

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

**Státní dluh České republiky v porovnání s vybranými
státy Evropské unie**

Eva Němcová

© 2016 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Eva Němcová

Provoz a ekonomika

Název práce

Státní dluh České republiky v porovnání s vybranými státy Evropské unie

Název anglicky

State debt of the Czech Republic in comparison with selected countries of the European union

Cíle práce

Cílem práce je porovnat státní dluh České republiky s vybranými státy Evropské unie.

Teoretická část obsahuje analýzu státního dluhu České republiky, přiblížení jeho problematiky a návrh řešení, jak by se dal efektivně snížit. Praktická část, která má hlavně analytický charakter, se věnuje srovnání českého státního dluhu s vybranými státy Evropské unie na základě vybraných metod.

Metodika

V teoretické části práce je použita metoda deskriptivní pro získávání relevantních dat a dále metoda analýzy tzn. rozbor českého státního dluhu. V praktické části je užita metoda komparativní, ať už v rámci srovnání grafů a tabulek, tak i v odborném textu, zejména kvůli zajištění přesných dat věcného a časového charakteru a je postavena na teoretických východiscích z předchozí části práce.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran

Klíčová slova

státní dluh, vládní dluh, státní rozpočet, státy Evropské unie, rychlost zadlužování, snížení státního dluhu.

Doporučené zdroje informací

Dvořák, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1

Huerta de Soto, Jesús. Peníze, banky a hospodářské krize. [překl.] Aleš Tůma a kolektiv Martin Froněk. Praha : ASPI, 2009. ISBN 978-80-7357-411-6

Kohout, Pavel. Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál. Praha : Grada, 2010. 978-80-247-3583-2

König, Petr. Rozpočet a politiky Evropské unie. Beckova edice ekonomie. Praha : C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-011-9

Moessinger, M.D. Do the personal characteristics of finance ministers affect changes in public debt? <http://econstor.eu>. [Online] 2014. [Citace: 4. 4 2015.] <http://econstor.eu/bitstream.0048-5829>

Neumann, Pavel, Žamberský, Pavel a Jiránková, Martina. Mezinárodní ekonomie. Expert. Praha : Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3276-3

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 29. 10. 2015

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 10. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 26. 02. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Státní dluh České republiky v porovnání s vybranými státy Evropské unie" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 14. března 2016

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. PhDr. Ing. Lucii Severové, Ph.D. za cenné připomínky, rady, vstřícný přístup a obětavost při vypracování této práce. Dále děkuji své rodině, která mi byla po celou dobu důležitou oporou.

Státní dluh České republiky v porovnání s vybranými státy Evropské unie

Souhrn

Bakalářská práce se věnuje státnímu dluhu České republiky a jeho porovnání s dluhy vybraných států Evropské Unie. Práce je rozdělena do dvou částí, na teoretická východiska a vlastní práci. V první, teoretické části práce, jsou definovány základní pojmy, jevy a metodiky nezbytné pro pochopení dané problematiky.

Praktická část práce se zabývá nejprve ekonomicko-historickým děním států od roku 1918 s ohledem na vývoj, státní zřízení, válečné konflikty a podobné události, které zapříčinily větší výkyv státního dluhu vybraných zemí. Dále se zevrubně věnuje vývoji státního zadlužení, potažmo ekonomickou situací zemí v letech 1995 - 2014. V předposlední kapitole je provedeno samotné porovnání dluhu České republiky se zadlužením Slovenska, Německa, Itálie, Řecka a Španělska. V poslední kapitole praktické části práce je predikován budoucí vývoj státního dluhu České republiky. Závěr shrnuje výsledky a přínos bakalářské práce.

Klíčová slova: státní dluh, veřejný dluh, monetární politika, emisní financování, státní dluhopisy, domácí dluhová past, státní pokladniční poukázky, Maastrichtská kritéria, státní rozpočet, státy Evropské unie, rychlost zadlužování, snížení státního dluhu

State debt of the Czech Republic in comparison with selected countries of the European Union

Summary

The bachelor thesis deals with a public debt of the Czech Republic and its comparison with debts of selected states of European Union. It is divided into two parts, theoretical and practical. In the first, theoretical part basic concepts, phenomena and methodology necessary for understanding the issue are defined.

The practical part deals with historical events of mentioned states since 1918 regarding the development, state establishment, wars and similar events that caused greater fluctuations in the national debt. Next it thoroughly explores the development of state debt, consequently the economic situation of countries in the period of 1995 - 2014. In the next-to-last chapter comparison of national debts of the Czech Republic, Slovakia, Germany, Italy, Greece and Spain is done. The methods of investigation include the results of comparison and description. In the last chapter of the practical part future development of state debt of the Czech Republic is predicted. The conclusion summarizes the results and benefits of the bachelor thesis.

Keywords: state debt, public debt, monetary policy, emission funding, government bonds, domestic debt trap, treasury bills, The Maastricht criteria, state budget, states of European Union, rate debt, reduction of national debt

Obsah

1 Úvod.....	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	14
3.1 Vymezení pojmu dluh	14
3.1.1 Státní dluh	14
3.1.2 Veřejný dluh	15
3.1.3 Zahraniční dluh	16
3.2 Formy státního dluhu	16
3.2.1 Zaknihované a listinné cenné papíry	16
3.2.2 Obchodovatelné a neobchodovatelné	17
3.2.3 Veřejně obchodovatelné státní cenné papíry	17
3.3 Měření státního dluhu	17
3.3.1 Metodika GFS 1986.....	17
3.3.2 Metodika ESA 95.....	18
3.4 Příčiny vzniku státního dluhu.....	20
3.4.1 Aktivní příčiny vzniku státního deficitu	20
3.4.2 Pasivní příčiny vzniku státního dluhu.....	20
3.4.3 Relativní váha veřejného dluhu	21
3.4.4 Bisphamova analýza	22
3.4.5 Dluhová past	22
3.5 Důsledky existence státního dluhu.....	23
3.5.1 Rozpočtové důsledky	23
3.5.2 Redistribuční důsledky	23
3.5.3 Fiskální důsledky	23
3.5.4 Makroekonomické důsledky	24
3.6 Řízení státního dluhu a jeho správa	24
3.6.1 Základní cíle a kritéria pro řízení státního dluhu	24
3.6.2 Státní dluhopisy jako nástroj pro financování státního dluhu.....	25
3.6.3 Státní pokladniční poukázky jako nástroj pro financování státního dluhu.....	26
3.6.4 Repo operace jako nástroj pro financování státního dluhu.....	26
3.6.5 Derivátové operace jako nástroj pro financování státního dluhu	26
3.6.6 Přímé úvěry státu jako nástroj pro financování státního dluhu	27
3.7 Strategie financování státního dluhu pro rok 2015	28

3.8	Návrhy řešení státního dluhu	29
3.8.1	Rozpočtové řešení.....	30
3.8.2	Monetizace dluhu.....	30
3.8.3	Jednorázová dávka kapitálu.....	30
3.8.4	Výnosy z privatizace.....	30
3.8.5	Konsolidace dluhu	31
3.8.6	Zákon o rozpočtové odpovědnosti.....	31
4	Vlastní práce	32
4.1	Historický vývoj státního dluhu od roku 1918 do současnosti	32
4.1.1	Česká republika.....	32
4.1.2	Slovenská republika.....	38
4.1.3	Německo	40
4.1.4	Itálie	44
4.1.5	Řecko	47
4.1.6	Španělsko	49
4.2	Komparace státního dluhu České republiky s vybranými státy Evropské unie.....	51
4.3	Prognóza budoucího vývoje státního dluhu České republiky	55
5	Výsledky a diskuze	58
6	Závěr.....	60
7	Seznam použitých zdrojů	61

