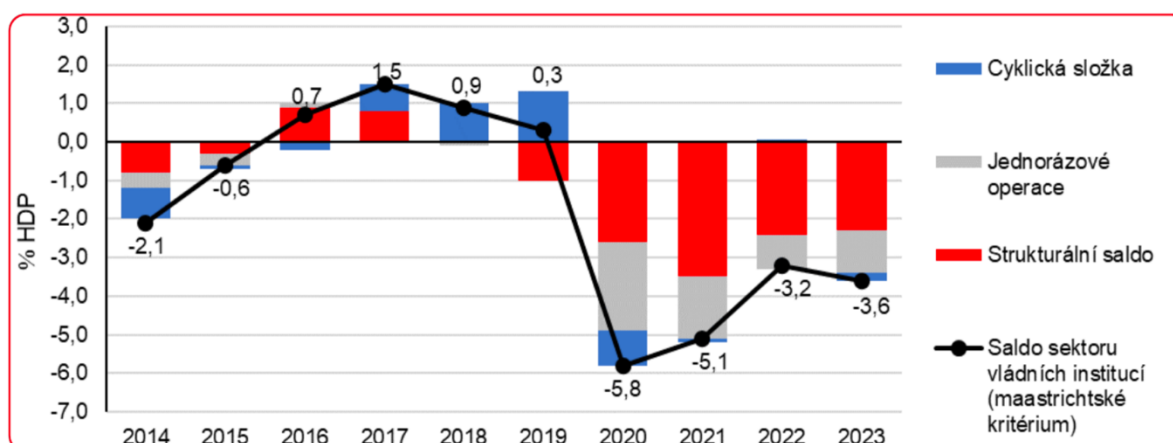


Jaký měla pandemie Covid-19 dopad na veřejné finance?

Ačkoli již pár let uběhlo od doby, kdy celý svět postihla pandemie viru SARS-CoV-2, toto období zanechalo přinejmenším na ekonomiku mnoho velice nepříjemných dopadů. Co se z pohledu veřejných financí na počátku druhé dekády tohoto století tak změnilo a kdo nakonec zaplatí stále znepokojivě bobtnající dluh vlády?

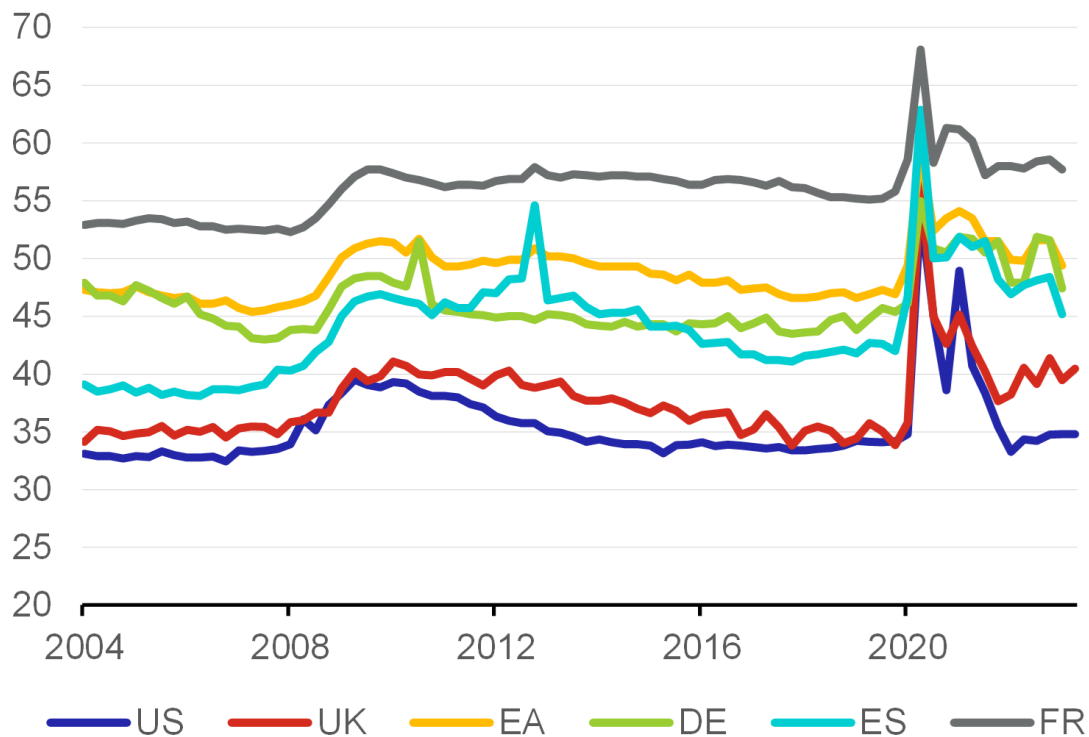
Česká republika byla dlouhodobě zemí fiskálně obezřetnou. To je skutečnost, které si byly finanční trhy dobře vědomi, když na nás z makroekonomické perspektivy pohlíželi jako na zemi nudnou. A jak často vysvětluje předseda Národní rozpočtové rady a někdejší viceguvernér České národní banky (ČNB) Mojmír Hampl, třebaže to může vyznít trochu paradoxně, máloco je pro veřejné finance tak přívětivé.

