

STANOVISKO NÁRODNÍ ROZPOČTOVÉ RADY

ze dne 5. 12. 2018 č. 4/2018

k vývoji hospodaření sektoru veřejných institucí a k nastavení fiskální a rozpočtové politiky

Na základě zákona č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti, § 21 odst. 2, písm. a) Národní rozpočtová rada sleduje vývoj hospodaření sektoru veřejných institucí. V rámci této činnosti se snaží též o identifikaci rizik a hrozeb, které mohou negativně ovlivnit stabilitu veřejných rozpočtů v krátkodobém, střednědobém i dlouhodobém horizontu. Od září 2018 Národní rozpočtová rada pravidelně, každé čtvrtletí, informuje veřejnost o svých závěrech.

Výchozí ekonomická situace

Česká ekonomika i ve druhé polovině roku 2018 pokračuje v růstu, ačkoli jsou již zřetelné známky zpomalování jeho dynamiky. Meziroční růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí roku 2018 činil 2,4 %, což představuje slabší výsledek proti očekávání trhu, MF ČR i ČNB. Tempo růstu ekonomiky se sice nesnižuje nijak dramaticky, nicméně už v polovině roku nastal zlom ve zhoršování předpovědí ohledně budoucího vývoje a od té doby tato sestupná tendence přetrvává. Ještě v dubnu 2018 většina relevantních institucí předpovídala růst HDP pro letošní třetí čtvrtletí přibližně o celý procentní bod vyšší, než nakonec skutečně byl.

Důvodem pro současná slabší očekávání celoročního růstu pro roky 2018 i 2019 (v obou případech pod 3 %) je na straně domácích příčin zejména extrémní napětí na trhu práce. Firmy na nedostatek pracovních sil a rostoucí mzdové požadavky pracovníků přirozeně reagují investicemi do fixního kapitálu, které ve třetím čtvrtletí meziročně vzrostly o nečekaně silných 9,3 %. S růstem investic byl díky jejich vysoké dovozní náročnosti spojen i vyšší než očekávaný růst dovozu. Je pravděpodobné, že trh práce bude reagovat na tento vývoj se zpožděním, a proto aktuální data za třetí čtvrtletí 2018, týkající se zaměstnanosti a objemu mezd i platů, zatím za očekávanými prakticky nezaostávají.

Hospodaření sektoru vládních institucí

I přes zpomalení ekonomického růstu v roce 2018 proti roku 2017 se aktuálně dle názoru Národní rozpočtové rady veřejné finance jako celek nacházejí v dobrém stavu a čerpají výhody plynoucí z vysokého růstu mezd a kladné produkční mezery. Státní rozpočet pravděpodobně ukončí rok 2018 s významně lepším saldem než plánovaných –50 mld. Kč. Důvodem jsou zejména vyšší příjmy z pojistného na sociální zabezpečení vyplývající z vysoké dynamiky růstu mezd a dále také transfery z EU. Z hlediska interpretace celkového salda státního rozpočtu Národní rozpočtová rada upozorňuje,

že z důvodu kladné produkční mezery¹ získává státní rozpočet „cyklický bonus“ ve formě zhruba 20 mld. Kč dodatečných daňových příjmů. O tuto hodnotu by se výsledné saldo zhoršilo, pokud by se ekonomika nacházela na svém potenciálu, který nyní přesahuje.

Vzhledem k tomu, že se i pro rok 2019 očekává zachování stávající kladné produkční mezery, Národní rozpočtová rada i nadále nepovažuje předpokládané expanzivní nastavení státního rozpočtu na rok 2019 za makroekonomicky vhodné.²

Národní rozpočtová rada naopak považuje za příznivé, že se na rozdíl od loňského roku daří rychleji čerpat ze státního rozpočtu kapitálové výdaje. Rada nicméně upozorňuje, že celková úroveň investic sektoru veřejných institucí se i přes předpokládaný nárůst na 3,8 % HDP v roce 2018³ pohybuje pod dlouhodobým průměrem, který za období 2008 až 2017 činil 4,5 % HDP. Důvodem je mimo jiné posouvání termínů zahájení některých infrastrukturních staveb většinou z administrativních či technických důvodů (dlouhé stavební řízení, problémy s výkupy pozemků, vady projektové dokumentace atd.). Další zvyšování investičních výdajů však mohou komplikovat omezené kapacity ve stavebnictví, které se již dostává na hranici svých produkčních možností, a to zejména z důvodu nedostatku pracovníků⁴.

Z hlediska dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí i celkové finanční stability považuje Národní rozpočtová rada za pozitivní vydání Dluhopisu Republiky, který domácnostem umožňuje přímý nákup státních cenných papírů. Jedná se o vhodný nástroj ke zmírnění rizik z pohledu struktury držitelů státního dluhu, protože podíl státních dluhopisů vlastněných zahraničními subjekty aktuálně přesahuje konsenzuálně akceptované bezpečné hranice a domácí finanční trh je natolik mělký, že nákupy státních dluhopisů domácími bankami by zvýšily riziko tzv. koncentrace svrchované expozice.⁵ Navíc domácí banky mohou volně přeprodávat české státní dluhopisy zahraničním subjektům.

Nabídka státních dluhopisů občanům nejenže snižuje pravděpodobnost tohoto přeprdeje, ale rovněž nabízí českým občanům vyšší zhodnocení jejich úspor ve srovnání s většinou konzervativních domácích bankovních produktů. V neposlední řadě by emise dluhopisů pro občany mohla vést i k vyššímu povědomí a celkovému zájmu veřejnosti o hospodaření sektoru veřejných institucí.

¹ Podle odhadů MF ČR uvedených ve Fiskálním výhledu v listopadu 2018 se produkční mezera v tomto roce pohybuje kolem 1,5 %.

² Podrobněji viz předešlé stanovisko Národní rozpočtové rady (č. 3/2018).

³ MF ČR: Fiskální výhled (listopad 2018).

⁴ CEEC Research ve své Kvartální analýze českého stavebnictví Q4/2018 uvádí, že kvůli nedostatku pracovníků dochází u 13 % zakázek ke zpoždění.

⁵ Přílišná koncentrace státních dluhopisů v aktivech domácích bank není žádoucí z pohledu stability finančního sektoru.