

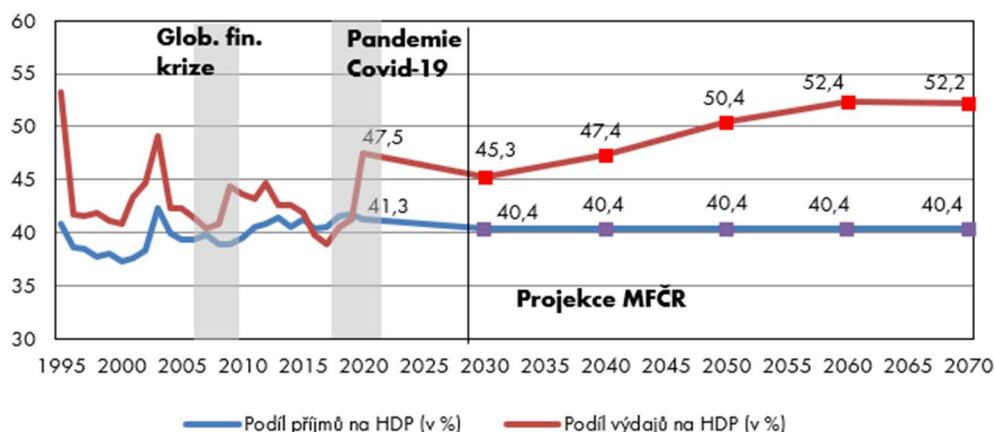
- Mezinárodní instituce varují: bez ozdravení veřejných financí budeme mít do tří let nehlubší deficit veřejných financí v EU
- Vyrůsteme z dluhu? Zapomeňte!
- Letos pokoříme loňský rekordní (koronavirový) schodek státního rozpočtu
- Volným pádem míříme dle ministerstva financí k dluhové brzdě ve výši 55 % HDP
- Alternativní scénář "fiskální konsolidace" počítá pouze s drobnými úpravami na straně příjmů, a to až od roku 2023 v průměrné výši pouhého 0,5 % HDP ročně
- Návrat na předkoronavirové úrovně schodků a veřejného dluhu v nedohlednu
- Není na co čekat – čím déle budou schodky vysoké, tím náročnější, nákladnější, a ještě méně populární bude pak následná náprava
- MMF doporučuje přijetí fiskálních pravidel podpořených například i "před schválenými" daňovými reformami
- Zmrazení výdajů na úrovni roku 2020 na dobu tří až čtyř let nestačí. Dluh by dál rostl
- Nabízí se závazek – pravidlo cyklicky vyrovnaného schodku, a to do tří let (tj. do roku 2024). To by vyžadovalo konsolidaci v rozsahu 1,7 % HDP v průměru za rok, tj. zhruba 110 mld korun. Podíl veřejného dluhu na HDP by se okolo roku 2024 stabilizoval na úrovni zhruba 45 % HDP
- Zlaté pravidlo fiskální konsolidace: 2/3 výdaje a 1/3 příjmy nelze vzhledem k akutnosti situace, časové tísni a riziku ochlazení růstu ekonomiky nyní uplatnit
- Konkrétní opatření na straně příjmů a výdajů spočívají v mixu úspor a vyšších příjmů namíchaných zhruba půl napůl

## Proč bít na poplach

V prvním čtvrtletí roku 2021 vzrostl český veřejný dluh hned po Kypru **nejrychleji ze všech zemí EU**. Schodky státního rozpočtu jsme začali namísto jednotek či desítek miliard korun počítat v řádech stovek miliard korun. **S COVID-šokem ale souvisela jen zhruba polovina nárůstu výdajů státu v roce 2020** (na což upozornil i NKÚ ve své [výroční zprávě](#)). Schodek státní kasy i navzdory již probíhajícímu oživení ekonomiky i inflace roste: z loňských 368 miliard korun na(d) 400 miliard.

Stejně, nebo spíše ještě více alarmující je pak rozevření nůžek mezi příjmy a výdaji státu, které loni bylo **nejširší od roku 2003** a hladce překonalo i mezeru způsobenou globální finanční krizí.

### Vývoj příjmů a výdajů vládních institucí v poměru k HDP (v %)



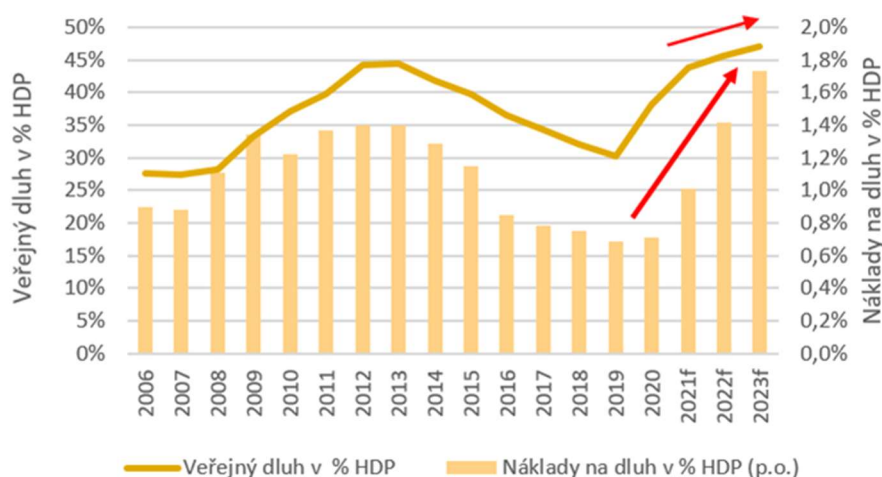
Zdroj: MFČR (Konvergenční program ČR (04/21), ČNB (Arad), Raiffeisenbank

Historicky rekordní schodky se bezprostředně promítají i do růstu dluhu. Za jeden jediný rok s COVIDem se dluh státu zvýšil o více než 400 miliard a pokořil hranici 2 biliónů korun. Jen jeden rok a pět let trvající pokles podílu dluhu vůči HDP vymazán.

Dluh ale neroste jen z důvodu rozevírajících se nůžek mezi příjmy a výdaji, ale také vlivem ceny zadlužení, tj. úrokových sazeb. Splátky dluhu rychle rostou, o desítky miliard korun ročně. Úroky z veřejného dluhu budou ročně místo nízkých desítek miliard korun ze státního rozpočtu ukrajovat vyšší desítky miliard a při setrvalém růstu úrokových sazeb už v roce 2023 překročí úroky z dluhu hranici 100 miliard korun ročně. Při rychlejším růstu sazeb či zhoršení úvěrového hodnocení státu (tzv. ratingu) bude dluh ještě dražší a s ním i jeho splácení.

**Od letošního roku půjde na splátky dluhu více než 1 % roční výkonnosti ekonomiky (HDP) a za 3 roky 1,6 %, a to navzdory solidnímu tempu růstu české ekonomiky (reálně přes 3 % v průměru). Tři roky od vypuknutí pandemie COVID-19 se **zadlužení státu** zvýší o další bilión a překročí ještě před rokem pro mnohé z nás těžko představitelné **3 bilióny korun, tj. 45 % HDP!** Nezabrání tomu ani solidní růst ekonomiky a vyšší inflace – dluh bude narůstat rychleji než výkonnost ekonomiky a inflace dohromady. A bude dál růst směrem k dluhové brzdě na úrovni 55 % HDP. Zabránit sešlápnutí dluhové brzdy bude vyžadovat chytrou, dobře vyváženou, ale ambiciózní konsolidaci – program ozdravení veřejných financí. **Fitness program, nikoliv však agresivní odtučňovací kúru**, která by škrtla ekonomiku a prohloubila její vnitřní (investiční) dluh v podobě podfinancované infrastruktury, strategicky významných služeb státu od zdravotnictví po školství, sociální služby a obranu.**

### "Levný" veřejný dluh?



**Z dluhu nevyrosteme.**

**Samotný dluh a obsluha dluhu porostou stále rychleji**

**Fitness program, nikoliv agresivní odtučňovací kúru**

**#FitForFuture**

Zdroj: MFČR, Raiffeisenbank

Bez ozdravné kúry se extrémně rozevřené nůžky mezi výdaji a příjmy budou jen velmi neochotně a pomalu uzavírat – zatímco příjmy veřejných rozpočtů zůstanou u hladiny 40 % HDP, výdaje budou jen ztuhle klesat zpět z hladiny blízké 50 % a bez zásadních škrtů se nevyrovnají příjmům ani po čtyřletém postkoronavirovém ekonomickém boomu. **Naopak, od roku 2030 znovu porostou zpět k hranici 50 % HDP z důvodu rostoucího schodku na důchodovém účtu a obecně s rostoucími výdaji spojenými se stárnutím populace.**

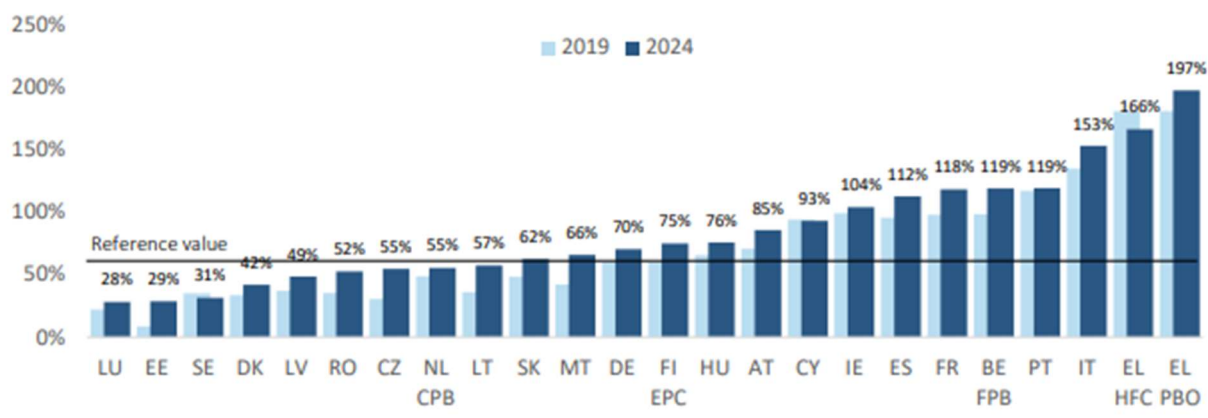
Národní rozpočtová rada, instituce dohlížející na dodržování rozpočtové odpovědnosti v Česku, varuje před nárazem do dluhové brzdy ve výši 55 % HDP už v roce 2024. Podle platných zákonů sešlápnutím dluhové brzdy vzniká **povinnost vlády předložit Sněmovně ke schválení plán opatření vedoucích ke snížení zadlužení**. Obce, kraje a zdravotní pojišťovny musí připravit na následující rok vyrovnaný nebo přebytkový rozpočet a ostatní veřejné instituce (školy, školky, vysoké školy, ČMZRB, Česká exportní banka, výzkumné ústavy) od tohoto okamžiku nesmí uzavřít žádnou novou smlouvu či závazek na delší dobu než, který by vedl ke zvýšení jejich zadlužení. V praxi by to znamenalo **"otočku na místě o 180 stupňů"** tj. z deficitů přes 4-5 % HDP na čistou nulu! Toho by bylo možné dosáhnout pouze za cenu drakonických škrtů ve výdajích státu včetně omezení některých sociálních dávek a služeb (transferů obyvatelům), a zároveň zvýšení daní a jiných příjmů státu. Nejen, že by to mělo neblahý vliv na růst ekonomiky z důvodu