Seznam grafů

Graf 1:	Čisté hotovostní výdaje a aktuální náklady na obsluhu státního dluhu	29
Graf 2:	Vývoj státního dluhu ČR v mld. Kč a v % HDP	37
Graf 3:	Srovnání státního dluhu ČR s SR v % HDP.....	39
Graf 4:	Vývoj státního dluhu SR v mld. eur a v % HDP	40
Graf 5:	Vývoj státního dluhu Německa v bil. eur a v % HDP	43
Graf 6:	Vývoj státního dluhu Itálie v bil. eur a v % HDP.....	46
Graf 7:	Vývoj státního dluhu Řecka v mld. eur a v % HDP	48
Graf 8:	Vývoj státního dluhu Španělska v mld. eur a v % HDP.....	50
Graf 9:	Státní dluh zemí EU v % HDP v roce 2014	51
Graf 10:	Státní dluh zemí EU v mld. eur v roce 2014	52
Graf 11:	Přírůstek státního dluhu od roku 1995 do 2014 vybraných států v % HDP.....	53
Graf 12:	Vývoj státních dluhů vybraných zemí v % HDP v letech 1995 - 2014.....	54

Graf 13: Vývoj státních dluhů vybraných zemí v mld. eur v letech 1995 - 2014.....	55
Graf 14: Vývoj státního dluhu a jeho střednědobý výhled podle MFČR.....	56

Seznam tabulek

Tabulka 1: Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí za rok 2011 - 2014	19
Tabulka 2: Struktura státního dluhu v letech 2012 - 2014.....	27
Tabulka 3: Státní dluh Itálie v letech 1918 - 1925.....	45

1 Úvod

Ve světě globalizace, společné ekonomiky a vytváření ekonomických integrací se téma státního dluhu stává velice důležitým. Přestože Česká republika zdaleka nepatří mezi nejzadluženější státy Evropské unie, tempo jakým zadlužení přibývá, je více než rychlé. Právě proto je toto téma stále více diskutovatelným problémem.

V dnešní době se každý stát potýká se zadlužeností v menší či větší míře a je především na současné vládě dané země, zda její kroky povedou ke snížení nebo zvýšení státního dluhu. Mnozí lidé deficit státu vnímají jen jako jakési číslo, které se exponenciálně navyšuje pomaleji nebo, v případě ekonomické situace Řecka v poledních letech, rychleji. V nejkrajnějším případě může zapříčinit dluhovou krizi a následný rozklad měnové politiky. Jeho sledování je důležité nejen pro ekonomy a statistické úřady, ale i více či méně pro každého občana dané země, protože je to odraz toho, jak vláda zajišťuje fiskální rovnováhu v zemi pomocí veřejných financí. Vláda neprovádí jen ekonomické výpočty a úvahy, musí rovněž čelit sociálnímu tlaku a taktně, většinou v rámci svého politického programu, vyhodnocovat a navrhnout státní rozpočet pro další rok.

Existuje nespočet teorií, které apelují na nezbytnost striktního snižování státního deficitu, zároveň jich je ale mnoho pro to, nedržet se myšlenky umořit dluh za každou cenu, ale vnímat ekonomickou situaci státu a přizpůsobovat ho tomuto chodu. Tato bakalářská práce se zaměřuje na celkovou problematiku státního dluhu. V počátku práce se definují základní terminologická východiska, která jsou nezbytná pro celkové pochopení všech relevantních souvislostí. Následují metody měření státního dluhu pomocí dvou metodik, příčiny vzniku deficitu státu, důsledky a nabídka možných řešení k jeho splacení.

Srovnání státního dluhu České republiky s vybranými státy Evropské unie v analytické části práce pak může být zajímavým ukazatelem toho, jak si Česko vede v měnové politice v mezinárodním srovnání. Pomocí rozboru dat z předešlých let daných států je možné komparovat vývoj státního dluhu, založeném nejen na ekonomické situaci určité země ale i na historických událostech jako jsou ekonomické krize, válečné konflikty a kupříkladu změna typu státního zřízení.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem první části práce, jež je převážně teoreticko-metodologická, je zformulování teoretických východisek, bližší nastínění státního dluhu a zejména poskytnutí uceleného přehledu o jeho problematice. Mezi dílčí cíle patří vysvětlení provázanosti mezi jednotlivými aspekty ovlivňující státní zadlužení. Poukázání na formy, měření, příčiny a důsledky vzniku státního dluhu. Veškeré informace jsou čerpány z adekvátních ekonomických titulů českých i zahraničních autorů a společně vytváří teoretický rámec práce.

Praktická část práce, jež má hlavně analytický charakter, se věnuje srovnání českého státního dluhu s vybranými státy Evropské unie. Prioritním cílem je nejenom samotné porovnání dluhů, ale i návaznost státního zadlužení na historické dění, které by mohlo zapříčinit jeho ovlivnění. Komparace je provedena u České republiky, Německa, Slovenska, Itálie, Řecka a Španělska. Práce je zaměřena na zevrubný vývoj dluhu v letech 1995 až 2014 ale zasahuje i do starších dat. Jedním z dílčích cílů analytické části práce je zpracování historických dat států a popis jejich transformace od roku 1918. V práci se dohledávají odpovědi na otázky spojené se státním zřízením, válkami, ekonomickými krizemi, pravicově a levicově orientovanou vládou a jinými souvislostmi. V poslední kapitole praktické části práce je predikován budoucí vývoj státního dluhu České republiky.

2.2 Metodika

Metodika bakalářské práce spočívá v komplexní sumarizaci informací a následném zpracování těchto údajů o daném tématu. V teoretické části práce je použita metoda deskriptivní pro získávání relevantních dat a dále metoda analýzy pro rozbor českého státního dluhu. Je zpracována na základě studia odborné literatury, z níž byla provedena interpretace výsledků. Grafy a tabulky byly zpracovány na základě dat poskytnutých z Evropského statistického úřadu, Českého statistického úřadu nebo Ministerstva financí vybraných států.

V praktické části je užita metoda srovnání, ať už v rámci grafů a tabulek, tak i v odborném textu, zejména kvůli zajištění přesných dat věcného a časového charakteru

a je postavena na teoretických východiscích z předchozí kapitoly. Současně je užita také metoda deskripce především v rozborech historických událostí od roku 1918. V ekonomicky historické analýze států je použit kvalitativní a kvantitativní rozbor pro porovnání získaných informací. Tato data jsou volně dohledatelná na stránkách Ministerstva financí a Ministerstva vnitra srovnávaných států a také relevantních publikacích o novodobé historii zemí Evropské unie. Poslední kapitola práce se věnuje predikci budoucího vývoje státního dluhu na základě oficiálně vydaných dokumentů Ministerstva financí České republiky. Závěr práce výsledky interpretuje a uceluje.

3 Teoretická východiska

3.1 Vymezení pojmu dluh

Teorie říká, že dříve než se začal dluh spojovat s penězi, nebo s jiným všeobecně vnímaným prostředkem směny, fungoval ve spojení s náboženstvím. Ve starých básních z roku 1500 a 1200 př. n. l. už byly nastíněny obavy ze zadluženosti (dluh se ztotožňoval s proviněním a hříchem).¹ Jeho historie v rámci politického určení je úzce spjata s otroctvím v Mezopotámii. Zejména z toho důvodu, že dluh se zakládá na předpokladu rovnosti, být otrokem nebo patřit do chudé kasty, jako v případě Indie, znamená být méněcenným, tedy dlužným.² Postupem času se pohled na dluh vyvíjel, každá éra vládců, panovníků a později i prezidentů ho vnímala jinak.

Proto i v dějinách států měla většina konfliktů mezi společenskými vrstvami, které jsou nám známy, podobu žádosti o smazání dluhu, navrácení pozemků nebo zrušení nevolnictví.³ Nyní, ve věku neustále se rozvíjející civilizace, se na dluh nahlíží zejména z ekonomického nebo také politického hlediska a je spjat s penězi v jakékoliv měně.

Dluh, schodek nebo také deficit státních financí je brán jako závazek, který je nutno v budoucnu vyrovnat, nejčastěji včetně navýšení o předem stanovený úrok, což vyjadřuje cenu za nemožnost disponovat se svými penězi. V makroekonomickém vnímání rozlišujeme státní, veřejný a zahraniční dluh.

