

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Vývoj státního dluhu České republiky**

**Michal Bako**

**© 2015 ČZU v Praze**

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Michal Bako

Provoz a ekonomika

Název práce

Vývoj státního dluhu České republiky

Název anglicky

The Development of National Debt of Czech Republic

---

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je zhodnotit strukturu státního dluhu České republiky. Na základě dlouhodobého vývoje pak odhadnout možný budoucí vývoj státního dluhu a související dopady.

Metodika

Pro zpracování teoretických východisek studium odborné literatury. Aktuální a historická data získávána ze zainteresovaných subjektů v rámci České republiky. V praktické části analýza získaných dat.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

---

**Doporučené zdroje informací**

BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. Makroekonomie. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010. ISBN 978-80-7380-245-5

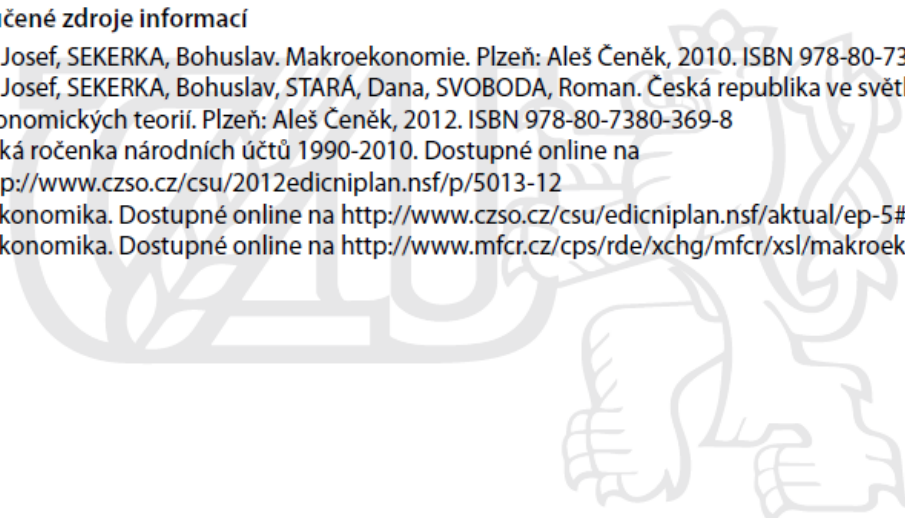
BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav, STARÁ, Dana, SVOBODA, Roman. Česká republika ve světle ekonomických teorií. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8

Historická ročenka národních účtů 1990-2010. Dostupné online na

<http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/p/5013-12>

Makroekonomika. Dostupné online na <http://www.czso.cz/csu/edicniplan.nsf/aktual/ep-5#51>

Makroekonomika. Dostupné online na <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makroekonom.html>



---

**Předběžný termín obhajoby**

2015/02 (únor)

**Vedoucí práce**

Ing. Roman Svoboda, Ph.D.

---

Elektronicky schváleno dne 18. 9. 2013

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 5. 12. 2013

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 12. 03. 2015

---

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Vývoj státního dluhu České republiky" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne \_\_\_\_\_

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Romanu Svobodovi, Ph.D.

# Vývoj státního dluhu České republiky

---

## Development of the national debt of the Czech Republic

### Souhrn

Ve své práci se snažím zobrazit souhrn toho, jak vzniká státní dluh. V první části se soustředím na teoretická východiska a nejdůležitější položky státního rozpočtu. Dále se snažím představit způsob, jakým je státní dluh financován a jaký byl jeho vývoj v minulosti. V analytické části se věnuji hodnocení možností řešení deficitních rozpočtů a státního dluhu jako takového.

### Summary

In my work, I'm trying to show the summary of how the debt is produced. In first part, I'm focusing about theoretical bases and the most important components of national debt. In next part, I'm trying to introduce the way, how the national debt is fund and how it was in the past. In analytic part, I'm trying to assess solutions of deficit budgets and national debt itself.

### **Klíčová slova:**

státní dluh, státní rozpočet, deficit, rozpočtová politika, mandatorní výdaje, úrok, dluhopis

### **Keywords:**

national debt, national budget, deficit, budget policy, mandatory expenses, interest, bond

# Obsah

1. Úvod.....	8
2. Cíl práce a metodika .....	9
3. Teoretická východiska .....	10
3.1 Rozpočtová soustava a státní rozpočet.....	10
3.2 Rozpočet České republiky.....	11
3.3 Deficit a vznik státního dluhu .....	13
3.4 Deficit České republiky.....	14
3.5 Mandatorní výdaje .....	15
3.6 Mandatorní výdaje České republiky .....	16
3.7 Financování státního dluhu .....	17
3.8 Historie vývoje státního dluhu 1993 - 2013.....	22
4. Analytická část.....	29
5. Výsledky a diskuze .....	37
6. Závěr .....	38
7. Seznam použitých zdrojů.....	39
8. Seznam tabulek a grafů.....	41

# 1. Úvod

Problematiku státního státních rozpočtů a dluhů, které v jejich rámci vznikají, řeší v současné době většina evropských zemí. Česká republika v tomto ohledu není výjimkou. Proběhlá finanční krize způsobila značné otřesy v ekonomice, nyní se však celosvětově diskutuje o dluhové krizi. Její důsledky by mohly být ještě závažnější.

Mechanismy, které se za státním dluhem skrývají, jsou však často složitější, než si většina lidí uvědomuje. Souvisí s celkovou státní správou, její politikou, úrovní vyspělosti ekonomiky daného státu a prostředím, ve kterém existuje.



## **2. Cíl práce a metodika**

Cílem této práce je přinést přehled nejdůležitějších mechanismů, které vedou ke vzniku státního dluhu, ovlivňují jeho vývoj a strukturu.

V praktické části se pak pokusím zhodnotit další vývoj státního dluhu a možnosti, které lze aplikovat při řešení tohoto problému.

### 3. Teoretická východiska

V této části práce se pokusím shrnout faktory, které mají vliv na tvorbu státního dluhu a jeho financování. V rámci každého tématu se snažím nejdříve o obecné formulace principů, ze kterých státní dluh vzniká a následně o jejich konkrétní zobrazení v kontextu České republiky.

#### 3.1 Rozpočtová soustava a státní rozpočet

Rozpočtová soustava tvoří základní mechanismus finanční správy každého státu. Mimo samotného státního rozpočtu ji tvoří rozpočty místních samospráv, státem vytvořených fondů a institucí s vlastní právní subjektivitou. Její správné fungování je jedním ze základních předpokladů správného fungování jakéhokoliv státu. Tato soustava má několik základních funkcí (Hamerníková, Maaytová, 2010, s. 166):

1. Alokační - zabezpečuje financování konkrétních prvků v rámci rozpočtové soustavy.
2. Redistribuční - cílem je přerozdělení příjmů v rámci státu, a to jak ve smyslu sociálním (např. transferové platby) tak geografickým (přerozdělování peněz mezi jednotlivými kraji, obcemi atd.).
3. Stabilizační - má za úkol dosahování žádoucích hodnot makroekonomických ukazatelů v rámci státu (společně s monetární politikou).
4. Autorizační – jde o kontrolu dodržování státního rozpočtu jednotlivými subjekty.

V rámci členění lze rozpočet také dělit podle jeho vztahu k potenciálnímu reálnému produktu ekonomiky. Takovéto členění je pak následující (Samuelson, Nordhaus, 2013, s. 633):

- Skutečný rozpočet – zaznamenává výdaje, příjmy a deficity v daném období).
- Strukturální rozpočet – udává příjmy, výdaje a deficity, které by nastaly, pokud by se hospodářství nacházelo ve stavu potencionálního produktu.

- Cyklický rozpočet – je dán rozdílem skutečného a strukturálního rozpočtu. Měří dopad hospodářského cyklu na rozpočet, s ohledem na dopad cyklu na příjmy, výdaje a deficity.

Státní působení na ekonomiku se může realizovat buďto monetární politikou (která je zpravidla řízena centrální bankou ve většině vyspělých zemí nezávislou na aktuální vládě) nebo právě prostřednictvím výše rozpočtu a jeho strukturou - fiskální politikou. Ta může mít expanzivní nebo restriktivní charakter. Při fiskální expanzi dochází k navyšování státních výdajů a /nebo snižování zdanění. Při restriktivní politice naopak dochází ke snižování výdajů veřejných rozpočtů a/nebo růstu zdanění. Toto působení má své cíle a děje se pomocí mechanismů, které lze dělit na vestavěné stabilizátory a diskrétní opatření (Brčák, Sekerka, 2010, s. 216-218).

- Vestavěné stabilizátory – jsou to mechanismy implementované do ekonomiky státu, které reagují na změnu ekonomické situace automaticky a potřebují iniciaci vládním orgánem. Jde například o progresivní zdanění nebo transferové platby.
- Diskrétní opatření – jsou to taková opatření, která již vyžadují schválení legislativním procesem:
  1. Změna daňových sazeb.
  2. Změna ve struktuře výdajů státního rozpočtu.
  3. Změna ve výši jednotlivých položek rozpočtových výdajů.

Cíle, kterých se fiskální politika snaží dosáhnout, jsou pak následující:

1. Tlumení cyklických výkyvů hospodářství,
2. podporu ekonomického růstu,
3. dosahování přiměřené míry nezaměstnanosti,
4. udržování požadované (zpravidla mírné) inflace.

## 3.2 Rozpočet České republiky

Státní rozpočet je v rámci České republiky schvalován ve formě zákona Parlamentem ČR na návrh vlády.

V tabulce 1 je přehled objemově nejdůležitějších položek příjmů státních rozpočtů v letech 2010-2014. Je zřejmé, že hlavními příjmy českého státního rozpočtu jsou příjmy z daně z přidané hodnoty a z odvodů sociálního pojištění.

**Tabulka 1: Příjmy státního rozpočtu 2010-2014 (v mil. Kč)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Příjmy celkem	1 000 376	1 012 755	1 051 387	1 091 863	113821
DzP PO	86 305	82 296	89 192	81 484	89373
DzP FO	87 489	90 614	92 586	94 494	98216
DPH	187 821	191 894	199 715	219 965	230245
Pojistné na SZ	355 835	366 817	371 498	372 239	385520
Majetkové daně	7 678	11 719	11 100	9 078	10410
Nedaňové příjmy	136 852	122 855	139 561	169 984	182 029

Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

V tabulce 2 je pak zobrazen přehled nejdůležitějších položek výdajů státního rozpočtu v letech 2010 – 2014. Z přehledu je jasně znát značná zátěž, kterou pro státní rozpočet představují výdaje na důchody (zde se jedná o důchody jako celek – starobní, invalidní, aj.).