Zdá se však, že během Covidu-19 přišel dramatický zvrat. Kvůli masivním kompenzačním schémátům jsme si z pohledu veřejných financí jaksi navykli „žít na dluh“ a považovat toto rozmařilé chování za novou normu, která není jakkoli nepřijatelná. Jak totiž [uvádí](#) Mojmír Hampl, tehdy bylo skutečností, že lidé byli placeni za práci, kterou nevykonali, firmy za zboží, jež nevyrobily, a poskytovatelé služeb za služby, které nikomu neposkytli. To se pochopitelně nemohlo obejít bez následků. ČR se tak kvůli všeobecné makroekonomické nestabilitě bohužel stala pro finanční trhy pozoruhodnou.



Saldo sektoru vládních institucí dle strukturální a cyklické složky v letech 2014–2023 (v % HDP). Zdroj: [Národní rozpočtová rada](#)

Vzhledem k tomu, že jsme se až dosud zabývali situací pouze v ČR, je nyní třeba dodat, že pandemie Covidu-19 přinesla dramatický nárůst vládních výdajů i v mnoha dalších zemích. Nebyli jsme tak z tohoto pohledu výjimkou. Co však už u nás bylo unikátní (v negativním smyslu tohoto slova), bylo tempo, kterým se vláda zadlužovala, a nikoli absolutní úroveň dluhu, jež je v porovnání s ostatními státy stále poněkud nízká.



Výdaje vládních institucí jako podíl HDP. Zdroj: ČNB, čnBlog

Ekonom Martin Kábrt na blogu ČNB bez nadsázky [poznává](#), že z pohledu veřejných financí připomíná pandemie Covidu-19 období válek. Bezprecedentně vysoké vládní výdaje, které minimálně v našich končinách majoritně nesouvisely pouze s virem samotným, spolu s tím, že se daňové sazby nezvyšovaly, ale některé dokonce naopak výrazně snížily, vyústily v citelné prohloubení již tak dost vysokého zadlužení. To se přitom netýká pouze ČR, ale i řady dalších zemí.

A kdo to nakonec celé zaplatí? Martin Kábrt ukazuje, že zvýšené vládní výdaje během let covidových už z velké části zaplatili držitelé vládních dluhopisů, a to prostřednictvím investičních ztrát a inflace. Z důvodu inverzního vztahu mezi výnosem a cenou dluhopisů, dochází při zvyšování úrokových sazeb a s ním spojeném růstu výnosu vládních dluhopisů k poklesu jejich ceny, a tedy i k poklesu hodnoty portfolií, jejichž součástí jsou tato aktiva. A přesně to nedávno nastalo, když centrální banky začaly zvyšovat své úrokové sazby z hodnot takřka nulových na úrovně dekadé nevídané.