3.1.1 Státní dluh

Státní a veřejný dluh jsou dva odlišné pojmy, které musí být jednoznačně rozlišeny. Mnoho autorů ekonomických publikací uvádí neúplné či nepřesné formulace, proto je zde uvedena definice Ministerstva financí České republiky jakožto výchozí bod pro vymezení pojmu státní dluh.

¹ GRAEBER, David. *Dluh prvních 5000 let*, str. 44.

² Tamtéž, str. 67.

³ Tamtéž, str. 68.

*„Státní dluh je dluh definovaný podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech jako souhrn státních finančních pasiv tvořených závazky státu, které vznikly ze státem přijatých zahraničních půjček, úvěrů od bank a z vydaných státních dluhopisů a jiných závazků státu. Nezahrnuje tedy žádné dluhové závazky mimorozpočtových fondů, systému zdravotního pojištění a místních rozpočtů, ani státní záruky nebo jakékoliv další podmíněné závazky vládního sektoru“.*⁴

Státní deficit je úzce spojený se státním rozpočtem, protože při jeho sestavování se vláda odvíjí právě od zadluženosti státu a snaží se ho snížit. V současné době se ale státní rozpočet navrhuje již jako schodkový, zejména kvůli rychlému nárůstu státního dluhu a vysokým výdajům veřejných financí. Příjmy státního rozpočtu tvoří především daně, cla a poplatky. Výdaje státního rozpočtu pokrývají činnosti státu, které jsou buď dané zákonem, případně ústavou. Státní rozpočet má formu zákona, který navrhuje vláda a schvaluje Parlament České republiky.⁵

3.1.2 Veřejný dluh

Dluh veřejný v sobě zahrnuje veškeré závazky státu, všech veřejných institucí, fondů a celků územní samosprávy. Podle Pavla Dvořáka je veřejný dluh definován takto: *„Souhrn pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu bez ohledu na to, zda vznikly tyto pohledávky cestou státního rozpočtu či jinak. Pro veřejný charakter dluhu není podstatný způsob jeho vzniku, ale způsob jeho úhrady - skutečnost, že představuje pohledávku vůči současným i budoucím daňovým platbám obyvatelstva“.*⁶

Státní dluh tedy označuje schodek financí centrální vlády, kdežto dluh veřejný je součtem deficitů všech jednotlivých a nižších správních celků. Je také výrazem dlouhodobé fiskální nerovnováhy ale to v zásadě neznamená, že by byla suma veškerých státních deficitů rovna veřejnému schodku. Ne každý deficit je totiž dluhově kryt (více o příčinách vzniku dluhu níže).

⁴ Vládní dluh, vládní deficit, státní dluh, deficit státního rozpočtu. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2006/2006-10-13-tiskova-zprava-5819-5819>.

⁵ RUMIL, Michal. Měnový swap - nástroj k zajištění kurzového rizika.

⁶ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 156.

3.1.3 Zahraniční dluh

Obvykle se definuje jako zadlužení zemí vůči zahraničí. Je složen ze zahraničních emisí dluhopisů, přijatých úvěrů od Evropské investiční banky a směnek vydaných k úhradě členství v IBRD a EBRD (*International/European Bank for Reconstruction and Development*).⁷ Je také označován jako objem veřejného dluhu, který je denominován v zahraniční měně. Při depreciaci domácí měny pak nese riziko emitent.⁸ Opakem zahraničního dluhu je vnitřní deficit, který je rozdělen mezi držitele daného státu a vyznačuje se nízkou úrokovou sazbou.

3.2 Formy státního dluhu

V současné době je státní dluh ve většině zemí financován cennými papíry, státními dluhopisy, pokladničními poukázkami a přímými půjčkami.⁹ Státní dluhopisy poté mohou kupovat domácí a zahraniční investoři. Vzhledem k tomu, že mají poměrně nízkou hladinu rizika, proto jsou mezi investory oblíbené. Přesto to ale neznamená, že nejsou rizikové. Například v případě Řecka státní dluhopisy vlivem hospodářské krize naprosto ztratily hodnotu. Stát investice vkládá do umožnění státního dluhu, infrastruktury a dalších.

3.2.1 Zaknihované a listinné cenné papíry

V zaknihovaných cenných papírech je státní dluh zapsán do tzv. Knihy státního dluhu. Tyto dluhopisy se evidují buď na majitele, nebo na jméno. Listinné, nebo také materializované instrumenty, mají fyzickou podobu a jedná se o státní obligace neboli dluhopisy obsahující zákonem dané náležitosti. Oproti tomu cenné papíry zaknihované jsou registrovány v Centrálním depozitáři cenných papírů, a.s., který patří pod společnost Burzy cenných papírů Praha, a.s.

⁷ Vládní dluh, vládní deficit, státní dluh, deficit státního rozpočtu. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2006/2006-10-13-tiskova-zprava-5819-5819>.

⁸ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 88.

⁹ Základní cíle řízení státního dluhu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2005, 2014 [cit. 2015-06-02]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/cile-a-kriteria>.

3.2.2 Obchodovatelné a neobchodovatelné

Obchodovatelné cenné papíry obsahují výnos, kursovou cenu a další náležitosti. Jsou to například státní pokladniční poukázky, střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy a ostatní zdroje krytí. Neobchodovatelný dluh představuje pouze zahraniční dluh. Jedná se o bankovní úvěry od EBRD, korunové směnky pro úhradu účasti u IRBD a dolarové směnky pro úhradu účasti u EBRD.¹⁰

3.2.3 Veřejně obchodovatelné státní cenné papíry

Existují státní pokladniční poukázky krátkodobé (*treasury bills*) u nichž je doba splatnosti řádově v měsících. Dále střednědobé instrumenty (*treasury notes*), doba splatnosti se pohybuje od jednoho roku až do 10 let. Tento typ pokladničních poukázek tvoří v Evropské unii největší objem.¹¹ Mají spolu s *treasury bonds* deklarovanou úrokovou sazbu. Rozlišují se také dlouhodobé poukázky (*treasury bonds*), jejichž doba splatnosti je nad 10 let.

3.3 Měření státního dluhu

Státní dluh lze vykazovat rozdílnými způsoby a to buď metodikou Mezinárodního měnového fondu (GFS 1986, resp. GFS 2001) nebo metodika Evropského statistického úřadu (dále jen Eurostat) označována jako ESA 95.¹² Základní rozdíl lze vyzorovat v zápisu a sledování jednotlivých peněžních toků.

3.3.1 Metodika GFS 1986

Za metodiku GFS 1986 (*Government Finance Statistic*) je zodpovědné Ministerstvo financí České republiky a velice dobře registruje příjmy, výdaje a deficit státního rozpočtu. Tvůrcem této metody je Mezinárodní měnový fond. Používá se zejména pro predikce

¹⁰ Definice a měření státního dluhu. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/definice-a-mereni>.

¹¹ DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 86.

¹² Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>.

budoucího vývoje fiskální politiky a v rozpočtových dokumentech, např. v návrzích státního rozpočtu, státního závěrečného účtu a koncepcích reforem veřejných rozpočtů. Je postavena na bázi finančních toků. Sleduje, v jakém okamžiku došlo k příjmu či výdaji určité operace. Mezi velké výhody této metodiky je, že data vykazuje velice rychle po skončení sledovaného období a má přímou vazbu na schvalování státního rozpočtu a rozpočtu státních fondů.