**Tabulka 2: Výdaje státního rozpočtu 2010-2014 (v mil. Kč)**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Výdaje celkem	1 156 793	1 155 526	1 152 387	1 173 127	1 211 603
Běžné výdaje celkem	1 021 885	1 031 835	1 034 820	1 069 560	1 099 224
Výdaje na platy	97 667	89 604	90 436	92 293	96 187
Důchody	346 213	368 069	382 031	381 041	385 807
Státní dluh	48 741	55 633	57 089	57 840	55 895
Kapitálové výdaje celkem	134 907	123 692	117 567	103 567	112 379
Investiční nákupy	15 667	14 505	15 671	12 088	11 287

Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

### 3.3 Deficit a vznik státního dluhu

Státní rozpočet může během roku nabývat několika podob. Pokud v jeho rámci příjmy během určitého časového období převyšují výdaje, jedná se o přebytkový rozpočet. Pokud je tomu naopak, jde o rozpočet deficitní. Rovnost příjmů a výdajů, tedy vyrovnaný rozpočet, v praxi nenastává. Výsledný rozdíl na konci roku je pak označován jakožto saldo státního rozpočtu. Kumulací deficitních rozpočtových sald pak vzniká státní dluh. Jde o soubor závazků vzniklých během financování rozpočtu z více let. Rozpočtový deficit je pak kryt několika způsoby (Dvořák, 2010, s. 18):

1. Dluhové krytí – stát prodává obligace.
2. Emisní krytí – deficit je kryt prostředky od centrální banky, jde o monetizaci dluhu.
3. Krytí výnosy ze státního majetku nebo jeho privatizace.

Zadlužování státu nemusí být a priori negativním jevem. V historii existují příklady, kdy bylo dluhové financování státu (přestože ne z čistě ekonomického hlediska) nejen potřebné, ale tyto externí zdroje umožnily jinak obtížně dosažitelné úspěchy. Jako příklad může sloužit boj nizozemských provincií proti nadvládě Španělska. Jejich zadlužení pak přesahovalo 100% jejich HDP, ale umožnilo jim získat samostatnost. Dalším příkladem může být Velká Británie během napoleonských válek nebo během 2. světové války. V obou případech se její dluh vyšplhal až přes 250% (Kohout, 2011, s. 184). Zásadním problémem dnešní doby však je, že státní rozpočty reflektují spíše politický zájem vlády, která je sestavuje, než skutečnou ekonomickou potřebu.

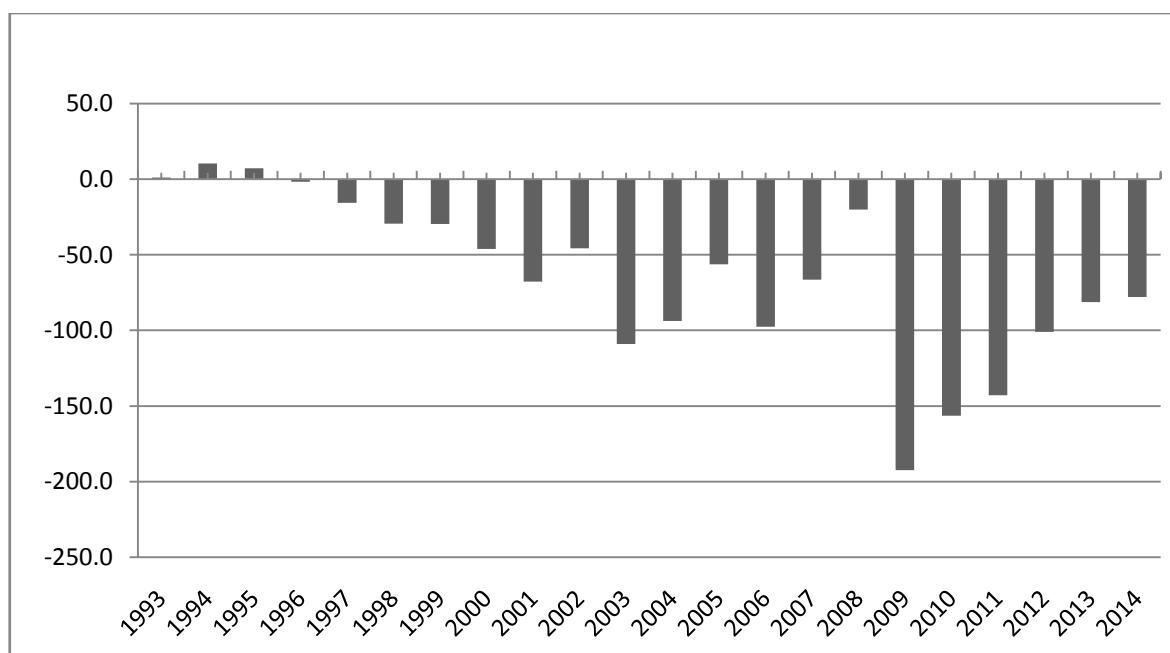
Jako prostředek řešení ekonomických problémů (respektive podpory ekonomiky v době recese) začal deficitní financování uznávat John Maynard Keynes. Dle jeho teorie může stát během hospodářské recese i prostřednictvím dluhového financování rozpočtu podporovat svojí ekonomiku a tak recesi zmírnit a urychlit návrat k hospodářskému růstu. Dluh je pak během růstu splacen. V tom se však odlišuje ekonomická praxe většiny zemí – jejich rozpočty jsou i v době konjunktury perzistentně deficitní.

Zastánci deficitního financování často argumentují, že vládní výdaje (ať již v podobě investic nebo v podobě transferových plateb) mají multiplikační efekt. Přestože je toto tvrzení pravdivé, existují závažné problémy v efektivním uplatnění tohoto principu.

### 3.4 Deficit České republiky

Jak je vidět z grafu 1, i v České republice je deficitní financování státního rozpočtu dlouhodobým jevem, od roku 1996 do současnosti nebylo dosaženo přebytkového rozpočtu. Na tvorbě značných deficitů posledních let mají vliv důsledky hospodářské krize.

Graf 1: Vývoj salda SR 1993-2014



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Kumulace deficitů státních rozpočtů je zásadní faktor při tvorbě státního dluhu, avšak nejedná se o faktor jediný. Dalšími jsou mimorozpočtové fiskální náklady. Formálně je většina z nich vykázána v rámci státních finančních aktiv (SFA, „stock-flow adjustment“) jako čisté pořízení finančních aktiv (net acquisition of financial assets), které bezprostředně neovlivní saldo rozpočtu. Projeví se však v růstu objemu veřejného dluhu (Dvořák, 2010, s. 29)

. Mezi položky vykazované ve SFA se řadí:

- Oběživo a vklady.
- Cenné papíry jiné než akcie.
- Půjčky.
- Ostatní finanční aktiva.
- Vliv ocenění dluhu v cizí měně.

Eurostat definuje ukazatel SFA jako rozdíl mezi změnou vládního dluhu a rozpočtovým saldem daného období.

Přestože nejsou faktorem, jenž by primárně tvořil státní dluh, dle zprávy NKÚ činila výše položek ukazatele SFA, které má ve správě Ministerstvo financí ČR k 31. prosinci 2010 více než 300 mld. Kč.

**Tabulka 3: Srovnání hodnot SFA**

	Průměr SFA 2005-2007	SFA 2008
Česká republika	-0,73	0,84
Eurozóna	0,44	3,42
EU 27	0,4	3,46
Polsko	-0,03	1,67
Německo	0,17	2,49
Velká Británie	0,37	3,67
Maďarsko	-1,1	6,36

Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

V tabulce 3 jsou uvedeny hodnoty ukazatel SFA v předkrizovém období a v roce 2008, tedy v 1. roce finanční krize. Pokud je hodnota ukazatele záporná, znamená to, že dluh rostl pod úrovní, kterou způsobovaly rozpočtové deficity. Pokud je hodnota kladná, rostl nad touto úrovní. Jak je z tabulky zřejmé, proběhlá finanční krize značně ovlivnila přírůstek zadlužení států, Českou republiku nevyjímaje. Nárůst potřeby intervencí v rámci finančních aktiv byl i u nás významný, přestože nedosahoval úrovně v západní Evropě nebo USA.

### 3.5 Mandatorní výdaje

Mandatorní výdaje státního rozpočtu jsou takové výdaje, jejichž realizace je dána zákonem nebo smluvními závazky (Smetanková, 2014, s. 3). Ve většině vyspělých zemí tvoří největší složku transfery se sociálním účelem, přičemž důchody v nich hrají hlavní roli. Nejvýznamnějšími položkami mandatorních výdajů jsou:

- Důchody.
- Zdravotní pojištění.
- Sociální podpora.
- Podpora v nezaměstnanosti.
- Platby na zdravotní pojištění.
- Příspěvek na penzijní připojištění a stavební spoření.
- Výdaje na dluhovou službu.
- Dotace státním fondům.
- Odvody a příspěvky do rozpočtu EU.

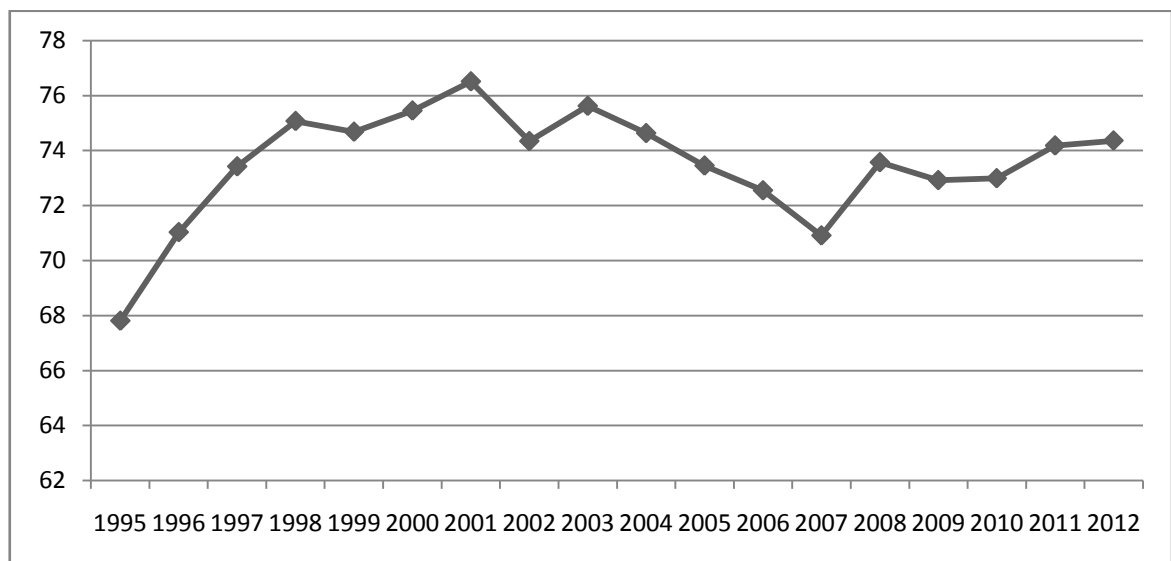
Mimo samotných mandatorních výdajů (MV) existují i takzvané quasi mandatorní výdaje (QMV). Tyto výdaje sice nejsou dány zákonem nebo smluvní povinností, ale jsou nezbytné v rámci fungování státu. Jde zejména o:

- Mzdy organizačních složek státu.
- Transfery příspěvkovým organizacím.
- Náklady na politiku zaměstnanosti.
- Kapitola ministerstva obrany.

### 3.6 Mandatorní výdaje České republiky

Jak je vidět z grafu 2, podíl mandatorních (MV) a quasi mandatorních výdajů (QMV) na celkových výdajích státního rozpočtu České republiky je značný.

Graf 2: Podíl MV+QMV na SR 1995-2012



Zdroj: Mandatorní výdaje státního rozpočtu (Smetanková, 2014, s. 3), vlastní zpracování

Mimo samotné výše mandatorních výdajů je důležitý také poměr jejich složení. Například v roce 2007 bylo složení mandatorních výdajů dle Nejvyššího kontrolního úřadu následující:

- 74,53% - sociální transfery,
- 8,56% - platby státu do systému zdravotního pojištění,



- 6,99% - ostatní výdaje ze zákona,
- 6,38% - výdaje vyplývající ze smluvních závazků,
- 2,7% - státní příspěvek na podporu stavebního spoření,
- 0,82% - státní příspěvek k penzijnímu připojištění,
- 0,02% - výdaje vyplývající z jiných právních norem.

Celkem dosáhla částka mandatorních výdajů 554,5 mld. Kč, což představovalo 50,76% celkových vládních výdajů (v tomto nejsou zahrnuty quasi mandatorní výdaje).

### 3.7 Financování státního dluhu

Zajištění peněžních prostředků pro financování výdajů vlády při deficitním charakteru státního rozpočtu má na starosti Ministerstvo financí. To využívá řadu instrumentů, směřujících k tomu, aby byla tato výpůjční potřeba realizována při co možná nejnižších úrokových nákladech a stupni rizika. Dluh, který při emitování cenných papírů vzniká, pak lze dle Ministerstva financí České republiky rozdělit následovně :

- Obchodovatelný dluh, jenž vzniká hlavně prodejem:

- státních pokladničních poukázek,
- státních střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů,
- zahraničních emisí dluhopisů.

- Neobchodovatelný dluh:

Neobchodovatelný dluh vznikl v roce 1993, kdy Česká republika převzala 2/3 dluhů bývalé federace na knihy státního dluhu. Do roku 1998 byl neobchodovatelný dluh součástí i domácího dluhu. Po jistou dobu se do kategorie neobchodovatelného počítaly i korunové směnky na úhradu účasti v rámci IBRD (International Bank for Reconstruction and Development, Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj). V současné době již Ministerstvo financí ČR instrumenty domácího neobchodovatelného dluhu nevyužívá. Zahraniční neobchodovatelný dluh pak tvoří především úvěry od Evropské investiční banky a spořicí státní dluhopisy, které jsou využívány od roku 2011.

- Domácí dluh, který je kryt :

- státními pokladničními poukázkami - jde o krátkodobé dluhopisy s nulovou úrokovou sazbou („zero coupon bonds“; tedy bez tzv. kupónů), tedy takové, u kterých je výnos pro investora dosažen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou a cenou, za kterou jsou prodávány v rámci aukce. Té se mohou účastnit pouze investoři registrovaní jako primární dealéři českých státních dluhopisů. Jsou vydávány ve jmenovité hodnotě 1 milion Kč a splatností 13, 26, 39 a 52 týdnů,
- státními střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy – ty jsou vydávány s fixní („straight bonds“) i variabilní („variable bonds“) úrokovou sazbou. Fixní úroková sazba se stanovuje na základě aktuální úrokové míry a možnosti jejích změn v budoucnu vývoje, zhodnocené rizikovosti emitenta a situace na trhu. U variabilně úročených dluhopisů není jejich úroková sazba pevně dána, ale vychází z referenční úrokové sazby PRIBOR (mezibankovní výpůjční sazba stanovovaná Českou národní bankou). U obou typů je jmenovitá hodnota splatná v předem dohodnutou dobu (úroky jsou vypláceny průběžně, zpravidla jedenkrát ročně). Minimální doba splatnosti jsou 3 roky, minimální jmenovitá hodnota 10 000 Kč. Jsou nabízeny pouze členům skupiny primárních dealerů českých státních dluhopisů,
- spořicími státními dluhopisy – existují fixně i variabilně úročené varianty. Nejsou nabízeny na regulovaném trhu primárních dealerů, ale možnost je koupit má široká veřejnost. Minimální jmenovitá hodnota je 1 Kč a doba splatnosti alespoň 1 rok. Jsou vydávány jako diskontovaný, prémiový, protiinflační nebo reinvestiční. Mají omezenou nebo vyloučenou převoditelnost,
- dalšími domácími instrumenty, např. repo operacemi, derivátovými operacemi.

- Zahraniční dluh, který je kryt:

- zahraničními emisemi dluhopisů,
- úvěry od Evropské investiční banky,
- směnkami vydaných k úhradě členství v IBRD a EBRD.

- Nepodmíněné závazky státu (státní záruky):

Největší vliv v rámci státních záruk mají ty, které byly poskytnuty v rámci státní pomoci bankovnímu sektoru. Jejich poskytování se řídí podle zákona

č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

Na rozdíl od výše zmíněných forem dluhu není správa a řízení státních záruk v působnosti Odboru řízení státního dluhu a finančního majetku Ministerstva financí ČR, ale je v kompetenci Odboru státního rozpočtu.

V tabulce 3 jsou dále uvedeny hodnoty jednotlivých instrumentů tak, jak jsou využívány. Výsledná potřeba financování se skládá z hrubé výpůjční potřeby a vlivu, který na ni má zapojení finančních aktiv vlády. V případě uvolnění těchto aktiv pro potřeby financování je pak celková výpůjční potřeba nižší (jako k tomu došlo v roce 2014), v případě jejich akumulace se naopak celková výpůjční potřeba zvyšuje (příkladem je rok 2012).

**Tabulka 4: Potřeba financování ČR (v mld. Kč)**

	2012	2013	2014	2015*	2016*	2017*
Schodek státního rozpočtu	101	81,3	80	100	100	95
Splátky SDD v daném roce	115,6	108,6	136,4	138,8	154,5	144
Zpětné odkupy a výměny SDD z předchozích let	-2	-8,1	-4	-15,3	-20,4	-20
Zpětné odkupy a výměny SDD splatných v dalších letech	8,1	7,5	11,3	20	20	20
Splátky a předčasné splátky SSD v daném roce	9,6	7,7	11,9	11,5	30,1	16,9
Splátky SPP bez revolvingu	162,6	189,1	120,9	107,6	110	110
Ostatní peněžní instrumenty	0	0	0	2,5	10	10
Splátky úvěrů EIB	5,3	2,8	11,1	2,1	1,7	3,9
Potřeba financování celkem	400,2	388,8	367,5	367,2	405,9	379,8
Potřeba financování celkem v % HDP	9,9	9,5	8,6	8,2	8,8	7,9

Zdroj: Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2015

\* Pro rok 2014 očekávaný schodek, pro rok 2015 rozpočtovaný schodek a pro roky 2016 a 2017 střednědobý výhled státního rozpočtu.

Strukturu dluhopisů v rámci dluhového portfolia ČR a jejich meziroční změnu ukazuje tabulka 4.

**Tabulka 5: Dluhopisy dle instrumentu**

	31.1.2014		31.1.2015	
	Kč	%	Kč	%
Dluhopisy celkem	1 626 465 579 870	100	1 589 185 945 638	100
Státní pokladniční poukázky	112 401 000 000	6,91	93 419 000 000	5,88
Spořicí státní dluhopisy	87 578 729 870	5,38	77 828 875 888	4,9
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	1 426 485 850 000	87,7	1 417 938 069 750	89,22

Zdroj: Ministerstvo financí, vlastní zpracování

V rámci finančních trhů, na kterých je realizován prodej většiny dluhopisů, je požadovaný výnos střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů odvozen od základní úrokové míry, inflačního očekávání po dobu splatnosti, tržní situace a rizikovosti úvěrů. Ta je vyjádřena na základě podrobné analýzy ratingovými agenturami. Česká republika je jimi dlouhodobě pozitivně vnímána, drží nejvyšší rating ze zemí střední a východní Evropy a také se drží nad ratingovým průměrem zemí eurozóny.

**Tabulka 6: Ratingové hodnocení ČR**

Agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Rating udělen/potvrzen
Moody's	A1	Stabilní	A1	Stabilní	19.7.2013
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	25.7.2014
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	14.11.2014
JCR	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	24.3.2014
R&I	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	11.9.2013

Zdroj: Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2015

V rámci správy státního dluhového portfolia existuje řada rizik, které mohou ohrozit finanční stabilitu státu a v extrémním případě vést k jeho platební neschopnosti. Mezi hlavní rizika patří:

- Refinanční riziko – jde o riziko naakumulování doby splatnosti dluhopisů (tzv. maturity) do jednoho období, při kterém dojde ke zvýšení tlaku na refinancování státního dluhu. To v krajním případě vede k převýšení finančních potřeb státu i nad úroveň, kterou si je schopen zajistit běžnými prostředky.
- Úrokové riziko – jde o riziko prudkého nárůstu placených úroků. Toto ohrožení je snižováno vhodnou volbou struktury dluhového portfolia (poměrem různě úročených dluhopisů) a jeho reflací.
- Měnové riziko – jde o riziko, kdy pohyb měnových kurzů způsobí výrazné dodatečné náklady na obsluhu státního dluhu. Možností, jak toto riziko omezit, je diverzifikace zahraničního dluhu do více měn.

V tabulce 6 je pak zobrazen vývoj poměru mezi domácím a zahraničním dluhem a jejich úrokovými náklady v rámci dluhového portfolia České republiky. V rámci úrokových nákladů jde o čisté náklady, vzniklé vlivem příjmů státního dluhu a hrubých úrokových nákladů (od roku 2008).

**Tabulka 7: Poměr velikosti a úroků domácího a zahraničního dluhu 2005-2013**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celkový dluh	691,2	802,5	892,3	999,8	1178,2	1344,1	1499,4	1667,6	1683,3
Domácí dluh	581,8	680,9	769,3	814,3	926,7	1036,3	1182,2	1287,3	1288,1
Zahraniční dluh	109,4	121,6	123	185,5	251,5	307,7	317,2	380,3	395,2
Úroky – celkové	25,33	31,51	33,98	31,68	35,34	25,34	34,25	41,06	50,56
Úroky - domácí dluh	22,95	28,17	29,5	31,68	35,34	25,34	34,25	30,74	37,04
Úroky – zahraniční dluh	2,38	3,34	4,48	5,89	9,02	10,36	10,73	10,33	13,53

Zdroj: Ministerstvo financí, vlastní zpracování

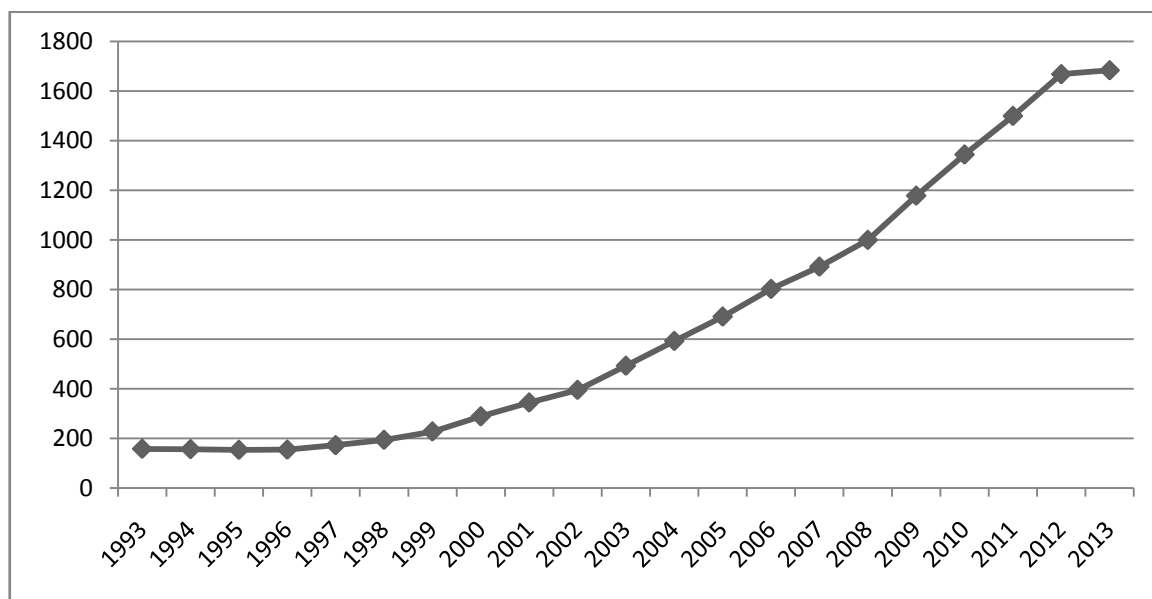
Jak již bylo uvedeno, prodej státních dluhopisů ČR je uskutečňován na finančních trzích. Jediná výjimka jsou spořicí státní dluhopisy, které jsou prodávány široké veřejnosti prostřednictvím sítě CzechPoint a České pošty, s. p.

Instituce, které chtějí přímo nakupovat státní dluhopisy na finančních trzích, musí mít s Ministerstvem financí uzavřenu platnou Dohodu o plnění funkce primárního dealera státních dluhopisů České republiky. Těchto institucí je v současné době 13. Jsou to Barclays Bank plc, Citibank Europe plc, Erste Group Bank AG / Česká spořitelna a.s., KBC Bank NV / Československá obchodní banka a.s., Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International, HSBC Bank plc, ING Bank N. V., J. P. Morgan Securities plc, Morgan Stanley & Co International plc, Sociétés Générale / Komerční banka a.s., PPF banka a.s., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia a.s.

### 3.8 Historie vývoje státního dluhu 1993 - 2013

Státní dluh České republiky k 31.12.2014 dosáhl částky 1663,7 mld. Kč, což znamenalo meziroční pokles o 19,6 mld. Kč oproti roku 2013. Mimo absolutních hodnot je při hodnocení státního dluhu významným ukazatelem jeho procentuální vyjádření dle hodnot HDP. To v roce 2013 dosahovalo 41,195%. Tento ukazatel je důležitý i proto, že v čase se hodnota peněz mění, a tudíž je vhodné poměřovat státní dluh s celkovou úrovní ekonomiky.

Graf 3: Vývoj státního dluhu ČR (v mld. Kč)



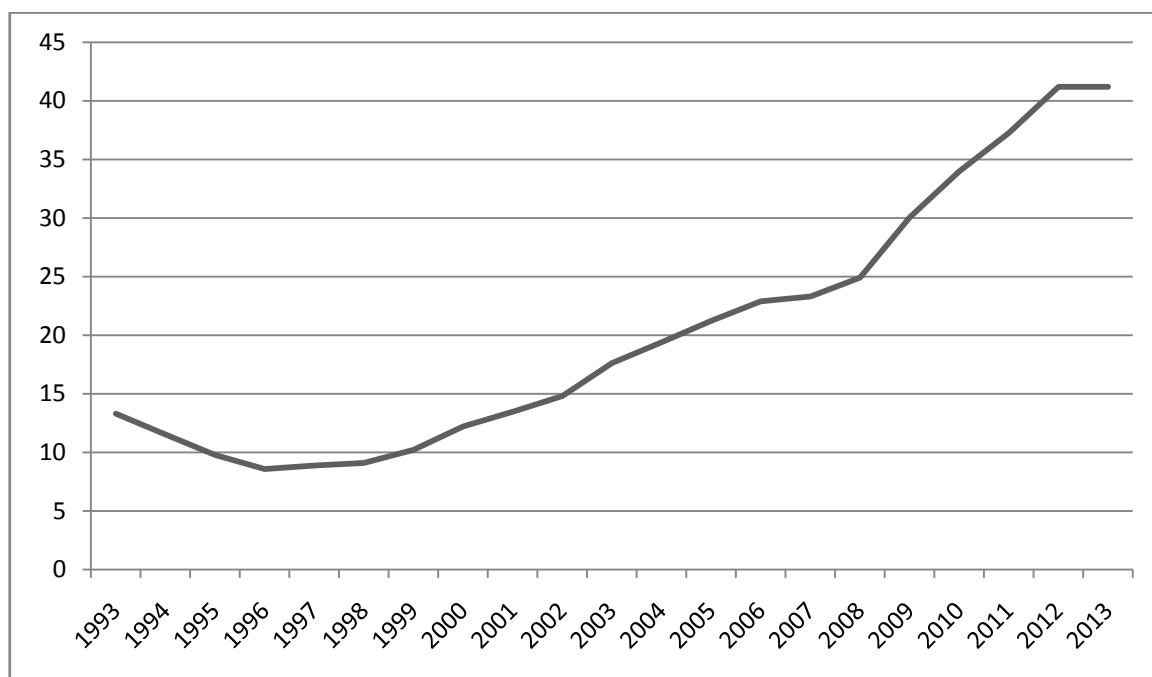
Zdroj: Ministerstvo financí ČR, vlastní zpracování

Po vzniku samostatné České republiky v roce 1993 byl převzat dluh v celkové hodnotě 158,8 mld. Kč. Ten vznikl z původního dluhu České republiky převzetím 2/3 závazků bývalé ČSFR (zbylou 1/3 převzala Slovenská republika) a převzetím závazků Československé obchodní banky v hodnotě 49,6 mld. Kč. Tyto závazky vznikly před

rokem 1989, kdy ČSOB fungovala jako mezinárodní finanční zástupce státu. Státní dluh tak dosahoval hodnoty 13,3% HDP.

Následující období let 1993-1996 se vyznačuje poklesem státního dluhu i jeho poměru k HDP až na 8,6%. Salda státních rozpočtů byla v tomto období kladná, zlom nastal právě v roce 1996. Od roku 1997 se hodnota státního dluhu soustavně zvyšuje. Hlavní podíl na tomto trendu má perzistentně deficitní charakter státních rozpočtů.

**Graf 4: Vývoj dluhu v procentech HDP**



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Vývoj v sluhu v procentech HDP v jednotlivých letech je popsán níže (Palán, 2009, s. 4 -10, Český statistický úřad, Národní kontrolní úřad).

## **1993**

V tomto roce byl státní dluh stabilizován, dosáhl úrovně 158,8 mld. Kč, což odpovídalo 13,3% HDP. Došlo ke snížení podílu státních pokladničních poukázek na

celkovém dluhovém portfoliu. Zahraniční dluh mírně rostl, ale to bylo vyrovnáno mírným poklesem dluhu domácího. Toto bylo umožněno přebytkovým rozpočtem.

## **1994**

Během roku 1994 státní dluh opět mírně klesl, konkrétně o 1,5 mld. Kč. Stejně tak došlo k poklesu jeho hodnoty o 1,5 procentního bodu na 11,5% HDP. Také došlo k jeho sekuritizaci, tedy přeměně přímých úvěrů od bank a ze zahraničí na státní dluhopisy. To vedlo ke snížení nákladů na dluhovou službu, protože úročení dluhopisů zpravidla dosahuje nižších hodnot než úročení přímých úvěrů.

## **1995**

Dluh státu v tomto roce opět klesl, dosáhl historicky nejnižší úrovně 154,4 mld. Kč a 9,8% HDP. Došlo ke snížení závazků státu vůči České národní bance. Pokračovala také sekuritizace, jež dosáhla téměř dvojnásobné hodnoty oproti předchozímu roku. K poklesu dluhu přispěl také příznivý vývoj devizových kurzů cizích měn vůči koruně.

## **1996**

V roce 1996 došlo k prvnímu zvýšení státního dluhu, jednalo se však o nárůst pouze 0,8 mld. Kč na 156,2 mld. Kč. Přesto vyjádření dluhu v HDP kleslo na 8,6%. V rámci struktury státního dluhu došlo ke zvýšení zastoupení státních pokladničních poukázek a dlouhodobých státních dluhopisů na úkor střednědobých dluhopisů.

## **1997**

Obecně je rok 1997 pokládán za přelom, protože v tomto roce se zvýšil jak absolutně vyjádřený státní dluh, tak i jeho vyjádření v poměru HDP. Konkrétně šlo o navýšení na 173,1 mld. Kč a 8,9% HDP. Příčin tohoto vývoje bylo více. Jednak se státní rozpočet dostal do deficitu, dalším důvodem byly kursové vlivy, které měly za následek zvýšení dluhu téměř o 5,6 mld. Kč. Výši zadlužení zvýšila také emise povodňových dluhopisů v rozsahu přibližně 2,9 mld. Kč.



## **1998**

Roku 1998 došlo ke zrychlení zadlužování, státní dluh vzrostl na 194,7 mld. Kč, což odpovídalo 9,1% HDP. Hlavní příčinou byl schodek státního rozpočtu.

## **1999**

V průběhu roku 1999 došlo k dalšímu urychlení zadlužování, státní dluh narostl na 228,4 mld. Kč a hodnotu 10,2% HDP. Zvláštním faktem je, že v tomto roce došlo k užití části výnosů střednědobých dluhopisů (přibližně 1,4 mld. Kč) na financování aktivit k odstranění následků krize v Kosovu.

## **2000**

V prvním roce nového tisíciletí narostl státní dluh na 289,3 mld. Kč a dosáhl 12,2% HDP. Příčinou byl nárůst schodkovosti rozpočtu. Část výnosů z prodeje dluhopisů ((15,3 mld. Kč) byla použita na kompenzaci ztrát Konsolidační banky, zmírňování následků sucha a opět došlo k financování snah o odstranění následků krize v Kosovu.

## **2001**

V tomto roce se státní dluh zvýšil na 345 mld. Kč, v poměru k HDP se jednalo o zvýšení na 13,5%. Opět byla část prostředků získaných z prodeje cenných papírů použita na mimořádná opatření. Šlo o 27,6 mld. Kč pro Konsolidační banku, 4,2 mld. Kč na kompenzaci následků sucha a 5 mld. Kč na finanční výpomoc Zajišťovacímu fondu družstevních záložen. Také bylo použito 4,6 mld. Kč na splátky přímého zahraničního dluhu vůči Německu.

## **2002**

Přestože v roce 2002 tempo růstu dluhu pokleslo, Česká republika dlužila 395,9 mld. Kč, což odpovídalo 14,8% HDP. Stát znovu finančně podporoval Českou konsolidační agenturu (dříve Konsolidační banku) i Zajišťovací fond družstevních záložen. Peníze také směřovaly na pokrytí nákladů na vyslání 6. polní nemocnice do Afghánistánu a dálniční obchvat Plzně (z úvěru od Evropské investiční banky).

## **2003**

Na rozdíl od let 2001 a 2002, kdy tempo zadlužování klesalo, v roce 2003 došlo k jeho nové akceleraci. Státní dluh se zvýšil o 97,3 mld. Kč na 493,2 mld. Kč. To bylo mimo rozpočtového schodku způsobeno i půjčkou od Evropské investiční banky. Takto získané prostředky byly použity na odstraňování povodňových škod, stavbu silničního obchvatu Plzně a dále pro Masarykovu univerzitu v Brně. Díky tomu se zvedlo vnitřní zadlužení o 93,2 mld. Kč a vnější zadlužení o 4,1 mld. Kč. Vyjádření dluhu v HDP dosáhlo 17,6%.

## **2004**

V rámci roku 2004 se státní dluh zvýšil o téměř 100 mld. Kč na 592,9 mld. Kč. To představovalo 19,4% HDP. Znovu byla využita půjčka Evropské investiční banky, mimo odstraňování povodňových škod, výstavbu obchvatu Plzně a podpory Masarykovy univerzity v Brně směřovala i na výstavbu protipovodňových opatření a výstavbu dálnice D8. Přírůstek vnitřního státního dluhu ve výši 42,7 mld. Kč byl překonán nárůstem zahraničního dluhu o 57 mld. Kč.

## **2005**

V roce 2005 došlo na navýšení státního dluhu na 691,2 mld. Kč a zvýšení jeho vyjádření v HDP na 21,2%. Značnou část tohoto vývoje způsobila úhrada části ztráty České konsolidační agentury (přibližně 30 mld. Kč). V průběhu roku také došlo k poklesu stavu státních finančních aktiv o 16 mld. Kč.

## **2006**

V tomto roce dosáhlo tempo zadlužování nového maxima, když úroveň státního dluhu vzrostla o 111,3 mld. Kč na 802,5 mld. Kč, to znamená na 22,9% HDP. Opět byla ze státního rozpočtu hrazena část ztráty České konsolidační agentury (přibližně 20 mld. Kč). Státní rozpočet byl také mimořádně navýšen o 5 mld. Kč na úhradu škod po povodních. Došlo také k nárůstu mandatorních výdajů v rámci státního rozpočtu. Tím se mandatorní výdaje dostaly na úroveň 51,3% celkových výdajů. Saldo státních finančních aktiv dosáhlo hodnoty -20,2 mld. Kč.

## **2007**

Roku 2007 došlo k nejnižšímu tempu zadlužování od roku 2002, dluh byl navýšen o 89,8 mld. Kč na 892,3 mld. Kč. To znamená dosažení hodnoty 23,3% HDP. Znovu došlo k financování ztráty České konsolidační agentury (tentokrát v hodnotě 13,2 mld. Kč) z prostředků státního rozpočtu. Z pohledu mandatorních výdajů rok 2007 představoval nejlepší výsledek od roku 1996. Jejich podíl na celkových výdajích totiž klesl na hodnotu 50,76%. Záporné saldo SFA v tomto roce činilo 83,4 mld. Kč.

## **2008**

Rok 2008 představuje první rok nástupu hospodářské krize. To se odrazilo i na vývoji českého státního dluhu. Ten meziročně vzrostl o 107,5 mld. Kč na necelý bilion korun (konkrétně na 999,8 mld. Kč). Jeho vyjádření vzrostlo o 1,6 procentního bodu na 24,9% HDP. V rámci tvorby dluhu došlo k navýšení zahraničního dluhu o 62,3 mld. Kč a vnitřního dluhu o 39,9 mld. Kč. Důležitou položkou bylo také vytvoření dluhové rezervy financované ve výši 63,9 mld. Kč. V rámci důsledků krize a s nimi spojeným poklesem kurzu koruny oproti zahraničním měnám došlo k prodražení dluhů o 5,2 mld. Kč. Mandatorní výdaje tvořily 53,67% výdajů. Hodnota salda SFA dosáhla -109 mld. Kč.

## **2009**

Během roku 2009 se naplno projevila hospodářská recese. Pokles příjmů státního rozpočtu a společně s růstem výdajů způsobily rekordní hodnotu přírůstku státního dluhu. Ten čílal 178,4 mld. Kč, což odpovídalo 30% HDP. Saldo SFA také prodělalo prudký propad. Ten činil 154,5 mld. Kč na úroveň -263,5 mld. Kč.

## **2010**

Výsledek hospodaření za rok 2010 pokračoval v trendu vysokých deficitů. Ty byl z velké části způsobené hospodářskými problémy. Příjmy státního rozpočtu tak byly nižší o 47,6 mld. Kč, než bylo plánováno. Konečný schodek rozpočtu dosahoval -156,4 mld. Kč, dluh však stoupl o 165,8 mld. Kč na 1344,1 mld. Kč (34% HDP).

## **2011**

V roce 2011 došlo k nárůstu příjmů státního rozpočtu o 9,2 mld. Kč oproti předcházejícímu roku. Ty byly přesto o 89 mld. Kč nižší, než bylo plánováno. Výdaje byly oproti plánu také nižší, konkrétně o 59,9 mld. Kč. Záporné saldo státního rozpočtu bylo na úrovni 142,8 mld. Kč. Státní dluh vzrostl o 155,3 mld. Kč. Saldo SFA také zaznamenalo zpomalení propadu, ten činil 127 mld. Kč v roce 2011 oproti 164,4 mld. Kč v předcházejícím roce. Státní dluh tak dosahoval hodnoty 37,3% HDP.

## **2012**

Podle České statistického úřadu skončil rozpočet za rok 2012 se schodkem 101 mld. Kč. Státní dluh pak vzrostl na 1667,6 mld. Kč, což představovalo nové maximum jak v absolutní hodnotě, tak i ve vyjádření pomocí HDP. To dosáhlo 41,2%. Pasivní saldo SFA během roku 2012 o hodnotu 19,9 mld. Kč. Nárůst SFA byl dán značným zvýšením peněžních prostředků státu na bankovních účtech (91,8 mld. Kč) a cenných papírů v držbě státu (58,3 mld. Kč) při současném mírném poklesu stavu pohledávek a majetkových účastí státu.

## **2013**

Rok 2013 byl i přes deficit státního rozpočtu 81,3 mld. Kč rekordním. Podle dat Českého statistického úřadu totiž státní dluh zaznamenal pouze mírný růst o 15,7 mld. Kč na celkem 1683,3 mld. Kč. Ve vyjádření pomocí HDP tak poprvé od roku 1997 zadlužení České republiky nerostlo. Rozhodující podíl na snížení tempa zadlužování v roce 2013 měla změna přístupu k tvorbě rezervy peněžních prostředků její využití pro financování.

## 4. Analytická část

### Možnosti řešení dluhového problému

Většina zemí (bez ohledu na jejich velikost, ekonomickou sílu nebo převládající politickou orientaci) má trvale deficitní rozpočty, tedy dochází k plošnému uplatnění deficitního rozpočtového modelu. Jak uvádí P. Dvořák: „*Podstatou tohoto modelu je, že rozpočtový deficit se trvale stává reálnou alternativou daňového krytí rozpočtových výdajů, která je beztretně uplatněna vždy, když vláda není schopna či ochotna vybrat objem daní potřebný k financování veřejných výdajů.*“. Zároveň ovšem zmiňuje slabiny alternativních modelů (Dvořák, 2010, s. 15):

- V příjmově orientovaném (úsporném) rozpočtovém modelu je aktivní omezení objemu rozpočtového deficitu řešeno na úkor veřejných výdajů. Lze tedy předpokládat, že výsledný objem veřejných výdajů bude vždy nižší než politicky žádoucí. K uplatnění tohoto modelu tedy musí existovat dostatečně silný institucionální nebo ekonomický motiv.
- Ve výdajově orientovaném rozpočtovém modelu je vedle ex ante stanovené výše rozpočtového salda priorizována politicky zvolená výše veřejných výdajů, čemuž se musí přizpůsobit objem vybíraných daní. Zvyšování daní má přitom řadu distorzních a recesních účinků.

Pro změnu vývoje sald státních rozpočtů je nutné získat politickou vůli. To je ovšem značně obtížné, neboť deficitní financování umožňuje vládám, aby udržovaly štedrost veřejných výdajů nad tím, co si v rámci dané ekonomiky lze dovolit. Motivy, které by vedly dodržování vyšší úrovně rozpočtové kázně, pak lze dělit na vnější a vnitřní.

Za vnější považují takové motivy, které nevycházejí z přímé vůle vlády. Jde o takové, které vznikly na základě smluvních závazků nebo které mají reálný ekonomický původ. Jedná se například o Maastrichtská fiskální kritéria, jejichž splnění je podmínkou vstupu do eurozóny. Základem těchto kritérií je:

1. Podmínka rozpočtové stability - deficit veřejných rozpočtů nesmí překročit 3% HDP a velikost veřejného dluhu nesmí přesáhnout 60% HDP.
2. Podmínka cenové stability – průměrná inflace by neměla přesáhnout o více než 1,5 procentního bodu průměrnou inflaci ve 3 zemích s nejlepšími výsledky.

3. Podmínka úrokových sazeb – průměrná dlouhodobá nominální úroková míra v posledních 12 měsících před hodnocením nemá přesahovat průměrnou úrokovou míru 3 zemí s nejnižší inflací o více než 2 procentní body.
4. Kurzová podmínka – zapojení měnového kurzu do ERM II a udržení kurzu uvnitř flukтуаčního pásma  $\pm 15\%$  po dobu minimálně 2 let.
5. Podmínka rozpočtové stability - deficit veřejných rozpočtů nesmí překročit 3% HDP a velikost veřejného dluhu nesmí přesáhnout 60% HDP.
6. Podmínka cenové stability – průměrná inflace by neměla přesáhnout o více než 1,5 procentního bodu průměrnou inflaci ve 3 zemích s nejlepšími výsledky.
7. Podmínka úrokových sazeb – průměrná dlouhodobá nominální úroková míra v posledních 12 měsících před hodnocením nemá přesahovat průměrnou úrokovou míru 3 zemí s nejnižší inflací o více než 2 procentní body.
8. Kurzová podmínka – zapojení měnového kurzu do ERM II a udržení kurzu uvnitř flukтуаčního pásma  $\pm 15\%$  po dobu minimálně 2 let.

Další takovou dohodou je Pakt stability a růstu. Problémem je ovšem dodržování a vymahatelnost těchto dohod. Mnoho členů eurozóny pro vstup do ní po požadovanou dobu podmínky dodržovalo, nicméně v současné době je jejich porušování vcelku běžné (hlavně podmínky rozpočtové stability).

Ekonomické motivy jsou takové, které by vedly vlády k takové fiskální a rozpočtové politice, která by měla za hlavní cíl dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Bohužel, takovéto působení si lze za běžných podmínek jen obtížně představit. Znamenalo by to totiž přebírání části zodpovědnosti za veřejné finance soukromými subjekty. Přestože je i v jejich zájmu dlouhodobá udržitelnost veřejných financí, tržní podmínky pro takovéto jednání kladou obtížně překonatelné komplikace. A to navzdory tomu, že přílišné zadlužení vlády v rámci domácího finančního trhu může vyvolat problémy. Tím hlavním je efekt vytěšňování investic (Hamerníková, Maaytová, 2010, s. 280). V zásadě jde o to, že investoři v rámci finančních trhů se snaží diverzifikovat své portfolio za účelem snížení rizika. Vzhledem k tomu, že státní dluhopisy jsou většinou považovány za investici s nízkým stupněm rizika, mohou v případě přílišného objemu (ten se různí země od země dle velikosti a vyspělosti trhů) vytlačit investice do soukromého sektoru ekonomiky. To pak vede k nárůstu výnosů, které investoři od soukromých podniků požadují. Tím dojde k omezení možnosti financování řady soukromých subjektů a k ohrožení ekonomického růstu.

I přes zmíněné problémy s ekonomickými motivy může v praxi dojít k jejich realizaci, to se však týká především takových situací, kdy zadluženost státu vyvolává

nejistotu ohledně jeho schopnosti dostát svým závazkům. V tom případě je vyvíjen tlak investory na vládu prostřednictvím nárůstu rizikových premií u dluhopisů. Problém ovšem spočívá v tom, že ve chvíli, kdy k takovému tlaku dojde, prudce stoupají náklady na financování státu a snižují se možnosti vlády reagovat. To pak může mít za následek platební neschopnost státu.

Za vnitřní motivy pak považují takové, které vycházejí z vnitřních politických motivů a nutností. V obecném smyslu se může jednat jak o politický tlak veřejnosti na udržování nízké míry zadlužení. To je však vzhledem k převládajícím požadavkům na veřejné služby a sociální systém faktor, který se v praxi běžně neuplatňuje.

Reálně mnohem pravděpodobnější podobu takových motivů pak představují pravidla a omezení, která je vláda nucena respektovat a která mají legislativní charakter. J. Buchanan například doporučuje zavedení povinnosti vlády předkládat vyrovnaný rozpočet.

Další možností je zavedení takové legislativy, podle které by se státní výdaje dělily na „provozní“ (běžné, včetně mandatorních) a investiční. Při tom by platilo pravidlo, že provozní složka musí být vyrovnaná. U investiční by vzhledem k její povaze bylo možné financování na dluh.

Problém takového řešení je ovšem politická praxe. Domnívám se, že při jeho zavedení by docházelo ke snahám o překlasifikování alespoň části běžných výdajů tak, aby mohly být financovány z prostředků určených na investiční výdaje. Motivací k takovému jednání je pak běžná praxe, že vlády si snaží zajistit popularitu u voličů rozšiřováním výdajových programů. Dalším rizikem, které v takovémto případě hrozí, je využití prakticky veškerých státních příjmů na financování provozních výdajů. Investiční výdaje by pak byly financovány převážně díky zadlužování státu.

V rámci České republiky je v poslední době zvažováno zavedení vnitřních legislativních mechanismů, které jsou označovány jako „finanční ústava“. Podoba, kterou návrh této normy má, je pak následující (Smetanková, Čermáková, 2015, s. 7):

Přijetí ústavního zákona platného pro stát, místní samosprávné celky a další státem zřizované instituce, který jim dává povinnost doržovat pravidla transparentnosti, účelnosti, hospodárnosti a efektivnosti při nakládání s veřejnými financemi. Zavedení hranice zadluženosti ve výši 55% HDP pro spuštění opatření, která jsou obecně ozančována jako „dluhová brzda“:

- Vláda má povinnost předložit střednědobý výhled státního rozpočtu a rozpočtů jednotlivých fondů, které vedou k dlouhodobě udržitelnému stavu veřejných financí.

- Vláda musí předložit návrhy vyrovnaných rozpočtů zdravotních pojišťoven.
- Územní samosprávné celky musí schválit vyrovnaný nebo přebytkový rozpočet na následující rok.
- Ostatní veřejné instituce nesmí po období, kdy zadlužení dosahuje stanovené hranice 55% HDP, zřizovat nové závazky ze smluv.
- Při dosažení hranice zadlužení 60% má vláda povinnost předložit taková opatření, která povedou k jeho snížení.
- Tato pravidla nenabudou platnosti, pokud dojde k významnému zhoršení ekonomické situace po dobu 2 let, v případě výjimečného nebo válečného stavu.
- Jako další je navrhováno pravidlo pro stanovení maximálních výdajů veřejných institucí. Ty mohou dosahovat nejvýše hodnoty součtu 1% prognózovaného nominálního HDP a prognózovaných příjmů očištěných o vliv hospodářského cyklu.
- Tento výdajový strop stanoví Ministerstvo financí ve spolupráci s nově zřízenou Národní rozpočtovou radou.
- Návrh také vytváří limity pro zadlužení jednotlivých samosprávních celků. Jako horní mez je stanovena hranice 60% jeho příjmů za poslední 4 roky. V případě jejího překročení a nepřijetí nápravných opatření dojde v dalším roce k pozastavení převodu podílu na výnosů z daní ve směru stát – místní samospráva.

Jakkoliv je přijetí takového opatření nadějnou zprávou ve smyslu posunu politické vůle k otázce zadlužení země, jsem osobně skeptický ohledně dodržování daných omezení. Přestože má v případě přijetí hlavní část tohoto návrhu právní sílu ústavního zákona, vnímám několik nedostatků, které mohou ohrožovat jeho plnění. Jde zejména o to, že v jeho rámci je stanovena pouze jedna hranice, která má vliv na fiskální zodpovědnost centrální vlády. Lze si tak představit situaci, kdy se zadlužení země bude pohybovat na stanovené hranici a zároveň dojde k pádu hospodářství do recese. V takovém momentě je pravděpodobný nárůst relativní velikosti státního dluhu k HDP, neochota vlády v době poklesu ekonomiky realizovat úsporná opatření (naopak by byla z politických důvodů tlačena k fiskální expanzi) a reformy. U obojího jsou pravděpodobné nepříjemné sociální důsledky, což má vliv na pravděpodobnost znovuzvolení vlády. Došlo by tak k prolomení tohoto pravidla, což je dále umocněno tím, že zatímco obecná část má být přijata jako ústavní zákon, praktická pravidla mají mít podobu běžného zákona. Lze je tak mnohem snadněji změnit nebo zrušit. A v případě prolomení je otázkou, kdy (nebo zdali vůbec) by se vláda opět tímto omezením začala řídit. Jako vhodnější nástroj považuji vytvoření několika pásem, při jejichž dosažení by vláda měla povinnost předkládat návrh státního rozpočtu s omezením přírůstku státního dluhu v poměru k HDP. Čím více by se zadlužení blížilo stanovené maximální hranici, tím nižších schodků by mohlo být dosahováno. To by vytvořilo reakční prostor pro provedení reform. V případě recesního vývoje by to také poskytlo určitý manévrovací prostor pro expanzivní fiskální opatření (státní rozpočet by



nenarazil na „zed“ tohoto zákona, fiskální opatření by bylo možné realizovat v rámci povoleného schodku). Otázkou je pak stanovení hranice 55% HDP. Ta je totiž podobně jako v případě Maastichských kritérií stanovena hlavně politicky, nikoliv na základě ekonomických dopadů.

Mimo jiné problémy zde za komplikaci lze považovat i situaci, kdy v případě značně rozkolísaného HDP v průběhu roku dojde k překročení hranice 55% během jednoho období, ale zároveň k poklesu hodnoty zadlužení pod tuto hranici v období následujícím (v rámci jednoho roku). Také se zde nestavují pravidla pro případ změny metodiky vykazování HDP.

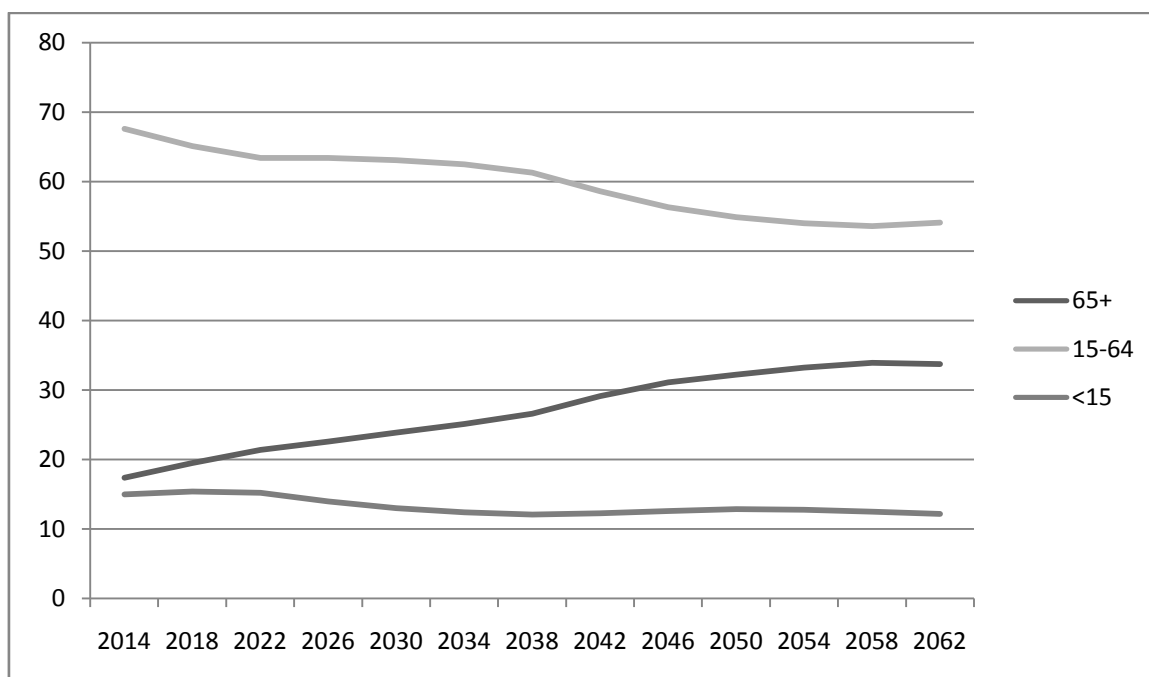
Je třeba říci, že existují i argumenty pro financování státu i za cenu deficitních rozpočtů. Tím hlavním je multiplikační efekt státních výdajů. Problémem je ovšem stanovení hodnoty, kterou tento efekt má. Pokud bude tato hodnota dosahovat úrovně vyšší než 1, pak efekt vyložení státních prostředků může pomoci ekonomice. To ovšem za předpokladu, že se ekonomika nachází pod potencionálním produktem. Jinak by efektu podpory růstu nebylo dosaženo, pouze by došlo k dalšímu zatížení veřejných fiací a potencionálně i k růstu cenové hladiny.

Existují zde však i další problémy. Jde třeba o efektivnost vládních investic, kdy ve jménu celkové podpory ekonomiky jsou stavěny nepotřebné nebo předražené stavby. V případě transferových plateb (ať již je jejich cílem podpora sociálně ohrožených skupin nebo plošné navýšení agregátní poptávky) se mohou vyskytovat také problémy. Jimi je pak především užití těchto mimořádných prostředků. Jejich příjemci totiž nejsou vázáni způsobem jejich využití. Může tak docházet k tomu, že tyto peníze jsou použity na splácení dluhů domácností, čímž v podstatě dochází k přenosu soukromého dluhového břemene na státní rozpočet nebo mohou být použity k tvorbě úspor (tím dochází k negaci snahy o podpoření poptávky). V neposlední řadě je multiplikační efekt těchto prostředků ohrožen i samým charakterem ekonomiky. Jde zejména o její otevřenost a tudíž snadné ovlivnění exogenními faktory. Snaha o podpoření domácí ekonomiky tak může být ztěžována přenosem problémů ze zahraničí, případně tato podpora může být realizována v zahraničí.

Stejně tak jako problematický vnímám v případě České republiky její proexportní zaměření při uskutečňování takovýchto podpůrných opatření. Dalším problémem je pak časové zpoždění takovýchto opatření a jejich reálné působení v ekonomice.

Zásadní vliv na budoucí růst mandatorních výdajů pak má věkové složení populace, jehož predikce je znázorněna v grafu 4. To ovlivňuje především velikost celkových vyplácených důchodů, hlavně starobního důchodu. Vzhledem k tomu, že systém průběžného důchodového pojištění má dlouhodobý charakter, je jeho případná změna a projevení jejích následků záležitostí mnoha let. V roce 2014 byla celková populace ČR tvořena ze 17,4% lidmi stašími 65 let a do roku 2060 má dojít k nárůstu na 34%. To pravděpodobně povede k navyšování jak starobních (ale i dalších) důchodů a zprostředkovaně i k nárůstu nákladů na zdravotní péči. Vzhledem k tomu je otázkou budoucí schopnost ČR při stávajícím systému důchodového pojištění zajistit přijatelné financování tohoto systému.

**Graf 5: Demografický vývoj ČR 2014-2062**

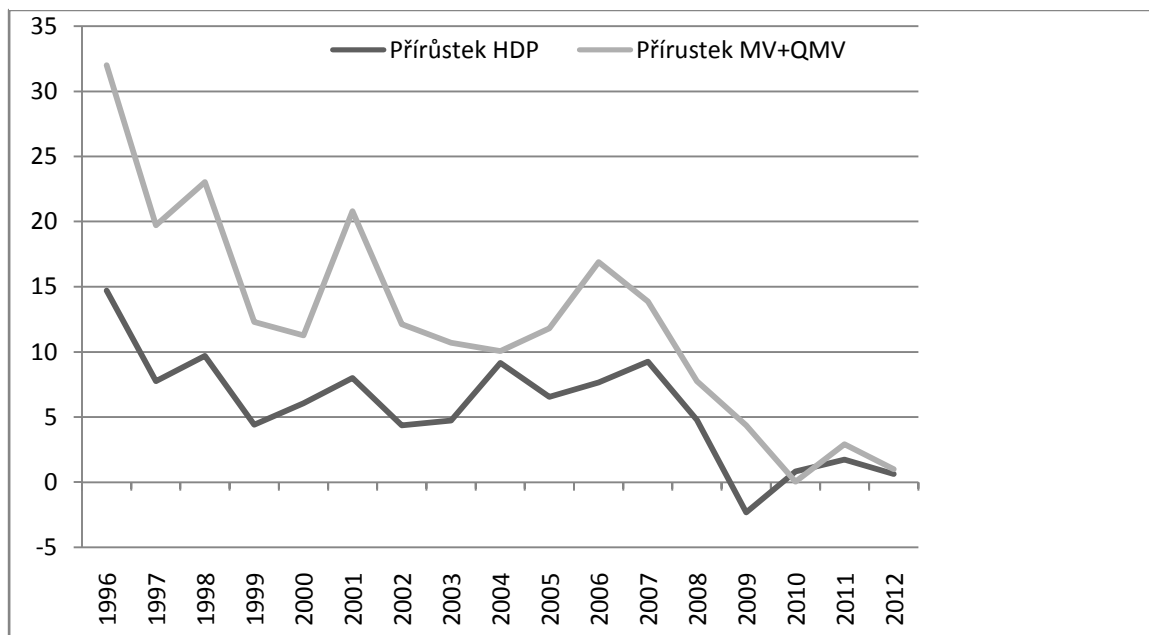


Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Dalším problémem s mandatorními výdaji je jejich charakter povinných výdajů, což znemožňuje jejich rychlé snížení v případě potřeby. Dalším problémovým aspektem je jejich povětšinou sociální zaměření. To by vládě, která by se je snažila významněji snižovat, přineslo značnou nepopularitu (a tím pádem se zvyšují politické tlaky na jejich zachování). Také snižují reakční možnosti vlády v případě hospodářské krize.

Jak je vidět z grafu 3, problémem je rychlost přírůstku mandatorních a quasi mandatorních výdajů v poměru k přírůstku HDP. Vzhledem k tomu, že až na roky 2004 a 2010 je tempo růstu mandatorních a quasi mandatorních výdajů rychlejší nežli tempo růstu HDP, představuje růst v rámci České republiky závažné ohrožení jejich budoucích rozpočtů.

**Graf 6: Porovnání přírůstku MV+QMV a HDP**



Zdroj: Mandatorní výdaje státního rozpočtu (Smetanková, 2014, s 3, Český statistický úřad)

Dle ekonomické teorie je jedním z možných řešení dluhových problémů státu monetizace jeho dluhu. Toto řešení však podle mého názoru přináší příliš mnoho negativních jevů a rizik, než aby mohlo být použito v rámci České republiky.

Jedním z možných řešení rozpočtových problémů, na které jsem při studiu literatury často narážel a se kterými jsem se ztotožnil, je metoda cílově orientovaného rozpočtování (Ochrana, 2010, s. 100). Jejím principem je nahrazení stávajícího institucionálního modelu alokace zdrojů právě metodou cílovaných výdajů.

Ve stávajícím systému jsou zodpovědným institucím přidělovány zdroje na základě plošného zvýšení /snížení výdajů státního rozpočtu. Ty se pak snaží realizovat potřebná opatření na základě široce vytyčeného zadání.

V metodě cílově orientovaného rozpočtování jsou stanoveny jednotlivým úkolům priority, na základě kterých jsou pak k jejich realizaci přiřazovány finanční prostředky. V praxi by tak po definování komplexních záměrů byly vypracovány alternativní strategie jejich dosažení a z nich by pak mohla být vybrána ta nejefektivnější. Bylo by tak možné snáze určit, které prvky a mechanismy v rámci státu jsou nezbytné a na jejichž realizaci by byly uvolňovány prostředky i při snižování celkových výdajů. Také by šlo snáze

identifikovat méně prioritní oblasti, které by byly realizovány v situaci, kdy by byly k dispozici volné finanční kapacity. To ve svých důsledcích by umožnilo efektivnější využití státních financí a následně i možnost dlouhodobého udržování vyrovnaného státního rozpočtu.

Toto považuji za vhodnou součást řešení problému veřejných financí a tím i možnost řešení dluhové zátěže České republiky.

Budoucí vývoj státního dluhu ČR závisí na mnoha okolnostech. Vzhledem k otevřenosti české ekonomiky a probíhajícím hospodářským turbulencím vývoj státních rozpočtů a z nich plynoucího dluhu značně nejistý. V případě České republiky se tak možnost postupného rozpuštění dluhu v ekonomickém růstu zdá být značně problematická. Jako lepší řešení považuji soustředit se na taková opatření, která nejsou tolik podmíněna vnějšími ekonomickými faktory.

## 5. Výsledky a diskuze

Problém vzniku, financování, vývoje státního dluhu je velice komplexní, na což se snažím v předcházející kapitole poukázat společně s některými možnými opatřeními k jeho eliminaci. Jednotlivá samostatná opatření mohou pomoci k jeho zmírnění. Ale řešení musí vycházet z celkového přístupu. Domnívám se, že hlavním problémem v rámci státních financí České republiky je absence dlouhodobé vize. Vzhledem k tomu, že stav a využívání státních financí vychází z politických rozhodnutí, považuji za nutné, aby došlo k posunu právě v rámci celkové politiky. V současné politické scéně chybí uskupení, které by celkovou a hlavně dlouhodobou vizí, bylo schopno navrhnout metody jejího dosažení a získat podporu společnosti při jejich realizaci. Současná politická praxe je taková, že jednotlivé vlády řeší problémy, které se týkají jejich volebních období. Dlouhodobé problémy, ke kterým stav veřejných financí a problematika státního dluhu patří, jsou pak odsouvány do ústraní. Tím dochází ke kumulaci problémů a zároveň je nízká vůle provést dlouhodobé změny. Takováto reformní snaha by totiž z pohledu vlády znamenala riskování ztráty podpory.

Mimo této hlavní potřeby však lze navrhnout několik opatření, která by vedla ke zlepšení současné situace:

- Přijetí vhodných legislativních norem, které by daly rámeček rozpočtové a fiskální politice. Mělo by jít o taková pravidla, která nebudou moci být obejitá. Jejich celkové vyznění má být ve smyslu dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí. To znamená, že mohou umožňovat i expanzivní fiskální politiku, ale v době hospodářského růstu musí vytvářet podmínky k dosažení alespoň vyrovnaných rozpočtů v případě zadlužení státu na stanovenou nad stanovenou, mírnou úroveň. Za tu považuji takovou úroveň, kdy náklady na obsluhu státního dluhu dosahují maximálně 30% investičních nákladů v daném roce.
- Zavedení metody cílově orientovaného rozpočtování.
- Vedení správy dluhového portfolia tak, aby docházelo k minimalizaci nákladů a rizik, tedy k optimalizaci poměru jednotlivých druhů dluhopisů. Také snaha o minimalizaci zahraničního dluhu.
- Zabránění v přenosu dluhu ze soukromé sféry na dluh veřejný. Tím je myšleno poskytování veřejných prostředků na výpomoc bankovnímu sektoru, tedy neposkytování státních záruk nebo sanaci problémových bank. Možnost státní intervence připustit pouze v případě, že je ohrožen celý finanční systém.

## 6. Závěr

V rámci problematiky státního dluhu hraje nejdůležitější úlohu státní rozpočet. Je hlavní součástí celkové soustavy veřejných rozpočtů. Jeho prostřednictvím pak lze pomocí fiskální politiky ovlivňovat stav ekonomiky.

Jeho hlavními příjmy jsou výnosy z daní, v kontextu České republiky je v tomto nejdůležitější daň z přidané hodnoty.

Mezi výdaji, které jsou v jeho rámci uskutečňovány, mají největší objem mandatorní a quasi mandatorní výdaje. Ty v roce 2012 představovaly 857,2 mld. Kč, což tvořilo 74,36% celkových výdajů.

Důležitou roli při deficitním charakteru státních rozpočtů mají státní dluhopisy, jejichž prodejem jsou takové rozpočty financovány. V České republice je vydává Ministerstvo financí. To využívá řadu instrumentů k řízení dluhového portfolia a k minimalizaci nákladů na tento způsob zajištění finančních prostředků státu.

Historie vývoje státního dluhu ČR poskytuje důkaz o tom, že při řešení problému státních rozpočtů a státního dluhu je potřeba mít na zřeteli dlouhodobý charakter mechanismů, které fungují v rámci státního rozpočtu i zátěž, kterou státní dluh představuje pro budoucnost České republiky.

Samotná velikost státního dluhu v tuto chvíli nepředstavuje pro Českou republiku zásadnější problém. Tím problémem jsou však perzistentně deficitní rozpočty a rychlost, jakou se díky tomu zvyšuje zadlužení České republiky.

## 7. Seznam použitých zdrojů

HAMERNÍKOVÁ, Bojka, Pavel DVOŘÁK, Květa KUBÁTOVÁ, František OCHRANA, Stanislav KLAZAR, Alena MAAYTOVÁ, Ondřej ČÍŽEK a Zuzana FÍGLOVÁ. *Problémy optimalizace rozpočtové a fiskální politiky*. Praha: MATFYZPRESS, 2010. ISBN 978-80-7378-150-7.

BRČÁK, Josef. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012, 206 s. ISBN 978-80-7380-369-8.

SOJKA, Milan a Bronislav KONEČNÝ. *Malá encyklopedie moderní ekonomie*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Libri, 2006, 279 s. ISBN 978-807-2773-282.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, 340 s. ISBN 978-80-7357-497-0.

BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5.

PAČESOVÁ, Hana. *Makroekonomické vztahy a souvislosti*. Praha: Vodnář, 2012. ISBN 978-80-7439-048-7.

SAMUELSON, P.A. a W.D. NORDHAUS. *Ekonomie*. 19. vyd. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.

SOJKA, Milan a Bronislav KONEČNÝ. *Malá encyklopedie moderní ekonomie*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Libri, 2006, 279 s. ISBN 978-807-2773-282.

SMENTANKOVÁ, Daša, Renáta ČERMÁKOVÁ. *Rozpočtový rámeček a rozpočtové instituce ve vybraných zemích EU a návrh fiskální ústavy České republiky*. [on-line] Březen 2015. Praha: Parlamentní Institut, 22s. (PDF) [15.3.2015 ] Dostupný z WWW: < <http://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1> >

PALÁN, Josef. *Vývoj státního dluhu, dluhu veřejných rozpočtů, státního rozpočtu ČR a HDP v letech 1993-2008*. [on-line] Květen 2009. Praha: Parlamentní Institut, 15s. (PDF) [15.3.2015 ] Dostupný z WWW: < <http://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1> >

SMENTANKOVÁ, Daša. *Mandatorní výdaje státního rozpočtu*. [on-line] Červenec 2014. Praha: Parlamentní Institut, 17s. (PDF) [15.3.2015 ] Dostupný z WWW: < <http://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1> >

*Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2015*, [on-line] Prosinec 2014,  
Dostupný z WWW: < <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-/2015/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-19987> >

[www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

[www.czso.cz](http://www.czso.cz)

[www.nku.cz](http://www.nku.cz)

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)



## 8. Seznam tabulek a grafů

<b>Tabulka 2: Příjmy státního rozpočtu 2010-2014 (v mil. Kč)</b>	<b>12</b>
<b>Tabulka 2: Výdaje státního rozpočtu 2010-2014 (v mil. Kč)</b>	<b>12</b>
<b>Tabulka 3: Srovnání hodnot SFA</b>	<b>15</b>
<b>Tabulka 4: Potřeba financování ČR (v mld. Kč)</b>	<b>19</b>
<b>Tabulka 5: Dluhopisy dle instrumentu</b>	<b>20</b>
<b>Tabulka 6: Ratingové hodnocení ČR</b>	<b>20</b>
<b>Tabulka 7: Poměr velikosti a úroků domácího a zahraničního dluhu 2005-2013</b>	<b>21</b>
<b>Graf 1: Vývoj salda SR 1993-2014</b>	<b>14</b>
<b>Graf 2: Podíl MV+QMV na SR 1995-2012</b>	<b>16</b>
<b>Graf 3: Vývoj státního dluhu ČR (v mld. Kč)</b>	<b>22</b>
<b>Graf 4: Vývoj dluhu v procentech HDP</b>	<b>23</b>
<b>Graf 5: Demografický vývoj ČR 2014-2062</b>	<b>34</b>
<b>Graf 6: Porovnání přírůstku MV+QMV a HDP</b>	<b>35</b>