seškrtání státních zakázek a investic státu, ale také by to přineslo snížení spotřeby a zvýšení chudoby ohrožených sociálních skupin s nízkými příjmy.

## Rozpočtový autopilot míří proti zdi

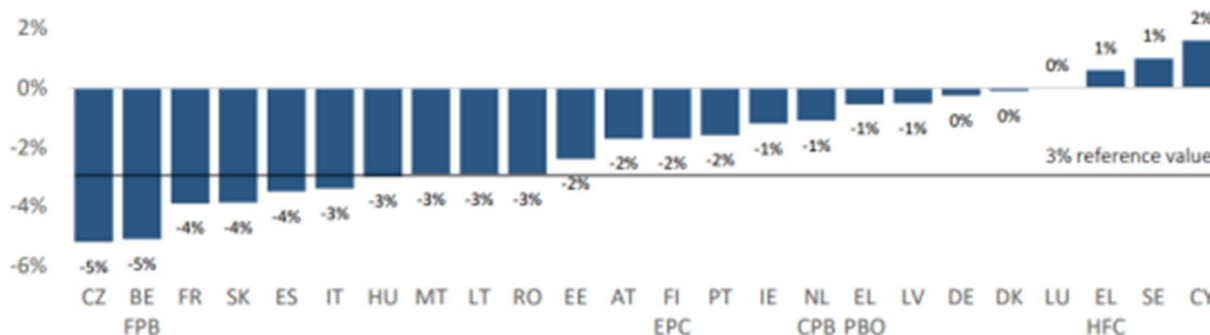
Ministerstvo financí ČR rezignovalo na záchranu veřejných financí před nezadržitelným sešlápnutím dluhové brzdy. V Konvergenčním programu České republiky připouští nárůst veřejného dluhu těsně k hranici 55 % HDP – tj. úrovně dluhové brzdy – už v roce 2024. Podle Národní rozpočtové rady v roce 2024 dluhovou brzdou dokonce již sešlápneme. V sázce není jen naše pověst rozpočtově zodpovědné země, ale i rating a finanční stabilita. Dle Sdružení Evropských nezávislých fiskálních institucí hrozí, že **budeme v roce 2024 spolu s Belgií nejhůře hospodařící zemí v EU** se schodkem ve výši 5 % HDP! **Ano, nebudeme mít ještě zdaleka nejvyšší veřejný dluh, ale už letos v prvním čtvrtletí jsme se propadli ze čtvrté na sedmou pozici (a dle MMF se propadneme do roku 2024 dokonce na devátou) mezi zeměmi EU s nejnižším veřejným zadlužením. Ano, zadlužili se všichni (kvůli COVIDu), ale my výrazně více a ministerstvo financí s tím nehodlá nic dělat.**

Figure 6. Projected gross public debt on Maastricht basis (% of GDP)



Note: The 2019 figures are taken from AMECO. The 2024 figures show the projections produced (officially or internally) or assessed (with or without endorsement) by IFIs in line with their mandates. The figures for Ireland relate to Modified GNI rather than GDP. Source: The Network of EU Independent Fiscal Institutions (2021), AMECO (2021).

Figure 5. Projected general government balance in 2024 (% of GDP)



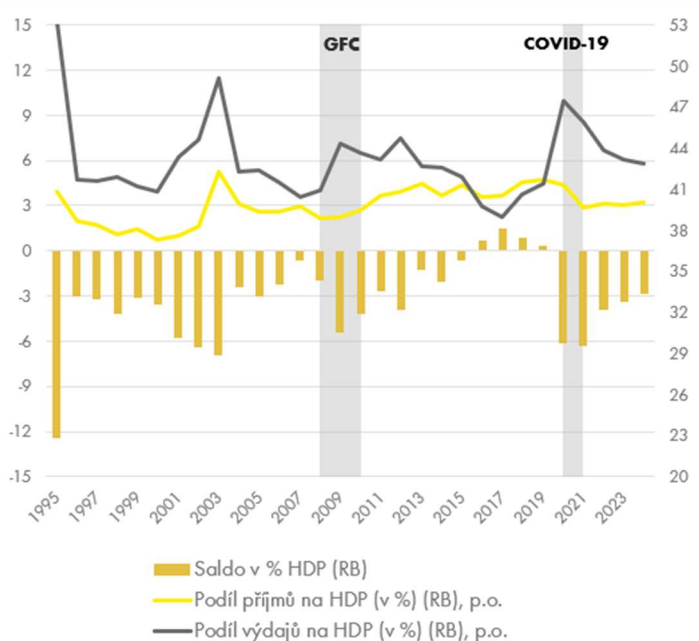
Note: The figures show the projections produced (officially or internally) or assessed (with or without endorsement) by IFIs in line with their mandates. The figures for Ireland relate to Modified GNI rather than GDP. Source: The Network of EU Independent Fiscal Institutions (2021).

Jediná alternativa k tomuto neblahému vývoji, kterou doposud ministerstvo financí představilo, spočívá v narovnání snížené daňové zátěže od roku 2023. Nikoliv však ve formě narovnání zdanění příjmu fyzických osob, které kleslo po zrušení superhrubé mzdy a zvýšení odečitatelných položek, ale zvýšením daní ze spotřeby, zisků globálních společností a revizí daňově uznatelných nákladů. Tato alternativa není rozpočtovou konsolidací v pravém slova smyslu – jen zpomaluje růst veřejného dluhu a tím o rok či dva oddaluje kolizi. **Ministerstvo financí nastavilo autopilota, který míří s českými veřejnými financemi nekompromisně proti zdi**, před kterou zákon o rozpočtové odpovědnosti přikáže sešlápnout dluhovou brzdu.

### ... a míříme proti zdi opravdu tak rychle?

Ministerstvo financí si nechalo schválit státní rozpočet pro rok 2021 s rekordním schodkem ve výši 500 miliard korun (více než 8 % HDP). Průběžná data za první pololetí ovšem naznačují, že konečný výsledek bude znatelně příznivější. Pozitivně se vyvíjí hlavně výběr přímých daní, a byť ty nepřímé doposud mírně zaostávají, s postupným uvolňováním ekonomických restrikcí mají i tyto tu lepší část roku teprve před sebou. Na straně výdajů pak patrně nedojde k čerpání alokované pandemické státní pomoci ve výši předpokládané vládou a bohužel ani investice státu nebudou vyčerpány v plánovaném objemu. Konečný deficit tak podle našich odhadů míří do okolí 400 miliard. I tak to bude **historicky nejvyšší schodek státní kasy**, který překoná i loňský rekord z COVIDového roku, kdy ekonomika prošla krutým šokem a historicky nejkratší, zato nejhlubší ekonomickou recesí.

**Vývoj příjmů a výdajů vládních institucí dle RB – autopilot**



Zdroj: MFČR, Bloomberg, Raiffeisenbank

standardně reaguje na vývoj ekonomiky, a narušení předchozí rovnováhy nedávným výrazným snížením efektivního zdanění příjmů fyzických osob či průběžnými úpravami starobních penzí (např. 500 Kč k důchodu za každé vychované dítě s dopadem: -1,8 miliard do rozpočtu ročně počínaje rokem 2023) lze očekávat jen velmi pozvolně se smršňující deficity, a to do okolí 250 mld. Kč v roce 2024 (-3,6 % HDP). **Návrat na předkrizové úrovně schodků – natož pak veřejného dluhu – v nedohlednu. A to navzdory několikaletému post-COVIDovému oživení ekonomiky s nadprůměrným růstem přes 3 % ročně doprovázenému i vyšší inflací.**

V roce 2022 by pak měl schodek doznat viditelného poklesu, když i navzdory nedávnému zrušení superhrubé mzdy a daně z nabytí nemovitosti daňové příjmy již překonají předkrizové objemy, zatímco na výdajové straně odpadne, podle našich předpokladů, zátěž spojená s pandemickými záchrannými programy. Toto snížení tlaku na státní útraty by tak mělo zcela vykompenzovat vládou dosud avizovaný růst výdajů, a to i s rezervou na případná další přilepšení (jako například čerstvě schválené zvýšení důchodů nad zákonnou valorizaci, které zvýší výdaje státu o 11 miliard). Rok 2022 by tak mohl přinést snížení deficitu pod 300 miliard pouhým obratem v ekonomickém vývoji, **aniž by toto vyžadovalo jakékoliv konsolidační úsilí ze strany české vlády.** Toho bude ovšem zapotřebí – a to rovnou výrazně – v letech následujících. Vést se na vlně oživení ekonomiky a prezentovat pokles schodku jako úspěch bude velmi lákavé. Příprava rozpočtu na rok 2023 ale vrátí vládu zpět do kruté reality. Bez předem promyšlených a chytře nakalibrovaných úspor a změn na příjmové straně rozpočtu **schodky samy o sobě klesat nebudou.** Vzhledem k elasticitě, kterou český rozpočet



## Konsolidace veřejných rozpočtů aneb jak odvrátit náraz do dluhové zdi

**Aktivní konsolidace veřejných financí, jak na straně příjmů, tak výdajů, je nevyhnutelná.** Opatření by ideálně měla být nakonfigurována tak, aby co nejméně negativně zasahovala do post-COVIDového ekonomického oživení, a (pokud možno) naopak z dlouhodobého pohledu posílila potenciál ekonomiky, odstranila úzká hrdla, která doposud bránila a stále brání rychlejšímu růstu hospodářství (nedostatečná infrastruktura, nedostatky na trhu práce, zastaralé školství, staré a vysoké dluhy ve zdravotnictví...), a podpořila strukturální trendy (např.: digitalizaci, robotizaci a dlouhodobou udržitelnost hospodářského růstu).

Přijít s účinnou, prospěšnou, ekonomický růst nedusící strategií ozdravení veřejných financí nebude lehké ani po odborné, natož pak po politické stránce. Přesto závažnost situace velí "jít do akce" a to (pokud možno) hned. Čím déle budou schodky vysoké, tím náročnější, nákladnější, a ještě méně populární bude následná náprava. Rozložit náklady COVID-šoku je legitimní strategie, ale náklady (především ty na obsluhu dluhu) nesmí převýšit její výhody (tedy zmírnění dopadu šoku do ekonomiky a na společnost). Měli bychom usilovat o to, abychom budoucí generace zbytečně nezatěžovali starými dluhy, a naopak abychom se zasadili o **dlouhodobou udržitelnost veřejných rozpočtů, a tyto tak byly příště schopné lépe se vypořádat s krizí, šokem nebo i klimatickými změnami.**

Není v našich silách představit kompletní výčet možností fiskální konsolidace, tedy ozdravení veřejných financí. Naše ambice jsou skromnější: **načrtnout možné cesty, které by stabilizovaly veřejný dluh bezpečně pod hranici dluhové brzdy.** Náš přístup k tomuto tématu není čistě akademický, zapadá spíše do aplikovaného výzkumu a analýz, které využívají dostupných empirických studií.<sup>1</sup> A ty obecně ukazují, že konsolidace docílená kombinací řady opatření na straně příjmů i výdajů má největší šanci na úspěšnou stabilizaci veřejných financí. Současně panuje shoda, že **konsolidace zaměřující se spíše na výdajovou stranou rozpočtu je efektivnější.** Proto jsme se i navzdory nadále zřetelně přetrvávajícímu (i když již podstatně nižšímu) pandemickému riziku zaměřili na možné úspory ve výdajích státu.

Tempo a rozsah konsolidace musí samozřejmě korespondovat s ekonomickou situací země. Na rozdíl od globální finanční krize následované krizí eura nebyl současný COVIDový šok vygenerován samotným ekonomickým systémem, nýbrž byl vyvolán externím vlivem, který byl navíc znatelně tlumen expanzivními opatřeními fiskálních i měnových autorit. To znamená, že následné ekonomické oživení by mělo být relativně svižné, což ostatně naznačuje aktuální dynamické tempo ekonomického růstu a uzavření "koronavirové" mezery výstupu pravděpodobně již počátkem příštího roku. Z předchozího popisu situace, ve které se nachází veřejné finance, vyplývá, že **není na co čekat**, a to i navzdory nebo právě kvůli nadcházejícímu agresivnímu cyklu normalizace měnových podmínek – úrokových sazeb v Česku. Ekonomika si s uváženou a chytře promyšlenou konsolidací poradí a veřejný rozpočet se bez ní neobejde.

Mezinárodní měnový fond ve svém posledním (nepříliš optimisticky znějícím) Fiskálním monitoru z dubna 2021 ([MMF, Fiscal Monitor April 2021](#)) sice varuje před předčasným ukončením podpory postkoronavirového oživení ekonomik, ale zároveň nabádá ty země, jejichž ekonomiky se budou těšit z rychlého oživení, aby nastartovaly pro-růstovou a inkluzivní konsolidaci veřejných rozpočtů. MMF doporučuje využít pro zvýšení transparentnosti a pocitu zodpovědnosti vůči vyhlášeným konsolidačním strategiím **přijetí fiskálního pravidla** či principu, popřípadě kombinací vícero pravidel a principů. Kredibilitu takovýchto strategií doporučuje podpořit **"před schválenými" daňovými reformami – změnami** ([MMF, Fiscal Monitor April 2021](#)).

Prvním pravidlem, které se samo nabízí, je pravidlo či princip používaný v situaci rozpočtového provizória: **ZMRAZENÍ VÝDAJŮ** na úrovni přechodného roku s tou výjimkou, že čerpání rozpočtu nemusí být striktně vázáno měsíčně na 1/12 rozpočtovaných výdajů. I kdyby toto pravidlo bylo striktně dodržováno, a to bez výjimky i na investiční výdaje státu nebo zákonnou valorizaci transferů státu (ročně zhruba 10-15 miliard) či rostoucích nákladů na obsluhu dluhu, **nezajistilo by v případě zmrazení na úrovni výdajů roku 2020 po dobu tří až čtyř let** (1843 miliard tj. 32 % HDP včetně "rezervy" ve výši 119 miliard použité v roce 2020 na přímou pomoc státu ekonomice zasažené restrikcemi a COVID-em) **dostatečné fiskální úsilí. Dluh by dál rostl k 45 % HDP v roce 2024 a nezastavil by se.** Shodou okolností by v tomto roce za předpokladu hospodářské expanze trvající nepřetržitě čtyři roky schodek státního rozpočtu poklesl pod 3 % HDP vyžadovaná obecně Maastrichtskými pravidly.

Naopak **PRAVIDLO CYKlický VYROVNANÉHO SCHODKU do tří let** (tj. do roku 2024, kdy NRR varuje před dluhovou brzdou) by vyžadovalo konsolidaci v rozsahu 1,7 % HDP v průměru ročně tj. zhruba 110 mld korun s výhledem na stabilizaci podílu

veřejného dluhu na HDP okolo roku 2024 na úrovni zhruba 45 % HDP. Tento rozsah konsolidace je teoreticky realizovatelný (v letech 2012-15 se konsolidovalo v rozsahu 2,5 % HDP), i když za cenu dopředu těžko přesně předvídatelného, nicméně ne zásadního negativního dopadu do tempa růstu ekonomiky. Realizovatelnost tohoto scénáře ale velmi závisí na politické vůli a odvaze. Konkrétní opatření na straně příjmů a výdajů nastíníme níže.

Inspirativní je i **švýcarské pravidlo vyrovnaného rozpočtu v rámci ekonomického cyklu kombinované s pravidlem vyrovnaných výdajů s cyklicky očištěnými příjmy**. V případě nerovnováhy jsou prostředky buď ukládány nebo naopak čerpány ze speciálního odděleného "účtu". Toto pravidlo podporuje proticykličnost rozpočtu. V této akutní fázi bobtnajících schodků a dluhů by uplatnění tohoto pravidla znamenalo přísné až drakonické úspory bezpochyby s negativním dopadem do růstu.

Časté ad-hoc, nekoncepční změny v rozpočtových výdajích a příjmech, porušování zákonem daných valorizačních schémat apod. nás přivedly na myšlenku **STRUKTURÁLNĚ VYROVNANÉHO ROZPOČTU** (nezaměňovat se strukturální bilancí rozpočtu), ve kterém by běžně se opakující výdaje měly být vyrovnané běžně se opakujícími příjmy (zdroj: [Achieving a Structurally Balanced Budget gfoa.org](http://Achieving a Structurally Balanced Budget gfoa.org)). Nebo-li běžně výdaje se rovnají běžným příjmům. Kapitálové výdaje a příjmy mohou být v nerovnováze a přispívat tak k vyhlazení ekonomického cyklu – tj. působit anticyklicky. Jedině investiční výdaje či výdaje spojené s extrémně výjimečnou situací (pandemií, přírodní katastrofou či jiným nouzovým stavem) mohou být kryty emisí dluhu. U investic s podmínkou, že vnitřní (implicitní) výnos financovaného projektu pokryje náklady na obsluhu dluhu. Toto pravidlo, pokud by nemělo dojít k výraznějšímu zvýšení daňové zátěže by ale vyžadovalo drakonické úspory v provozu státu, v transferech obyvatelstvu i dotacích v rozsahu 300-400 miliard korun. Což je i s ohledem na negativní dopad do růstu ekonomiky prozatím nerealné.

Inspirativní je také pravidlo, které státu určuje, kam může **vyšší než očekávané (schválené) příjmy alokovat (v tomto případě přednostně na splátky dluhu)**. Toto pravidlo využívá například Francie. Uplatněním tohoto pravidla by bylo ministerstvo financí motivováno k přesnějšímu odhadu příjmů (ale jistě i výdajů) státního rozpočtu.

Praxe mnoha zemí světa nabízí různé varianty rozpočtových pravidel a principů od jednoduchých po složitější, které mohou obsahovat i "korekci" - opravu v případě odchylky od chťěného vývoje. Inspirace tedy nechybí.

Table 2. International Comparison of Fiscal Rules

	Type of Rule/Objective	Planning Horizon	Coverage	Statutory Base
Israel	Deficit and expenditure ceilings.	Multiyear.	Central government.	Law
<b>European countries</b>				
Denmark	Structural budget balance.	Multiyear.	General government.	Political agreement.
Estonia	Budget balance.	Multiyear.	General government.	Political agreement.
	Debt in percent of revenues.	Annual.	Local government.	Law.
Finland	Budget balance.	Multiyear.	Central government.	Political agreement.
	Budget balance.	Multiyear.	Local government.	Law.
	Debt in percent of GDP.	Multiyear.	Central government.	Political agreement.
France	Golden rule.	Annual.	Local government.	Law.
Lithuania	Ceiling on net borrowing.	Annual.	Central government.	Law.
	Budget balance.	Annual.	Local government.	Law.
Netherlands	Expenditure ceilings	Multiyear.	General government.	Coalition agreement.
Poland	Debt in percent of GDP.	Annual.	General government.	Constitution.
Slovak Republic	Debt in percent of revenues.	Annual.	Regional and local	Law.
Slovenia	Debt in percent of GDP.	Multiyear.	General government.	Coalition agreement.
	Debt ceilings.	Annual.	Local government.	Law.
Spain	Budget balance.	Over the cycle.	General government.	Law.
	Debt ceilings.	Annual.	Regional government.	Law.
	Debt in percent of revenues.	Annual.	Local government.	Law.
Sweden	Budget surplus on average.	Over the cycle.	General government.	Political agreement.
Switzerland	Budget balance - Debt-Brake rule	Over the cycle.	Central government.	Constitution.
United Kingdom	Golden rule.	Over the cycle.	General government.	Law.
	Debt in percent of GDP.	Over the cycle.	General government.	Law.
<b>Other countries</b>				
Australia	Budget balance and debt ceiling.	Over the cycle	General government.	Law.
Brazil	Debt in percent of revenues.	Annual.	Central and local	Law.
Colombia	Debt in percent of revenues.	Annual.	Central and local	Law.
India	Golden Rule.	Multiyear.	Central government.	Law.
New Zealand	Operational balance.	Over the cycle	General government.	Law.

Sources: Danninger (2002), European Commission (2006), Lundback (2007), Corbacho and Schwartz (forthcoming).

## Konkrétní opatření aneb kde a co škrtnat a kde a co zvyšovat

Fiskální konsolidace veřejných financí se může sice opírat o určitá fiskální pravidla ale dle našeho názoru ani ona nejsou samospasná. Konkrétní opatření na straně příjmů a výdajů spočívají v mixu úspor a vyšších příjmů namíchaných zhruba půl napůl v objemu alespoň 200 miliard korun. **Zlaté pravidlo fiskální konsolidace: 2/3 výdaje a 1/3 příjmy nelze vzhledem k akutnosti situace, časové tísní a riziku ochlazení růstu ekonomiky nyní uplatnit.** Konsolidace v rozsahu 200-300 miliard korun (okolo 1,7 % HDP ročně, celkem 3,3 - 5 % HDP kumulativně) ve velmi krátkém časovém úseku se tak bez systémové změny na straně daní jednoduše neobejde. Ačkoliv naléhavost problému s růstem zadlužení českého státu vyžaduje rázné a rychlé kroky a opatření hasící akutní požár ve veřejných financích (v podobě kompenzace propadu daně z příjmu fyzických osob po zrušení superhrubé mzdy a ponechání sazby daně na 15 %), další by už měly směřovat k modernímu daňovému systému, který bude reagovat na strukturu a potřeby nové ekonomiky 21. století. Jde především o daňové změny zohledňující i strukturální změny v ekonomice, konkrétně **snížení daňového zatížení práce – především odvodů na sociální pojištění**, které je v úrovni sazby placené zaměstnavatelem druhé nejvyšší mezi zeměmi OECD hned po Francii, a ve výnosu 2. nejvyšší hned po Slovinsku, snížení "nemandatorních /nesystémových" dotací, seškrtání výdajů s pochybným účelem a efektem a zeštíhlení státní správy na základě hloubkové revize procesů a agend, jejich zjednodušení a redukce na nezbytné minimum, která bude nedílnou součástí - základem - digitální transformace státu. Výsledkem by měl být štíhlý digitalizovaný stát.

### Opatření na straně příjmů

- Abychom co nejdříve zastavili nebezpečně rostoucí veřejný dluh a získaný čas využili na přípravu do detailu propracovaného plánu ozdravení veřejných financí, je třeba najít způsob jak rychle a s minimálním negativním dopadem do spotřeby a ekonomiky a do příjmové úrovně nejohroženějších skupin obyvatel zahladit díru zejíci v rozpočtu po zrušení superhrubé mzdy s ponecháním sazby na 15 %, tj. na nejnižší úrovni v EU hned po Bulharsku a Rumunsku. Přechnodné opatření, do doby, než se dostatečně stabilizují rozpočty (podle pravidla cyklicky vyrovnaného rozpočtu, popřípadě jakéhokoliv jiného přijatého pravidla) zvýšit daně z příjmu fyzických osob na 20-21 %, při ponechání současné slevy na poplatníka a zvýšení progresivity zdanění. Do státní kasy by touto změnou proudilo navíc 110 miliard ročně. Dopad na ekonomiku by byl nicméně negativní, byť nijak zásadně (zhruba 0,4 % reálného HDP roku 2019)
- Jako kompenzace (naopak s pozitivním dopadem na hospodářství) by byla snížena sazba sociálního pojištění hrazeného firmami, což by veřejný rozpočet stálo desítky miliard (při snížení sazby o 2pb odhadujeme výpadek zhruba ve výši 36 miliard ročně), ale snížilo by odvodové zatížení práce, které je v Česku enormní, a činí i špatně placenou práci relativně drahou
- Zjednodušení daní **rozšířením daňového základu** a zrušením daňových výjimek: plus 12 miliard korun
- Zavedení **minimální globální korporátní daně** v souladu s globální iniciativou a opatření proti využívání daňových rájů
- Mezi další navrhované daňové úpravy patří například postupné navyšování „zelených“ daní vztahujících se například na uhlíkové emise nebo pohonné hmoty včetně leteckého paliva a zpětné narovnání spotřební daně zdanění nafty na původní předCOVIDovou úroveň (plus 6 miliard). Toto opatření podporuje tranzici k cirkulární ekonomice a do rozpočtu by mohlo přinést navíc zhruba 10 miliard. Odhady dopadu na ekonomiku zde nejsou zcela průkazné
- **Privatizační příjmy** - alokovat na speciální účet vázaný na reformu výdajů souvisejících se stárnutím obyvatel (Česká pošta,...)

### Výdaje hodné redukce

- Na straně výdajů vidíme především potenciál ke snížení dotací, které nesouvisí s kofinancováním fondů EU. Například v roce 2019 bylo z dotací ze státního rozpočtu v celkové hodnotě 78 miliard na kofinancování EU vázáno zhruba 8,5 miliardy korun. Dále je třeba maximalizovat využití prostředků z EU a NGEU (nenárokujejího spolufinancování z veřejných zdrojů) na financování investic při současném snižování výdajů z veřejných rozpočtů. Snížení dotací a financování investic primárně ze

zdrojů (NG)EU namísto domácích zdrojů by ve státním rozpočtu mohlo ponechat až 40–50 miliard. Výhodou využití fondů EU je jejich transparentnost a apel na efektivní využití čerpaných prostředků

- Optimalizace státních úřadů a revize agend. To znamená „ztenčit“ státní správu a tím snížit související výdaje, a to nejen mzdy, ale i nájem a s tím související služby apod., o jednotky miliard korun ročně. Modelově snížit stav " úředníků" o 1 % tj. o 2006 osob (z 200 552 ne pedagogů a bez zaměstnanců ozbrojených a obranných složek)
- Zmrazit mzdy zaměstnancům vládních institucí na úrovni roku 2021 (+28 miliard)
- Snížit subvence/dotace pro státní firmy (např. polovinu z nich nahradit financováním projektů z NGEU – především by se jednalo o dotace v energetice)
- Zamezit jednorázovému zvyšování sociálních dávek nad rámec zákonné valorizace, což by mohlo ušetřit až 15 miliard ročně
- Další drobnější škrty by mohly spočívat například ve zrušení selektivních slev na jízdné (zhruba 6 miliard korun ročně)

### Efekt fiskální konsolidace na veřejné finance a ekonomickou aktivitu

	Rozpočtová opatření	Dopad na HDP	Multiplikátor	Dopad na veřejné finance
Příjmová strana	DPFO na 20-21 %, při ponechání slevy na poplatníka	-- -0,4 %	-0.20	+110 mld.
	Snížit sazbu sociálního pojištění hrazeného firmami (o 2pb)	+	0.26	- 36 mld.
	Vrátit snížení daně z nafty	-	0.12	+6 mld.
	Postupně navyšovat "zelené" daně	-	-(0,1-0,5)	+10 mld
	Eliminovat výjimky, osvobození od daní	-	-(0,1-0,2)	+12 mld.
	Prodej zbytného majetku	*		+1 mld.
	Zkvalitnění řízení státních firem (agresivnější dividendová politika)	*		+5-10 mld.
	Minimální korporátní daň 15 %	-	-(0,1-0,2)	+2,5 mld.
	Navýšit spotřební daně na spotřebu zatěžující zdraví a klima	-	-0.50	+10-20 mld.
				<b>cca 120,5 - 135,5 mld.</b>
Výdajová strana	Zlepšit čerpání EU fondů (podíl EU fondů na veřejných investicích zvýšit ze současných 45 % na 60 %)	+	0.15	+40-50 mld.
	Snížit dotace (např. polovinu z nich nahradit financováním projektů z NGEU především v energetice)	-	-0,1 %	+39 mld.
	Zmrazit mzdy zaměstnancům vládních institucí na úrovni roku 2021	-	-0,12	+28 mld.
	Zamezit jednorázovému zvyšování transferů obyvatelstvu nad rámec zákonné valorizace	-	-0,3 %	+15 mld.
	Snížení stavu " úředníků" o 1 % tj. o 2006 osob (z 200 552 ne pedagogů, bez ozbroj. a obranných složek)	*	0,12	+1-1,5 mld.
	Zrušení jízdného – selektivní slevy na jízdném	*		+6 mld.
	Úspory za nákupy (modelově o 10 %)	-		+1,8 mld.
	Úspory na nájmu a energiích za sdílená pracovní místa (modelově o 15 %)	-		+1,5 mld.
				<b>cca 132,3-142,8 mld.</b>

Pozn.: multiplikátory převzaty z ČNB, IMF, OECD  
„Dopad na HDP“ měřen v % HDP 2019



# Raiffeisenbank a.s.

Banka inspirovaná klienty

Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4

tel.: 234 401 111

ID datové schránky: **skzfs6u**

SWIFT kód: RZBC CZ PP

Reuters Dealing kód: RAIF

jmeno.prijmeni@rb.cz

<http://www.rb.cz>

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: [info@rb.cz](mailto:info@rb.cz)

Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900

(+420 412 446 400 při volání ze zahraničí).

Business linka: 841 164 164

Seznam poboček:

<https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true>



Banka inspirovaná klienty

## UPOZORNĚNÍ

**Vydává či šíří:** Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.

**Dozorový orgán:** Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. („RB“) v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategie a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, ve znění pozdějších předpisů, rozšiřuje investiční doporučení vypracované třetími subjekty, zejména Raiffeisen Bank International AG, Rakousko („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG.

Nad rámec uvedených předpisů Raiffeisenbank a.s. připravuje a rozšiřuje výzkumné zprávy. RBI uveřejňuje informace k vydaným investičním doporučením ve svých výzkumných zprávách a doporučeních, a dále na [www.raiffeisenresearch.com](http://www.raiffeisenresearch.com). Dozorovým orgánem RBI je Finanzmarktaufsicht in Österreich, Rakousko a dále European Central Bank (ECB).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopiována a rozšiřována třetími osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů, nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“)), nebo podle jiných příslušných zahraničních právních řádů. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete ([https://raiffeisenresearch.com/en/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://raiffeisenresearch.com/en/web/rbi-research-portal/recommendation_history)).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktualitě. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB ([https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RBroker.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf)) nebo na webu RBI ([http://www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni (mimo jiné) podle celkové ziskovosti RB nebo RBI, která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

### Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irsku (UK)

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RBI či RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohly jednat a mohou jednat jako manažer nebo spoluzákladatel veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

### Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidružení k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou číselně RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívá, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně záruky a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímo v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodej finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

### Nařízení Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnosti Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině

Výzkum a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnosti Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpnem 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

### Informace týkající se Lichtenštejského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o pověť předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

RB je oprávněna aktualizovat tento dokument, přičemž aktualizace dokumentu je uvedena na [https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RBroker.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf).

### Informace o zájmech a střetech zájmů

Investiční doporučení na dluhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a.s. Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Veškeré informace o investičních doporučeních a výzkumných zprávách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG jsou k dispozici na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbiinternational.com> a <http://www.rcb.at/>.