3.3.2 Metodika ESA 95

Metodika Eurostatu ESA 95 (*European System of Integrated Economic Accounts*) je průběžně aktualizována a za fungování je zodpovědný statistický úřad dané země. Z vykazovaných dat vychází konvergenční program, který kontroluje fiskální politiku zemí, popřípadě na základě těchto údajů rozhoduje o přijetí či nepřijetí země do Evropské unie. Vykazování dat je založeno na aktuálním principu. Dvakrát ročně je Evropské unii předkládána fiskální notifikace vládního deficitu a dluhu, díky níž může predikovat další ekonomický a fiskální vývoj země.¹³ Zde neexistuje přímá vazba na příjmy či výdaje jako je tomu u GFS 1986. Sleduje vznik nebo zánik ekonomické hodnoty bez ohledu na to, kdy bude určitá operace uhrazena a zda vůbec s peněžním tokem souvisí. Ve srovnání s metodikou GFS 1986 zahrnuje Podpůrný garanční rolnický a lesnický fond, Vinařský fond, ČKA a její dceřiné společnosti, Českou inkasní, Správu železniční a dopravní cesty, PPP centrum, veřejné vysoké školy, veřejné výzkumné instituce, Asociaci zdravotních pojišťoven, Centrum mezistátních úhrad a část příspěvkových organizací.¹⁴

Evropská unie tedy měří státní dluh pomocí Maastrichtských kritérií.¹⁵ Tato kritéria jsou mimo jiné užívána i jako podmínky pro přijetí eura do země na základě čl. č. 140/1 Smlouvy o fungování EU a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence a Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku.¹⁶ Kritérium schodku vládního sektoru k HDP musí splňovat 3% hranici a uvádí se v tržních cenách. Kritérium hrubého veřejného

¹³ Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001. Dostupné z:

<http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>.

¹⁴ Hlavní rozdíly mezi ESA 95 a GFS 1986. Dostupné z:

<http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2007/hlavni-rozdily-mez-esa-95-a-gfs-1986-9578>.

¹⁵ OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance*, str. 145.

¹⁶ Kritéria konvergence. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html.

dluhu k HDP popisuje poměr mezi hrubým dluhem vládního sektoru v nominální hodnotě k HDP v tržních cenách (tedy cenách aktuálních v daném roce) a neměl by přesáhnout hodnotu 60%.¹⁷

Tabulka 1: Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí za rok 2011 - 2014

struktura	jednotka	2011	2012	2013	2014
Čisté výpůjčky (deficit) sektoru vládních institucí v běžném roce	mil. Kč.	-108 860	-157 889	-47206	-84 558
Konsolidovaný hrubý dluh sektoru vládních institucí ke konci roku	mil. Kč	1 604 009	1 803 585	1 839 726	1 816 137
Hrubý domácí produkt (HDP)	mil. Kč	4 022 410	4 047 675	4 086 260	4 266 141
Dluh sektoru vládních institucí v procentech HDP	%	-2,71	-3,90	-1,16	-1,98
Dluh sektoru vládních institucí v procentech HDP	%	39,88	44,56	45,02	42,57

Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování, dostupné z: <<https://www.czso.cz>>

Tabulka uvádí přehled vládních deficitů jednotlivých let, které byly přesně v daném znění zaslány Evropské komisi. Notifikaci deficitu a dluhu vládních institucí sestavuje každá členská země Evropské unie vždy za čtyři uplynulé roky a formou projekce i běžný rok, a to vždy ke konci března a září.¹⁸ Propočten požadovaných souhrnných ukazatelů je od září 2014 založen na revidované metodice Evropského systému národních účtů (ESA 2010). Ze strany komise nebyla vyslovena žádná výhrada. Podle poměru mezi hrubým deficitem vládního sektoru k HDP Česká republika Maastrichtská kritéria splnila, ani v jednom z let Česko nepřekročilo procentní částku 60% a schodek vládního sektoru k HDP zůstal v hranici 3%.

¹⁷ Kritéria konvergence. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html.

¹⁸ Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí - 2014. Dostupné z:

https://www.czso.cz/csu/czso/cr/notifikace-deficitu-a-dluhu-vladnich-instituci-2014_.

3.4 Příčiny vzniku státního dluhu

Státní deficit je negativní veličina ve státních financích, kterým se zabývá řada ekonomů. Příčin vzniku je tedy mnoho a ne vždy dochází k působení pouze jednoho vlivu. Do roku 1996 měla Česká republika jeden z nejnižších státních dluhů v Evropské unii (pohyboval se okolo 150 mld. Kč).¹⁹ Problém nastal v roce 1997, kdy se dluhy zemí Evropské unie snižovaly, ale deficit České republiky se zvětšil.

V zásadě můžeme rozdělit aktivní a pasivní příčiny státního deficitu.

3.4.1 Aktivní příčiny vzniku státního deficitu

- umělé navyšování výdajů vládou pro podpoření ekonomiky
- provádění reforem (týkajících se určitých vládních sektorů např. zdravotnictví nebo školství), tyto reformy musí být podloženy určitou finanční částkou
- řešení bankovních krizí
- schvalování státního rozpočtu jako schodkového

3.4.2 Pasivní příčiny vzniku státního dluhu

- hospodářský pokles – ekonomika se dostává do útlumu, nastupuje recese a stát má nižší příjmy
- mimořádné události (které nepůsobí permanentně) jako války, válečné reparace, kontribuce, živelné katastrofy
- tzv. rolování dluhu²⁰ - vláda si půjčuje další peníze na splacení státního dluhu a dochází tak k dalšímu zadlužování
- krytí deficitu z mimorozpočtových výnosů (monetizování dluhu)²¹
- inflace – ovlivňuje výši veřejného dluhu

¹⁹ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 98.

²⁰ ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*, str. 292.

²¹ OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance*, str.144.

V České republice se na navyšování státního dluhu podílel v první řadě rozpad Československa, dále rychlý nárůst výdajů pro efekt blahobytu a ekonomická krize z roku 2008. Během vývoje České republiky se vláda snažila nabídnout vysoký blahobyt svým občanům a tak zvyšovala své mandatorní a také kvazimandatorní výdaje. Po letech poskytování financí za účelem zlepšení infrastruktury, zdravotnictví, vědy a výzkumu a dalších projektů se Česká republika dostala do poměrně vysokého schodku státních financí. Následné výrazné snížení těchto výdajů je z hlediska politické a sociální korektnosti těžko dosažitelné. Dalším problémem byly nedostatečné rozpočtové příjmy, které se týkají především daňové otázky. Daňové úniky, o kterých se v souvislosti se státním deficitem málo mluví, jsou další nemalou příčinou růstu státního dluhu.

3.4.3 Relativní váha veřejného dluhu

Tzv. podíl veřejného dluhu k HDP (debt-to-GDP ratio). Jedná se o nejběžnější příčinu vzniku veřejného zadlužení. Spolu se zvýšením HDP se redukuje relativní váha veřejného dluhu. Eurostat při výpočtu SFA vliv růstu HDP zohledňuje následujícím postupem:²²

$$\text{Change in debt ratio} = \text{Debt}(t)/\text{GDP}(t) - \text{Debt}(t-1)/\text{GDP}(t-1) = \text{Deficit}(+)/\text{Surplus}(-) \\ (t)/\text{GDP}(t) + \text{SFA}(t)/\text{GDP}(t) - \text{Debt}(t-1)/\text{GDP}(t-1) * [g/(1+g)],$$

$$g = \text{nominal growth rate of GDP} = [\text{GDP}(t) - \text{GDP}(t-1)]/\text{GDP}(t-1).$$

V ekonomických publikacích jsou často uváděny čtyři hlavní vztahy, které ovlivňují relativní váhu veřejného dluhu:²³

1. hodnota ukazatele na počátku rozpočtového období (tzn., jak velkou dluhovou zátěž ponese období následující)
2. nárůst primárního deficitu v daném rozpočtovém období vlivem fiskální politiky a exogenních vlivů
3. míra monetizace dluhu
4. poměr úrokové míry a tempa růstu hrubého domácího produktu

²² MOESSINGER, M. C. *Do the personal characteristics of finance ministers affect changes in public debt?* *Econstor* [online]. 2012, (12-068): 35 [cit. 2015-7-2]. Dostupné z: <http://econstor.eu/bitstream/10419/66118/1/729462536.pdf>

²³ DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 113.

3.4.4 Bisphamova analýza

J. A. Bispham se zabýval otázkou relativní váhy veřejného dluhu. Zkoumal, jakým způsobem ovlivňují různé faktory růst dluhu na HDP. Jako proměnné si určil tempo růstu reálného HDP (q), reálná úroková míra (r), primární deficit (PD) a relativní váha dluhu (D/HDP).²⁴ Pomocí těchto proměnných analyzoval 3 situace:

- veřejný dluh není úročen ($r = 0$)
- veřejný dluh je úročen, přičemž $r < q$
- veřejný dluh je úročen a $r > q$, popř. $r = q$

Vývoj relativní váhy dluhu je přímo ovlivněn těmito faktory avšak ani zde není zohledněn vliv kurzových změn. V prvním i druhém případě nemusí rozpočtové deficity vyústit do růstu relativní váhy veřejného dluhu. V posledním případě může dojít k „nabalovacímu efektu“ a vzniknout dluhová past. Z Bisphamovy analýzy lze vyčíst, že pokud převyšuje úroková míra, kterou je dluh úročen, tempo růstu hrubého domácího produktu, dochází k navýšení relativní váhy veřejného dluhu i při nulovém primárním deficitu nebo také při primárním přebytku.

3.4.5 Dluhová past

Dluhová past může vzniknout při každoročním splácení jistiny a úroků z půjček z minulosti. Při vysokém zadlužení je pak stát nucen použít deficity minulých let na splacení dluhů let budoucích a samozřejmě těch současných. „*Země je zadlužená, protože je zadlužená.*“²⁵ Stát se takto dostane do tzv. dluhové pasti. Výše zadlužení daného roku vychází z výše deficitu roku minulého, je přímo úměrná výši úrokové sazby a nepřímo úměrná pohybu hrubého domácího produktu v běžných cenách (tedy v cenách srovnatelných platných v určitém časovém období).²⁶

²⁴ BISPHAM, J.A. Inflation, recession, and recovery: a nominal income analysis of the process of global disinflation: Bank for International Settlements, Monetary and Economic Dept. BIS economic papers – Vydání 11. Libraries Australia, 1984, 62 s.

²⁵ JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*, str. 210.

²⁶ ZAMRAZILOVÁ, Eva. Veřejné finance v dluhové pasti.

3.5 Důsledky existence státního dluhu

Státní dluh se dotýká jak systému státních financí, tak i reálné ekonomiky. Jeho působení svým způsobem zasáhne každého občana, ať už kvůli daním, zúžením či rozšířením státních výdajů.

3.5.1 Rozpočtové důsledky

Týkají se zejména nemožnosti aktivně zasahovat do ekonomiky v rámci výdajů státního rozpočtu. Vláda je nucena nejprve po částech umořovat státní dluh a až poté investovat do dalších výdajů. Úroky jsou exogenní proměnnou (stát je nemůže přímo ovlivnit) zatěžují státní rozpočet a zároveň navyšují státní deficit. Státní dluh je tedy složen nejen ze samotné půjčky ale i z jejího navýšení úroku v čase.²⁷

3.5.2 Redistribuční důsledky

Redistribuční důsledek odráží separaci „chudších“ a „bohatších“ domácností ve státě. Movitější obyvatelstvo investuje do nákupu státních dluhopisů, méně majetné osoby si kvůli vysoké ceně nemohou dovolit tento cenný papír koupit. Proto právě bohatší domácnosti těží z úroků, které jim plynou z vlastnictví takového dluhopisu. Zároveň zde funguje odliv bohatství ze země, kdy zahraniční investoři nakupují státní dluhopisy z cizích zemí.²⁸

3.5.3 Fiskální důsledky

Jinak známé jako destabilizační důsledky jsou problémem týkající se aktivního a pasivního vzniku státního dluhu. Zvyšuje se podíl pasivního deficitu a naopak klesá deficit aktivní. Dochází tak k růstu úrokové míry. Jak už z názvu vyplívá, tento efekt ovlivňuje fiskální politiku závrtným způsobem. Problémy vznikají při omezenosti využívání fiskální politiky vládou.

²⁷ DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 133.

²⁸ Tamtéž, str. 131.

3.5.4 Makroekonomické důsledky

Česká republika jako vhodná země k investici

Pokud se hovoří o dluhu domácím, investiční pozice České republiky není ohrožena, protože dluh se týká pouze domácích subjektů. Je-li řeč o deficitu zahraničním, pak se situace značně zhorší, jelikož je jev provázen odlivem peněz ze země.²⁹ Na tento důsledek jsou uvažovány různé rozsáhlé názory, někteří ekonomové postulují opak – při nákupu vládních obligací dojde k přílivu kapitálu do země, jehož hodnota se rovná diskontované hodnotě budoucích splátek. V každém případě, situace se zhoršuje či zlepšuje efektivností dluhově financovaných veřejných programů.

Finanční krize

Ekonomická krize započatá v roce 2008 byla dána za příčinu deficitu veřejných financí. Podle mnoha publikací přesto státní dluh není hlavní následek možného vzniku ekonomické krize. Více než vysoký schodek státního rozpočtu působí na vznik ekonomické krize externalizací veřejného dluhu.³⁰ To znamená, že státní dluhopisy jsou v rukou nerezidentů dané země a vlivem kurzu může dojít k denominaci cenných papírů.

3.6 Řízení státního dluhu a jeho správa

Řízení státního dluhu spravovalo oddělení státních cenných papírů od roku 1990. Na jeho činnost pak navazuje samostatné oddělení řízení státního dluhu, které vzniklo 1. října 2003 rozhodnutím ministra financí č. 19/2003.³¹ V roce 2005 vznikl odbor řízení státního dluhu a finančního majetku, jenž je součástí Ministerstva financí České republiky.

3.6.1 Základní cíle a kritéria pro řízení státního dluhu

Ministerstvo financí jasně definuje hlavní cíl takto: *„Hlavním cílem politiky řízení státního dluhu Ministerstva financí je zajištění výpůjčních potřeb centrální vlády a jejích*

²⁹ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, str. 130.

³⁰ Tamtéž, str. 132.

³¹ Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/odbor-rizeni-statniho-dluhu>.

platebních závazků při dosahování co možná nejnižších nákladů ve střednědobém a dlouhodobém horizontu a při uvážlivém stupni akceptovaného rizika“.³²

Umořování státního dluhu je třeba pojmut z hlediska krátkodobých, střednědobých a dlouhodobých cílů. Krátkodobých cílů se využívá velmi zřídka, jelikož dlouhodobá prosperita za pomoci dlouhodobějších plánů je pro splácení dluhu podstatnější. Střednědobé cíle v sobě zahrnují zejména podporu likvidity a efektivitu finančního trhu vydáváním co nejvyššího počtu emisí, zvýšení transparentnosti státního deficitu a stabilizace úrokového rizika.

Od roku 2004 se praktickým řízením státního dluhu potažmo i dlouhodobými požadavky zabývají strategické cíle, které určuje Ministerstvo financí na základě dluhového portfolia nejlepších zemí OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*). Mezi hlavní cíle Ministerstva financí patří zajištění výpůjčních potřeb státu s nízkou mírou rizika za použití co nejméně nákladů státu. S tímto cílem úzce souvisí také schopnost podpoření finančního trhu České republiky a zlepšování jeho infrastruktury. Jeho efektivnost a fungování stát podporuje vydáváním likvidních dluhopisových emisí.

3.6.2 Státní dluhopisy jako nástroj pro financování státního dluhu

Emitentem státních dluhopisů je podle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, Česká republika zastoupená Ministerstvem financí.³³ Státní dluhopisy se využívají k financování krátkodobého státního deficitu, jsou tedy vydávány se splatností do 1 roku a jsou obchodovatelné na finančním trhu. První emise byla vydána v roce 1993.³⁴ Dělíme je:

- krátkodobé státní dluhopisy
- střednědobé státní dluhopisy
- dlouhodobé státní dluhopisy

Státní spořicí dluhopisy jsou na druhou stranu veřejně neobchodovatelné. Jedná se o cenné papíry, které jsou jedny z nejbezpečnějších investic. Jsou garantovány výnosem

³² Finanční nástroje. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financi-nastroje>.

³³ Tamtéž.

³⁴ Tamtéž.

a splacením dlužné částky. Investor může vkládat své finanční prostředky do různých typů cenných papírů (prémiové, diskontované, kuponové, reinvestiční, variabilní nebo pro-inflační dluhopisy).³⁵

3.6.3 Státní pokladniční poukázky jako nástroj pro financování státního dluhu

Stát je emituje na pouze několik dní, maximálně však 1 rok. Snaží se jimi pokrýt státní dluh v běžném období. Tyto cenné papíry jsou určeny pro velké investory, protože hodnota jedné je 1 milion Kč. O tyto poukázky mají nejčastěji zájem banky. V případě neočekávaného nárůstu státního deficitu či negativního vývoje na finančních trzích emituje Ministerstvo financí státní pokladniční poukázky také do vlastního portfolia, které lze následně použít jako zástavu pro půjčky formou repo operací.

3.6.4 Repo operace jako nástroj pro financování státního dluhu

Repo operace mohou být používány k řízení likvidity podle § 35 zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů.³⁶ Jsou to krátkodobé investice se splatností do 14 dnů, které vydává Česká národní banka. V současné době repo operace fungují hlavně k odčerpání přebytečné likvidity.

3.6.5 Derivátové operace jako nástroj pro financování státního dluhu

Derivátové operace nebo obchody sjednává Ministerstvo financí samostatně pomocí oddělení Řízení rizik a strategie portfolia. Tyto obchody jsou sjednávány pouze s internacionálními a českými subjekty s ratingovým hodnocením alespoň na úrovni A/A2. S těmito subjekty musí mít Ministerstvo financí uzavřenou smlouvu ISDA (*International Swaps and Derivatives Association, Inc.*) Master Agreement včetně příslušného dodatku.³⁷ Většina derivátových obchodů má podobu jednoduchých variant úrokových a měnových

³⁵ Spořicí státní dluhopisy. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/>.

³⁶ Tamtéž.

³⁷ *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2015* [online]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace-a-prezentace/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-/2015/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-19987>.

swapů (jedná se o dohodu o nákupu nebo prodeji jedné měny za druhou se současným zpětným prodejem nebo nákupem v budoucím stanoveném termínu za předem dohodnutý kurz³⁸) a opcí.

3.6.6 Přímé úvěry státu jako nástroj pro financování státního dluhu

Poskytování státu finanční úvěry od ekonomické instituce (v případě České republiky od Evropské investiční banky). České republice byly v minulosti poskytnuty úvěry na stavbu a korekturu dálnic a silnic.

Tabulka 2: Struktura státního dluhu v letech 2012 - 2014

struktura	2012	2013	2014
STÁTNÍ DLUH CELKEM	1 667,6	1 683,3	1663,7
Domácí dluh	1 287,3	1 288,1	1 363,7
Státní pokladniční poukázky	189,1	120,9	107,6
Spořicí státní dluhopisy	56,2	87,6	77,8
Střednědobé a krátkodobé státní dluhopisy	1042,0	1079,7	1175,7
Ostatní zdroje	0,0	0,0	2,5
Zahraniční dluh	380,3	395,2	300,0
Zahraniční emise dluhopisů	310,3	323,7	239,6
Půjčky od EIB	70,0	71,5	60,4
Směnky	0,0	0,0	0,0

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, vlastní zpracování, dostupné z: <http://www.mfcr.cz>

Tabulka zobrazuje strukturu a vývoj státního dluhu za rok 2012, 2013 a 2014. Hodnoty jsou udány v miliardách Kč. Je vidět, že zahraniční dluh tvoří v průměru 21% celkového státního dluhu. Ve vykazovaných datech je též znát klesající tendence v počtu půjček od Evropské investiční banky.

³⁸ RUML, Michal. Měnový swap - nástroj k zajištění kurzového rizika.

3.7 Strategie financování státního dluhu pro rok 2015

Česká republika patří mezi velice spolehlivé emitenty. Podle mnoha ratingových společností má stabilní výhled a domácí i zahraniční dlouhodobé závazky jsou ohodnoceny A+ nebo AA-.³⁹ Ministerstvo financí plánuje na rok 2015 zachovat hodnotu státních pokladničních poukázek minimálně na 100 mld. Kč. Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy budou mezi jmenovitými hodnotami 130-180 mld. Kč. Dále Ministerstvo financí plánuje vydat 3 nové fixně úročené emise SDD se splatností v roce 2023, 2026, 2027 nebo 2030. Důvodem pro jejich zavedení je převažující situace na peněžních trzích, kdy se výnosy ze státních dluhopisů pohybují na svém minimu a dochází tak k nepoměru mezi výnosem do splatnosti a kuponovou sazbou dluhopisu.⁴⁰ Dále je v plánu umožnit stálejší dostupnost státních dluhopisů občanům a nebudou se čerpat úvěry od EIB. Plánovaný rozsah zpětných odkupů státních dluhopisů v roce 2015 činí 10,0 až 30,0 mld. Kč.⁴¹ Počet primárních dealerů zůstává na počtu 13. Každé čtvrtletí ministerstvo financí předkládá Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů. V celkovém hodnocení za 4. čtvrtletí 2013 až 3. čtvrtletí 2014 byl na prvním místě primární delaeer Citibank Europ plc hodnocen body 81,9.⁴²

Pro rok 2015 je ponechána hranice krátkodobého státního dluhu na 20% z celkového státního deficitu (v roce 2014 byla úspěšně splněna a to dokonce s rezervou 5,1%). Podíl střednědobého deficitu veřejných financí je stanoveno na hranici 70%. Průměrná doba refixace státního dluhu je uvedena v cílovém pásmu o rozsahu 4,0-5,0 let.⁴³ Výdaje, které se vážou na státní dluh se často opomíjejí avšak tvoří poměrně vysoké finanční zatížení země. Jejich struktura je uvedena v následujícím grafu.

³⁹ *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2015* [online]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace-a-prezentace/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-/2015/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-19987.>, str. 10.

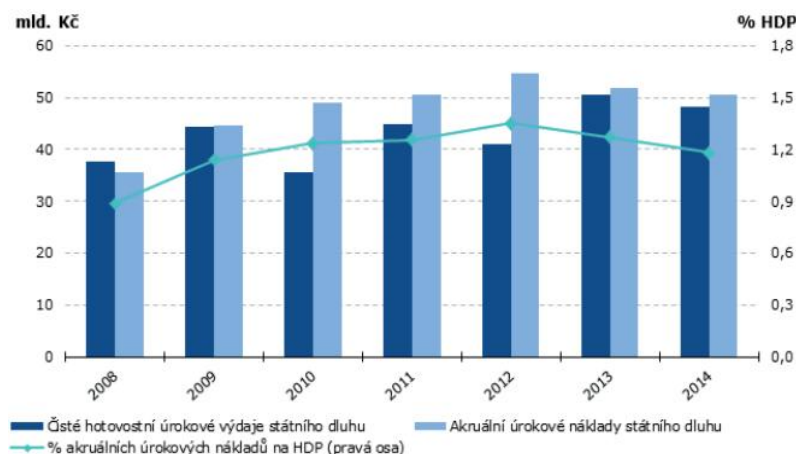
⁴⁰ Tamtéž, str. 14.

⁴¹ Tamtéž, str. 14.

⁴² *Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů - září 2014* [online]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/primarni-dealeri/vysledky-hodnoceni/2014/hodnoceni-primarnich-dealeru-ceskych-sta-19603>.

⁴³ ŽÁKOVÁ, Pavlína. *Státní rozpočet 2014 v kostce: Informační příručka Ministerstva financí ČR* [online].

Graf 1: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu



Zdroj: převzato z Ministerstva financí České republiky, dostupné z: <<http://www.mfcr.cz>>

Akruální báze je účetní princip na jehož základě se určuje, kdy transakce nastaly a jsou též zaúčtovány v okamžiku, ke kterému se vztahují. Tento typ se aplikuje v účetnictví a podává nám přesnější informaci o nákladech na obsluhu státního dluhu.

3.8 Návrhy řešení státního dluhu

Stejně jako příčiny vzniku státního deficitu mohly být aktivní či pasivní, je tomu stejně i u návrhů řešení. Avšak vždy se musí brát v potaz, že pouze vláda spolu s Ministerstvem financí je správcem dluhu a je pouze v její kompetenci s dluhem nakládat. Určité kroky je možné projednávat s Českou národní bankou, avšak ta je samostatný ekonomický subjekt. Podle Pavla Dvořáka: „Při určitém zjednodušení lze říci, že v krátkém období neexistuje žádná dostatečně účinná, vládou vynutitelná a současně reálná strategie řešení tohoto problému“.⁴⁴ Proto je třeba se dívat na záležitost řešení státního dluhu z dlouhodobého hlediska, což je mnohdy složité zejména při stále se měnící politické garnituře (levicově a pravicově orientované politické strany uplatňují jiné návrhy řešení dluhu státních financí).

⁴⁴ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 139.

3.8.1 Rozpočtové řešení

Umoření státního dluhu pomocí rozpočtových přebytků. Dlouhodobé a stabilní splácení státního deficitu pomocí přebytků je však velice obtížné. Pokud by docházelo k příliš intenzivním fiskálním restrikcím, mohla by se celá situace zhoršit a zapříčinit například cyklický schodek v nezaměstnanosti.⁴⁵ Toto řešení se proto z dlouhodobého hlediska nezdá efektivní.

3.8.2 Monetizace dluhu

Řešení, které vyžaduje aktivní monetární politiku. V době, kdy je ekonomika v útlumu (recesi, kontrakci) a zároveň je nízká inflace, doporučuje se České národní bance nákup vládních operací na sekundárním trhu. Centrální banka je však ekonomický subjekt samostatně se rozhodující, proto vládě nepřísluší ji vést k těmto krokům.

3.8.3 Jednorázová dávka kapitálu

Tato metoda spočívá v rychlé kapitálové injekci, jejíž výnos je určen k postupnému splácení státního dluhu. Takto expanzivní řešení však nemá jednoznačný souhlas a vyvolává značné obavy, zejména strach z budoucího znehodnocení úspor a investic vlivem zdanění, odlivu zahraničního kapitálu ze země nebo by mohlo dojít k poklesu poptávky po emitovaných vládních obligacích.

3.8.4 Výnosy z privatizace

Privatizování majetku (neboli prodej státních aktiv) je velice účinný pro krátkodobé období. Mnoho zemí takto snižovalo státní dluh, aby byly přijaty do Evropské unie a splnily tak Maastrichtská konvergenční kritéria.⁴⁶ V rámci České republiky bylo prodáno před vstupem do Evropské unie mnoho firem například Transgas RWE Gas AG nebo Holding Vítkovice a Škoda Holding.⁴⁷

⁴⁵ DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 142.

⁴⁶ Tamtéž, str. 150.

⁴⁷ ŽÍDEK, Libor. *Transformace české ekonomiky: 1989-2004*, str. 192.

3.8.5 Konsolidace dluhu

Jedná se o změnu délky splatnosti státních dluhopisů z krátkodobých na dlouhodobé. Tento typ řešení se může zdát jako vhodný ve chvíli, kdy se ekonomika zmítá ve velké krizi a může tak odsunout pohledávky do budoucna. V případě „zdravé ekonomiky“ se konsolidace dluhu nedoporučuje.

3.8.6 Zákon o rozpočtové odpovědnosti

Současná vláda (v čele s politickou stranou ANO) schválila návrh ústavního zákona o rozpočtové zodpovědnosti, takzvanou finanční ústavu, která mimo jiné zadává zřídit rozpočtovou radu a dluhovou brzdu ve výši 55% HDP.⁴⁸ Ústava má v první řadě snižovat státní zadlužení. Návrh se nyní dostal do Poslanecké sněmovny a čeká na schválení v dalších čteních. Má řadu výhod i nevýhod. Velkou nevýhodou je budoucí případná zafixovanost vlády provádět určité restriktce. Na druhou stranu by se zredukoval státní dluh a Česká republika by měla i jakýsi „air-bag“ pokud by docházelo k větším ekonomickým nepředvídatelným výkyvům.

Podobný zákon (zákon o rozpočtové kázní) se už pokoušel prosadit tehdejší poslanec Václav Klaus, Vlastimil Tlustý a Martin Kocourek v roce 2002. Návrh se v Poslanecké sněmovně neodsouhlasil a dále se o jeho přijetí neusilovalo.

⁴⁸ Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla). In: *Sbírka zákonů*.

4 Vlastní práce

4.1 Historický vývoj státního dluhu od roku 1918 do současnosti

V historii zemí byla většina státních dluhů určena k financování válek, imperiálních i obranných.⁴⁹ Například Velká Británie kvůli svým vydaným dluhopisům dokázala navýšit své finance a porazit spolu s pruským vojskem Napoleona Bonaparte. Díky své dlouholeté tradici a bonitě si mohla i poté půjčovat finanční prostředky za nízké úrokové sazby a tak se státní sazby nemusely příliš měnit, protože poválečné rozpočtové přebytky vyrovnaly válečné dluhy.⁵⁰ Každý stát svou dluhovou situaci řešil a řeší odlišným způsobem, proto je možné vysledovat odlišný postup ve strategii řízení zadlužení v závislosti na ekonomické situaci nebo politické garnituře. Není tedy překvapivé, že deficit státu hraje i kvůli historii tak velkou roli v současnosti.

Protože se hranice porovnávaných států často prolínaly, seskupovaly a spojovaly do integrací či naopak rozdělovaly a vymezovaly státním zřízením, následující historicko-ekonomická studie vybraných států se vymezuje koncem 1. světové války, tedy od roku 1918, a postupně se propracovává až do současnosti, aby bylo zamezeno nepřesnostem v geografickém uspořádání.

4.1.1 Česká republika

Státní dluh České republiky byl ovlivňován v průběhu let mnoha faktory. Vzhledem k tomu, že byla Česká a Slovenská republika ve zkoumaných letech 1918 – 1992 spojena, v podkapitole Česká republika je vymezen státní dluh jako Československý a v samotné podkapitole Slovensko se nahlíží na vývoj státního dluhu až po osamostatnění států v roce 1. 1. 1993.

Vývoj výše státního dluhu Československa v období 1918 - 1994

1. světová válka způsobila velké změny v politickém i ekonomickém uspořádání a vztazích mezi jednotlivými státy. Zejména v počátku války začaly výdaje převyšovat

⁴⁹ KOHOUT, Pavel. *Finmag.cz* [online].

⁵⁰ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozšířené vydání, str. 187.

příjmy kvůli přibývajícím požadavkům na průmysl, přesněji řečeno na výrobu zbraní a jiných válečných objednávek. Chybějící finanční prostředky byly zapůjčovány na vrub státního dluhu.⁵¹ Podle doložených informací činily výdaje na 1. světovou válku 1100 mld. K a na tehdejší Rakousko-Uhersko (existující v letech 1867 – 1918) připadlo 124 mld. K, celkově vykazovalo k roku 1867 dluh ve výši 101 571 084 766 K.⁵²

Po válce v roce 1918 začalo fungovat Ministerstvo financí a také byla jmenována první vláda s předsedou Karlem Kramářem. Vláda musela akutně provést měnovou reformu a vytvořit novou měnu Československa, díky níž by se stabilizovala cenová hladina a měnová politika by se dostala pod řízení národní autority.⁵³ Ostatní výdaje vlády se promítly do státního dluhu a budoucího rozpočtu, který byl v červnu 1919 stanoven na základě zákona č. 433/1919 Sb. z. a n. jako schodkový ve výši -3,9 miliard.⁵⁴ V roce 1921 se Československo poprvé dostalo do přebytku financí od počátku války, které vystřídalo následné opětovné zadlužení kvůli propadu způsobené deflační krizí. Hospodaření s financemi a státním rozpočtem vychází z rakouského práva zavedeným v roce 1863. První výrazná reforma státního rozpočtu přišla roku 1927, kdy se rozdělil do čtyř oddílů (příjmy a výdaje, výsledky hospodaření státních subjektů, podniky nevýdělečné činnosti a správa státního dluhu).⁵⁵ A právě státní dluh byl v této době velmi vysoký. Mohly za to staré dluhy převzaté z Rakousko-Uherska a samozřejmě, pro všechny země zúčastněné ve válce známé, financování války na vrub státního dluhu. Na krátkou chvíli se povedlo dluh stabilizovat, než došlo k velké hospodářské krizi jinak známé jako Velká deprese.

Světová hospodářská krize začala tzv. Černým čtvrtkem – krachem na newyorské burze v roce 1929. Během tří let se z ní stala recese světová. Na území Československa zapříčinila růst nezaměstnanosti a snížení cenové hladiny, silně postihla zemědělství, později i průmysl a další odvětví.⁵⁶ Začala převažovat nabídka nad poptávkou, docházelo k poklesu cen a dokonce i k ničení potravin. Tato hospodářská konjunktura probíhala

⁵¹ TOMEŠ, Zdeněk. Hospodářská politika 1900-2007.

⁵² Tamtéž.

⁵³ Historie ministerstva financí 1918 - 2004. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2005-08-17_Publikace-Historie-MF-1918-2004-komplet-v02_verze02.pdf.

⁵⁴ Tamtéž.

⁵⁵ Tamtéž.

⁵⁶ Tamtéž.

ve státech v různé intenzitě, střední Evropu ale zasáhla poměrně silně a podpořila rozvoj radikalistických skupin. Nejrychleji se krize rozšířila do států závislých na americkém kapitálu např. Německo, dále devalvovala měny evropských zemí a zapříčinila bankroty mnoha evropských bank.⁵⁷ Přesto, že se státní rozpočet mezi lety 1931 až 1934 schvaloval jako přebytkový, vždy došlo k deficitu státních financí. Z původního dluhu 0,2 mld. Kč za rok 1930 se během roku stal desetinásobek.⁵⁸ V těchto letech dochází také k zapůjčování financí na infrastrukturu železnic od zahraničních investorů a půjček do investičních akcí. Státní dluh se tedy navyšoval a úroky z půjček zatěžovaly státní výdaje, proto se v roce 1935 ruší umořování dlouhodobých dluhopisů.⁵⁹

V roce 1933 se v Německu dostal k moci kancléř Adolf Hitler, který svými projevy utvrzoval Československo, že bude jedním z prvních cílů jeho expanzivní politiky.⁶⁰ Československo se ale vzpamatovávalo z hospodářské krize a vojsko bylo v té době značně omezeno právě restrikcemi výdajů z minulých období. Chybějící finance na posílení zbrojního průmyslu byly čerpány z půjček (nový mimorozpočtový fond krytý krátkodobými pokladničními instrumenty). Ministerstvo financí bylo nuceno na základě tzv. Výzbrojního programu zajistit v letech 1936-1939 celkem 9,2 miliardy korun, jak jinak než opět na vrub státního dluhu. V roce 1937 tvořily už jen výdaje financující válku více než 37% z celkového objemu.⁶¹

Československu zůstal v roce 1939 i přes třetinové ztráty území a obyvatelstva dosavadní státní dluh v plné výši. Ve snaze navýšit příjmovou stránku rozpočtu byly zavedeny nové daně (důchodová, z tantiém). Významným faktorem bylo také snížení výdajů na obranu.⁶² V roce 1940 (tedy v době kdy se státní zřízení přeměnilo na Protektorát Čechy a Morava) nebyl státní rozpočet sestaven. V následujících letech již byl pravidelně schvalován jako deficitní a celkový válečný schodek činil 20,3 miliard korun. Protektorát převzal předchozí československý státní dluh. Na základě dekretu

⁵⁷ BARBORA, Buřinská. *Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929* [online].

⁵⁸ *Historie ministerstva financí 1918 - 2004*. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2005-08-17_Publikace-Historie-MF-1918-2004-komplet-v02_verze02.pdf.

⁵⁹ Tamtéž.

⁶⁰ Tamtéž.

⁶¹ Tamtéž.

⁶² *Historie ministerstva financí 1918 - 2004*. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2005-08-17_Publikace-Historie-MF-1918-2004-komplet-v02_verze02.pdf.

č. 91/1945 Sb. se provedla měnová reforma dne 1. listopadu 1945. Byla zavedena jediná měna, koruna československá (Kčs).⁶³

V roce 1948 se dostala k moci Komunistická strana prosazující marxistickou politickou ekonomikou, přičemž na Ministerstvu financí byl její vliv znát hned po únorovém puči v roce 1948.⁶⁴ Ekonomika se řídila většinou pětiletými plány. Došlo k likvidaci soukromého sektoru, na místo něho se vytvořil ústřední plán. Státní dluhy byly za doby totality schvalovány sice vyrovnaně, této rovnosti bylo ale dosahováno uměle na základě spolupráce se Státní bankou Československa pomocí emisí dluhopisů. V noci 20. srpna 1968 překročila vojska Varšavské smlouvy hranice Československa a zahájila jeho okupaci.⁶⁵ Po překročení území Československa byly vynakládány velké sumy peněžních prostředků na dodávky potravin a dalšího materiálu dle smlouvy o dočasném pobytu vojsk. Socialistický způsob řízení ekonomiky vedl k nárůstu všeobecné nespokojenosti a přispělo ke svržení socialistického režimu během tzv. Sametové revoluce na podzim 1989. V tomto roce činil dluh České republiky 114 mld. Kč. V listopadu 1989 se stát změnil na Českou a Slovenskou federativní republiku.

Otázka reparačních náhrad byla později řešena a pro Československo stanovila reparační podíly ve výši 4,57 % z německého průmyslového majetku a 3 % z německého majetku v cizině.⁶⁶ Celkově vypočtené válečné škody Československa byly ve výši 19,4716 miliardy US dolarů, což nebylo možné reparacemi pokrýt.⁶⁷

Vývoj státního dluhu České republiky v období 1995 - 2014

Na vývoj státního dluhu České republiky jako samostatného státu se nahlíží od data 1. 1. 1993. Během let se měnily i vlády, které po sobě přebíraly kompetence k sestavování státního rozpočtu pro další rok. Proto se na vývoji státního dluhu v tomto období nejvíce podílelo jejich politické přesvědčení, příslušnost k levicově či pravicově orientované straně ale i případné sociální dopady na společnost potažmo jejich voličů. Po převzetí dluhové služby z bývalé federace v roce 1993 se stát snažil splatit přímé úvěry poskytnuté

⁶³ *Historie ministerstva financí 1918 - 2004*. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2005-08-17_Publikace-Historie-MF-1918-2004-komplet-v02_verze02.pdf.

⁶⁴ Tamtéž.

⁶⁵ Tamtéž.

⁶⁶ Tamtéž.

⁶⁷ Tamtéž.

Českou národní bankou a obchodními bankami. ČNB po domluvě s Ministerstvem financí vydávala především krátkodobé peněžní instrumenty, aby vláda napomáhala ke stabilizaci přílivu krátkodobého kapitálu ze zahraničí.⁶⁸ První vláda České republiky v čele s Václavem Klausem působila v období od roku 1992 – 1996 a byla složena z většinové koalice ODS, KDU-ČSL, ODA A KDS. Poté byla zvolena znovu a její období se prodloužilo do 1998. V prvním roce existence České republiky činil státní dluh 158,8 mld. