výdaje výrazně převýšily příjmy a dluh (na obrázku výše na ose vpravo) rychle narůstal. To dokazuje i následující obrázek znázorňující vývoj veřejných příjmů a výdaje ve Finsku před konsolidací.

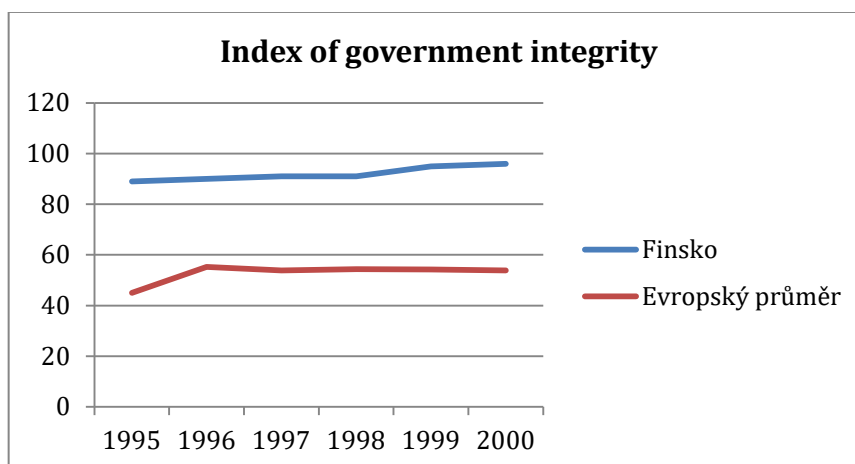
Obr. 9 Vývoj podílu veřejných příjmů a výdajů v % k HDP v letech 1985 – 2000.



Zdroj: Eurostat, 2017.

Nově zvolená liberální, středově pravicová vláda využila svoji čerstvě získané kredibility k prosazení programu škrťů ve vládních výdajích. V roce 1993 se tedy začalo škrťat ve výdajích, ale i přes to bylo toto rozhodnutí podporováno i tehdejší opozicí SDP, která si vzhledem k tehdejší vážné situaci uvědomovala nutnost těchto škrťů. Integritu a kredibilitu tehdejší vlády dokazuje i index of government integrity.

Obr. 10 Srovnání vývoje indexu of government integrity ve Finsku a v Evropě v období 1995 – 2000.



Zdroj: Index of economic freedom, 2017.

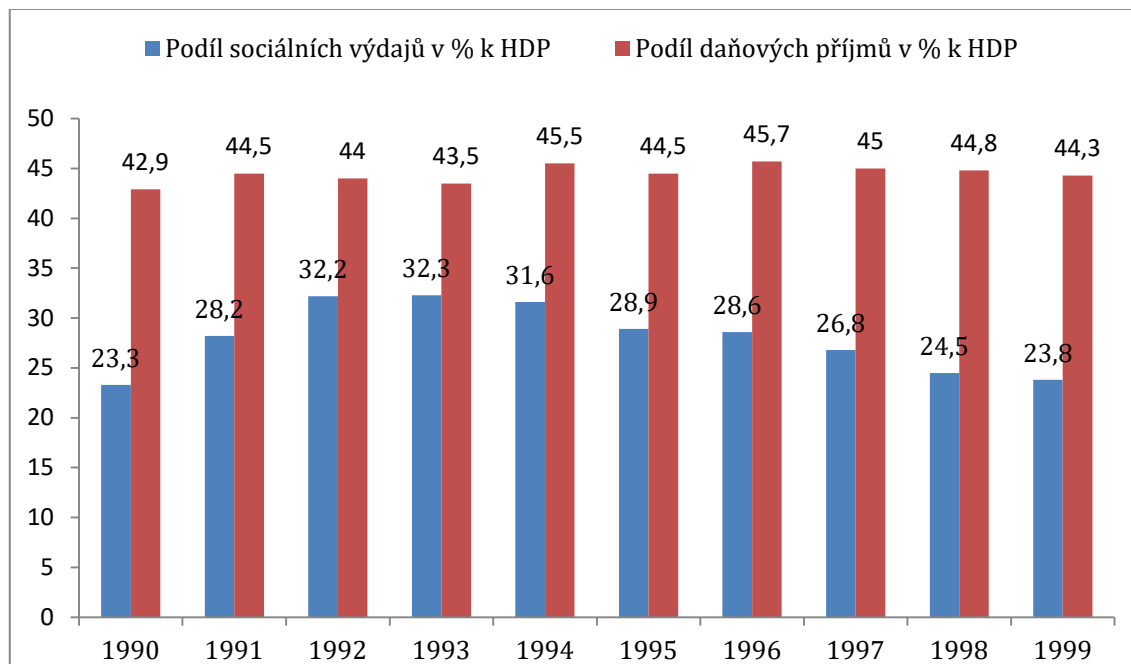
Vysoká hodnota indexu potvrzuje, že integrita vlády byla velmi vysoko nad evropským průměrem. To dokazuje soudržnost finské vlády i navzdory rozdílným politickým ideologiím, což se dále pozitivně podílelo v dostatečné kredibilitě finské vlády na výsledku fiskální konsolidace.

Finská vláda zvolila konzervativnější formu fiskální konsolidace skrz prvotní razantní výdajové škrty, avšak s určitým podílem neseškrtaných investičních výdajů. Zkrácení výdajů bylo provedeno napříč celou strukturou výdajů. Tyto výdajové škrty měly však jednu výjimku, která se uplatňovala po celou dobu reforem. Tato výjimka se týkala výdajů spojených se vzděláním, výzkumem a inovační činností a to proto, že tato část výdajů byla nezbytnou součástí vládních investic do budoucí zvyšující se životní úrovně země. Tato výjimka odpovídala postoji finské vlády k investování do vědy a výzkumu a informačních technologií. Kromě výdajových škrť vláda navzdory liberálnějším postojům zvýšila regulaci ve finančním sektoru, ve snaze potlačila možnost vzniku další krize bankovní.

Výdajové škrty se týkaly především výdajů na veřejný sektor, ve kterém poklesly platy zaměstnanců až o 8 %. Dále pak mandatorních výdajů dosahujících až 80 % celkových výdajů, kde se největší škrty týkaly výdajů sociálních. Avšak i přes razantní snižování výdajů v sociální oblasti zůstala jejich výše ve srovnání s průměrem zemí OECD v období 1993 – 1998, který byl 18,5 % k HDP na relativně vysoké úrovni. Na obrázku níže je patrný postupný pokles těchto výdajů až o 6 % k HDP do roku 1998 zpět na úroveň před krizí. V oblasti sociálních výdajů se největší změny týkaly důchodů, dávek v nezaměstnanosti a výdajů na zdravotní péči.³⁸

³⁸ Anne Brunila, Náhodně škrkat je špatné, 2003. (www.penize.cz)

Obr. 11 Vývoj sociálních výdajů a daňových příjmů ve Finsku v letech 1990 – 1999 v % k HDP.



Zdroj: OECD, 2017.

Většina fiskální konsolidace se týkala výdajů, ovšem měnily se i příjmy do veřejných rozpočtů. Nebylo to však cestou přes výrazné změny daňových sazeb. Naopak finská vláda daňovou sazbu zvýšila jen krátkodobě ze 44,4 % v roce 1993 na 47 % v roce 1996. Avšak v dalších letech bylo dokonce patrné její snížení. I přes to se podařilo v již v období konsolidace daňové příjmy meziročně zvýšit, jak je patrné z výše uvedeného obrázku a to zejména z důvodu relativně rychlé obnovy ekonomického růstu. Ovšem příjmy se zvyšovaly i jiným způsobem. Finská vláda začala velmi rychle privatizovat národní majetek a národní firmy, které měla k dispozici. Takto se Finsku podařilo získat do rozpočtu v letech 1991-2002 až 8,3 miliardy eur za prodej národních firem. Dalších 650 milionů eur bylo získáno jako dividendy zbylých národních podniků. Tato strukturální změna, realokace zdrojů z veřejného sektoru do sektoru soukromého se pak mohla pozitivně podílet na zvyšování produktivity a výstupu ekonomiky.³⁹

Vývoj daňových příjmů a sociálních výdajů nám potvrzuje pozitivní účinky vládních opatření na vývoj rozpočtového deficitu. Avšak jako hlavní důvod lze spíše považovat postupné doznívání krize a vymanění ekonomiky z recese. Finské vládě se skrz program výdajových škrťů a to zejména v sociální oblasti od roku 1993 dařilo postupně snižovat veřejné výdaje a stabilizovat daňové příjmy. To se následně pozitivně projeвило na snižování rozpočtového deficitu.⁴⁰

³⁹ Nations encyclopedia, Finland – politics, government and taxation, 2016. (www.nationsencyclopeida.com)

⁴⁰ Willner, J., Public ownership and privatization in Finland, 2003. (www.cesifogroup.de)

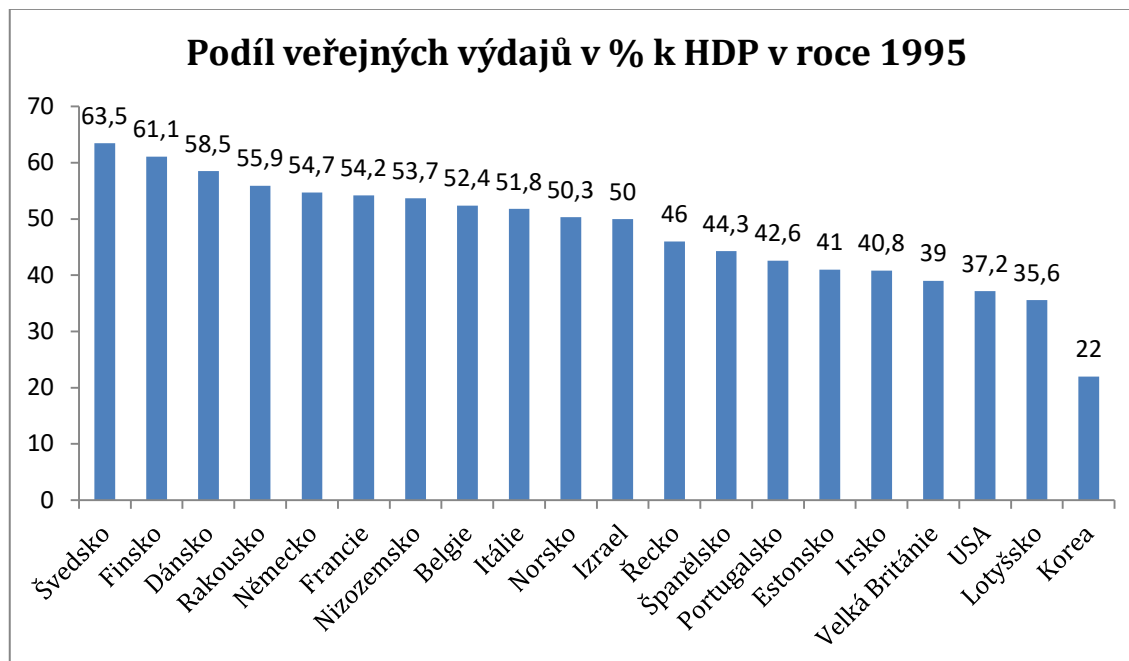
Důležitou roli hrála ve Finsku i samotná rychlost provedení fiskálních opatření a začátek konsolidace. Za konsolidační období jsou ve Finsku považovány roky 1993 – 1998. Avšak již rok po nově zvolené vládě v parlamentních volbách 1991, kdy už Finsko čelilo recesi, začala tato vláda postupně od roku 1992 provádět opatření v oblasti veřejných financí a vytvářet koncept fiskální konsolidace. V důsledku razantních výdajových škrťů v rámci úsporných programů na začátku fiskální konsolidace a stále přetrvávajících negativních efektů recese, došlo ve volbách v roce 1995 k opětovnému návratu levicově orientované vlády sociálních demokratů strany SDP. I přes to, že volby vyhrála opozice, pokrčovala v nastoleném procesu fiskální konsolidace a strukturálních reformách. Vláda SDP tak potvrdila svoji kredibilitu a silné politické postavení a pokračovala v pomalejší a dlouhodobé fiskální konsolidaci v kombinaci s razantními výdajovými škrty a opatřeními vlády minulé ze začátku konsolidace. To se pak následně pozitivně projevilo na účinku samotné konsolidace. Nenarušení strukturálních změn týkajících se zejména snižování sociálních výdajů v oblasti dávek v nezaměstnanosti, důchodů nebo výdajů na zdravotní péči a kladení důrazu na výdaje na vědu, výzkum a znalosti lze z dlouhodobého hlediska považovat za správný krok. To platí též o privatizaci státního majetku a přesunu zdrojů do soukromého sektoru. Tyto strukturální změny se projevili v nárůstu high-technologií ve výrobním sektoru s pozitivním vlivem na produktivitu, ekonomický růst a růst životního standardu, který je ve Finsku na vysoké úrovni. I díky těmto postojům k vědě a výzkumu se Finsko dnes řadí mezi velmi vyspělé znalostní ekonomiky.

Finsko využilo stabilní politické prostředí a jeho vláda se vydala cestou pomalejší fiskální konsolidace obsahující dlouhodobé strukturální změny a reformy v kombinaci s rychlými, razantními výdajovými škrty ještě před začátkem samotné konsolidace v roce 1994. Společně s rychlou reakcí vlády a snahou postupně, pomalu vytvářet stabilní ekonomické podmínky pro dlouhodobý ekonomický růst se finská vláda svými kroky pozitivně podílela na výsledku konsolidace.

4.1.2 Situace v oblasti fiskální politiky a stav veřejných financí

Finská vláda zasahovala v rámci fiskální politiky do ekonomiky a to zejména skrz vládní výdaje relativně hodně ve srovnání s dalšími vyspělými státy.

Obr. 12 Srovnání podílu vládních výdajů v % k HDP v roce 1995.

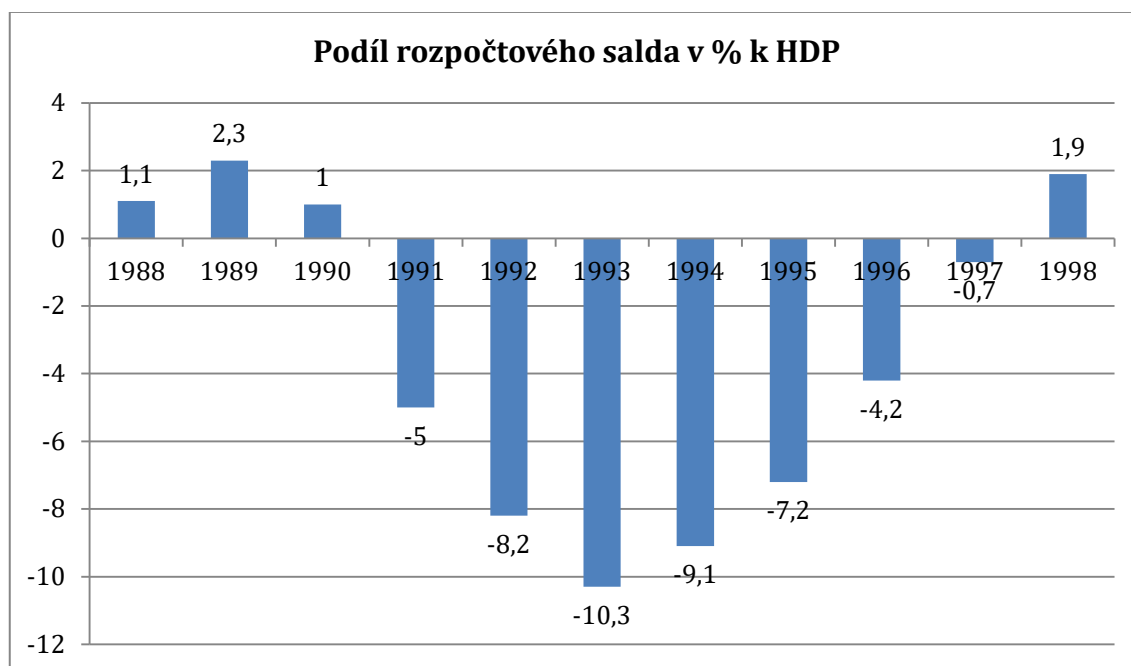


Zdroj: OECD, 2017.

Výše uvedený obrázek potvrzuje fakt, že skandinávské země jsou i díky sociální politice v kontextu budování státu blahobytu charakteristické vyššími vládními výdaji, mezi nimiž měli největší podíl sociální výdaje s hodnotou 28,9 % k HDP. Podíl veřejných výdajů se díky nástupu recese a spuštěním vestavěných stabilizátorů ve Finsku vyšplhal v 90. letech přes 60 % k HDP. Pro Finskou vládu byl dále typický vyšší podíl investičních výdajů na vědu, výzkum a školství, čímž se vláda snažila aktivně podporovat dlouhodobý růst ekonomiky a životní úroveň. Samozřejmě vyšší veřejné výdaje se odrážejí ve vyšší kvalitě poskytovaných veřejných služeb a výši sociálních dávek podílejících se na vysoké životní úrovni.

Finská vláda začátkem 90. let nevyužívala žádné konkrétní fiskální pravidlo. Společně se vstupem Finska do Evropské unie však pro finskou vládu začala platit nadnárodní fiskální pravidla, tzv. Maastrichtská konvergenční kritéria z roku 1993, později rozšířená o Pakt stability a růstu. Tyto fiskální pravidla začala pro Finsko platit až v průběhu fiskální konsolidace od roku 1995. Na vývoj veřejných financí tedy neměli v období před konsolidací vliv.

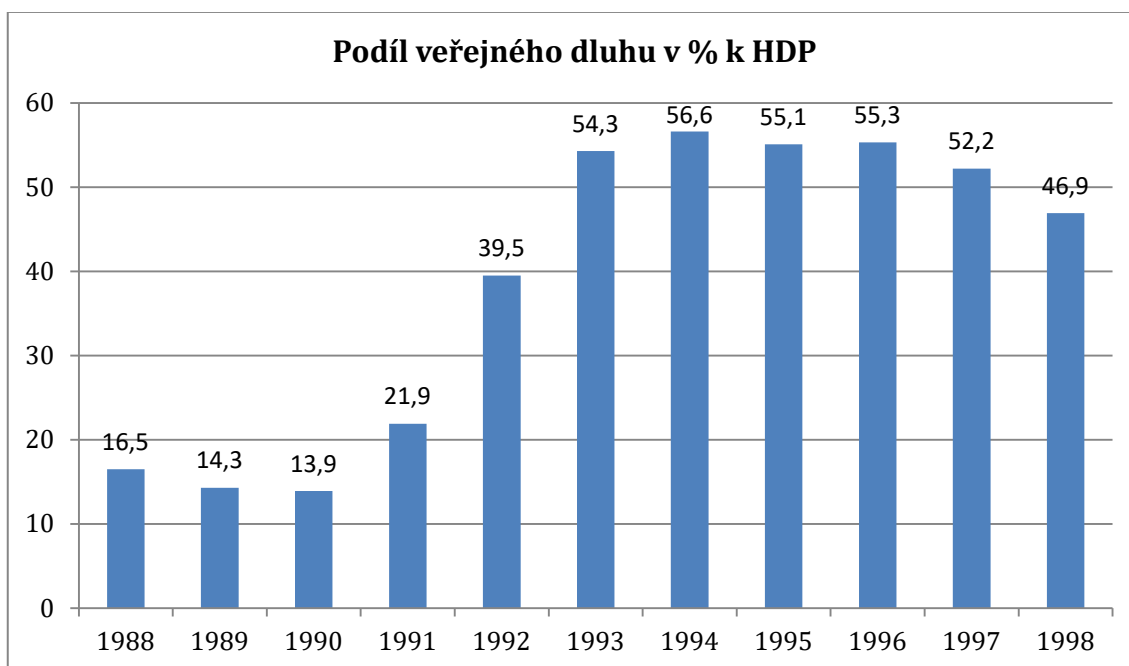
Obr. 13 Vývoj podílu rozpočtového salda v % k HDP ve Finsku od roku 1988 před krizí, do konce fiskální konsolidace v roce 1998.



Zdroj: OECD, 2017.

Fiskální pravidlo týkající se rozpočtového deficitu bylo dodrženo až v roce 1997 s postupně odeznívající recesí a projevujícími se účinky fiskální konsolidace. Naopak celkový veřejný dluh svoje fiskální pravidlo limitu 60 % k HDP nepřekročil vůbec.

Obr. 14 Vývoj podílu veřejného zadlužení v % k HDP ve Finsku od roku 1988 před krizí, do konce fiskální konsolidace v roce 1998.



Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Na obrázku je vidět velmi výrazný nárůst veřejného dluhu po roce 1990, kdy se Finsko dostalo do recese a to ze 14 % až přes 56 % k HDP během 4 let. Hranice 60 % k HDP sice nebyla překonána, ale i tak se dluh více než ztrojnásobil. Avšak na konci konsolidace (rok 1998) je již patrný postupný mírný pokles a dluhová stabilizace. I přes to se k hodnotám před recesí hodnota dluhu stěží jen přiblížila. Úroveň dluhu nepřesáhla ani hranici 90 %. Na růstové výsledky tedy úroveň finského dluhu vliv neměla, potenciál stabilizace dluhu přes ekonomický růst tedy snížen nebyl.

Nevýhoda těchto pravidel byla absence tzv. únikové klauzule. I přes hrozící sankce však bylo pravidlo vtahující se k maximální přípustné úrovni rozpočtového deficitu porušováno a to zejména z důvodu silných dopadů recese na ekonomiku a vládní rozpočet. V následující tabulce je vypočtena úroveň maximálně přípustného rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci k 60 % k HDP pro skutečnou míru růstu HDP, které Finsko dosahovalo během konsolidačního období a 3 roky poté.

Tab. 3 Výpočet maximálně možné přípustné úrovně rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci na úrovni 60 % k HDP.

V % k HDP	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Skutečný g	-0,7	3,9	4,2	3,6	6,3	5,4	4,5	5,6	2,6
Přípustný d	0,4	- 2,3	-2,5	-2,2	-3,8	-3,3	-2,7	-3,4	-1,6
Skutečný d	-10,3	-9,1	-7,2	-4,2	-0,7	1,9	1,9	6,7	5,4

Zdroj: OECD, 2017.

V tabulce je vypočteno, jakých maximálně možné přípustných deficitů nebo přebytků je potřeba dosáhnout, aby byl dluh stabilizován na úrovni 60 % k HDP podle skutečně dosaženého růstu HDP. V letech 1993 - 1996 toho finská vláda ještě nedosáhla (v tabulce červeně) ani při rychlém obnovení růstu HDP. Avšak již v polovině konsolidace od roku 1997 Finsko pravidelně tento stabilizační limit nepřekročilo. I přes to, že jak pravidlo maximální výše rozpočtového deficitu 3 % k HDP, tak úroveň maximálně přípustného deficitu/přebytku pro stabilizaci dluhu na úrovni 60 % k HDP bylo porušeno hned čtyřikrát, úroveň veřejného dluhu hranici 60 % k HDP nepřesáhla. To bylo způsobeno zejména z důvodu obnovení ekonomického růstu již v konsolidačním období od roku 1994 a nízké výchozí úrovni zadlužení na začátku recese, která byla pod hranicí 20 % k HDP. Velká změna ve velikost veřejného dluhu v krátkém časovém horizontu například vlivem recese se lépe stabilizuje na nižší hodnoty ve srovnání s dlouhodobě rostoucím a vyšším zadlužením v důsledku nezodpovědného hospodaření a interních problémů v oblasti veřejných financí. I vzhledem k těmto okolnostem tak mělo Finsko vyšší šanci dluhové stabilizace dosáhnout.

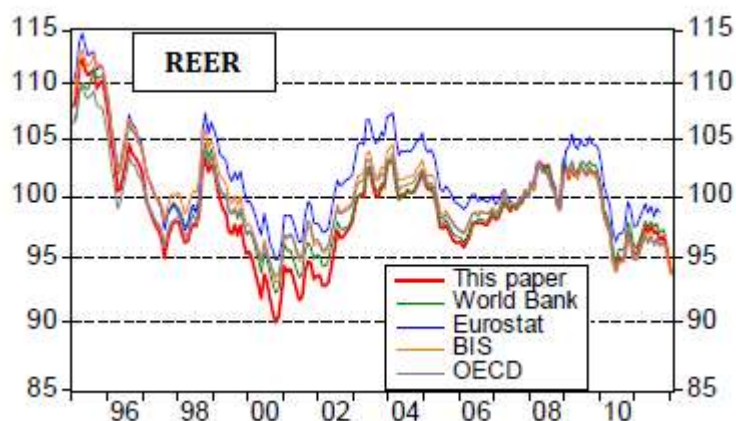
4.1.3 Situace v oblasti monetární politiky

Na poli hospodářských politik měla ve Finsku silnou roli politika monetární. Ta se ve Finsku výrazně měnila již v 80. letech, kdy docházelo k postupné deregulaci finančního sektoru, která měla vliv na následný vznik krize finanční a bankovní. Uvolněnější podmínky v bankovním sektoru a příliv zahraničního kapitálu narušil finský bankovní systém. Finská marka koncem 80. let výrazně oslabila, což se též podílelo na růstu veřejného dluhu, jelikož se vláda v tomto období více půjčovala od zahraničních věřitelů. Finská vláda a centrální banka však zasáhly. Vláda skoupením velké části dluhů finských bank a zpětnou regulací finančního sektoru. Zpřísnily se podmínky pro získávání úvěrů a jeho případné zástavy tak, aby nebyl ohrožen kapitál banky a centrální banka již nemusela dodávat na trh potřebnou

likviditu. Zpřísnění podmínek však nemělo žádné negativní dopady na ekonomické subjekty, které začali využívat i jiných zdrojů například ze zahraničí.⁴¹

Začátkem 90. let monetární politika prošla výraznými změnami. Tyto změny se týkaly uvolnění měnového kurzu na plovoucí v roce 1992, po kterém finská marka ostře depreciovala. Toto uvolnění bylo provedeno z důvodu příprav vstupu do Evropského mechanismu směnných kurzů v roce 1995 s flukтуаčním pásmem 15 %.⁴² Toto širší oscilační pásmo bylo zvýšeno v důsledku vlny spekulací na měnovém trhu z původních 2,25 % s následným pevným navázáním kurzu od roku 1997. Tyto změny souvisely také se vstupem země do Evropské unie v roce 1995 a plněním konvergenčních kritérií.⁴³ Finská centrální banka ještě nepřišla o svoji autonomii při rozhodování o monetární politice, jelikož měnová unie vznikla až v roce 1999. V průběhu konsolidace si sice centrální banka určovala monetární politiku podle sebe, avšak v rámci udržení nižší inflace v souvislosti s cenovou konvergencí obsažené v konvergenčních kritériích nebyla tato politika zcela autonomní. Vývoj reálného efektivního měnového kurzu finské marky i po jeho vstupu do Evropského mechanismu směnných kurzů je znázorněn v následujícím obrázku.

Obr. 15 Vývoj reálného efektivního měnového kurzu finské Marky v letech 1994 – 2010.



Zdroj: OECD, 2017.

Na obrázku je vidět, jak reálný efektivní kurz ve Finsku v průběhu konsolidace klesal. Tento vývoj se pozitivně podílel na obnovení konkurenceschopnosti finských producentů a zvyšování produktivity, což se následně pozitivně projevilo také na rychlejší obnově ekonomického růstu. Po uklidnění silných spekulací na měnovém

⁴¹ Pikkarainen, P., Suvanto, A., Hukkinen, J., Pyyhtiä, I., Monetary policy in Finland: experiences since 1992, 1999. (www.bis.org)

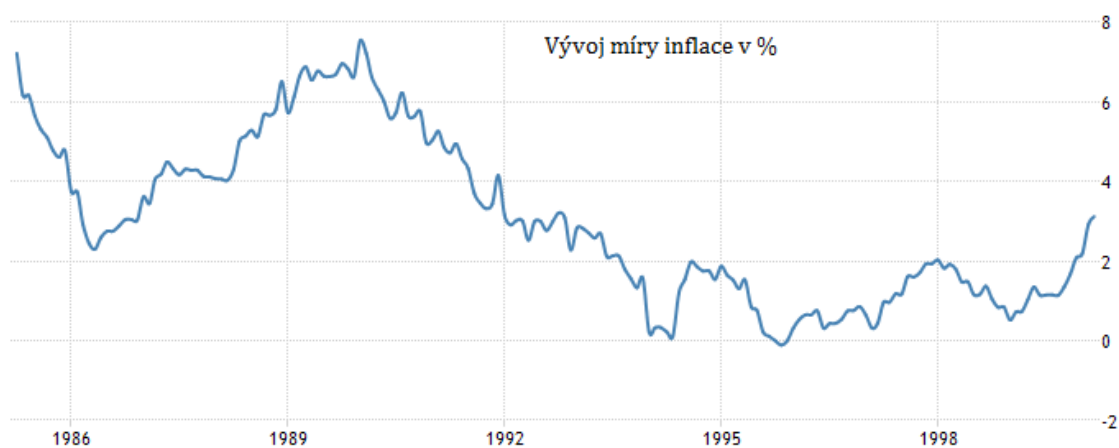
⁴² Česká národní banka, Měnová politika, 2003. (www.cnb.cz)

⁴³ Pikkarainen, P., Suvanto, A., Hukkinen, J., Pyyhtiä, I., Monetary policy in Finland: experiences since 1992, 1999. (www.bis.org)

trhu a zvýšením oscilačního pásma na 15 % byl Evropský mechanismus směnných kurzů stabilizován a nehrozily jeho další prudké oscilace.

Po měnové stabilizaci se centrální banka mohla zaměřit na hlavní cíl cenové stability. Kredibilita finské centrální banky se zvýšila poté, co stanovila inflační cíl okolo 2 % indexu spotřebitelských cen. To pomohlo zlepšit očekávání ekonomických subjektů ohledně jejího budoucího vývoje a ekonomiky. Inflační cíl měl také podporovat snahu vlády v procesu stabilizace veřejných financí, která měla nízkou a stabilní inflaci i mezi svými cíli v rámci fiskální konsolidace a tento inflační cíl také podporovala. Tento cíl byl stanoven zejména proto, aby brzdil prudký růst inflace po uvolnění měnového kurzu a ostré depreciace a pomohl tak k postupné konvergenci a stabilizaci ekonomického prostředí.

Obr. 16 Vývoj inflace ve Finsku v období 1985 – 2000.



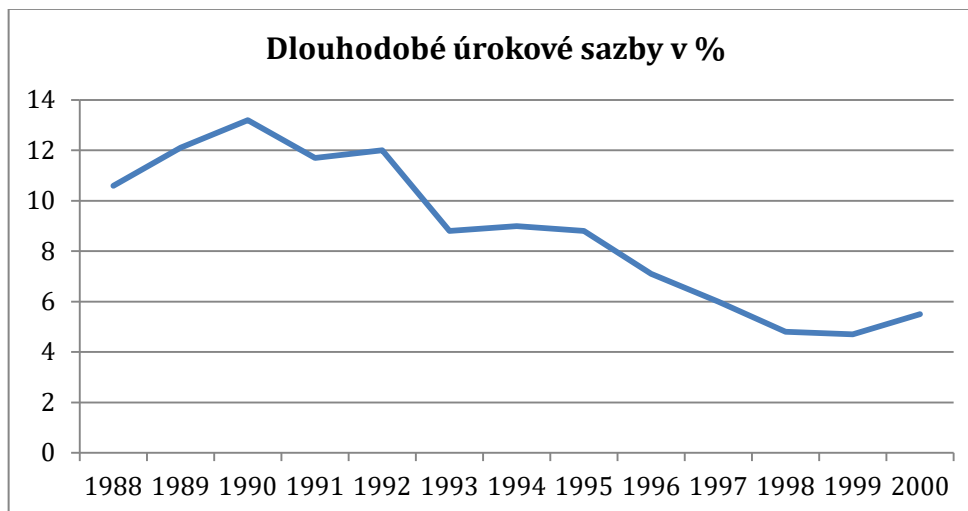
Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Následný vývoj inflace korespondoval se stabilizováním finské marky bez akcelerující inflace přesně tak, jak centrální banka a vláda zamýšlely. Na obrázku výše je vidět jak se inflace přes hranici 2 % dostala až v roce 2000. I tento fakt poukazuje na dostatečnou kredibilitu finské centrální banky. Stabilizace a snižování dluhu skrz neanticipovanou inflaci záměrem finské centrální banky ani vlády nebylo, zaměřili se spíše na vytvoření lepších podmínek a očekávání pro obnovu ekonomického růstu.

Finská centrální banka dále svou uvolněnou monetární politikou podporovala prostřednictvím nižších úrokových sazeb. Usilovala o to opět v kooperaci s vládou ve snaze obnovení úvěrového trhu. Bankovní regulace sice snadnou dostupnost půjček omezila, avšak ve zdravé míře a dostala tak z trhu nezodpovědné dlužníky a zmírnila nezodpovědnost samotných bank.⁴⁴

⁴⁴ Pikkarainen, P., Suvanto, A., Hukkinen, J., Pyyhtiä, I., Monetary policy in Finland: experiences since 1992, 1999. (www.bis.org)

Obr. 17 Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb ve Finsku v období 1985 - 2000.



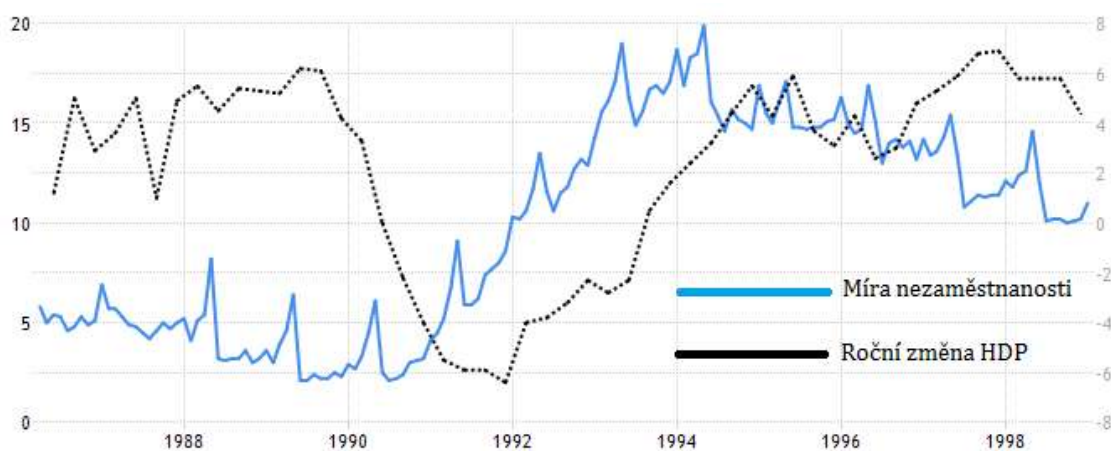
Zdroj: OECD, 2017.

Monetární politika prostřednictvím stabilizace prudkého růstu úrokových sazeb z konce 80. let a podpory ekonomického růstu ve spolupráci s vládou neměla vliv na prudký růst inflace, které se finská vláda a centrální banka obávaly a to i přes silnou depreciaci marky v roce 1992. Nižší úrokové sazby pozitivně přispěly k obnově ekonomické aktivity a stabilizace finančního trhu. Navíc se nižší úrokové sazby podílely na samotné dluhové stabilizaci díky nižším úrokovým platbám a na postupné konvergenci úrokových sazeb s ostatními členy budoucí měnové unie.

4.1.4 Ekonomická situace

Krizí začala finská ekonomika trpět na přelomu 90. let minulého století. To dokazuje i vývoj ročního růstu HDP z následujícího obrázku. Růst HDP (na obrázku osa vlevo) se z hodnot okolo 4 % propadl až na - 6 % v roce 1992. Na pokles ekonomické aktivity reagovala míra nezaměstnanosti růstem z hodnot okolo 5 % před krizí až k úrovním přes 15 %. I přes to, že se již poměrně brzy a to na začátku konsolidace v roce 1994 podařilo obnovit růst HDP, míra nezaměstnanosti (na obrázku osa vpravo) přesto zůstala na svých úrovních. Až teprve po roce 1999 se dostala pod 10 %.

Obr. 18 Vývoj míry nezaměstnanosti v % a ročního růstu HDP v % ve Finsku v období 1986 – 1998.



Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Nástup recese a růst nezaměstnanosti se podílel též na růstu sociálních výdajů, a to zejména díky vyššímu objemu dávek v nezaměstnanosti a nižšímu výběru na sociálním pojištění a daních. To nám může potvrdit obr. č. 11, kde je patrný nárůst sociálních výdajů mezi lety 1990 – 1994 až o 9 % k HDP.

Zvýšení efektivity trhu práce bylo jedním z cílů finské vlády formované v roce 1995. Flexibilitu trhu práce, která má vliv na produktivitu a ekonomický růst můžeme měřit například ukazatelem *OECD indicator of employment protection*,⁴⁵ který se pohybuje od hodnoty 0 – 3,5. Čím je vyšší, tím se snižuje potenciál jeho flexibility. Ve Finsku v období 1985 – 1991 dosahoval hodnot 2,79.⁴⁶ V průběhu konsolidace však došlo k jeho mírnému snížení na 2,31 v roce 1998 a to z důvodu deregulace legislativy pracovního trhu a snížení vysokého zaměstnaneckého ochranářství. Pružnější trh práce, i když jen o trochu přesto napomáhal k efektivnější alokaci pracovní síly a zvyšování její produktivity. Pozitivní byl i vývoj nákladů na práci, který postupně narůstal do roku 1992, od tohoto roku až do roku 2000 mírně poklesl a stagnoval. Na jeho vývoji se podílel i vývoj mezd, které mírně poklesly a to zejména ve veřejném sektoru v rámci výdajových škrťů.⁴⁷

Obnova ekonomické aktivity a návrat k růstu HDP okolo 4 % HDP ročně již během konsolidace od roku 1994 se ve Finsku pozitivně podílel na výsledku fiskální konsolidace.

Pozitivní efekt vývoje reálných úrokových sazeb a ekonomického růstu na dluhovou stabilizaci dokazuje i následující tabulka.

⁴⁵ OECD, Indicator of employment protection, 2017. (www.oecd.org)

⁴⁶ Finsko patřilo mezi země s nejvyšší hodnotou tohoto ukazatele.

⁴⁷ Tradingeconomics, Finland labour costs, 2017. (www.tradingeconomics.com)

Tab. 4 Vývoj růstu reálného HDP a reálných úrokových sazeb ve Finsku v letech 1990 - 2000.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Změna růstu HDP v % (g)	0,7	-5,9	-3,3	-0,7	3,9	4,2	3,7	6,3	5,4	4,4	5,6
Reálné úrokové sazby v % (r)	6,1	10,1	11,1	8	5,96	3,4	6,3	3,1	2,2	3,7	3,9

Zdroj: Světová banka, 2016.

V tabulce můžeme po roce 1996 pozorovat, že $g > r$. Vývoj těchto ukazatelů potvrzuje, že od roku 1996 docházelo k reálnému snižování veřejného zadlužení v % k HDP skrz vyšší tempo růstu HDP. I tyto ukazatele nám tedy pozitivní efekt nižších úrokových sazeb na obnovu růstu a dluhovou stabilizaci v případě Finska potvrzují a naznačují, že i fiskální konsolidace mohla dopadnout v tomto případě dobře.

4.2 Fiskální konsolidace v Lotyšsku v letech 2009 – 2012

Důležitou roli v lotyšské ekonomice sehrál v novém tisíciletí vstup země do Evropské unie v roce 2004. Země, která svoji samostatnost získala teprve v roce 1991 po rozpadu Sovětského svazu, se společně s dalšími zeměmi východního bloku postupně řadou reforem transformovala na ekonomiku tržní. Důkazem úspěchu těchto reforem byl i fakt, že v letech 2000 – 2007 Lotyšsko dosahovalo průměrně druhého největšího růstu HDP v % na světě.

Lotyšsko je průmyslový a zemědělský stát. Průmysl a strojírenství se na HDP po roce 2000 podílel kolem 20 %. Dále to byl obchod s téměř 20 % a to zejména v důsledku využívání Lotyšska jako tranzitivní země pro přepravu ruského zboží přes přístavy do celého světa. Například sektor služeb se na lotyšské produkci podílel po roce 2000 mezi 20 – 25 %, což je v porovnání s vyspělejšími státy Evropy velmi nízká hodnota. Lotyšsko se po vstupu do Evropské unie a odbourání celních bariér stalo malou otevřenou ekonomikou s výrazným nárůstem exportu. Po roce 2000 zaslouženě patřilo mezi poměrně rychle se rozvíjející země. To potvrzoval i index lidského rozvoje, který z hodnot 0,727 z roku 2000 vyrostl na 0,806 v roce 2005 a až k hodnotě 0,811 v roce 2010.⁴⁸

Země se už v období před fiskální konsolidací řadila mezi padesát nejlepších států v žebříčku indexu lidského rozvoje s hodnotou tohoto indexu považovanou za velmi vysokou. Na rostoucí ekonomiku mělo vliv otevření ekonomiky po vstupu do unie a rychlý ekonomický růst, který společně s dobře nastavenými reformami z 90. let postupně zvyšoval životní úroveň Lotyšů. Lotyšsko dosahovalo po vstupu do Evropské unie růstu HDP přes 10 % HDP ročně, oproti ostatním členům, kteří v průměru dosahovali 5 %. S růstem mezd a zadlužováním soukromého sektoru rostla také spotřeba a investice. Pře úvěrování ekonomických subjektů tlačilo na

⁴⁸ Economic freedom, Latvia, 2017. (www.heritage.org)

vytvoření bubliny na trhu nemovitostí. O to více se lotyšská ekonomika přehřála a poklesla o 17,7 % v roce 2009. Spotřeba a domácí poptávka rapidně poklesly a bankovnímu sektoru se výrazně snížila likvidita. Nedostatek likvidity odnesla banka Parex bank, kterou jí nakonec musela poskytnout vláda. To jen potvrzuje, jak moc se dostala lotyšská ekonomika do recese. Výrazného ekonomického růstu dosahovala lotyšská ekonomika zejména v důsledku otevření ekonomiky a novým příležitostem, které Lotyšsko mělo po vstupu do Evropské unie k dispozici. Lotyšsko se svezlo na růstové vlně svých členských kolegů. O to více se pak tato země se stala příkladem negativních důsledků přehřátí ekonomiky, zapříčiněným rychlým růstem HDP a příjmem obyvatelstva vedoucím k růstu inflace a veřejného zadlužení. Ekonomika znaky přehřátí vykazovala již před krizí a to zejména výrazným zvýšením spotřebitelské poptávky, růstem cen na trhu nemovitostí a rostoucím zadlužováním ekonomických subjektů a vlády. Rostla míra zadlužení především soukromého sektoru v důsledku levných a snadno dostupných půjček a to z hodnoty 127,5 % k HDP před krizí až k 147,4 % k HDP po roce 2008. Tento nárůst byl patrný právě zejména po vstupu do Evropské unie po roce 2004. Přehřátí ekonomiky doprovázel i růst úrokových sazeb, které zhoršovalo situaci dlužníkům v placení úroků a snižovalo jejich platební schopnost. Jako jeden z nejzávažnějších důvodů krize byl považován dlouhodobý a rostoucí deficit platební bilance a to zejména deficit účtu běžného. Import se dramaticky měnil s tím, jak klesaly mezinárodní obchodní toky. Příjem se smršťoval a domácí poptávka prudce opadla. Lotyšsko mělo v rámci Evropské unie největší změnu v běžném účtu platební bilance z deficitu 22,5 % v roce 2006 k přebytku 8,6 % v roce 2009. Jako další měl vliv na krizi rozdíl v růstu cen převyšující růst produktivity, která byla také snižována růstem pracovních nákladů.⁴⁹

S nástupem globální ekonomické krize v roce 2008 se do hluboké recese s propadem HDP až o 18 % v roce 2009 dostalo i Lotyšsko. Jeho rozpočtový deficit se navýšil a veřejný dluh zečtyřnásobil. Lotyšsko bylo nakonec nuceno požádat v roce 2008 Evropskou unii a Mezinárodní měnový fond o finanční pomoc. Fiskální konsolidace provedená v období 2009 - 2012 tedy byla pro další udržitelnost veřejných financí nevyhnutelná.⁵⁰

4.2.1 Politická situace

Na politický vývoj Lotyšska mělo vliv zejména získání nezávislosti a odtržení od Sovětského svazu v roce 1991. Lotyšsko se postupně transformovalo na tržní ekonomiku, což provázelo celou řadu reforem. Od prvních samostatných voleb v roce 1993 vládly vyjma období 1995 - 1998 pravicově orientované, konzervativně-liberální strany podporující svobodu a volný obchod. Avšak negativním prvkem byly často se střídající vítězné strany voleb nebo obtížně tvořené koalice s menšinovým podílem, které se občas rozpadly a o svoji většinu přišly. I přes to se Lotyšsko stalo zřejmě nejrychleji se rozvíjející republikou bývalého východního bloku s

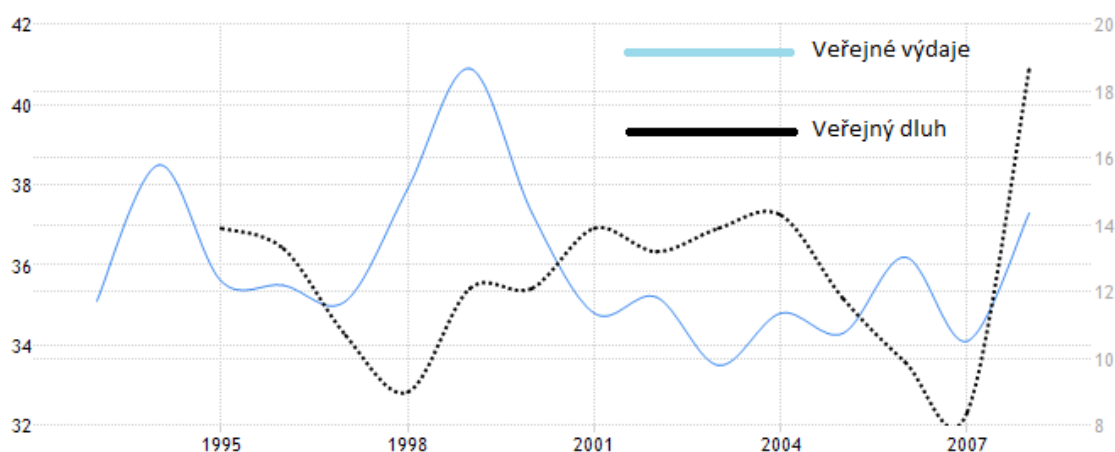
⁴⁹ Dovladbekova, I., Austerity policy in Latvia and its consequences, 2012. (www.fes.de)

⁵⁰ Kurzycz, MMF a EK odsouhlasili pokračování finanční pomoci Lotyšsku, 2010. (www.kurzy.cz)

velmi vysokým růstem životní úrovně. I proto byla tato malá otevřená ekonomika v období 2000 - 2007 označována za ekonomického tygra těžícího z dobře provedených reforem z 90. let.⁵¹

I přes volatilitu lotyšských vlád byl podíl veřejných výdajů v % k HDP (na obrázku na ose vlevo) držen od roku 1991 až do krize (vyjma přelomu 20. století) kolem úrovně 35 % k HDP. Navíc se tyto výdaje z dlouhodobého hlediska postupně snižovaly. Tomu odpovídal i podíl veřejného dluhu (na obrázku na ose vpravo), který nepřevýšil podíl 15 % k HDP a před krizovým rokem 2007 se dostal dokonce až pod 8 % k HDP. To ovšem nepotvrzuje zodpovědnost lotyšských vlád v tomto období. Nízký veřejný dluh je důsledkem zejména velmi vysokého ekonomického růstu země, který byl schopný dluh stabilizovat na těchto nízkých hodnotách i přesto, že lotyšská vláda deficitně hospodařila místo toho, aby tvořila v období růstu rozpočtové přebytky.

Obr. 19 Vývoj podílů veřejných výdajů a veřejného dluhu v % k HDP v období 2000 - 2009.



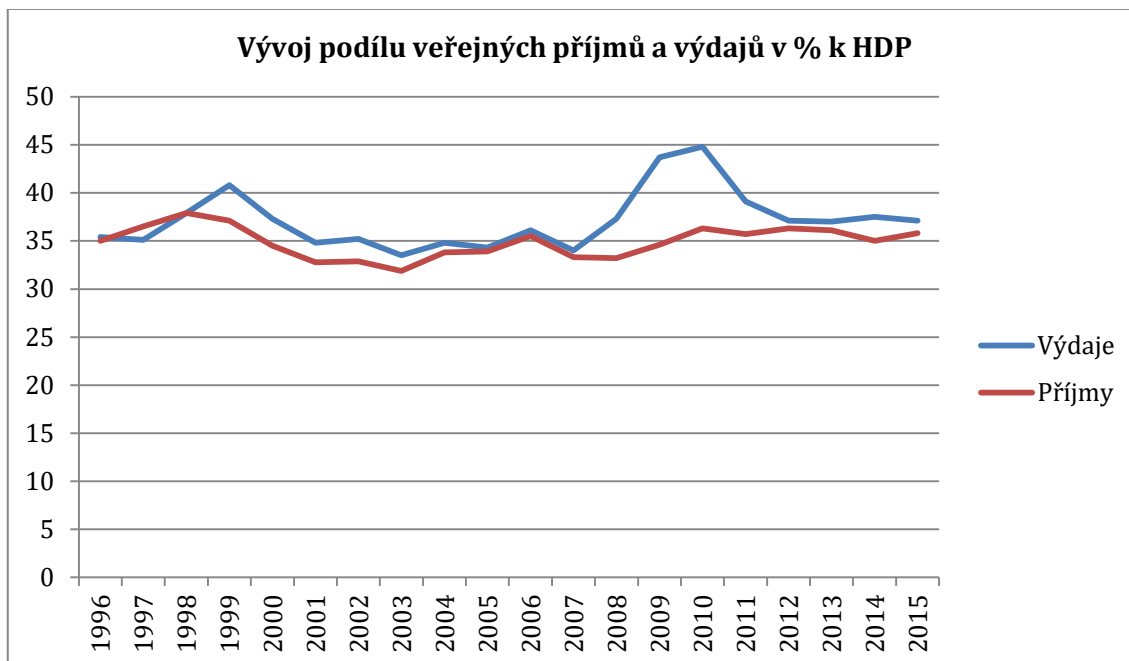
Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Situace v lotyšské politice byla volatilní i po vstupu země do Evropské unie, kdy konzervativní vláda stran People's Party, the Union of Greens and Farmers, the New Era Party and Latvian Way byla nucena po silných protestech a politické krizi v roce 2007 odstoupit. Do pozice předsedy vlády byl ustanoven Ivars Godmanis z pravicově, liberálně orientované Latvia's first party. To už se Lotyšsko potácelo na pokraji recese, ekonomický růst výrazně klesal a hospodaření vlády se začalo zhoršovat. I to byl jeden z důvodů odstoupení vlády v roce 2007.

Od obnovení lotyšské nezávislosti až do začátku krize byl vývoj veřejných příjmů a výdajů velmi konstantní s mírným převisem výdajů, jak je patrné na následujícím obrázku. I přesto Lotyšsko patřilo mezi státy s nižším podílem veřejných výdajů v % k HDP ve srovnání s průměrem evropské unie, který se v témže období pohyboval kolem hodnoty 45 % k HDP.

⁵¹ Wikipedia, Latvian parliamentary election 1990 - 2014, 2017. (www.wikipedia.org)

Obr. 20 Vývoj podílu veřejných příjmů a výdajů v % k HDP v Lotyšsku v období 1996 - 2015.



Zdroj: Eurostat, 2017.

Po krachu na finančních trzích přestaly zahraniční banky podporovat realitní sektor a poklesla produkce v průmyslu a službách. Prudce poklesla domácí poptávka a spotřeba. Po nástupu ekonomické a finanční krize v roce 2008 začali výdaje rychle růst a do roku 2010 se zvýšili o 10 % k HDP na 45 % k HDP. Lotyšská vláda byla nucena jednat a tento prudký nárůst veřejných výdajů přibrzdit. Vláda prováděla velmi restriktivní fiskální politiku od roku 2008. V roce 2009 započala proces fiskální konsolidace, do kterého implementovala celkem šest konsolidačních balíčků. Stav veřejných financí se natolik zhoršil, že musela dokonce lotyšská vláda požádat v roce 2008 Evropskou unii a Mezinárodní měnový fond o finanční pomoc v hodnotě 7,5 miliard Eur. Za tuto pomoc se zavázala zavést kontroverzní výdajové škrty, úsporná opatření a strukturální reformy s cílem dluhové stabilizace a obnovení konkurenceschopnosti domácí ekonomiky a ekonomického růstu.⁵²

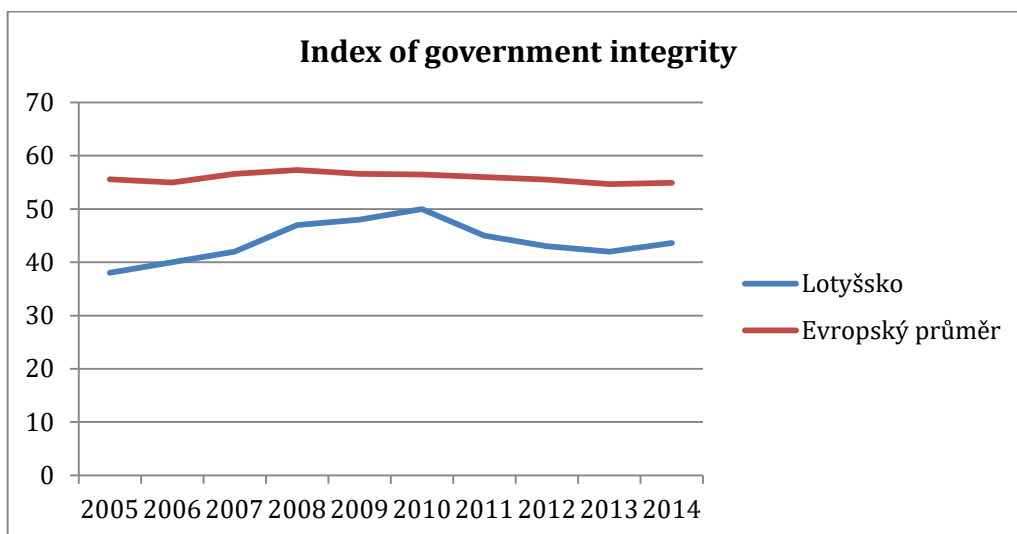
Nakonec Ivars Godmanis z pravicově, liberálně orientované Latvia's first party po sérii nepopulárních kroků zahrnujících razantní výdajové škrty, zvýšení daní, znárodnění banky Parex bank a velkému nárůstu zadlužení za velkého tlaku veřejnosti v roce 2009 rezignoval. Do čela vlády se dostala opoziční New era party v čele s novým předsedou vlády Valdisem Dombrovskisem. Ve volbách v roce 2010 vytvořily tři pravicové strany New era party, Civic union a Society for other politics nejsilnější koalici nazvanou Unity, avšak pouze s 31,9 % podílem v parlamentu. Po neshodách s druhou nejsilnější koalicí složenou ze sociálně demokratických stran Harmony Centre a v důsledku stále velmi negativních dopadů krize byla tato vláda

⁵² Dovladbekova, I., Austerity policy in Latvia and its consequences, 2012. (www..fes.de)

lotyšským prezidentem v roce 2011 rozpuštěna. Navzdory vítězství sociálně demokratické Harmony center v nových volbách s 28,36 % hlasů nebyla schopna vytvořit dostatečně silnou koalici s většinovým podílem. Koaliční vláda se tedy skládala opět s pravicově-liberálních a konzervativních stran Zatlers' reform party, Unity and national alliance. Stejná situace se opakovala i při volbách v roce 2014, kdy opět nejvíce hlasů dostala Harmony center s 23 %, avšak vládu opět utvořily Unity, National alliance a Union of greens and farmers. Avšak i tato koalice nevydržela a v září 2015 vláda rezignovala. S prozatímním ministrem z pravicové, konzervativní strany Union greens and farmers se Lotyšsko blíží do dalších voleb v roce 2018.⁵³

Zajímavé je, že i přes nízkou integritu vlády v porovnání s evropským průměrem se vládě podařilo velmi rychle zavádět úsporná opatření a strukturální reformy hned na začátku fiskální konsolidace. Jak dokazuje další obrázek, sourodost vlády se po roce 2007 zvyšovala alespoň do poloviny konsolidace v roce 2011. Avšak tato pospolitost byla spíše důsledkem tlaku ze strany věřitelů, tedy Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu. Nízkou úroveň integrity vlády dokazují i hodnoty indexu of government integrity.

Obr. 21 Srovnání vývoje indexu of government integrity v Lotyšsku a v Evropě v období 2005 - 2014.



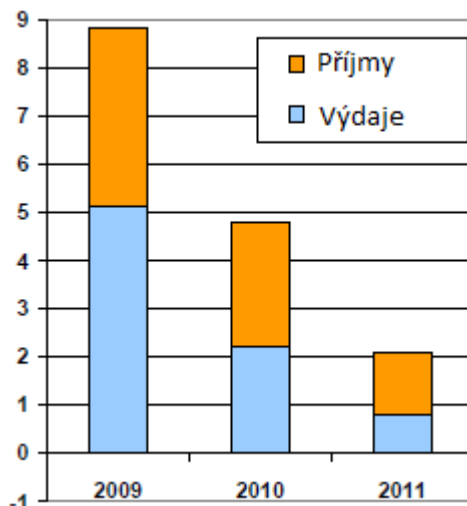
Zdroj: Index of economic freedom, 2017.

Konsolidace v Lotyšsku byla, co se do množství týče nejrazantnější v Evropě. Celková konsolidace byla přes 17 % k HDP z toho více než polovina v prvním roce 2009. Co se týče rozložení změn v porovnání příjmů a výdajů, tak více než polovina

⁵³ Dovladbekova, I., Austerity policy in Latvia and its consequences, 2012. (www..fes.de)

konsolidace se týkala veřejných výdajů. Rozložení jednotlivých změn v příjmech a výdajích v % k HDP je znázorněno na následujícím obrázku.⁵⁴

Obr. 22 Změny ve veřejných příjmech a výdajích v % k HDP v Lotyšsku v období 2009 - 2011.



Zdroj: Europa.eu, 2012.

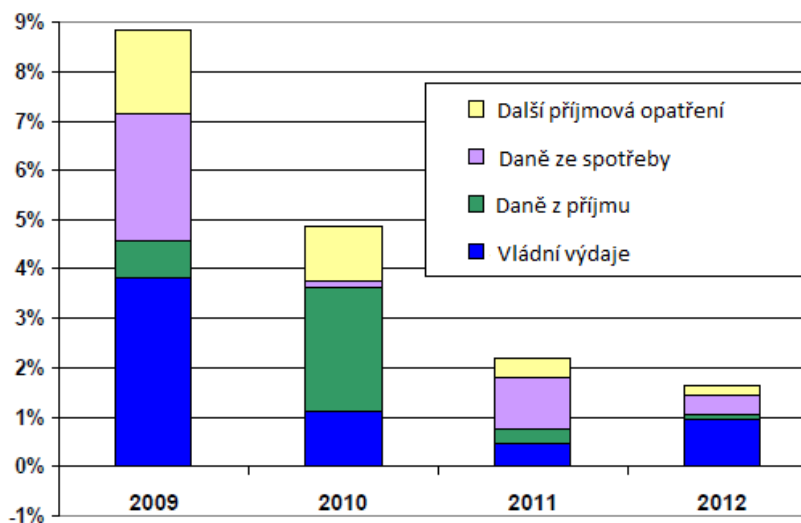
Na příjmové straně velké změny zaznamenal daňový systém. Tyto změny se týkaly zejména daní z příjmů, spotřební daně a daně z přidané hodnoty. Celkový nárůst zdanění byl o 6 % k HDP. Změnu zaznamenal také příjem ze sociálního pojištění, který tvoří důležitou část veřejných příjmů v Lotyšsku. Příspěvek na sociální pojištění se zvýšil z 8,4 % k HDP v roce 2008 na 9,6 % k HDP v roce 2009 a pokračoval dále na hodnotě 8,9 % k HDP v konsolidačních letech 2010 - 2012.⁵⁵

Podíl změn jednotlivých složek příjmů a výdajů v průběhu konsolidace v % k HDP jsou znázorněny na následujícím obrázku.

⁵⁴ Europa.eu, Economy and finance, 2012. (www.europa.eu)

⁵⁵ Eurostat, Database, 2017. (www.europa.eu/eurostat)

Obr. 23 Změny ve veřejných příjmech a výdajích v % k HDP v Lotyšsku v průběhu fiskální konsolidace 2009 - 2012.



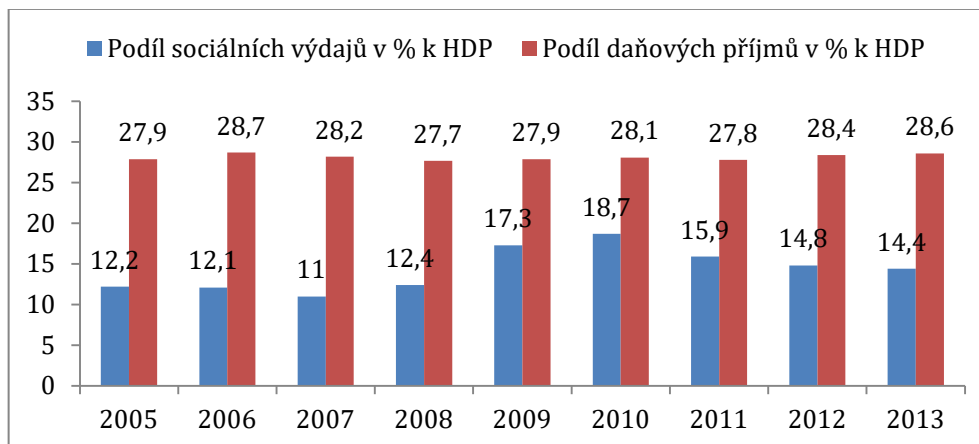
Zdroj: Europa.eu, 2017.

Změny v oblasti veřejných výdajů se týkaly zejména výdajů na obranu, které klesly v letech 2008 - 2012 o 47,3 %. Výrazněji zredukovány byly také výdaje na zdravotnictví a to o 26,7 % a vzdělávání o 25,8 %. Další snížení veřejných výdajů se týkalo výdajů na mzdy zaměstnanců ve veřejném sektoru, které během let 2009 - 2011 klesli o 30 %, což se pozitivně podílelo na zvýšení mzdové flexibility i v soukromém sektoru. Avšak negativně bylo vnímáno snižování investičních výdajů, které stabilně klesaly v letech 2008 - 2011 až o 30 %. To se pak může negativně projevit v budoucím růstu ekonomiky, který tímto může být zbrzděn.

Na druhou stranu v oblasti sociálních výdajů došlo i ke zvýšení ve výdajích na sociální zabezpečení a to o 13,4 %. To bylo dáno zejména nástupem recese a zvýšením nezaměstnanosti, které spustily vestavěné stabilizátory a výdaje se navýšily.⁵⁶

⁵⁶ Europa.eu, Economy and finance, 2012. (www.europa.eu)

Obr. 24 Vývoj sociálních výdajů a daňových příjmů v Lotyšsku v letech 2005 - 2013 v % k HDP.



Zdroj: OECD, 2017.

Jak můžeme vidět na obrázku, úroveň sociálních výdajů, která se přibližně z jedné třetiny podílí na celkových veřejných výdajích, se na předkrizové hodnoty nedostala ani po konci konsolidace v roce 2012. I tak byla jejich úroveň relativně nízká ve srovnání s ostatními zeměmi OECD, jejichž průměr byl v období 2009 – 2012 okolo 21 % k HDP. Proto, aby vláda stabilizovala nárůst sociálních výdajů, musela prosazovat nepopulární opatření jako například posun věku odchodu do důchodu nebo zmrazení indexace důchodů, snižování sociálních dávek a další. I to byl jeden z důvodů tlaku ze strany veřejnosti na to, aby vláda rezignovala.

Lotyšské vládě se formou rozsáhlých úsporných opatření v oblasti veřejných výdajů podařilo stlačit sociální výdaje (největší položku rozpočtu) pod 15 % k HDP. Díky zvýšení daňových sazeb se i v průběhu recese povedlo postupně navýšit daňové příjmy zpět nad 20 % k HDP po roce 2012.

Vývoj těchto ukazatelů naznačuje, že programem úsporných opatření se dařilo veřejné výdaje snižovat a postupně tak redukovat tvorbu rozpočtových deficitů do konce konsolidace v roce 2012.

Důležitou roli hrála v Lotyšsku i samotná rychlost provedení fiskální konsolidace. Za konsolidační období jsou v Lotyšsku považovány roky 2009 - 2012. K prvním výdajovým škrtnům a úsporným opatřením došlo již na přelomu let 2008/2009. K největším změnám pak došlo v roce 2009, kdy se provedla více než polovina opatření fiskální konsolidace jak na příjmové, tak i rozpočtové straně. Strukturální změny a reformy jednotlivých vládních resortů byly prováděny postupně a některé přesáhly konec konsolidačního období v roce 2012. Konsolidaci lze tedy v Lotyšsku považovat za pomalejší, dlouhodobější proces v kombinaci s rychlými razantními výdajovými škrty a změnami v daňovém systému z počátku konsolidace.

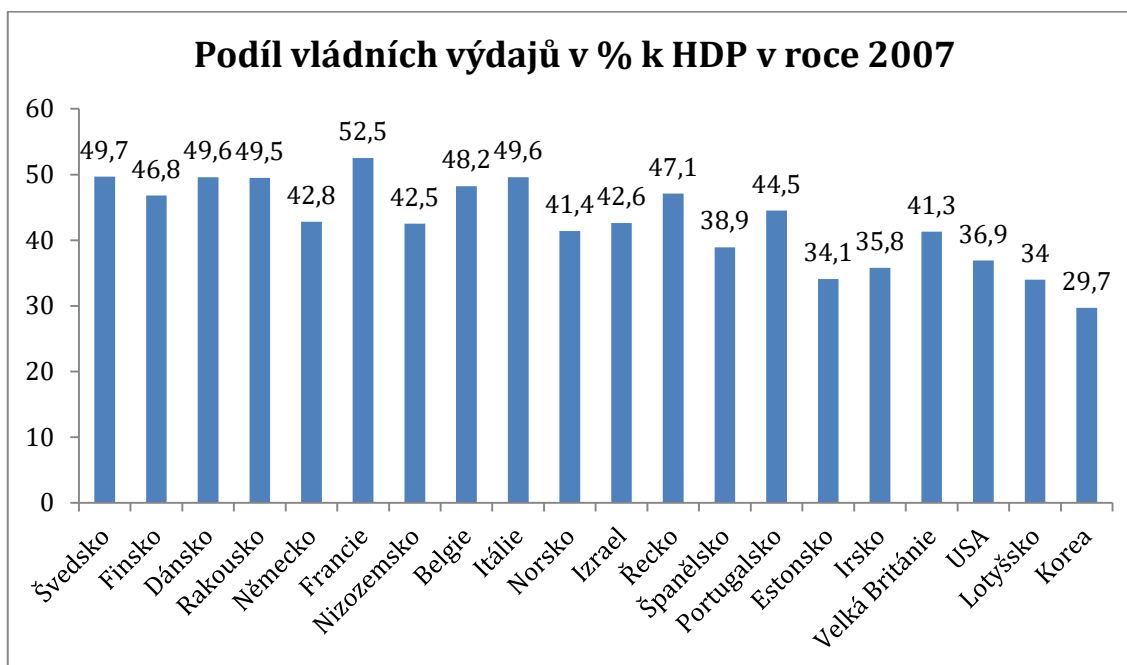
V Lotyšsku se během konsolidačního období i bez volebního roku dvakrát změnila vláda. Nedá se tedy říci, že bylo Lotyšsko v průběhu konsolidace politicky stabilní. I přesto však vlády využili alespoň svoji dočasně získanou kredibilitu a

zvyšující politickou integritu do roku 2011 a zavedla i obtížně prosaditelná úsporná opatření a to velmi rychle během let 2008 - 2010. Více než polovina změn v rámci veřejných příjmů a výdajů se provedla hned v prvním roce 2009. Velký vliv na rychlost provedených úsporných opatření měl i příslib lotyšské vlády provést tato opatření výměnou za finanční pomoc. Lotyšsko pak v průběhu konsolidace pokračovalo v postupném pomalém zavádění strukturálních změn a reforem, které ještě stále pokračují.

4.2.2 Situace v oblasti fiskální politiky a stav veřejných financí

Lotyšská vláda zasahovala v rámci fiskální politiky do ekonomik ve srovnání s dalšími vyspělými státy relativně málo, jak ukazuje následující obrázek.

Obr. 25 Srovnání podílu vládních výdajů v % k HDP v roce 2007 těsně před krizí.



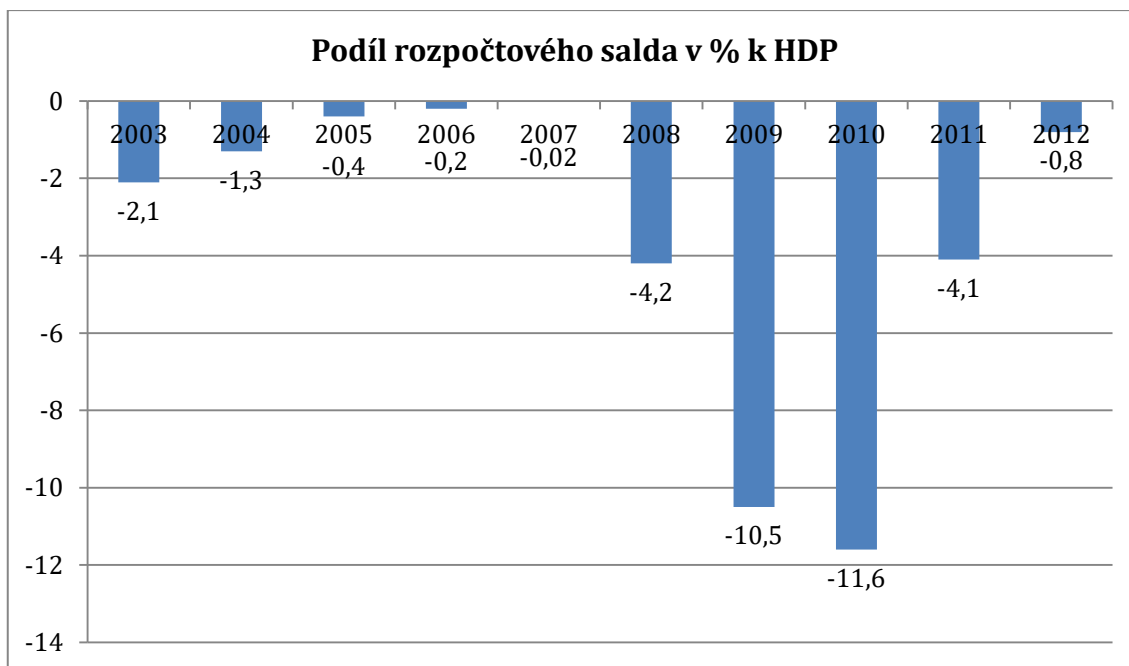
Zdroj: OECD, 2017.

Mezi zeměmi s nejvyšším podílem stále patří skandinávské země. Dále pak Francie, Itálie, Belgie, Řecko a další, které mají tento podíl přes 45 % k HDP. Naproti tomu v Lotyšsku byl tento podíl pouze 34 % k HDP. V rámci zemí OECD měli tento podíl ve stejném období nižší pouze Jižní Korea a Švýcarsko. Tyto hodnoty ukazují, že lotyšská vláda formou fiskální politiky nezasahovala do ekonomiky tolik jako vlády ostatních zemí OECD. To není dáno nižší aktivitou v oblasti investičních výdajů, jakožto převážně nižší angažovaností v oblasti sociální politiky, kde například

průměr velikosti podílu v sociálních výdajích zemí Evropské unie byl v roce 2007 více než dvakrát větší než v Lotyšsku.⁵⁷

Lotyšská vláda do vstupu do Evropské unie v roce 2004 nevyužívala žádné konkrétní fiskální pravidlo. Od roku 2004 se jí však začala týkat Maastrichtská konvergenční kritéria a Pakt stability a růstu.

Obr. 26 Vývoj podílu rozpočtového salda v % k HDP v Lotyšsku od roku 2003 před krizí, do konce konsolidace v roce 2012.



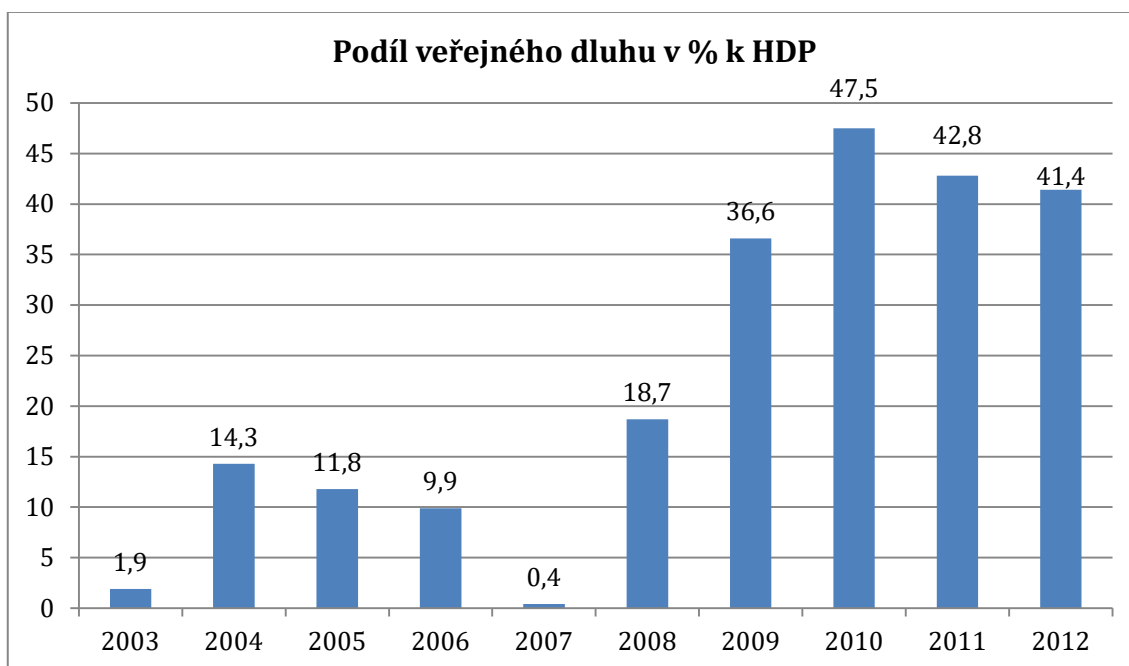
Zdroj: OECD, 2017.

Fiskální pravidlo týkající se výše rozpočtového deficitu bylo porušeno až s dopady krize v roce 2008. I přes masivní škrty v rozpočtu a zvyšování daní se podařilo pod hranici - 3% k HDP lotyšské vládě dostat až v posledním roce konsolidace. Naopak celkový veřejný dluh svoje fiskální pravidlo limitu 60 % k HDP nepřekročil. Další národní fiskální pravidla jsou v Lotyšsku postupně implementována v návaznosti na strukturální reformy z období konsolidace a to až po roce 2015.⁵⁸

⁵⁷ Eurostat, Database, 2017. (www.europa.eu/eurostat)

⁵⁸ Platis, J., Latvian fiscal rules, 2017. (www.vkontrolle.lt)

Obr. 27 Vývoj podílu veřejného zadlužení v % k HDP v Lotyšsku od roku 2003 před krizí do konce fiskální konsolidace v roce 2012.



Zdroj: OECD, 2017.

Jak můžeme vidět, vývoj veřejného dluhu až do roku 2007 klesal i přes to, že byly tvořeny rozpočtové deficitory a to i proto, že Lotyšsko dosahovala pravidelného vysokého růstu HDP, který převyšoval rozpočtové deficitory (v poměru podílu v % k HDP) a dluh v poměru k HDP reálně snižoval. Dopady krize na veřejný rozpočet a dluh byly natolik silné, že i přes to, že se pravidlo překročení 60 % k HDP nepřekročilo, veřejný dluh vzrostl o více než 40 % k HDP za dva roky. Úroveň dluhu 90 % přesáhnutá nebyla, na růstové výsledky tedy úroveň lotyšského dluhu vliv neměla a potenciál nižšího ekonomického růstu tedy narušen nebyl.

Nevýhoda těchto pravidel byla absence tzv. únikové klauzule. I přes hrozící sankce však bylo pravidlo vtahující se k maximální přípustné úrovni rozpočtového deficitu porušováno a to zejména z důvodu silných dopadů recese na ekonomiku a rozpočtové saldo. V následující tabulce je vypočtena úroveň maximálně přípustného rozpočtového deficitu d pro stabilizaci dluh na úrovni 60 % k HDP pro skutečnou míru růstu HDP, které Lotyšsko dosahovalo během konsolidačního období a tři roky poté.

Tab. 5 Výpočet maximálně možné přípustné úrovně rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci na úrovni 60 % k HDP.

V % k HDP	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Skutečný g	-3,6	-14,3	-3,8	6,2	4	2,9	2,1	2,7
Přípustný d	2	8,6	2,3	-3,7	-2,4	-1,7	-1,3	-1,6
Skutečný d	-4,2	-10,5	-11,6	-4,1	-0,8	-0,6	-1,9	-1,2

Zdroj: OECD, 2017.

I přes to, že jak pravidlo rozpočtového deficitu 3 % k HDP, tak úroveň maximálně přípustného deficitu/přebytku bylo porušeno hned čtyřikrát a to poměrně výrazně, nedošlo k překročení hranice veřejného zadlužení 60 % k HDP. To i z důvodu obnovení ekonomického růstu již v posledním roce konsolidace, ale hlavně díky velmi nízké výchozí úrovni veřejného dluhu, která v roce 2007 dosahovalo pouhých 0,4 % k HDP. Šance na dluhovou stabilizaci skrz růst HDP se tedy tímto pro Lotyšsko zvyšovaly. Maximálně možného přípustného deficitu/přebytku nebylo dosaženo v letech 2008 - 2011 (vyznačeno červeně). Od roku 2012 tato hranice překročena nebyla, což se následně pozitivně podílelo na dluhové stabilizaci.

4.2.3 Situace v oblasti monetární politiky

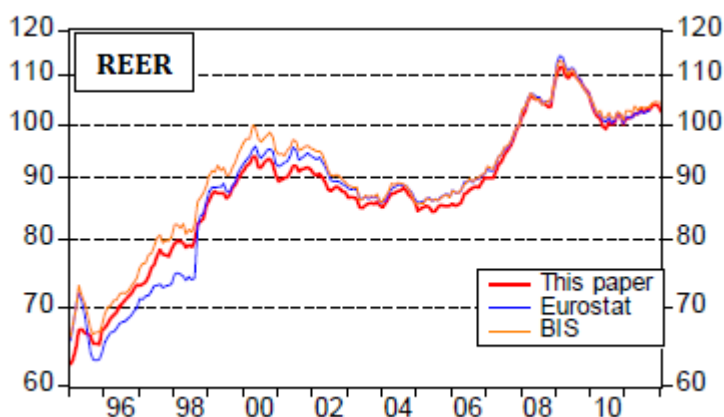
Na poli hospodářských politik měla v Lotyšsku důležitou roli také politika monetární. Ta se v Lotyšsku postupně měnila v rámci procesu transformace na vyspělou tržní ekonomiku již od obnovení samostatnosti na začátku 90. let minulého století. Od roku 1994 byla lotyšská měna Lat pevně navázána ke koši měn SDR s oscilačním pásmem 1 %. Vysokou míru inflace přes 10 % se podařilo stabilizovat až po roce 1996. I tak se až do roku 2007 pohybovala mezi 5 - 10 % ročně, což korespondovalo s vývojem růstu HDP, který se ve stejném období držel v průměru nad 5 % ročně.⁵⁹

Po vstupu země do Evropské unie v roce 2004 a jejího zapojení do Evropského mechanismu směnných kurzů začalo pro lotyšskou měnu platit širší oscilační pásmo 15 % od centrální parity tohoto měnového mechanismu a nebyla tak pevně spjatá s paritou jak doposud. To vytvořilo lotyšské centrální bance větší manipulační prostor v případě neočekávaných změn kurzu. Lotyšská vláda se však ještě nevzdala monetární autority a rozhodování o svojí měnové politice. Od tohoto období však docházelo k postupné integraci v oblasti volného pohybu kapitálu mezi bankami a zapojování do Evropského systému centrálních bank. Docházelo také k deregulaci finančního sektoru, růstu zadlužování soukromého sektoru a přílivu zahraničního kapitálu, které pak měly vliv na následný vznik krize finanční a bankovní. Lotyšská vláda dále pokračovala ve snaze udržovat nízkou inflaci a konver-

⁵⁹ Bruegel, Real effective exchange rates for 178 countries: a new database, 2012. (www.bruegel.org)

genci v cenách zboží a služeb k cenám ostatních členů, ke které se zavázala v rámci plnění konvergenčních kritérií. Vývoj reálného efektivního měnového kurzu lotyšského Latu i po jeho vstupu do Evropského mechanismu směnných kurzů je znázorněn na následujícím obrázku.⁶⁰

Obr. 28 Vývoj reálného efektivního měnového kurzu lotyšského Latu v letech 1994 – 2010.



Zdroj: OECD, 2017.

Na obrázku je vidět, jak reálný efektivní kurz v Lotyšsku rostl souběžně s pravidelně vysokým růstem HDP. Po pádu do hluboké recese čelilo Lotyšsko ztrátě konkurenceschopnosti. Její obnově také pomohl pokles reálného efektivního měnového kurzu v roce 2008. Tento vývoj se pozitivně podílel na zvyšování produktivity. Postupně zvyšující se konkurenceschopnost a růst produktivity se následně pozitivně projevil na relativně rychlé obnově ekonomického růstu.⁶¹

Lotyšská centrální banka dále usilovala o dosažení svého hlavního cíle a to cenové stability. Inflace byla v rámci kooperace s Evropskou centrální bankou cílena na 2 % indexu CPI. Těchto hodnot však Lotyšsko již před krizí nedosahovalo a to zejména v důsledku vysoké poptávky a přílivu zahraničního kapitálu, které tlačily na růst cenové hladiny. Tento cíl v období konsolidace v rámci zlepšení podmínek pro očekávání ekonomických subjektů, ekonomickou stability a cenové konvergence získal ještě větší důležitost.⁶²

⁶⁰ Roldugin, I., V., Baltic international academy, Latvia's monetary policy during the 2008s, 2014. (www.journals.uk.lt)

⁶¹ Bruegel, Real effective exchange rates for 178 countries: a new database, 2012. (www.bruegel.org)

⁶² Valery, I., R., Baltic international academy, Latvia's monetary policy during the 2008s, 2014. (www.journals.uk.lt)

Obr. 29 Vývoj inflace v Lotyšsku v období 1998 - 2016.



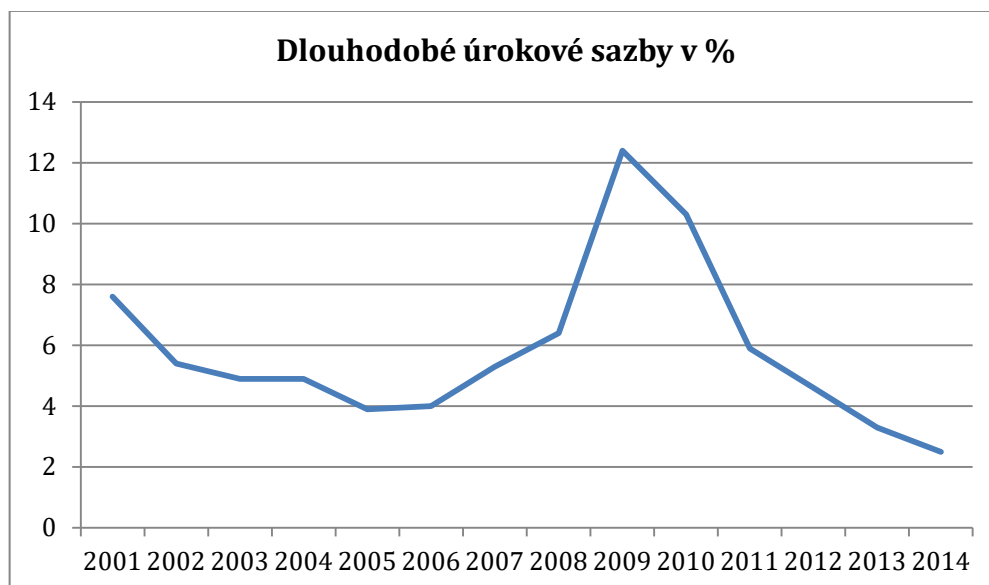
Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Lotyšská centrální banka neměla lehkou úlohu, protože míra inflace před prasknutím nemovitostní bubliny a nástupem recese dosáhla hranice 18 % v roce 2008. Následoval prudký pokles až na - 4 % v roce 2010. Takovýto extrém není jednoduché stabilizovat, ale přesto se lotyšské centrální bance podařilo míru inflace zkrátit tak, aby se již v posledním roce konsolidace pohybovala okolo 2 %. Její vývoj tedy začal přibližně kopírovat vývoj růstu HDP tak, jak centrální banka zamýšlela. Mírný vývoj inflace i v dalších letech pomohl stabilizovat ceny, zlepšit očekávání ekonomických subjektů ohledně budoucího vývoje a pozitivně se tak podílel na postupné obnově ekonomického růstu a dluhové stabilizaci. Lotyšská centrální banka tedy spíše než snižování veřejného zadlužení cestou neanticipované inflace volila cestu stabilního ekonomického prostředí pro obnovu produktivity a růstu HDP.⁶³

Lotyšská centrální banka dále v rámci uvolněné měnové politiky využívala možnost snížit úrokové sazby a to převážně ve snaze stabilizovat úvěrový trh, který čelil prudkému růstu sazeb v předkrizovém období a obnovit aktivitu na tomto trhu.

⁶³ Roldugin, I., V., Baltic international academy, Latvia's monetary policy during the 2008s, 2014. (www.journals.uk.lt)

Obr. 30 Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v Lotyšsku v období 2000 - 2013.



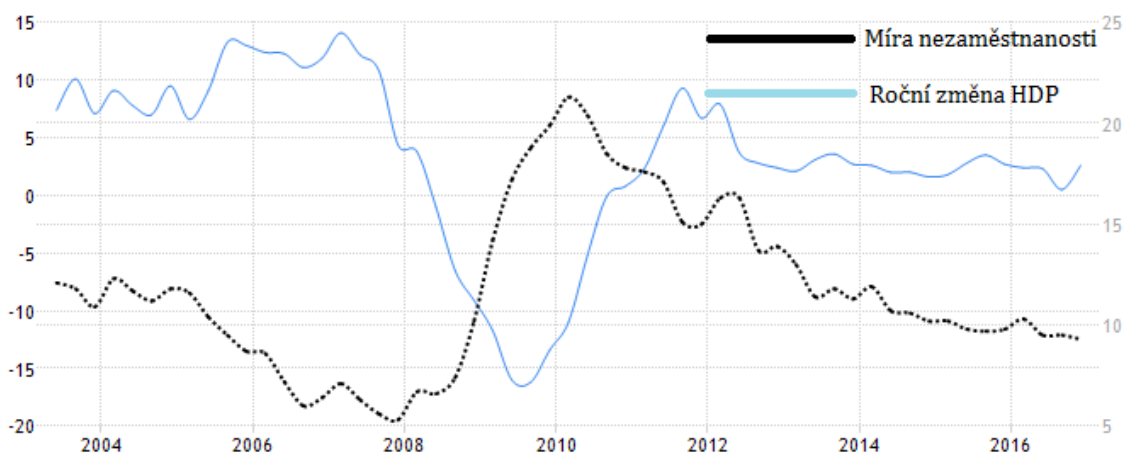
Zdroj: OECD, 2017.

Na obrázku je patrný postupný pokles dlouhodobých úrokových sazeb až do roku 2006. O to větší šok zaznamenal bankovní sektor a celá ekonomika, když dlouhodobé úrokové sazby vyskočily až přes 12 %. Což mělo vliv na vznik krize bankovní a krize ekonomické. Snaha o dosažení stabilizace úrokových sazeb na nižších hodnotách se projevila velmi brzy a to již v polovině fiskální konsolidace v roce 2011. Tato skutečnost se také pozitivně podílela na stabilizaci ekonomického prostředí, očekávání ekonomických subjektů a na obnovení stabilizace úvěrového trhu společně s jeho regulací. To se pak promítlo i do poměrně rychlé obnovy růstu HDP. Provedená opatření v rámci monetární politiky a jejich výsledky dokazují dostatečnou kredibilitu a sílu lotyšské centrální banky a její pozitivní vliv na dluhovou stabilizaci. Navíc se nižší úrokové sazby podílely na samotné dluhové stabilizaci i díky nižším úrokovým platbám.

4.2.4 Ekonomická situace

Krize v Lotyšsku propukla na přelomu let 2007/2008. To dokazuje i vývoj HDP v % (na obrázku osa vlevo), který se propadl až na - 16 % v roce 2009. Ve srovnání s rokem 2006, kdy HDP rostlo téměř o 15 %. Šlo tedy o změnu více než 30 % a jeden z největších propadů HDP v Evropě. Na pokles ekonomické aktivity reagovala míra nezaměstnanosti (na obrázku na ose vpravo) růstem z předkrizových 5 % až přes 20 %. Přesto se již během konsolidace v roce 2011 podařilo Lotyšsku obnovit růst HDP. Na pravidelný růst v průměru o více než 5 % ročně jako před krizí to ale vzhledem k velké ztrátě konkurenceschopnosti bude Lotyšsko nějaký čas čekat.

Obr. 31 Vývoj míry nezaměstnanosti v % a ročního růstu HDP v % v období 2003 - 2016.



Zdroj: Tradingeconomic, 2017.

Nástup recese a růst nezaměstnanosti se také podílel na růstu sociálních výdajů a to zejména v důsledku vyššího čerpání dávek v nezaměstnanosti a nižšímu výběru na sociálním pojištění a daních. To může potvrdit i obrázek č. 24, kde je patrný jak růst sociálních výdajů v letech 2008 a 2009, tak pokles daňových příjmů již od roku 2007.

Jedním z cílů Lotyšské vlády bylo co nejrychlejší obnovení konkurenceschopnosti ekonomický subjektů. Jedním z faktorů obnovy konkurenceschopnosti je efektivita pracovního trhu a pružnost mezd. Flexibilita trhu práce měřená přes *OECD indicator of employment protection*⁶⁴ ukazuje, že tento index v konsolidačním období stagnoval a pohyboval se kolem hodnoty 2,69, výše oproti průměru OECD, který byl těsně nad hodnotou 2. To dokazuje, že se flexibilita trhu práce skrz snížení ochrany zaměstnanců s vlivem na lepší alokaci pracovní síly v průběhu konsolidace nezvýšila. Avšak vývoj mezd s vlivem na snížení pracovní nákladů se podílel na obnově konkurenceschopnosti významně. Mzdy klesly zejména ve veřejném sektoru a to až o 30 % v rámci programu úsporných opatření v prvním roce konsolidace a byly doprovázeny i poklesem reálných mezd v soukromém sektoru a to až o 10 % ve stejném roce. Pružnost mezd se tak pozitivně podílela na vývoji pracovních nákladů, které v období 2009 - 2011 klesly o 25 % a podpořily tak obnovu konkurenceschopnosti domácích producentů.⁶⁵

Zlepšující se konkurenceschopnost a návrat k růstu HDP již během konsolidace v roce 2011 se v Lotyšsku pozitivně podílelo na výsledku fiskální konsolidace a stabilitě veřejných financí.

Pozitivní efekt reálných úrokových sazeb a ekonomického růstu na dluhovou stabilizaci dokazuje i následující tabulka.

⁶⁴ OECD, Indicator of employment protection, 2017. (www.oecd.org)

⁶⁵ Europa.eu, economy and finance, 2012. (www.europa.eu)

Tab. 6 Vývoj růstu reálného HDP a reálných úrokových sazeb v Lotyšsku v letech 2006 – 2013.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Změna růstu HDP v % (g)	11,9	9,9	-3,6	-14,3	-3,8	6,2	4	2,9
Reálné úrokové sazby v % (r)	-4,6	-7,7	0,02	28,8	10,6	-0,001	1,8	4,6

Zdroj: Světová banka, 2017.

V tabulce v letech 2011 a 2012, tedy v druhé polovině konsolidace můžeme pozorovat, že $g > r$. Vývoj těchto ukazatelů naznačuje reálné snižování veřejného zadlužení v % k HDP skrz vyšší tempo růstu HDP. Avšak v roce 2013 opět nastala situace kdy $g < r$. Tyto ukazatele nám tedy efekt nižších úrokových sazeb a růstu HDP na dluhovou stabilizaci v případě Lotyšska zatím ještě nepotvrzují, ale jejich dosavadní vývoj tomu nasvědčuje. Stabilizace úrokových sazeb již během konsolidace byla úspěšná a naznačuje, že i samotná fiskální konsolidace by mohla mít také úspěch.

4.3 Fiskální konsolidace ve Francii v letech 1994 – 1997

Francie patřila a stále patří mezi nejvyspělejší státy světa. Za to může celá řada faktorů od velikosti ekonomiky, strategické polohy a bohaté historie. Na ekonomickém vývoji Francie se podílelo založení Společenství uhlí a oceli v roce 1951. Tímto krokem započala evropská integrace skrz vytvoření celní unie v roce 1968, Evropského měnového systému v roce 1979, Maastrichtské smlouvy a Jednotného trhu v roce 1993, který doposud dosáhl vytvoření Unie měnové a zavedení jednotné měny Euro v roce 2002. I toto se podílelo na poměrně stabilním růstu HDP v 60. a 70. letech. Avšak ropné šoky a rostoucí inflace v 70. a 80. letech přerušily růst ekonomiky a zvyšovaly jak nezaměstnanost, tak veřejné výdaje. Ekonomika se však postupně vzpamatovávala a v období 1984 – 1991 rostla průměrně o 2,5 % ročně.⁶⁶

Vysokou životní úroveň Francie dokazuje i hodnota indexu lidského rozvoje, který v roce 1990 dosahoval hodnoty 0,779 a do konce roku 2000 vystoupal na 0,849,⁶⁷ díky čemuž se Francie už v té době řadila mezi 25 nejvyspělejších států světa. Pro vyspělou Francii byl už před rokem 2000 typický vysoký podíl služeb v ekonomice s hodnotou okolo 70 %. Po službách následuje průmysl s 15 – 20 % se silným zastoupením průmyslu chemického, leteckého a železničního. V porovnání s ostatními zeměmi Francie vždy měla relativně vysoký podíl zemědělství a to mezi 2 – 5 %. Dokonce patří mezi šest největších zemědělských producentů na světě a v Evropské unii má v této oblasti největší zastoupení a nejsilnější slovo.⁶⁸

⁶⁶ Nations encyclopedia, France economy, 2007. (www.nationsencyclopedia.com)

⁶⁷ United nations development programme, HDI, 2016. (www.undp.org)

⁶⁸ San José state University, Department of economics, The economic history of France, 2017. (www.applet-magic.com)

Začátkem 80. let se francouzská vláda musela vypořádat s důsledky ropných šoků, vysokou inflací a rostoucí nezaměstnaností. Začala tedy výrazněji zasahovat do ekonomiky s cílem stabilizace inflace a obnovy růstu. Socialisticky smýšlející vlády více zasahovaly i do sociální oblasti. Zvyšovaly se podpory v nezaměstnanosti, různé sociální přídatky, důchody, minimální mzdy a sílila role odborů s cílem snižovat sociální nerovnost a podpořit ekonomiku. V tomto období docházelo i ke znárodnování některých velkých podniků a bank. V důsledku těchto kroků se navyšovali veřejné výdaje ve Francii velmi rychlým tempem z hodnoty okolo 40 % k HDP na přelomu 80. let až k úrovni 52 % k HDP v roce 1985. Díky tomu patřila Francie mezi státy s nejvyšším podílem veřejných výdajů k poměru k HDP a vysokým podílem výdajů na sociální politiku přes 25 % k HDP (rys sociálního státu) oproti OECD, kde se pohybovaly mezi 16 – 18 % k HDP.

Od 80. let a v průběhu 90. let procházela francouzská ekonomika poměrně radikální transformací. Byla provedena reforma finančního systému v souvislosti s plánovaným vstupem do měnové unie. Nutnost respektovat Maastrichtská kritéria před vstupem do Evropské měnové unie pro francouzskou vládu znamenala potřebu snižování rozpočtových deficitů a snížení inflace i úrokových měr. Během 80. let se postupně dařilo snižovat inflaci a obnovovat ekonomický růst. I díky tomuto faktu a nástupu liberálnější vlády v roce 1985 docházelo k postupné liberalizaci ekonomiky, privatizaci a podpory podnikání.⁶⁹

V rámci analýzy vybrané epizody fiskální konsolidace ve Francii budeme sledovat konsolidační období 1994 -1997. Tato konsolidace byla důsledkem nárůstu veřejného zadlužení po nástupu ekonomické krize, kterou Francie trpěla začátkem 90. let minulého století. Krize ve Francii byla důsledkem zejména krize světové, kterou byly postiženy i ostatní státy, díky čemuž výrazně klesl export a poptávka a růstem ceny ropy, v jejíž spotřebě patří Francie mez prvních dvanáct států a která zvyšovala náklady a snižovala produktivitu.⁷⁰ Mezi další vlivy lze zařadit a to i přes obnovu ekonomické aktivity v 80. letech fakt, že tempo růst HDP nedosahovalo takových hodnot jako dříve. Slabá byla i produktivita, která se negativně podílela na nízké konkurenceschopnosti francouzských producentů. Na destabilizaci ekonomiky měly vliv i spekulativní útoky na Evropský měnový systém v letech 1991 – 1993, které destabilizovaly měnové kurzy členských států, kdy nejhůře dopadla zřejmě britská Libra a německá Marka. Rozpočtové deficity se zvyšovaly a veřejné zadlužení se dostalo přes úroveň 60 % k HDP. Dluhová stabilizace byla nevyhnutelná a to i vzhledem ke kritériím, ke kterým se Francie jako člen unie zavázala.⁷¹

4.3.1 Politická situace

Politika Francie byla do 90. let ovlivňována celou řadou faktorů, od ropných šoků, vysoké inflace, růstem nezaměstnanosti a řešení sociální nerovnosti v 70. a 80. letech. Velký vliv měli i postupné integrační procesy od vzniku Společenství uhlí a

⁶⁹ National institute of statistics and economic studies, Insee, 2017. (www.insee.fr)

⁷⁰ Investiční web, Kde se spotřebuje nejvíce ropy, 2011. (www.investicniweb.cz)

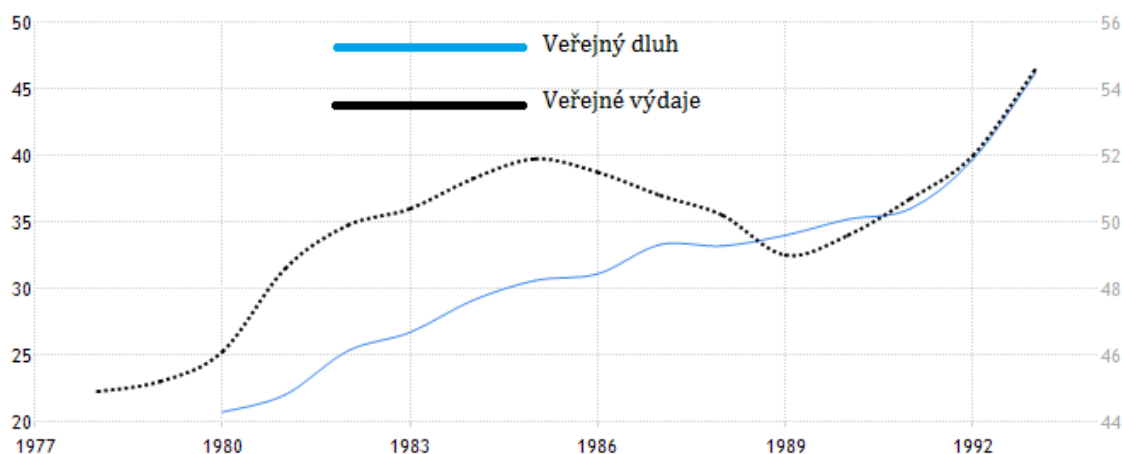
⁷¹ National institute of statistics and economic studies, Insee, 2017. (www.insee.fr)

oceli až po dohodu o vytvoření Společného trhu dle Jednotného evropského aktu z roku 1987. Ve Francii má prezident velmi silné pravomoci a významný vliv na politické dění. To může být velká nevýhoda v případě premiéra s opačnými politickými postoji v rámci shod a kompromisů. I tato skutečnost měla ve Francii vliv na rezignace premiéru v letech 70. a také 80. Začátkem 80. let tehdejší levicová vláda v čele od 60. let nejsilnější Socialist party zvyšovala minimální mzdy, důchody a rodinné přídatky. Docházelo ke znárodnování bank a pojišťoven v celkem jedenácti klíčových odvětvích, jako jsou kosmický a letecký průmysl, výroba léčiv, oceli, ale i textilu. Manažery podniků obsazoval do svých funkcí stát, existence zestátněného sektoru vytvářela ideální podmínky k dosažení plánovaných cílů. Od roku 1986 začalo období „kohabitace“ levicového prezidenta s pravicovým premiérem. Tehdy již pravicově-liberální vláda v čele s premiérem Jacquem Chiracem, s největším vlivem stran Rally for the republic a Union for french democracy usilovala o dosažení příznivých ekonomických výsledků, podporovala soukromé podnikání, prosazovala liberalismus a svobodu. V roce 1986 proběhla první vlna privatizace. Francie postupně ustupovala od státních intervencí, uvolňovaly se dříve pevně stanovené ceny, klesaly daně. Díky čemuž se dařilo snižovat veřejné výdaje, zejména výdaje na veřejný sektor. Největší položka sociálních výdajů zůstala na přibližně stejné úrovni a to na 24 % k HDP, na kterou se dostaly z 20 % k HDP od roku 1980. Přesto podíl veřejných výdajů v % k HDP klesl od roku 1985 z 52 %, na kterou se vyšplhal ze 45 % před rokem 1980, pouze na 49 % k HDP v roce 1990. Průměrný hospodářský růst tehdy dosahoval 3,3%, což je přibližně o 1,8% více než za celé období vlády levice, Duby (2003). I přes liberálně-pravicovější opatření v druhé polovině 80. let se k moci dostala v období 1988 – 1993 do začátků krize opět levice v čele s věčně vítězí Socialist party s podílem přes 45 % hlasů a s malým podílem French communist party na vládě po Chiracově resignaci z důvodu znovuzvolení Mitterranda jako levicového prezidenta. Do čela vlády se dostal levicový premiér Michel Rocard. I proto se v tomto období pokles veřejných výdajů zastavil a s nástupem krize navíc výrazněji navýšil.⁷²

Dopady na veřejné výdaje (na ose vpravo) a veřejný dluh (na ose vlevo) jsou patrné z následujícího obrázku.

⁷² San José state University, Department of economics, The economic history of France, 2017. (www.applet-magic.com)

Obr. 32 Vývoj podílu vládních výdajů a veřejného dluhu v % k HDP v období 1975 – 1994.

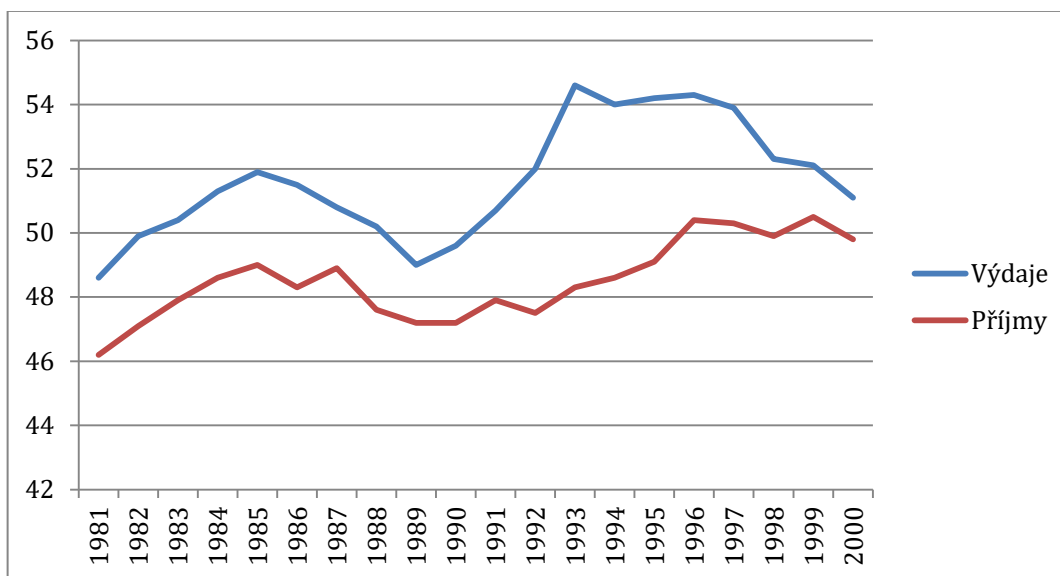


Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Na obrázku je dobře vidět, jak skokově narůstaly veřejné výdaje od konce 70. let a to zejména vlivem ropných šoků, recesí a také narůstající role státu a jeho intervencí pod záštitou levicových vlád ze 45 % k HDP až na 52 % k HDP. Po zvolení pravicové, liberálně orientované vlády se od roku 1985 do 1988 výdaje snižovaly. Avšak po rezignaci vlády v roce 1988 a s nástupem nového levicového premiéra a zhoršující se ekonomické situaci (nástup recese a růst ceny ropy) začaly veřejné výdaje opět rychle růst až k úrovni 55 % k HDP. Vývoj veřejného dluhu byl i přes rychlejší růst výdajů postupný a to zejména díky pravidelnému, i když mírnému růstu HDP v průměru okolo 2 % ročně v období 1980 – 1990. Podobným tempem rostly veřejné příjmy, které rychlý růst dluhu brzdily. I přes to Francie tvořila v tomto období pravidelné rozpočtové deficity. Země v tomto období patřila mezi státy s největším podílem veřejných výdajů k HDP v Evropě a v období 1994 – 1997 některé státy ještě přeskočila.⁷³

⁷³ OECD, Data, 2017. (www.oecd.org)

Obr. 33 Vývoj podílu veřejných příjmů a výdajů v % k HDP v letech 1985 – 2000.



Zdroj: Eurostat, 2017.

I díky těmto faktorům se Socialist Party dočkala v roce 1993 nejhrošších výsledků ve volbách od roku 1960 a ztratila téměř 80 % míst v parlamentu. Vytvořila se středově-pravicová, konzervativně-liberální vláda v čele s Rally for the Republic a Union for French Democracy s premiérem Edouardem Balladurem, protože Jacques Chirac odmítl být premiérem za prezidentství levicového Mitterranda.⁷⁴

Francouzská ekonomika se dostala v roce 1993 do recese a veřejný dluh se navyšoval. Byla tedy nutná fiskální konsolidace s cílem snížit deficit z 5,5 % predikovaných na rok 1993 na 2 % v roce 1997 a stabilizovat tak veřejný dluh. Fiskální opatření byla prováděná v kooperaci s monetární politikou, která měla pomoci se stabilizací ekonomiky a dluhu nižšími úrokovými sazbami a podpory konkurenceschopnosti skrz devalvaci Franku. Francouzská vláda dále pokračovala s privatizací podniků, která pomohla zvyšovat veřejné příjmy a liberalizovat ekonomické prostředí. V rámci opatření na příjmové straně veřejných financí se v oblasti daní velké změny nekonaly. Spíše naopak, v rámci podpory obnovy ekonomického růstu francouzská vláda provedla reformu příjmových daní fyzických osob a tyto daně nepatrně snížila. Naopak daně korporátní se zvýšily v období 1994 – 1997 z 33 % na 42 %. Podobná situace platila i pro odvody na sociálním pojištění, kde v případě zaměstnanců se ve stejném období snížily ze 17 % na 14 %, ale pro firmy se zvýšily ze 37 % na 40 %. I vzhledem k obnově ekonomického růstu se podařilo již v období konsolidace daňové příjmy zvyšovat. Díky mírně rostoucím daňovým příjmům, které byly doplňovány příjmy ze stále probíhající privatizace, se tedy francouzské vládě v období konsolidace dařilo zvyšovat veřejné příjmy z úrovně pod 48 % k HDP před začátkem konsolidace nad úroveň 52 % k HDP na jeho konci

⁷⁴ Wikipedia, French legislative election, 2017. (www.wikipedia.org)

v roce 1997. Vývoj veřejných výdajů se tedy podílel na postupném poklesu rozpočtového deficitu.⁷⁵

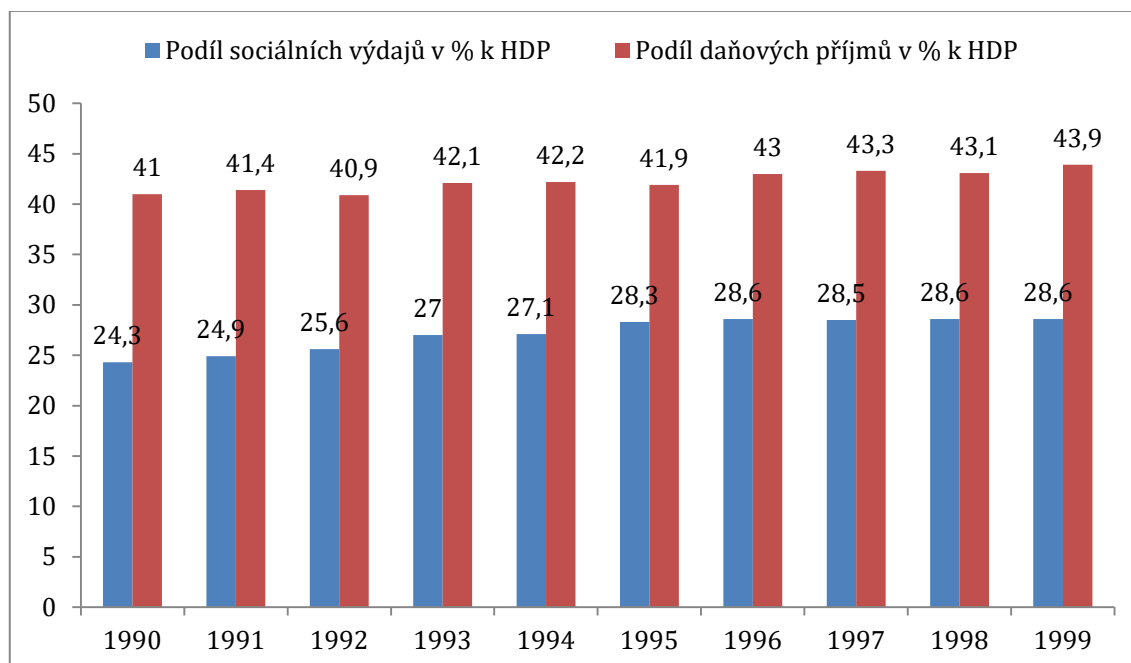
V oblasti veřejných výdajů k razantním výdajovým škrtkům nedocházelo. Například v největší položce veřejných výdajů a to v oblasti výdajů sociálních došlo od roku 1993 až 1997 k jejich navýšení z 27 % k HDP na úroveň 28,5 %. Zvýšily se i výdaje na druhou největší položku výdajů na penze, které se zvyšovaly z 11,7 % k HDP v roce 1993 na 12,2 % k HDP v roce 1997. Nepatrné snížení se týkalo výdajů na veřejné služby, mezd zaměstnanců veřejného sektoru, investičních výdajů, transferů pro menší samosprávné celky a výdajů na obranu. Razantněji začala francouzská vláda škrkat ve výdajích až v posledním roce konsolidace. Tyto škrty se týkaly zejména sociálních výdajů a výdajů investičních a jejich úroveň se vrátila na hodnoty před začátkem konsolidace. I proto se velikost veřejných výdajů pohybovala v průběhu konsolidace stále kolem 54 % k HDP a pod úroveň 52 % k HDP se ji podařilo zatlačit až v roce 1999. Francouzská vláda se tedy nevydala cestou razantních výdajových škrtek, úsporných opatření a strukturálních reforem, které by prostor pro další snižování výdajů mohly vytvářet.⁷⁶

Vývoj největší položky rozpočtu francouzské vlády, položky sociálních výdajů je znázorněn na následujícím obrázku, kde je patrné, že i v průběhu konsolidace a v situaci, kdy se ekonomika vymanila z recese, ty to výdaje přesto stále mírně narůstaly. Vývoj jejich hodnoty dále potvrzuje vysokou míru zásahů státu a to právě do sociální oblasti. Pro srovnání průměr zemí OECD v období 1994 – 1997 byl 18,4 % k HDP. Pro porovnání s vývojem celkových veřejných příjmů je znázorněn také vývoj daňových příjmů, který se také zvyšoval, ale velice mírně. Lze tedy říci, že růst veřejných příjmů byl tedy dán zejména zvyšováním ostatních příjmů, například z rozsáhlé privatizace a zvýšením odvodů na sociálním pojištění.

⁷⁵ Martin, E., Tytel, I., Yakadina, I., IMF Working paper, France: Lessons from past fiscal consolidation plans, 2017. (www.imf.org)

⁷⁶ OECD, Data, 2017. (www.oecd.org)

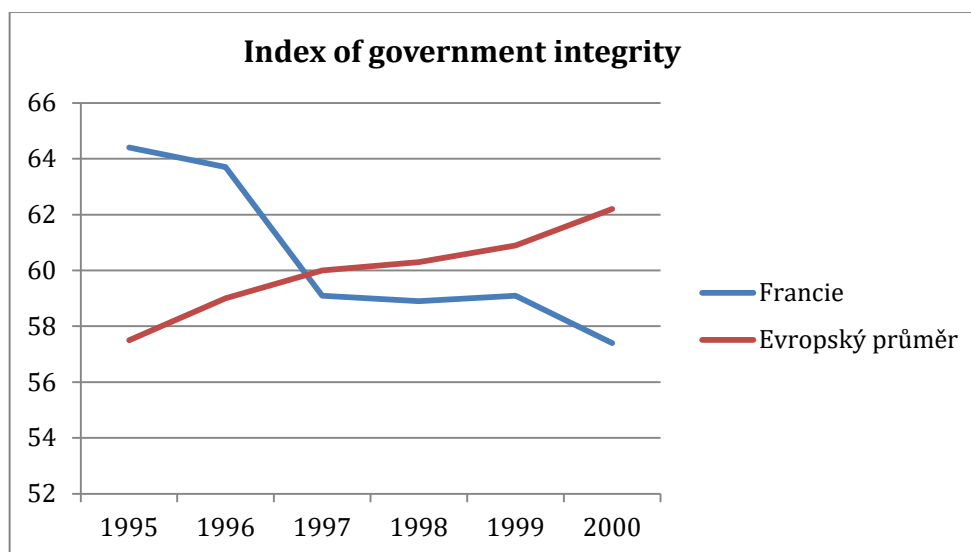
Obr. 34 Vývoj sociálních výdajů a daňových příjmů ve Francii v letech 1990 – 1999 v % k HDP.



Zdroj: OECD, 2017.

Nově zvolená pravicová vláda v roce 1993 nevyužila svoji kredibilitu z počátku povolebního období a více než na výdajové škrty se spoléhala na zvyšování příjmů a to zejména skrz zvyšování daňovým příjmu i díky obnově růstu HDP a příjmů z privatizace. Je možné, že menší soudržnost vlády, kterou ukazuje i vývoj ukazatele index of government integrity, který již v průběhu konsolidace klesl pod evropský průměr, se také na tomto postoji vlády mohla podílet.

Obr. 35 Srovnání vývoje indexu of government integrity ve Francii a v Evropě v období 1995 – 2000.



Zdroj: Index of economic freedom, 2017.

Za jeden z důvodů nižší integrity můžeme považovat často se měnící vlády v průběhu 80. a 90. let (v podstatě každé volební období) a koheze mezi premiérem a prezidentem, který také ve většině případu býval ze strany opozice a naopak. Tak tomu bylo i v případě Francie v období konsolidace, kde se v roce 1995 do prezidentského křesla dostal pravicový Jacques Chirac, ale parlamentní volby v roce 1997 vyhrála levice v čele se Socialist party. Politické prostředí lze považovat ve Francii v tomto období za nestabilní a značně volatelní. Navíc francouzská vláda využívala možnost deficitního financování až do 3 % k HDP, které umožňovala Maastrichtská kritéria a dodatečné příjmy z privatizace používala na zvyšující se výdaje v sociální oblasti místo toho, aby usilovala o vytváření o jeho snižování po obnově růstu.⁷⁷

Způsob provádění konsolidace nám napovídá, že francouzská vláda usilovala o dluhovou stabilizaci formou podpory ekonomického růst skrz nižší daňovou zátěž, privatizaci a pokračovala v mírném zvyšování veřejných výdajů a to až do přelomu roku 1996/1997. Návrat k růstu byl poměrně rychlý, a to již v prvním roce konsolidace. Což napovídá, že samotná ekonomika Francie na tom nebyla tak špatně ve srovnání s ostatními státy, kde recese trvale déle. Přesto se růst pohyboval až do roku 1997 v průměru kolem 1,7 % k HDP. Přes 3 % k HDP se podařilo dostat až po roce 1998 a v dalších letech, kdy se tempo růstu podařilo postupně zvyšovat a to i v důsledku podpory ekonomiky ze strany francouzské vlády v průběhu fiskální konsolidace.

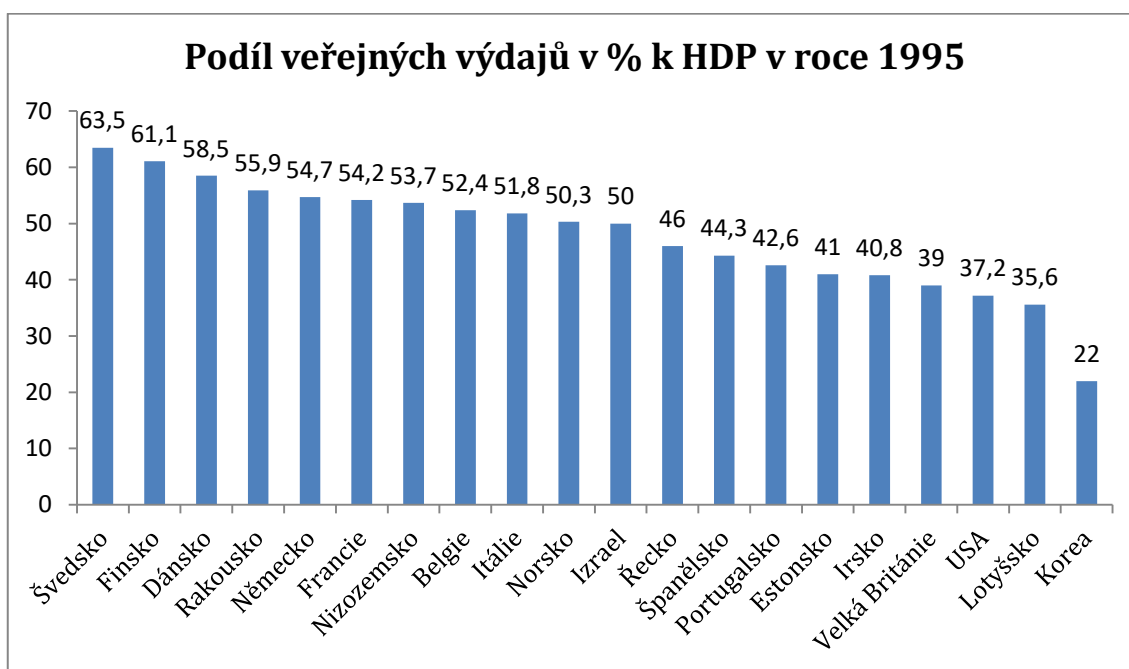
⁷⁷ Martin, E., Tytel, I., Yakadina, I., IMF Working paper, France: Lessons from past fiscal consolidation plans, 2017. (www.imf.org)

V rámci této periody fiskální konsolidace zvolila Francouzská vláda rychlejší formu konsolidace bez postupně zaváděných reforem a změn například ve formě rozsáhlých strukturálních reforem a bez razantní redukce v oblasti veřejných výdajů na začátku, ani v jejím průběhu. Výrazné změny se neprovedly ani v oblasti daní, naopak vláda se zaměřila na zvyšující se příjmy zejména z privatizace. Politicky nestabilní prostředí zřejmě nebylo optimální pro dlouhodobě prosaditelné opatření, ve kterých by pokračovala i nová vláda v dalším volebním období. Což se potvrdilo po nástupu nové levicové vlády po volbách v roce 1997, kdy opět došlo ke kohezi mezi pravicovým prezidentem a levicovým premiérem.

4.3.2 Situace v oblasti fiskální politiky a stav veřejných financí

Francouzská vláda zasahovala v rámci fiskální politiky do ekonomiky a to zejména skrz vládní výdaje relativně hodně ve srovnání s dalšími vyspělými státy.

Obr. 36 Srovnání podílu vládních výdajů v % k HDP v roce 1995.



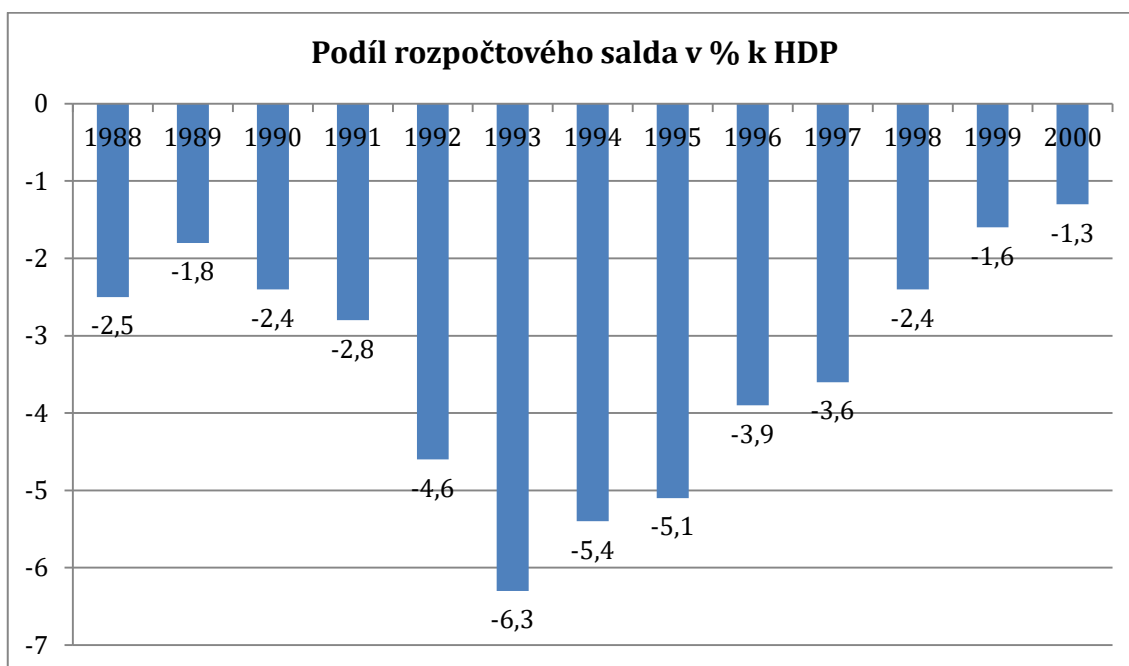
Zdroj: OECD, 2017.

Výše uvedený obrázek potvrzuje fakt, že Francie patří i díky budování státu blahobytu, který je charakteristické vyššími vládními výdaji, mezi nimiž mají největší podíl sociální výdaje na sociální dávky, důchody a další mezi země s vyšší mírou vlivu na ekonomický systém. Tento podíl se díky nástupu recese a spuštění vestavěných stabilizátorů ve Francii vyšplhal v 90. letech přes 55 % k HDP. Pro Francii byl typický zejména vysoký podíl sociálních výdajů, který dosahoval hodnot přes 25 % k HDP po roce 1990. Samozřejmě vyšší vládní výdaje se odrážejí ve vyšší kva-

litě poskytovaných veřejných služeb a vyšší sociálních dávek, díky kterým byla ve Francii vysoká životní úroveň.

Francouzská vláda měla do roku 1993 pouze jednoduché fiskální pravidlo, které mělo koordinovat vývoj veřejných příjmů a výdajů. Když rostly příjmy, mohly růst i výdaje a naopak. Na začátku 90. let musela začít dodržovat Maastrichtská kritéria, později rozšířená o Pakt stability a růstu. Dle těchto pravidel tedy začala Francie usilovat o snižování rozpočtového deficitu pod hranici 3 % k HDP a veřejného dluhu pod 60 % k HDP.⁷⁸

Obr. 37 Vývoj podílu rozpočtového salda v % k HDP ve Finsku od roku 1998 před krizí a do konce fiskální konsolidace v roce 1998.

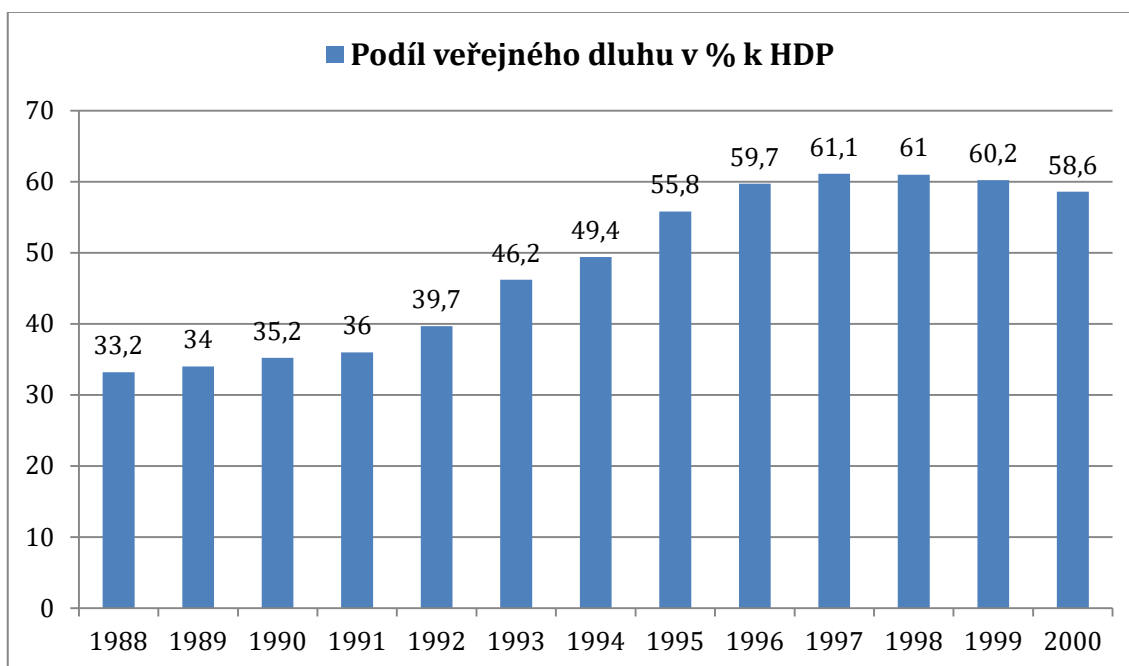


Zdroj: OECD, 2017.

Na obrázku můžete vidět, že se francouzské vládě a to zejména vlivem poklesu ekonomické aktivity a vysokým podílem veřejných výdajů podařilo splnit toto pravidlo až v roce 1998. Tvorba vyšších deficitů při nízkém růstu HDP měla za následek zvyšující úroveň veřejného dluhu.

⁷⁸ Martin, E., Tytel, I., Yakadina, I., IMF Working paper, France: Lessons from past fiscal consolidation plans, 2017. (www.imf.org)

Obr. 38 Vývoj podílu veřejného zadlužení v % k HDP ve Finsku od roku 1998 před krizí, do konce fiskální konsolidace v roce 1998.



Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Z obrázku je patrný strmý nárůst zadlužení po roce 1990 a to až téměř dvojnásobně nad úroveň 60 % k HDP v roce 1997. Pravidlo nepřekročení míry veřejného zadlužení v % k HDP tedy bylo porušováno v letech 1997 – 1999. Růst zadlužení se sice podařilo zastavit, ale přesto k jeho snižování docházelo jen velmi postupně. K hodnotám před recesí a před začátkem konsolidace se však úroveň dluhu ani zdaleka nepřiblížila. Úroveň dluhu nepřesáhla hranici 90 % k HDP, na růstové výsledky tedy úroveň finského dluhu vliv neměla, potenciál snížení dluhu přes ekonomický růst tedy snížen nebyl.

Nevýhoda těchto pravidel byla absence tzv. únikové klauzule. I přes hrozící sankce však bylo pravidlo vtahující se k maximální přípustné úrovni rozpočtového deficitu porušováno a to zejména z důvodu silných dopadů recese na ekonomiku a rozpočtové saldo. V následující tabulce je vypočtena úroveň maximálně přípustného rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci k 60 % HDP pro skutečnou míru růstu HDP, které Francie dosahovalo během konsolidačního období a tři roky poté.

Tab. 7 Výpočet maximálně možné přípustné úrovně rozpočtového deficitu d pro dluhovou stabilizaci na úrovni 60 % HDP.

V % k HDP	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Skutečný g	-0,5	2,3	2,2	1,4	2,3	3,6	3,3	4	2
Přípustný d	0,3	-1,4	-1,3	-0,8	-1,4	-2,2	-2	-2,4	-1,2
Skutečný d	-6,3	-5,4	-5,1	-3,9	-3,6	-2,4	-1,6	-1,3	-1,4

Zdroj: OECD, 2017.

V tabulce je vypočteno, jakých maximálně možné přípustných deficitů nebo přebytků je potřeba dosáhnout, aby byl dluh stabilizován na 60 % k HDP podle skutečného růstu HDP. V letech 1993 - 1998 toho francouzská vláda ještě nedosáhla (v tabulce červeně) ani při rychlém obnovení mírného růstu HDP. Avšak od roku 1999 se jí již dařilo, aby skutečná výše deficitu byla nižší než maximálně možný přípustný deficit, podle skutečného růstu HDP v daném roce tak, aby byl dluh stabilizován na úrovni 60 % k HDP. Tohoto bylo však dosaženo až tři roky po konsolidaci.

Jak pravidlo rozpočtového deficitu 3 % k HDP, tak úroveň veřejného dluhu 60 % k HDP a maximálně přípustný deficit/přebytek byly několikrát porušeny. To naznačuje, že dluhové stabilizace nemuselo být dosaženo. Avšak Francie zejména z důvodu obnovení ekonomického růstu již v konsolidačním období od roku 1994 a relativně nízké výchozí úrovni zadlužení na začátku recese kolem 35 % k HDP měla Francie šanci dluhové stabilizace dosáhnout.

4.3.3 Situace v oblasti monetární politiky

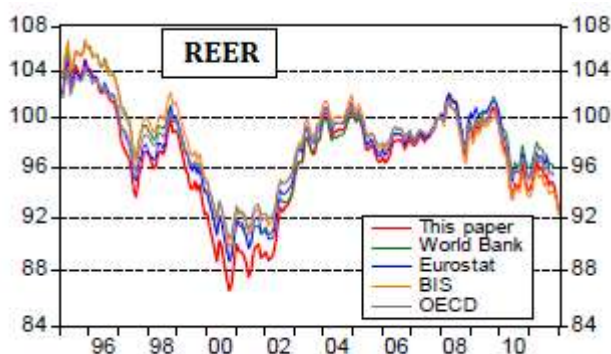
Na poli hospodářských politik měla ve Francii důležitou roli politika monetární. Ve Francii nebyla centrální banka zcela autonomní, velký vliv na rozhodování měla i vláda, což často vedlo k nejednotným postojům například v oblasti vypořádání se s vyšší inflací v 80. letech. Nezávislost centrální banka získala až s přijetím Maastrichtských kritérií v roce 1992. Monetární politika se ve Francii výrazně změnila již v 80. letech, kdy byla provedena reforma finančního systému v souvislosti s plánovaným vstupem země do měnové unie. V rámci těchto reforem a postupné privatizaci bank a pojišťoven byly také prováděny změny v regulaci aktivit samotných komerčních bank a postupně se snižovala kontrola centrální banky nad aktivitami bank komerčních a to například v oblasti odstranění za stropování limitů bankovních úvěrů, což otevíralo cestu dále pro růst úvěrového trhu. Avšak ekonomická krize z počátku 90. let měla za následek nárůst počtu špatných úvěrů v portfoliích bank, díky čemuž se některé dostaly do vážných problémů. Z těchto důvodů se tedy v letech 1990 – 1993 úvěrový trh zastavil, klesala poptávka a s tím poklesla i investiční aktivita ekonomických subjektů. Navíc mezi stále trvající, i

když postupně se mírnící problémy patřila vyšší míra inflace, jejíž dozvuky se projevily ještě z období ropných šoků z 80. let.⁷⁹

Začátkem 90. let monetární politika prošla dalšími změnami a to zejména z důvodu spekulativních útoků na Evropský měnový systém a příprav vstupu do měnové unie. Došlo k uvolnění kurzů a v rámci Evropského systému směnných kurzů se zvýšilo flukтуаční pásmo na 15 % z původních 2,25 %. Francie však na rozdíl od zemí jako Velká Británie nebo Finsko nečelila razantní depreciaci a prudkému růstu úrokových sazeb. Naopak francouzský Frank například proti německé Marce výrazně posílil.⁸⁰

To dokazuje i vývoj Franku na následujícím obrázku, kde je patrné, že k depreciaci Franku došlo, ale až velmi postupně od roku 1996 a to zejména z důvodu konvergence měnových kurzů budoucích členů měnové unie.

Obr. 39 Vývoj reálného efektivního měnového kurzu francouzského Franku v letech 1994 – 2010.



Zdroj: OECD, 2017.

Silnější Frank z počátku 90. let však snižoval konkurenceschopnost francouzské ekonomiky, což mohlo negativně působit na výraznější ekonomický růst země. Následný postupný pokles reálného efektivního měnového kurzu pomohl francouzským producentům zvýšit konkurenceschopnost. Vývoj Franku byl v období konsolidace stabilizován bez výrazných fluktuací, což se dále pozitivně podílelo také na období výraznějšího růstu společně se vznikem měnové unie v roce 1999.⁸¹

V rámci přijetí Konvergenčních kritérií se začala již nezávislá centrální banka zaměřovat na snížení a stabilizaci inflace kolem hladiny 2 % a to z důvodů zkrácení dlouhou trvající inflace a konvergence v rámci chystaného vstupu do měnové unie.⁸²

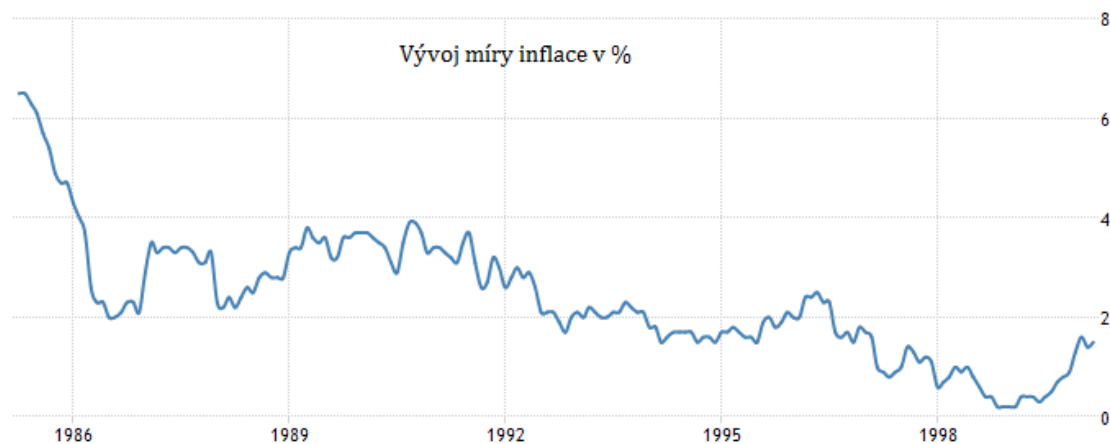
⁷⁹ Chatelain, J.-B., Tiomo, A., Monetary policy and corporate investment in France, 2009. (www.archive-ouvertes.fr)

⁸⁰ Česká národní banka, Měnová politika, 2003. (www.cnb.cz)

⁸¹ OECD, Economic surveys France, 2015. (www.oecd.org)

⁸² Chatelain, J. - B., Tiomo, A., Monetary policy and corporate investment in France, 2009. (www.archive-ouvertes.fr)

Obr. 40 Vývoj inflace ve Francii v období 1985 – 2000.

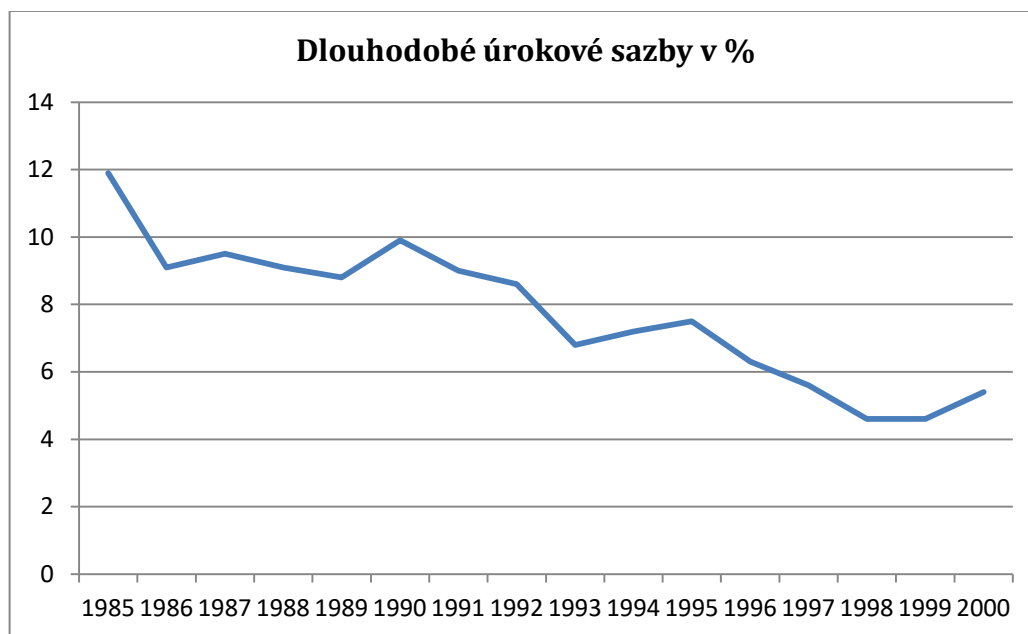


Zdroj: Tradingeconomics, 2017.

Vývoj inflace se v tomto období podařilo stabilizovat kolem hodnoty 2 %. Francouzská centrální banka prokázala svoji dostatečnou kredibilitu a pomohla vytvořit podmínky pro očekávání ekonomických subjektů. Tato stabilizace se dále pozitivně podílela na obnově ekonomické aktivity francouzských producentů.

Francouzská centrální banka dále uvolněnou monetární politikou podporovala ekonomiku prostřednictvím snižování úrokových sazeb a to i v rámci konvergence úrokových sazeb v souvislosti s Konvergenčními kritérii.

Obr. 41 Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb ve Francii v období 1985 - 2000.



Zdroj: OECD, 2017.

Z obrázku je patrné, že k poklesu sazeb docházelo po roce 1995 v průběhu konsolidace. Nižší úrokové sazby pozitivně sice přispěly k obnově úvěrového trhu a ekonomické aktivity, avšak nedosahovaly v porovnání s růstem HDP takových nízkých hodnot, aby se mohly podílet na dluhové stabilizaci.⁸³

4.3.4 Ekonomická situace

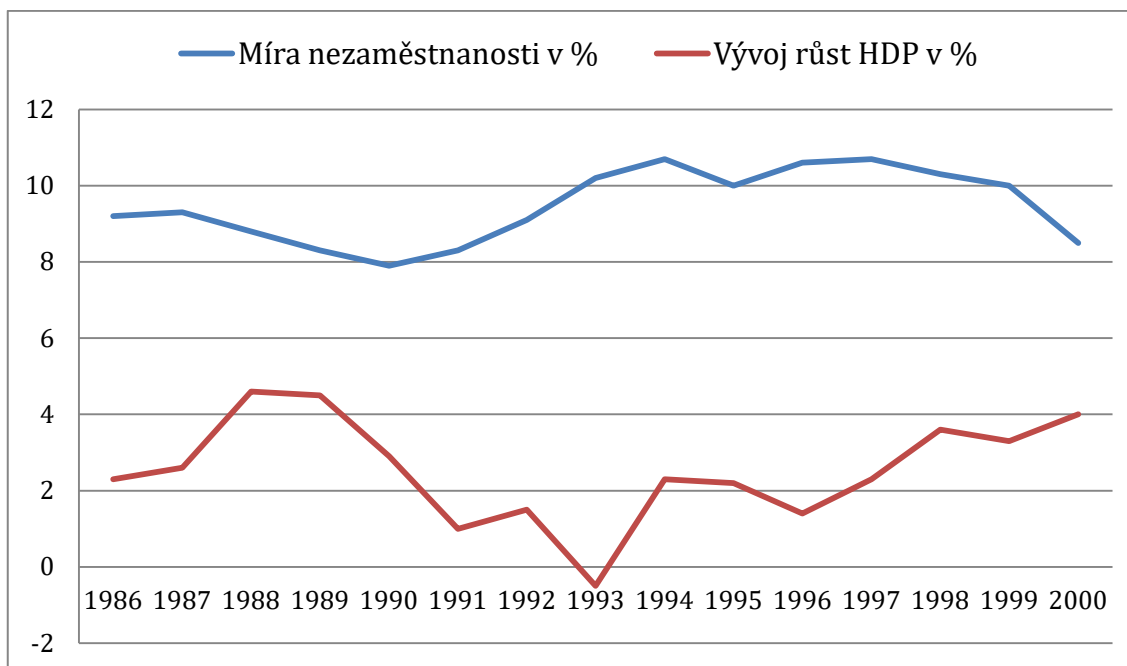
Boj se zvyšováním nezaměstnanosti, nižším růstem HDP a vyšší inflací se táhl s Francouzskou ekonomikou až do 90. let. Sice docházelo k postupné stabilizaci těchto veličin od ropných šoků, ale přesto se pohybovaly v horších číslech než bylo žádoucí.

Od roku 1990 do roku 1993 čelila francouzská ekonomika strmému poklesu HDP (což dokazuje následující obrázek), který vyústil v recesi francouzské ekonomiky. Recese začala na podzim 1992 a byla poměrně krátká. K oživení došlo již v druhém čtvrtletí 1993 a na konci tohoto roku byl potvrzen konec recese. Jako jednu z hlavních příčin recese lze považovat snížení exportu, pokles poptávky v Evropě zvýšení cen ropy a globální recese. Pokles spotřeby na počátku roku 1993 pravděpodobně odráží pesimismus domácností v jejich budoucí příjmy, díky silnému poklesu zaměstnanosti v tomto období. Jako další měly vliv na recesi spekulativní útoky na Evropský měnový systém, které jej destabilizovaly a zhoršovaly podmínky pro ekonomický růst. Navíc v roce 1993 došlo k další kohabitaci levicového prezidenta s pravicovým premiérem. Domácí poptávka poklesla, ve zpracova-

⁸³ OECD, Economic surveys France, 2015. (www.oecd.org)

telském průmyslu se snížila výroba. Naopak výrobní náklady stoupaly v důsledku vyšších cen dovozu, což se negativně podílelo na francouzské produktivitě a konkurenceschopnosti.⁸⁴

Obr. 42 Vývoj míry nezaměstnanosti v % a ročního růstu HDP v % ve Francii v období 1986 – 1998.



Zdroj: OECD, 2017.

Vývoj nezaměstnanosti byl jedním z nejzávažnějších ekonomických problémů Francie od recesí v letech 70. a 80., kdy se míra nezaměstnanosti vyšplhala až k 9 % a po nástupu recese v roce 1993 hranici 10 % překonala. Francouzský trh práce je silně rigidní s vysokou mírou regulace. To dokazuje i *OECD indicator of employment protection*, který od roku 1987 – 2001 zůstal na stejné hodnotě 2,34 (rozmezí 0 – 3,5). Čím vyšší je hodnota, tím se snižuje potenciál pružnosti pracovního trhu. V porovnání s ostatními státy je hodnota tohoto ukazatele vyšší a navíc ani v průběhu konsolidace nedocházelo k jeho snižování. Firmy tedy měli ztíženou možnost se v době recese zbavit přebytečných zaměstnanců. Náklady na pracovníky byly vysoké díky vysokým odvodům do sociálního systému. I to mělo vliv na zvyšování pracovních nákladů, pokles produktivity a konkurenceschopnosti. Zhoršování napětí na trhu práce bylo dáno tím, že převážná část francouzské nezaměstnanosti není cyklická, nýbrž strukturální. Boj s nezaměstnaností se stal prioritou všech vlád, jak levicové, tak i pravicové. Průměrná míra nezaměstnanosti od roku 1990 do roku 2010 dosahuje 9,15%.⁸⁵

⁸⁴ Note de conjuncture de l'Insee, Insee, 2017. (www.insee.fr)

⁸⁵ Zamrazilová, E., Janáček, K., Ekonom – Podíl státu v ekonomice zůstává vysoký, 2003. (www.ekonom.ihned.cz)

V roce 1997 se francouzským premiérem stává Lionel Jospin, který hlavní pozornost věnoval otázce zaměstnanosti a růstu. V tomto období bylo podporováno vytváření nových pracovních míst v soukromém sektoru takovými opatřeními, jako jsou např. podpora práce na zkrácený pracovní úvazek, snižování příspěvků na sociální zabezpečení u málo kvalifikované práce, motivací podnikatelů k vyjednávání v otázce zkracování pracovního času a podobně. Cílem bylo podpořit podnikání a tím zvýšit zaměstnanost ve Francii. Podpůrná opatření ze strany státu však měla vliv na další růst veřejných výdajů.⁸⁶

K obnově růstu HDP sice ve Francii došlo již na začátku konsolidace. Vyšších hodnot růst se však podařilo dosáhnout až kolem roku 2000, kdy i míra nezaměstnanosti klesla pod 10 %. Na vývoj těchto ukazatelů měla vliv zejména zlepšující se globální ekonomická situace, podpora růstu HDP a zaměstnanosti ze strany vlády v průběhu 90. let.

Efekt reálných úrokových sazeb a ekonomického růstu na dluhovou stabilizaci je zkoumán v následující tabulce.

Tab. 8 Vývoj růstu reálného HDP a reálných úrokových sazeb ve Francii v letech 1990 - 2000.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Změna růstu HDP v % (g)	2,9	1	1,6	-0,6	2,3	2,1	1,4	2,3	3,6	3,4	3,9
Reálné úrokové sazby v % (r)	7,7	7,5	7,9	7,1	6,9	6,9	5,3	5,4	5,5	6,1	5,1

Zdroj: Světová banka, 2017.

Z tabulky lze vyčíst, že $r > g$ celé období od roku 1990 až po rok 2000. Vývoj těchto ukazatelů ukazuje, že růst HDP nerostl vyšším tempem než reálné úrokové sazby. Jejich vývoj nám tedy pozitivní efekt nižší úrokových sazeb na dluhovou stabilizaci v porovnání s růstem HDP v případě Francie nepotvrzují. Reálná úroveň veřejného dluhu v % k HDP tedy nebyla skrz tempo růstu HDP snižována.

4.4 Hodnocení úspěšnosti vybraných fiskálních konsolidací

Základními ukazateli v hodnocení úspěšnosti fiskální konsolidace je vývoj cyklicky očištěného primárního deficitu a vývoj celkového veřejného zadlužení.

⁸⁶ Martin, E., Tytel, I., Yakadina, I., IMF Working paper, France: Lessons from past fiscal consolidation plans, 2017. (www.imf.org)

4.4.1 Finsko

Tab. 9 Vývoj primárního deficitu a veřejného zadlužení ve Finsku v letech 1990 - 2001.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Primární deficit v % HDP	4,2	-2,5	-7,8	-9,5	-6,3	-6,1	-2,6	0,1	3,2	3,1	7,9	5,6
Celkový veřejný dluh v % HDP	13,9	21,9	39,5	54,3	56,6	55,1	55,3	52,2	46,9	44,1	42,5	41

Zdroj: Mezinárodní měnový fond a Tradingeconomics, 2016.

V tabulce je patrná stabilizace primárního deficitu od roku 1996. Hodnocení úspěšnosti podle Alesina a Perottiho (1996) podle kterého má být primární deficit v průměru o 2 % k HDP nižší tři roky po konci konsolidace byl splněno. Navíc finská vláda dokonce již v průběhu konsolidace vytvářela primární rozpočtové přebytky, což je jedním z hlavních předpokladů dlouhodobé dluhové stabilizace. Hodnota veřejného dluhu se dostala na úroveň 42,46 % k HDP v roce 2001, respektive tři roky po konci konsolidace byla o 5 % k HDP nižší v porovnání s posledním rokem konsolidace (1998, 47,6 % k HDP). Můžeme tedy i druhé kritérium úspěšnosti konsolidace považovat za splněné.

Po posouzení těchto ukazatelů lze tedy fiskální konsolidaci ve Finsku v období 1993 – 1998 považovat za úspěšnou.

4.4.2 Lotyšsko

Tab. 10 Vývoj primárního deficitu a veřejného zadlužení v Lotyšsku v letech 2003 – 2015.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Primární deficit v % HDP	-0,02	0,9	-7,4	-7,2	-6,4	-2,4	0,2	0,9	1,2	1,0
Celkový veřejný dluh v % HDP	9,9	8,4	18,7	36,6	47,5	42,8	41,4	39,1	40,8	36,4

Zdroj: Mezinárodní měnový fond a Tradingeconomics, 2017.

V tabulce je patrná stabilizace primárního deficitu od roku 2011 a dokonce vytváření primárních přebytků od roku 2012, což je jedním z hlavních předpokladů dlouhodobé dluhové stabilizace. Hodnocení úspěšnosti fiskální konsolidace podle Alesina a Perottiho (1996), kde by měl být primární deficit v průměru o 2 k HDP % nižší tři roky po konci konsolidace, tedy naznačuje, že v případě tvorby primárních rozpočtových přebytků již od posledního roku konsolidace lze konsolidaci považovat za úspěšnou. Druhé kritérium, které říká, že úspěšná fiskální konsolidace je ta, kde tři roky po konci konsolidace má být veřejných dluh o 5 % k HDP nižší v po-

rovnání s posledním rokem konsolidace bylo splněno také a to přesně o 5 % k HDP (41,4 % k HDP v roce 2012 v porovnání s 36,4 % k HDP v roce 2015).

Po posouzení těchto ukazatelů lze tedy fiskální konsolidaci v Lotyšsku v období 2009 – 2012 považovat za úspěšnou.

4.4.3 Francie

Tab. 11 Vývoj primárního deficitu a veřejného zadlužení ve Francii v letech 1990 - 2000.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Primární deficit v % HDP	-0,2	-0,5	-1,9	-3,6	-2,5	-2,4	-0,9	-0,2	0,4	0,9	1,1	1,1
Celkový veřejný dluh v % HDP	35,2	36	39,7	46,3	49,4	55,8	59,7	61,1	61	60,2	58,6	58,1

Zdroj: Mezinárodní měnový fond a Tradingeconomics, 2016.

V tabulce je patrná stabilizace primárního deficitu po roce 1995. Navíc od roku 1998 francouzská vláda tvoří primární přebytky, což je jedním z hlavních předpokladů pro dlouhodobou dluhovou stabilizaci. Avšak podle hodnocení úspěšnosti Alesina a Perottiho (1996) nebylo primární rozpočtové saldo v průměru o 2 % k HDP nižší tři roky po konci konsolidace. Primární rozpočtové přebytky se však dařilo vytvářet. Z tohoto hlediska tedy lze považovat konsolidaci za částečně úspěšnou. Hodnota veřejného dluhu se sice dostala pod stabilizační úroveň 60 % k HDP v roce 2000, ale tři roky po konci konsolidace nebyla jeho hodnota k HDP o 5 % nižší v porovnání s posledním rokem konsolidace (1997, 61,1 % k HDP). Po posouzení těchto ukazatelů tedy nelze fiskální konsolidaci ve Francii v období 1994 – 1997 považovat za úspěšnou.

5 Diskuze

Po zpracování analýz jednotlivých period fiskálních konsolidací vybraných zemí a vyhodnocení jejich úspěšnosti na základě daných ukazatelů budou dále v této části práce identifikovány předpoklady úspěchu fiskální konsolidace.

Vzhledem k vyhodnocením úspěšnosti fiskálních konsolidací, na základě kterých byly úspěšné konsolidace provedeny ve Finsku v letech 1993 – 1998 a v Lotyšsku v letech 2009 – 2012 bude pozornost při identifikaci předpokladů úspěšnosti konsolidace věnována především těmto zemím. Avšak v rámci komparace budeme vycházet také ze situace neúspěšné konsolidace Francie v letech 1994 – 1997. Ta nám může pomoci pochopit odlišnosti nebo případné podobnosti neboť i přesto, že konsolidace byla vyhodnocena za neúspěšnou, panovali v určitých oblastech podobné podmínky jako v případě zemí, kde byla konsolidace úspěšná.

V rámci analýz fiskálních konsolidací byla u všech zemí věnována pozornost postupně všem předem daným možným determinantům úspěšné fiskální konsolidace, které byly stanoveny na základě literární rešerše. Podle stejné posloupnosti budeme dále postupovat v rámci diskuze.

Na začátku analýz fiskálních konsolidací Finska, Lotyšska a Francie byla pozornost věnována politickému prostředí. Důležité bylo primárně zjistit, jestli byly země politicky stabilní. Z tohoto důvodu byly sledovány oscilace jednotlivých vlád před konsolidací a během ní a jaké typy vlád se vytvářeli. Dále byla ověřována vládní integrita v rozhodování a během konsolidačního procesu a to, jestli vláda vůbec měla dostatečnou kredibilitu na to, aby zamýšlené a často odvážné kroky provedla. Ve Finsku se k moci dostala pravicová, liberální vláda až v roce 1991 a to téměř po 30 letech levicově orientovaných vlád. Pro Finsko tedy určitě nebyla typická často se měnící vláda s předčasnými volbami, právě naopak, vládní oscilace byla minimální. Pravicově-liberální vláda s konzervativci tedy ve Finsku byla na začátku konsolidace a prováděla první kroky a reformy. I přes odlišnou politiku od předchozích levicových vlád převážně sociálních demokratů, byly jejich kroky opozicí podporovány. I přesto, že v dalších volbách v roce 1995 se dostala k moci opět levice, pokračovala v krocích a reformách a nenabourávala nastolených proces konsolidace. Tuto vládní integritu a sourodost potvrdil i index of government integrity, který v průběhu konsolidace mírně zvýšil a pohyboval se velmi vysoko nad evropským průměrem a to mezi hodnotou 85 – 95. Rychlé, razantní a kontroverzní kroky (zejména ve vládních škrtech), provedené zejména pravicovou vládou v letech 1991 – 1995 a spuštění strukturálních reforem také dokazují dostatečnou kredibilitu vlády na to, aby proces konsolidace dotáhla k úspěchu. Vzhledem k těmto faktorům lze finské politické prostředí považovat za stabilní.

Určité podobnosti i odlišnosti lze následně pozorovat v případě Lotyšska. Zde od roku 1993 kromě jednoho volebního období byly u moci pravicové, liberální vlády. Na rozdíl od Finska však každé volby vítězila jiná politická strana, což mělo za následek slabší moc vytvářených koalicí a vlád. I z těchto důvodů tak docházelo k jejím častým rozpadům, případně resignacím premiérů. Tak tomu bylo i těsně před začátkem konsolidace v roce 2007 a téměř hned po jejím zahájení v roce

2009, kdy vláda byla nucena pod silným tlakem veřejnosti po sérii nepopulárních opatření zejména v oblasti veřejných výdajů a daní odstoupit. Další opět pravice vláda a opět s menší silou vládnoucí koalice pak byla v roce 2011 rozpuštěna prezidentem a nahrazena do dalších voleb dalším prachovým premiérem. I přes časté střídání vládnoucích stran a vytváření různých pravicově-liberálních koalic s podílem konzervativců prokázaly lotyšské vlády rostoucí vládní integritu v prvotních krocích před začátkem a v první polovině konsolidace do roku 2010, kdy se index rostl z hodnot okolo 40 až k 50, ale i tak se jeho hodnota pohybovala pod evropským průměrem. Prosazením balíčků strukturálních reforem, razantních úsporných opatření a zvýšením daní v kritických chvílích lotyšská vláda prokázala dostatečnou kredibilitu na to, aby se pozitivně podílela na úspěchu konsolidace.

Naopak ve Francii docházelo k poklesu integrity vlády (to potvrdil i vývoj indexu of government integrity, který v období konsolidace klesl z hodnot 65 skoro až k 55) a vláda neprokázala dostatečnou kredibilitu tak, jako vlády ve Finsku a Lotyšsku. Francouzská vláda neprovedla razantní změny, nereagovala tak rychle, což odráželo menší vládní sourodost a časté koheze mezi premiérem a prezidentem. Největší rozdíly v porovnání mezi Finskem, Lotyšskem a Francií v této oblasti jsou patrné zejména v rostoucí vládní integritě a jednotnosti těsně před a na začátku konsolidace a dostatečné kredibilitě vlády na to, aby došlo k zavádění často nepopulárních a kontroverzních změn. Důležitou roli nehrál ani tak fakt, že například v Lotyšsku docházelo k častému střídání vlád, ale spíše jednotnost vlády během samotné konsolidace a to zejména na jejím počátku a v průběhu pokračování nastoleného procesu. Prosazení těchto razantních a kontroverzních změn hlavně na začátku konsolidace totiž nemusí být pro politiky vůbec jednoduché. To se pak také následně projevilo ve vlně odporu těchto opatření, kterým musela čelit jak lotyšská, tak finská vláda a v dalších volbách již takovou početnou volební základnu neměly. Dále si můžeme povšimnout, že pravicově-liberálnější vlády rychleji prosazují výraznější změny a to zejména v oblasti výdajů, tak jak to bylo v případě Finska a Lotyšska. Na základě těchto faktů lze za ideální podmínky pro úspěšnou fiskální konsolidaci považovat zemi politicky stabilní, se spíše pravicově-liberální vládou před a na začátku konsolidace, rostoucí vládní integritou, jednotností a to zejména na začátku konsolidace a její dostatečnou kredibilitou rychle a efektivně konat.

Jako dalšímu se analýza věnovala rozpočtovým změnám a reformám provedeným v průběhu konsolidace. Zajímala nás také rychlost reakce vlád a rychlost provedení konsolidačního procesu. V obou případech jak Finska, tak Lotyšska se rozpočtové změny týkaly z větší části redukcí veřejných výdajů a to zejména v případě Finska. U Lotyšska byl tento podíl menší a to okolo 55 % a to hlavně proto, že poměrně velké změny byly prováděny i na straně příjmů v oblasti zvyšování daní a to až o 6 % k HDP. Naopak Finsko se téměř výhradně zaměřilo na redukcí výdajů, doplněnou zvýšením příjmů z privatizace. Daňové sazby Finsko zvýšilo pouze nepatrně v průběhu konsolidace v roce 1996, ale na jejím konci byla míra zdanění na stejné úrovni jako před začátkem konsolidace. Změny v oblasti redukcí veřejných výdajů se týkaly v obou případech největší položky sociálních výdajů (přibližně 50

% celkových výdajů), které se podařilo v průběhu konsolidace postupně snížit téměř nad předkrizové hodnoty.

V rámci sociálních výdajů se největší změny týkaly sociálních dávek, důchodů a výdajů na zdravotní péči a to jak ve Finsku, tak v Lotyšsku. Obě země dále snižovaly výdaje ve veřejném sektoru a to zejména v platech zaměstnanců (v Lotyšsku až o 30 %). Změny se týkaly i dalších resortů, z nichž ty největší se vztahovaly výdajů na obranu, vzdělávání a investice v případě Lotyšska. Jednou z výjimek byly naopak výdaje na vědu, výzkum a vzdělávání ve Finsku, které se v průběhu konsolidace ještě zvyšovaly.

Obě země také provedly celou řadu strukturálních reforem, které se týkaly zejména sociální oblasti (důchody, zdravotnictví, vzdělávání), finančního sektoru a trhu práce.

Co se týče rychlosti reakce, jak Finsko, tak Lotyšsko reagovaly na nástup krize a růst deficitů relativně rychle a to rok až rok a půl po jejich rychlém navýšení. Největší a nejrazantnější změny byly provedeny ještě před začátkem konsolidace nebo hned na jejím začátku v průběhu prvních dvou let. Na to obě vlády navazovaly odstavec výše zmíněným postupným zaváděním strukturálních reforem až do skončení konsolidace.

Na základě analýzy lze tedy říci, že předpokladem úspěšné fiskální konsolidace je provedení rozpočtových změn a to zejména v oblasti výdajů a jejich největších položkách. V těchto případech se největší změny děly u výdajů sociálních. V oblasti daňových změn zde byly rozdíly, nelze tyto změny považovat za prvořadé a rozhodující. V porovnání s Francií, která se zaměřila spíše na stranu příjmovou a největší položka sociálních výdajů se v průběhu konsolidace ještě zvyšovala a nezaváděla postupné strukturální reformy, lze tedy rozpočtové změny na straně výdajů a strukturální reformy považovat za nepostradatelné v rámci dluhové stabilizace.

Předpoklad vyššího podílu rozpočtových změn na straně výdajů ve srovnání s příjmy jak podle Izáka (2005), tak podle Molnár (2012) lze na základě analýzy těchto konsolidací potvrdit. Pohotová reakce vlád a rychle provedené rozpočtové změny s postupným navázáním reforem strukturálních až do konce konsolidace lze tedy považovat za jedny z předpokladů úspěšné fiskální konsolidace. Na základě těchto skutečností lze vládám doporučit nejradikálnější a nejrazantnější změny v oblasti rozpočtu provést hned na počátku konsolidace a stabilizovat tak nárůst rozpočtového deficitů. Potom postupně provádět vhodné strukturální reformy vzhledem k charakteru konkrétních ekonomik a to v celém průběhu konsolidace.

Dále musíme brát v potaz důležitost důchodové politiky, kterou odráží úroveň sociálních výdajů. Vzhledem k tomu, že tato položka se podílí nejvýraznějším poměrem na celkových výdajích, tak rozpočtové změny a následné reformy by se bezvýhradně měly týkat této oblasti. Redukci nebo zmrazení nejrůznějších dávek a důchodů nemají voliči v oblibě. Míra angažovanosti státu v této oblasti a obecně na ekonomickém dění se tak může snížit. To může pozitivně působit na chod ekonomik z dlouhodobého hlediska. Avšak ekonomické subjekty se těmito změnám musí přizpůsobit a to nebývá hned a často se brání. Zde mají určitě méně svázané ruce vlády pravicově-liberálnější ve srovnání s levicově-sociálními, což se také v rámci

těchto konsolidací ukázalo. Avšak nepovažují to za pravidlo. Spíše závisí na zodpovědnosti konkrétní vlády a její kredibilitě a schopnosti konat.

V rámci analyzování fiskálních konsolidací hrála nejdůležitější roli fiskální politika prováděná vládou před a v průběhu konsolidace. Zde byl patrný rozdíl v míře angažovanosti státu do ekonomického dění, kterou jsme porovnávaly přes velikost podílu veřejných výdajů v % k HDP. Finsko patřilo před konsolidací v rámci zemí OECD mezi státy s největším podílem těchto výdajů k HDP a to až okolo 55 % (s téměř polovičním podílem sociálních výdajů), což také odráželo sociální angažovanost státu typickou pro sociální státy. Naopak v Lotyšsku před konsolidací tento podíl nepřesahoval 35 % (s třetinovým podílem sociálních výdajů). I přes to, že se podíl veřejných výdajů ve Finsku vyšplhal v roce 1995 téměř k 65 % a v Lotyšsku v roce 2010 k 45 % k HDP, tak se oběma státům do konce konsolidace podařilo tento podíl stáhnout k hodnotám před nárůstem zadlužování. Míra angažovanosti států přes velikost podílu veřejných výdajů v % k HDP a její výchozí hodnota významný vliv na úspěch konsolidace nemají.

Za determinant s podstatným vlivem lze ale považovat samotnou formu provedení fiskální konsolidace. V obou zemích výraznou část konsolidace tvořily razantní úsporná opatření ve formě výdajových škrtů (i navzdory recesím, kterým země čelily) a to primárně ve snaze stabilizovat rychle rostoucí zadlužení v kombinaci s postupným zaváděním strukturálních reforem. V porovnání s Francií, která takové kroky neučinila a veřejné výdaje například v sociální oblasti ještě zvýšila a redukci příjmu začala provádět až po obnově růstu HDP na konci konsolidace. Ve Finsku a Lotyšsku měla tato forma konsolidace velmi pozitivní vliv na její úspěch.

V oblasti fiskální politiky byla dále věnována pozornost fiskálním pravidlům. Avšak před konsolidací ve Finsku jeho vláda žádné konkrétní pravidlo nevyužívala. To se změnilo až v průběhu konsolidace se vstupem země do Evropské unie v roce 1995, kdy převzala nadnárodní fiskální pravidla v rámci Konvergenčních kritérií. Z tohoto důvodu nelze brát fiskální disciplínu v rámci jejich dodržování za velmi objektivní. Přesto se Finsku již v průběhu konsolidace v roce 1997 podařilo dostat pod hodnotu deficitu 3 % k HDP a pravidlo úrovně dluhu 60 % k HDP nebylo překročeno vůbec.

I Lotyšsko začalo fiskální pravidla využívat až od svého vstupu do unie v roce 2004. Lotyšsko porušilo tyto pravidla až v roce 2008 vlivem prudkého propadu HDP a nástupem recese. Avšak již od posledního roku konsolidace 2012 se jí podařilo deficit pod 3 % k HDP udržet. Hranice 60 % podílu veřejného zadlužení k HDP také překročena nebyla.

V obou zemích se fiskální pravidla začala postupně implementovat až později po konci konsolidace a zejména až po velké krizi po roce 2007. Hodnoty 3 % deficitu a 60 % veřejného dluhu jako podíly k HDP byly původně stanoveny jako maximálně možný deficit při úrovni růstu HDP 5 %. Realita růstu HDP ale nebyla tak růžová. V rámci modifikace těchto pravidel by tedy bylo dobré upravit maximálně možný přípustný deficit stabilizující dluh na 60 % k HDP podle nižšího tempa růst než je 5 %, když se průměrné tempo růstu v této době snížilo. Hranice rozpočtového deficitu by pak byla určitě nižší než 3 % k HDP. Přesto se pod úroveň deficitu

stabilizující veřejných dluh na 60 % k HDP při skutečné míře růstu HDP podařilo Finsku dostat již od roku 1997 a Lotyšsku v posledním roce konsolidace 2012.

Tlak na pokles rozpočtových deficitů, který tyto pravidla vyvíjely, se tedy mohl pozitivně podílet na dluhové stabilizaci. Fiskální disciplína obou zemí před konsolidacemi byla zdravá. Lotyšsku se dařilo až do roku 2007 snižovat deficit až téměř k nule a Finsko dlouhou dobu před konsolidací dokonce hospodařilo s rozpočtovými přebytky. Tomu odpovídaly i úrovně zadlužení před nárůstem zadlužení. V případě Finska to bylo 14 % k HDP v roce 1990 a v Lotyšsku dokonce pod 1 % k HDP v roce 2007. Obě země pravidla porušila až v důsledku prudkého propadu HDP a nástupu recese a to i skrz hrozící sankce. Z tohoto důvodu lze fiskální disciplínu a dodržování fiskálních pravidel (i navzdory méně objektivnímu posouzení v případě Finska) považovat za důležitý předpoklad úspěchu konsolidace a to zejména jako předpoklad zodpovědnosti vlády a její snahy fiskální disciplínu dodržovat.

Avšak důležitější roli hraje určitě úroveň výchozího úroveň zadlužení před jejím nárůstem a začátkem konsolidace. V obou dvou zemích tyto hodnoty byly na velmi nízkých výchozích úrovních, i to byl jeden s faktorů, který měl vliv na dluhovou stabilizaci již v průběhu konsolidací a to jak ve Finsku v roce 1995, tak v Lotyšsku v roce 2011, od kdy míra zadlužení dále nenarůstala. Navíc obě země nepřesáhly klíčovou úroveň zadlužení 90 % k HDP, která snižuje potenciál dluhové stabilizace skrz růst HDP. Tyto země tedy měli větší předpoklady pro úspěch konsolidace v porovnání s Francií, která měla výchozí úroveň zadlužení přes 35 % k HDP, pravidelně tvořila postupně narůstající rozpočtové přebytky již před konsolidací, úroveň dluhu 60 % k HDP v průběhu konsolidace překročila a stlačit deficit pod 3 % k HDP se jí do konce konsolidace nepodařilo. Za předpoklady úspěchu fiskální konsolidace lze tedy považovat existenci fiskálních pravidel a zodpovědnosti v jejich dodržování (a to jak před tak v průběhu konsolidace) v rámci snižování deficitů a tvorby přebytků s vlivem na dynamiku zadlužování a celkovou úroveň dluhu. Avšak tyto pravidla by měli být flexibilnější a efektivnější ve srovnání například s Konvergenčními kritérii a Paktem stability a růstu, kde chyběla úniková klauzule a lepší vymahatelnost porušování těchto pravidel. Navíc spíše než na celkový deficit je lepší zaměřit se pravidly na deficit strukturální, který ukazuje skutečné rozpočtové změny dané vládou v daném období. Změny v oblasti fiskálních pravidel jsou v důsledku nárůstu veřejných dluhů po krizi v roce 2008 velmi diskutovaným tématem. Jednotlivé země usilují o vytvoření vlastních národních fiskálních pravidel, což považuje za zodpovědné. Ovšem jejich tvorba není vůbec jednoduchá. Po analýze vybraných konsolidací považuji za vhodné zaměřit se v této oblasti na úroveň strukturálního deficitu a limity stropů veřejných výdajů a na to, aby pravidla nebyla procyklická a reagovaly na aktuální ekonomickou situaci s možností flexibility a přizpůsobení rozpočtových změn v rámci dané situace. Tyto pravidla jsou dále doplněny upraveným Fiskálním paktem, nadnárodním pravidlem zaměřujícím se na výši strukturálního deficitu a postupně snižování míry zadlužení v % k HDP, avšak jednotná pravidla pro více zemí nemusí být tak efektivní ve srovnání s individuálními pravidly jednotlivých vlád. To může být jedna z nevýhod členství

v Evropské unii, což se následně projevilo například v nedodržování Paktu stability a růstu. Vliv má také výchozí úroveň veřejného zadlužení, která pravděpodobnost dluhové stabilizace zvyšuje. Za významný determinant lze na základě posuzování těchto konsolidací považovat formu provedení konsolidace přes úsporná opatření a razantní rozpočtové škrty s primárním záměrem co nejrychleji stabilizovat růst zadlužení.

V rámci hospodářských politik hraje vedle politiky fiskální velmi důležitou roli také politika monetární. V rámci této politiky byly sledovány tři důležité veličiny s vlivem jak na ekonomický růst, tak na dluhovou stabilizaci. Těmito veličinami jsou měnový kurz, inflace a úrokové sazby.

Jak Finsko, tak Lotyšsko se v rámci monetárních politik vydalo cestou stabilizační, ve snaze vytvořit stabilní podmínky pro ekonomické subjekty a podpory konkurenceschopnosti přes měnový kurz a vývoj míry inflace. Tato se dále snažila stabilizovat finanční trhy a podpořit obnovu ekonomického růstu zejména skrz nižší úrokové sazby.

Vývoj měnového kurzu finské marky byl na počátku 90. let velmi volatelní vlivem rozsáhlé vlny spekulací na měnovém trhu. Tento fakt společně s chystaným vstupem Finska do Evropského měnového systému vedl k uvolnění kurzu a výrazné depreciaci. Oscilační pásmo 15 %, které bylo ustanovené v rámci Evropského systému měnových kurzů, bylo dostatečné proto, aby mohla finská marka v průběhu konsolidace dále depreciovat až do roku 1998. Tato skutečnost výrazně pomohla zvýšit konkurenceschopnost domácím producentům a zvýšit produktivitu, což se následně pozitivně podílelo na obnově ekonomického růstu. Lotyšský Lat souběžně s výrazným růstem HDP až do roku 2007 posiloval. Toto posílení bylo zastaveno v roce 2008 po nástupu recese. Lotyšsko bylo v té době již také členem Evropského systému měnových kurzů také s oscilačním pásmem 15 %, proto i Lat po nástupu recese a ztrátě konkurenceschopnosti začal oslabovat. Ve srovnání s Finskem tato depreciace nebyla tak výrazná, přesto se také pozitivně podílela na obnově konkurenceschopnosti a produktivity domácích producentů a to zejména díky velké závislosti na exportu.

Co se týče vývoje inflace, tak jak Finsko v rámci vstupu do Evropské unie (v souvislosti s Konvergenčními kritérii), tak Lotyšsko v období konsolidace usilovalo o její stabilizaci kolem úrovně 2 %. Vysoká inflace, které čelilo Finsko z 80. let v průměru přes 5 % a její vysoká volatilita po nástupu krize v Lotyšsku, kde vyskočila z průměrných 5 % na 17 % a v zápětí klesla k - 3 % v letech 2008 - 2010, byla velkým problémem. Proto se stalo cílení inflace významným determinantem konsolidace hlavně v rámci stabilizace ekonomického prostředí. Ani jedna z vlád neusilovala o snižování dluhu formou dlouhodobě neanticipovaných inflací. Oběma centrálním bankám se tento cíl dařilo plnit. Finsku již během konsolidace mělo inflaci mezi 1 - 2 %. Lotyšsku se podařilo stabilizovat její volatilitu, ale průměrné hodnoty kolem 2 % bylo dosaženo až po roce 2012. Avšak zlepšení očekávání ekonomických subjektů o jejím budoucím vývoji a nižší míra inflace pomohly stabilizovat ekonomiku a vytvářet tak prostor zejména pro obnovu ekonomického růstu.

V rámci vývoje úrokových sazeb byla zapotřebí jejich stabilizace po úvěrovém a hypotečním boomu. Ve Finsku vyletěly dlouhodobé úrokové sazby těsně před krizí až na 12 % v roce 1991. To stejné platilo i pro Lotyšsko již v krizi v roce 2009. Tlak centrálních bank na pokles sazeb ve snaze stabilizovat finanční trhy a obnovit úvěrové aktivity pomohl snížit sazby ve Finsku v průběhu konsolidace z 9 % na 5 % a v Lotyšsku z 12 % dokonce pod 4 % na konci konsolidace. Tato skutečnost nejen že pomohla stabilizovat finanční trhy, obnovit důvěru investorů a snižovat tak úroky u dluhopisů a úrokové platby, ale podporovala také obnovu úvěrové a investiční aktivity. To se následně pozitivně podílelo na stabilizaci rozpočtových deficitů, dluhové stabilizaci a obnově ekonomického růstu a to již v průběhu konsolidací v obou zemích. Díky nezávislosti centrálních bank a schopnosti konat v krizových obdobích centrální banky dokázaly svoji dostatečnou kredibilitu a silné postavení.

Monetárním politikám obou zemí se tedy podařilo pozitivně podílet na stabilizaci ekonomického prostředí, očekávání ekonomických subjektů a důvěry, což se projevilo v stabilizaci rozpočtových deficitů, dluhu a úspěchu samotné fiskální konsolidace. Zajímavé je, že i Francii se v rámci této politiky podařilo zkrotit vysokou inflaci k hodnotě 2 %. Měna depreciovala v průběhu konsolidace. Avšak i přesto, že dlouhodobé úrokové sazby klesaly již od druhé poloviny 80. let, nebyla fiskální konsolidace úspěšná. To může napovídat, že v rámci monetární politiky hraje nejvýznamnější roli vývoj úrokových sazeb a jejich změna během daného období, která nebyla ve Francii tak výrazná, jako ve Finsku a Lotyšsku. Navíc v těchto zemích se na úspěchu konsolidace značnou měrou podílela politika fiskální skrz její razantní rozpočtové změny, které se ve Francii určitě v takové míře nekonaly. Monetární politika má tedy významný stabilizační prvek, avšak bez výrazné role fiskální politik šance úspěch konsolidace výrazně klesá. Průběh analyzovaných konsolidací nám toto potvrzuje.

Ve Finsku a Lotyšsku hrála fiskální politika nejvýraznější roli. I navzdory recesím lze hovořit o restriktivní fiskální politice s primárním cílem dluhové stabilizace. O to větší váhu měla politika monetární, která měla naopak spíše charakter politiky expanzivní s cílem stabilizovat ekonomické prostředí a vytvořit podmínky pro obnovu ekonomického růstu. V oblasti dluhové stabilizace mají největší vliv v rámci této politiky dlouhodobé úrokové sazby. Díky jejich snižování se podařilo jak stabilizovat situaci na finančních trzích, tak stabilizovat úrokové platby z veřejného dluhu. Avšak na případu Francie, kde byla monetární politika nastavená podobně jako ve Finsku a Lotyšsku lze vidět, že nižší angažovanost restriktivní fiskální politiky zejména na začátku konsolidace, není pro úspěch konsolidace dostačující.

V poslední řadě byl analyzován jeden z nejdůležitějších možných předpokladů úspěchu fiskální konsolidace (respektive dluhové stabilizace) a to ekonomický růst a jeho ukazatel vyjádřený jako tempo růstu HDP v % za rok. Jako jednomu z významnějších determinantů s vlivem na ekonomický růst skrz produktivitu a konkurenceschopnost jsme se také věnovaly situaci na trhu práce. Finsko i Lotyšsko dosahovalo před startem krize a růstem zadlužení relativně vysokého růstu HDP a to v průměru okolo 5 % ve Finsku a přes 8 % v Lotyšsku. Avšak vlivem krizí

se finské HDP propadlo v roce 1992 až na - 6 % a lotyšské HDP o - 16 % v roce 2009. Následoval rapidní nárůst míry nezaměstnanosti z průměrných 5 % ve Finsku až k 20 % v roce 1994 a z 8 % přes 20 % v roce 2010 v Lotyšsku. To se velmi negativně podílelo na růstu rozpočtových deficitů zejména díky nárůstu sociální výdajů. Klesla konkurenceschopnost, zvyšovaly se pracovní náklady a snižovala produktivita. V obou zemích se ale podařil obnovit růst HDP relativně brzy a to ve Finsku po roce 1994 a v Lotyšsku na přelomu let 2010/2011 a to zejména v důsledku kroků v oblasti fiskální a monetární politiky.

Na postupné obnově růstu, která na konci konsolidace dosahovala ve Finsku přes 5 % a v Lotyšsku přes 4 %, se také podílel vývoj na trhu práce. Míra nezaměstnanosti se sice ve Finsku dostala pod 10 % až v roce 1999 a v Lotyšsku až v roce 2015, avšak zvýšená pružnost v oblasti mezd a to zejména ve veřejném sektoru, kde mzdy výrazně klesaly až o 1/3, ale i v sektoru soukromém s poklesem okolo 10 %, stlačily pracovní náklady a podílela se tak na zvyšování produktivity, konkurenceschopnosti. Co se týče vývoji míry protekcionismu zaměstnanců a vlivu odborů, tak ve Finsku docházelo k jeho snižování a deregulacím, ale naopak v Lotyšsku nebylo toto snížení a deregulace tak výrazná, aby významným způsobem podílela na větší flexibilitě v porovnání s poklesem mezd. Nelze tedy míru protekcionismu a jeho vývoj považovat za determinant s vlivem na úspěch fiskální konsolidace. Naopak za významný determinant lze považovat mzdovou pružnost s vlivem na produktivitu a obnovu ekonomického růstu, které se pozitivně podíleli na dluhové stabilizaci. To dokazuje i jejich vývoj ve Francii, kde mzdy v průběhu konsolidace neklesaly a zaměstnanecký protekcionismus se dále zvyšoval.

O tom, že je obnova růstu HDP důležitým determinantem zejména v rámci dluhové stabilizace jsme se přesvědčili i v rámci porovnání vývoje růstů HDP (g) a reálných úrokových měr (r) ve Finsku a Lotyšsku. V obou případech se povedlo již v průběhu konsolidace dosáhnout toho, aby $g > r$. Ve Finsku od roku 1995 a v Lotyšsku od roku 2011. Nedošlo k opačné situaci (tzv. dluhové pasti), proto se vývoj těchto determinantů pozitivně podílel na stabilizaci dluhu v % k HDP. Rychlou obnovu ekonomického růstu a zvýšení pružnosti mezd jak ve veřejném, tak soukromém sektoru můžeme tedy považovat za předpoklady úspěchu fiskální konsolidace.

6 Závěr

Hlavním cílem této práce je identifikovat předpoklady úspěchu fiskální konsolidace a v jejich kontextu zhodnotit konsolidační periody ve třech vybraných zemích. V rámci identifikace předpokladů byly dále identifikovány determinanty, které mají na úspěch konsolidace vliv.

Jako veličiny, které mohly napovědět, jestli v dané zemi mohlo dojít ke stabilizaci veřejného dluhu, byly porovnávány vývoj reálné úrokové míry a tempa růstu HDP. Vývoj těchto veličin ve Finsku a v Lotyšsku byl pozitivní pro dluhovou stabilizaci, jelikož ve Finsku od roku 1995 a v Lotyšsku od roku 2011 (tedy v obou zemích již v průběhu konsolidací) převyšovalo tempo růstu HDP výši reálných úrokových sazeb. Naopak ve Francii po celou dobu konsolidace a tři roky po ní nedosahovalo tempo růstu HDP úrovně reálných úrokových sazeb. Francii tak hrozila z dlouhodobého hlediska tzv. dluhová past, což naznačuje, že proces fiskální konsolidace nemusel být úspěšný.

Po analýzách jednotlivých fiskálních konsolidací bylo provedeno vyhodnocení jejich úspěšnosti na základě vývoje cyklicky očištěného strukturálního deficitu a celkového veřejného zadlužení. Na základě vývoje těchto ukazatelů byly za úspěšné interpretovány fiskální konsolidace ve Finsku v letech 1993 - 1998 a v Lotyšsku v období 2009 - 2012.

Za předpoklady úspěchu fiskální konsolidace byly v rámci politického prostředí identifikovány politická stabilita představující zejména vládní integritu, soudnost a kredibilitu odrážející její schopnost rychle a razantně konat potřebná rozhodnutí v kritických okamžicích. Důležitou roli nehraje ani tak časté střídání vlád jako spíše její zodpovědnost a pokračování v nastolených rozpočtových změnách a reformách i v případě změny vlády po volbách, v průběhu konsolidace nebo těsně po ní.

V rámci fiskální politiky bylo jako důležitý předpoklad úspěchu konsolidace identifikováno provedení rychlých a razantních rozpočtových změn hned na počátku konsolidačního procesu. Tyto rozpočtové změny by se měly týkat zejména výdajové strany rozpočtu a spíše než ledabylým škrtáním napříč všemi resorty je třeba zaměřit se na největší výdajovou položku. V rámci analyzovaných konsolidací to byla položka sociálních výdajů, která například v případě Finska a Francie vzhledem k její úrovni odrážela vyšší míru angažovanosti státu na ekonomickém dění a zejména sociální oblasti. Je tedy zapotřebí provedení změn v oblasti důchodové politiky. Důležitá je i velikost samotné změny, respektive státy s vyšším podílem veřejných výdajů v % k HDP by měli provést větší změnu ve srovnání se státy, kde je výchozí podíl veřejných výdajů nižší. Avšak záleží individuálně na každé zemi, jaká výdajová položka zabírá největší podíl veřejných výdajů. Na provedené rozpočtové změny je dále třeba navázat v průběhu konsolidace postupným zaváděním vhodných strukturálních reforem s dlouhodobými účinky.

Za determinant s podstatným vlivem na úspěch konsolidace byla dále identifikována forma, respektive způsob provedení fiskální konsolidace. V zemích, kde byla konsolidace považována za úspěšnou, tvořila její výraznou část razantní

úsporná opatření ve formě výdajových škrťů (i navzdory recesím, kterým země čelily) a to primárně ve snaze stabilizovat narůstající rozpočtové deficity a rychle rostoucí zadlužení. Tento konzervativnější způsob provedení konsolidace tedy zvyšuje potenciál jejího úspěchu.

Mezi předpoklady úspěchu fiskální konsolidace lze dále zařadit výchozího úroveň zadlužení před jejím nárůstem a před začátkem konsolidace. Tato úroveň odpovídá vývoji rozpočtových sald před konsolidací. Země, kterým se v období růstu dařilo snižovat rozpočtové deficity nebo dokonce vytvářet rozpočtové přebytky pravděpodobně nebudou čelit tak vysoké úrovni zadlužení jako země, které tvoří permanentní deficity i v dobách pravidelného růstu HDP. Takovéto nárůsty deficitů a zadlužení pak bývají důsledkem zejména recesí a lépe se s nimi v rámci konsolidace vypořádává. Nejsou totiž důsledkem dlouhodobě nezodpovědného hospodaření, ale spíše krátkodobým výkyvem. Navíc čím nižší úroveň veřejného zadlužení, tím se zvyšuje potenciál pro rychlejší obnovu ekonomického růstu.

Vedle politiky fiskální patří mezi předpoklady úspěchu konsolidace také provedení politiky monetární. V rámci této politiky lze za determinanty úspěchu konsolidace považovat vývoj měnového kurzu, míry inflace a úrokových sazeb. Měnový kurz, respektive jeho depreciace má vliv zejména na obnovu konkurenceschopnosti. Na stabilizaci ekonomického prostředí má vliv vývoj míry inflace, případně její cílení k úrovni kolem 2 % pro zlepšení očekávání ekonomických subjektů o jejím dalším vývoji. Za nejvýznamnější veličinu lze v rámci monetární politiky identifikovat vývoj reálných a dlouhodobých úrokových sazeb a to jak v oblasti stabilizace finančních trhů a očekávání investorů s vlivem na úrokové platby z veřejného dluhu, tak v oblasti obnovy úvěrové a investiční aktivity ekonomických subjektů. Monetární politika by teda měla mít charakter politiky expanzivní a podporovat tak stabilizaci ekonomiky a obnovu ekonomického růstu ve srovnání s politikou fiskální, která by v rámci úsporných opatření měla být spíše restriktivní a zaměřovat se primárně na stabilizaci rozpočtových deficitů a veřejného dluhu. Schopnost centrální banky konat a dosahovat svých stanovených cílů pak odráží její kredibilitu, kterou lze považovat za rozhodující faktor úspěchu v rámci prováděné monetární politiky.

Jako poslední byl za podstatný předpoklad úspěchu konsolidace identifikován ekonomický růst, respektive jeho co nejrychlejší obnova v případě recese. Za jeho významný determinant lze považovat situaci na trhu práce. V rámci trhu práce hrála v rámci Finka a Lotyšska důležitou roli pružnost a to zejména pružnost mzdová. Vláda může zejména formou snížení platů ve veřejném sektoru a snížením protekcionismu zaměstnanců docílit zlepšení alokace pracovní cíly a snížení pracovních nákladů firmám s vlivem na růst produktivity a výstupu ekonomiky. Avšak výrazně vlivnějším determinantem je mzdová pružnost. Ekonomický růst je důležitým předpokladem zejména v rámci dluhové stabilizace. V případě, kdy tempo růstu HDP převyšuje reálné úrokové sazby, dochází k relativnímu snižování veřejného dluhu k HDP a jeho stabilizaci. V opačném případě mohou státy z dlouhodobého hlediska čelit dluhové pasti.

V rámci formulace hospodářsko-politického doporučení doporučuji vládám, aby byly zodpovědnější, co se týče tvorby rozpočtových deficitů v situacích, kdy dochází k pravidelnému růstu HDP. Vyhnouti se zbytečnému tvoření takovýchto deficitů a vytvářením rozpočtových přebytků vlády mohou předcházet nárůstu veřejného zadlužení. V rámci větší zodpovědnosti navrhuji úpravu nastavených fiskálních pravidel. Efektivní fiskální pravidla by měla být flexibilní, transparentní, obsahující únikovou klauzuli a zaměřena na cyklicky očištěnou strukturální výši deficitu. V případném stanovení hranice celkového rozpočtového deficitu by jeho výše měla vycházet z průměrného skutečně dosahovaného tempa růstu HDP a na základě jeho změn se v čase měnit a ne z pevného nastavení na 3 % k HDP jako v případě Paktu stability a růstu.

Za vhodné také považuji zaměřit se na postupné snižování míry angažovanosti státu na ekonomickém dění skrz nižší veřejné výdaje. Například skrz postupné snižování velmi vysoké položky výdajů sociálních, jejichž vynaložení nemusí být z dlouhodobého hlediska tak efektivní ve srovnání s výdaji investičními, které navíc nedosahují tak vysoké úrovně v % k HDP. Avšak v tomto případě záleží spíše individuálně na každém státě, jak na tuto problematiku nahlíží.

V rámci hospodářsko-politických opatření dále navrhuji, aby se vlády pokoušely zvyšovat pružnost ekonomiky a to například skrz pružnost mzdovou a snížení zaměstnaneckého protekcionismu. Takováto změna se může podílet na rychlejším přizpůsobení pracovních nákladů v průběhu krize a efektivnější alokaci pracovní síly s pozitivním vlivem na růst produktivity a výstupu ekonomiky. V konečném důsledku se vyšší tempo růstu HDP podílí na dluhové stabilizaci a pozitivně může ovlivnit úspěch fiskální konsolidace.

Za velmi důležité považují kooperaci fiskální a monetární politiky. Význam monetární politiky je pro fungování ekonomiky velký a to i v průběhu fiskální konsolidace. Tato důležitost spočívá zejména v oblasti stabilizace finančních trhů skrz úrokové sazby a zmírnění paniky investorů tak, jak se ukázalo během poslední krize na trhu dluhopisů. Centrální banka tak může vytvořit lepší ekonomické podmínky jak pro obnovu růstu, tak pro úspěšnou fiskální konsolidaci. Zde se proto nabízí otázka efektivity měnové unie, která zvyšuje propojenost a křehkost finančních trhů a omezuje nastavení optimální monetární politiky individuálně pro každého člena dle aktuální situace. To se projevuje nejen v individuální možnosti stabilizovat finanční trhy, ale i podpořit konkurenceschopnost přes devaluaci měny nebo cílením inflace k určité hladině. Navíc po ropných šocích státy čelily dlouho-trvající vyšší inflaci, která patřila mezi překážky ekonomického růstu. To platilo i o spekulativních útocích na začátku 90. let, kde se nutnost centrálních bank zasáhnout ukázala za nepostradatelnou. Důležitá je v tomto směru kredibilita centrálních bank. V rámci procesu fiskální konsolidace považuji individuální nastavení monetární politiky za efektivnější a zvyšující pravděpodobnost jejího úspěchu. Členství v měnové unii může tedy pravděpodobnost úspěchu konsolidace spíše snížit.

Doporučení jak provádět fiskální konsolidaci může být celá řada. Avšak bude vždy záležet na samotné vládě, jak se k dané situaci postaví. Jak rychle bude jednat

a jaké změny a reformy prosadí. Bude-li usilovat pouze o udržení moci do následujících voleb a vyhne-li se radikálním přesto vhodným změnám, nebude mít proces fiskální konsolidace šanci na úspěch a hrozba dalšího růstu zadlužení se bude dále zvyšovat. Otázka zůstává, jak dlouhou dobu a do jaké míry může veřejný dluh narůstat, než dojde k dalšímu státnímu bankrotu?

7 Literatura

AKERLOF, GEORGE, BLANCHARD, OLIVIER. *What have we learned? : macroeconomic policy after the crisis*. Cambridge, Mass.: The MIT Press, 2014. 359 s. ISBN 978-0-262-02734-2.

ALESINA, ALBERO, PEROTTI, ROBERTO. *Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and macroeconomic effects*. [online] 1996. [cit. 2017-01-20], dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w5730>

ARDAGNA, SILVIA. *Determinants and consequences of fiscal consolidation in OECD countries*. Harvard University. [online] 2007. [cit. 2017-02-20], dostupné z: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.170.6900&rep=rep1&type=pdf>

BÉNASSY-QUÉRÉ, A., JACQUET, P., COEURÉ, B. *Economic Policy: Theory and Practice*. New York: Oxford University Press, 2010. 709 s. ISBN 978-0-19-532273-6.

BOHN, FRANK. *Maastricht Criteria versus Stability Pact*. *Journal of Policy Modelling*, 2006. 28, 247-276

BRUEGEL. *Real effective exchange rates for 178 countries: a new database*. [online] 2012. [cit. 2017-03-24], dostupné z: <http://bruegel.org/2012/03/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database/>

BRUNILA, Anne. *Náhodně škrkat je špatné*. [online] 2003. [cit. 2017-03-01], dostupné z: <http://www.penize.cz/hdp/15303-nahodne-skrkat-je-spatne-rika-finska-specialistka>

CARLSON, KEITH, SPENCER, ROGER, *Crowding out and its critics*. [online] 1975. [cit. 2016-09-20], dostupné z: https://www.utm.edu/staff/davidt/finance/ISLM/Crowding_Dec1975.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnová politika – zprávy o inflaci*. [online] 2003. [cit. 2016-02-27], dostupné z:

htt-
[ps://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2003/2003_cervenec/boxy_a_prilohy/mp_zpinflace_prilohy_c_03_cervenec_p1.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2003/2003_cervenec/boxy_a_prilohy/mp_zpinflace_prilohy_c_03_cervenec_p1.html)

CHATELAIN, JEAN-BERNAD, TIOMO, ANDRE. *Monetary policy and corporate investment in France*. [online] 2009. [cit. 2017-04-07], dostupné z:

<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00112523/document>

CZECH JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE. *Dluhová politika – kredibilita a instituce*. [online] 2017. [cit. 2017-02-07], dostupné z:

http://journal.fsv.cuni.cz/storage/935_01_190-219.pdf

DEBRUN, XAVIER, KINDA, TIDIANE. *Strengthening post-crisis fiscal credibility: Fiscal councils on the rise*, IMF Working paper, [online] 2014. [cit. 2016-09-20],

dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1458.pdf>

DE GRAUWE, P. *The Economics of Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, 2009. 304 s. ISBN 978-0199563234.

DE WITTE, KRISTOF, MOESEN, WIM. *Sizing the government*. *Public Choice*. [online] 2009. [cit. 2016-10-21], dostupné z:

<http://link.springer.com/10.1007/s11127-009-9527-7>

DIAZ, JUAN. *Public sector downsizing*. *World bank*. [online] [cit. 2016-10-02], dostupné z:

http://siteresources.worldbank.org/INTPSIA/Resources/490023-1120845825946/3622-04_Ch04.pdf

DOVLADBEKOVA, INNA. *Austerity policy in Latvia and its consequences*. [online] 2012. [cit. 2017-02-20], dostupné z:

<http://library.fes.de/pdf-files/id-moe/09353.pdf>

DUBY, GEORGES. *Dějiny Francie od počátků po současnost*. Praha: Karolinum, 2003. 953 s. ISBN 80-7184-514-0.

DVOŘÁK, PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008. xx, 343 s. ISBN 978-80-7400-075.

ECONOMIC FREEDOM. *Finland*. [online] [cit. 2017-03-09],

dostupné z:

<http://www.heritage.org/index/country/finland>

ECONOMIC FREEDOM. *Latvia*. [online] [cit. 2017-03-09],

dostupné z:

<http://www.heritage.org/index/country/latvia>

EUROSTAT. *Database*. [online] [cit. 2017-03-02],

dostupné z:

<http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data/database>

EUROPA. *Economy and finance*. [online] 2012. [cit. 2017-02-11],

dostupné z:

http://ec.europa.eu/economy_finance/events/2012/2012-03-01-lv_semminar/pdf/fiscal_consolidation_inthe_en.pdf

FINSKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Data*. [online] [cit. 2017-03-04], dostupné z:

<http://www.stat.fi>

GALE, WILLIAM, SAMWICK, ANDREW. *Effect of income tax changes on economic growth*, Economic studies at Brookings, Working paper, [online] 2014. [cit. 2016-10-01], dostupné z:

<https://www.brookings.edu/wp-con->

tent/uploads/2016/06/09_Effects_Income_Tax_Changes_Economic_Growth_G

ale_Samwick.pdf

GRENOBLE GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS. *Financial times*. [online] 2016. [cit. 2016-08-23], dostupné z:

<http://lexicon.ft.com>

GUIDICE, G., TOMING, I., DI COMITE, F., LENDVAI, J. *Fiscal consolidation in the midst of the crisis: Lesson from Latvia*, [online] 2012. [cit. 2017-02-02],

dostupné z:

http://ec.europa.eu/economy_finance/events/2012/2012-03-01-lv_semminar/pdf/fiscal_consolidation_inthe_en.pdf

HALLERBERG, MARK, VON HAGEN. *Jurgen. Electoral institutions, cabinet negotiations, and budget deficits within the European.* [online] 1999. [cit. 2016-10-21], dostupné z:

<http://www.nber.org/chapters/c8029.pdf>

HALLERBERG, M., STRAUCH, R., VON HAGEN J. *The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries. European Journal of Political Economy.* 2007, roč. 23, č. 2, s. 338-359. ISSN 01762680. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2006.11.005, dostupné z:

<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0176268007000250>

INTERNATIONAL MONETARY FUND, DATA. [online] [cit. 2017-02-11], dostupné z:

<https://www.imf.org/en/Data>

INDEX OF ECONOMIC FREEDOM, GOVERNMENT INTEGRITY. [online] [cit. 2017-04-11], dostupné z:

<http://www.heritage.org/index/visualize>

INDEX OF ECONOMIC FREEDOM, LABOUR FREEDOM. [online] [cit. 2017-04-11], dostupné z:

<http://www.heritage.org/index/visualize>

INVESTIČNÍ WEB, *Kde se spotřebuje nejvíce ropy.* [online] 2011. [cit. 2017-04-11], dostupné z:

<http://www.investicniweb.cz/2011-9-5-kde-se-spotrebuje-nejvice-ropy-usa-na-cele/>

IZÁK, VRATISLAV. *Fiskální politika. Vyd. 1.* Praha: Oeconomica, 2005. 209 s. ISBN 80-245-0976-8.

KEEP, MATTHEW. *The budget deficit: a short guide.* [online] 2016. [cit. 2016-08-25], dostupné z:

<http://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN06167>

KEYNES, JOHN MAYNARD. *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz.* Vyd. 1. Praha: Nakladatelství československé akademie věd, 1963.

KOHOUT, Pavel. *Jak dát veřejné finance do pořádku*. [online] 2009. [cit. 2017-01-15], dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/ekonomika/jak-dat-verejne-finance-do-poradku/>

KURZYCZ. *MMF a EK odsouhlasili pokračování finanční pomoci Lotyšsku*. [online] 2010. [cit. 2017-4-01], dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/229295-mmf-a-ek-odsouhlasily-pokracovani-financni-pomoci-lotyssku/>

LAFFER, ARTHUR. *The Laffer curve. The Laffer center*. [online] [cit. 2016-10-01], dostupné z: <http://www.laffercenter.com/the-laffer-center-2/the-laffer-curve/>

LAURENCE, A., MAZIERO, P., YARED, P., *A theory of political and economic cycles*. NBER working paper series, Cambridge. [online] 2012. [cit. 2016-10-01], dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w18354.pdf>

LIBRARIES. *Principles of economics*. [online] [cit. 2016-12-12], dostupné z: <https://open.lib.umn.edu/principleseconomics/chapter/27-1-government-and-the-economy/>

MACH, PETR. *Jak vyrovnat státní rozpočet bez zvyšování daní*. [online] 2010. [cit. 2016-09-30], dostupné z: http://ihned.cz/c3-40747310-000000_d-40747310-jak-vyrovnat-statni-rozpocet-bez-zvysovani-dani

MARTIN, E., TYTELL, I., YAKADINA, I., *France: Lessons from past fiscal consolidation*. [online] 2011. [cit. 2017-04-20], dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1189.pdf>

MARTINEZ, LEONARDO. *A theory of political cycles*. [online] 2005. [cit. 2016-09-25], dostupné z: https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/research/working_papers/2005/

MAZUR, J. *Stabilizační konvergenční programy 2006/07: Dobré časy maskují rozpočtovou nekázeň. Informační studie.* [online] 2007. [cit. 2017-03-08] Praha: Ministerstvo financí. s. 11., dostupné z:

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/070925_IS_Hodnoceni_SCPs_pdf.pdf

MOLNÁR, MARGIT. *Fiscal consolidation: What factors determine the Access of consolidation efforts?* [online] 2012. [cit. 2017-03-11], dostupné z:

<https://www.oecd.org/eco/growth/fiscal-consolidation-what-factors-determine-the-success-of-consolidation-efforts.pdf>

NATIONAL INSTITUTE OF STATISTICS AND ECONOMICS STUDIES. *Insee.* [online] [cit. 2017-04-20], dostupné z:

<https://www.insee.fr/en/statistiques?theme=27>

NATIONS ENCYCLOPEDIA. *Politics, government and taxation.* [online] 2016. [cit. 2016-12-29], dostupné z:

<http://www.nationsencyclopedia.com/economies/Europe/Finland-POLITICS-GOVERNMENT-AND-TAXATION.html>

NATIONS ENCYCLOPEDIA. *France - economy.* [online] [cit. 2017-04-20], dostupné z:

<http://www.nationsencyclopedia.com/Europe/France-ECONOMY.html>

NICKEL, CH., ROTHER, P., ZIMMERMANN, L. *Major public debt reductions lessons from the past, lessons for the future.* [online] 2010. [cit. 201-09-28], dostupné z:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1241.pdf?426ae4498cdbc975566f7a47f6900ef8>

NOTE DE CONJONCTURE DE L'INSEE. *Insee.* [online] 1994. [cit. 2017-03-05] dostupné z:

http://www.insee.fr/fr/indicateurs/analys_conj/archives/mars1994ve.pdf

OECD, *Database.* [online] [cit. 2017-02-01], dostupné z:

<https://data.oecd.org>

OECD, *Data – Government spending.* [online] [cit. 2017-04-01], dostupné z:

<https://data.oecd.org/gga/general-government-spending.htm>

- OECD, *Economic surveys France*. [online] 2015. [cit. 2017-04-02], dostupné z:
<https://www.oecd.org/eco/surveys/France-2015-overview.pdf>
- OECD, *Glossary*. [online] [cit. 2016-08-17], dostupné z:
<https://stats.oecd.org/glossary/>
- OECD, *Indicator of employment protection*. [online] [cit. 2017-04-01], dostupné z:
<http://www.oecd.org/els/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm>
- OECD, *Statistics*. [online] [cit. 2017-02-09], dostupné z:
<http://stats.oecd.org/>
- PEKOVÁ, JIŤKA. *Veřejné finance, úvod do problematiky*. Praha: ASPI, a.s., 2005, ISBN 80-7357-049-1, 528s.
- PIKKARIANEN, P., SUVANTO, A., HUKKINEN, J., PYYTHIA, I. *Monetary policy in Finland: experiences since 1992*. [online] 1999. [cit. 2016-02-17], dostupné z:
<https://www.bis.org/publ/plcy02c.pdf>
- PIKHART, ZDENĚK. *Možnosti hodnocení fiskální pozice a stabilizační fiskální politika*. [online] 2013. [cit. 2017-01-12], dostupné z:
<https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=931.pdf>
- PLATAIS, JANIS. *Latvian fiscal rules..* [online] 2016. [cit. 2017-02-27], dostupné z:
https://www.vkontrole.lt/bp/failai/files/06_Janis%20Platais.pdf
- PREST, E., EUGENE, B., MEENSEL, L. *Strategies and measures aimed at consolidating public finances*. [online] 2010. [cit. 2016-09-7], dostupné z:
http://econpapers.repec.org/article/nbbecart/y_3a2010_3am_3aseptember_3ai_3aii_3ap_3a39-59.htm
- PRUŠVIC, DAVID. *Fiskální politika, fiskální pravidla a jejich postavení v systému národního hospodářství*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2008. 129 s. ISBN 80-86729-43-5.
- REINHART, CARMEN, ROGOFF, KENNETH. *This time is different : eight centuries of financial folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009. 463 s. ISBN 978-0-691-14216-6.

- REMOLONA, ELI. *Financing the budget deficit in the Philippines*. [online] 1980. [cit. 2017-02-20],
dostupné z: <http://dirp3.gov.ph/ris/wp/pidswp8502.pdf>
- ROGOFF, KENNETH, REINHART, CARMEN. Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*. [online] 2010. [cit. 2016-10-7], dostupné z:
http://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf
- ROLDUGIN, I., V., *Latvia's monetary policy during 2008S*. [online] 2014. [cit. 2017-02-28],
dostupné z: <http://journals.ku.lt/index.php/RFDS/article/viewFile/579/pdf>
- SAMUELSON, PAUL., NORDHAUS, WILLIAM D. *Ekonomie*. 19 vydání. Praha: Svoboda, 2016, 715 s., ISBN 978-80-205-0629-0.
- SAN JOSÉ STATE UNIVERSITY – DEPARTMENT OF ECONOMICS. *Socialism in France*. [online] [cit. 2017-03-27], dostupné z:
<http://www.applet-magic.com/socFrance.htm>
- SCHAECHTER, A., KINDA, T., BUDINA, N., WEBBER, A. *Fiscal rules in response to the crisis toward the next-generation rules. A new dataset*. [online] 2012. [cit. 2016-09-27], dostupné z:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>
- STIGLITZ, JOSEPH. *The guardian: Adding lucidity is not enough – a fiscal stimulus is needed*. [online] 2012. [cit. 2017-01-09], dostupné z:
<https://www.theguardian.com/business/economics-blog/2012/oct/04/adding-liquidity-fiscal-stimulus>
- SYMANSKY, STEVE, KOPITS, GEORGE. *Fiscal policy rules*. [online] 1998. [cit. 2016-09-25], dostupné z:
<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=2608>
- ŠINDEL, J. *Maastrichtská fiskální kritéria pohledem fiskální aritmetiky*. [online] 2009. [cit. 2017-01-21]. 16 s.,
dostupné z: http://nf.vse.cz/workshop_admin/files/1239265911-3-1-e6b5a.pdf

THE ECONOMIST. *The debt trap*. [online] 2015. [cit. 2016-09-7],

dostupné z:

<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21657414-developed-world-has-not-found-answer-its-debt-problem-debt-trap>

THE ECONOMIST. *What happens when a country goes bust*. [online] 2012. [cit. 2016-012-22],

dostupné z:

<http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2014/11/economist-explains-20>

TRADINGECONOMICS. [online] [cit. 2016-12-27], dostupné z:

<http://www.tradingeconomics.com/european-union>

UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME. *Human development index*. [online] [cit. 2017-04-11], dostupné z:

<http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi>

WIKIPEDIA, *Dluhová krize v Eurozóně*. [online] 2017 [cit. 2017-03-03],

dostupné z:

https://cs.wikipedia.org/wiki/Dluhov%C3%A1_krize_v_euroz%C3%B3n%C4%9B

WIKIPEDIA, *French legislative election 1990 - 2014*. [online] [cit. 2017-04-04],

dostupné z:

https://en.wikipedia.org/wiki/French_legislative_election,_1993

WIKIPEDIA, *Latvian parliamentary election 1990 - 2014*. [online] [cit. 2017-03-04],

dostupné z:

https://en.wikipedia.org/wiki/Latvian_parliamentary_election,_2014

WILLNER J. *Public Ownership and Privatization in Finland*, [online] 2003. [cit.2017-3-9], dostupné z:

WWW<http://www.cesifogroup.de/portal/page/portal/ifoContent/N/neucesifo/CONFERENCES/SC_CONF_1999-2006/PRI03/PAPERS/PRI03-WILLNER.PDF>

WOLSWIJK, GUIDO. *Causality Between Government Revenues and Spending in Europe*. [online] 2009. [cit. 2016-10-25], Dostupné z:

<http://ideas.repec.org/a/icf/icfjpf/v07y2009i2p6-24.html>

WORLD BANK, *Data*. [online] [cit. 2017-09-15], dostupné z:
<http://data.worldbank.org/>

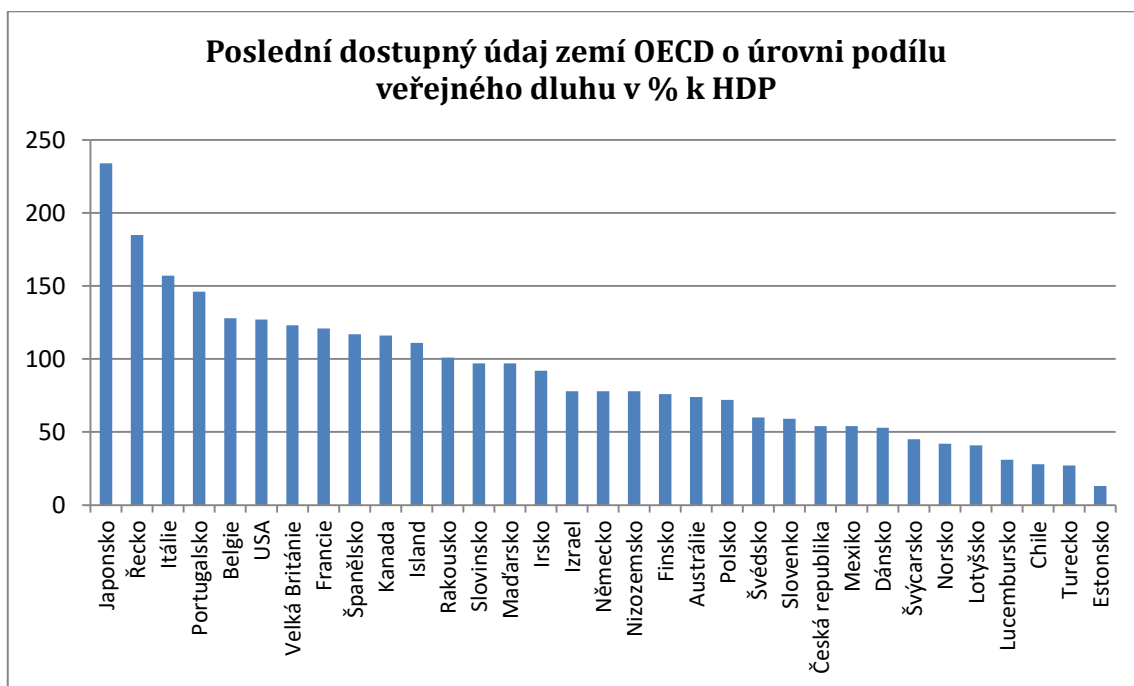
WYPLOSZ, CHARLES. *Debt Sustainability Assessment: The IMF Approach and Alternatives*. [online] 1998. [cit. 2016-09-25], dostupné z:
<http://repository.graduateinstitute.ch/record/11765/files/HEIWP03-2007.pdf>

WYPLOSZ, CHARLES. *Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experience*. [online] 2013. [cit. 2016-10-15], dostupné z:
<http://www.nber.org/chapters/c12656.pdf>

ZAMRAZILOVÁ, E., JANÁČEK, K. *Ekonom - Podíl státu v ekonomice zůstává vysoký*. [online] 2003. [cit. 2017-03-26], dostupné z:
<http://ekonom.ihned.cz/c1-13539920-podil-statu-v-ekonomice-zustava-vysoky>

Přílohy

Obr. 43 Aktuální úroveň veřejného dluhu v zemích OECD v % k HDP k roku 2016.



Zdroj: OECD, 2017.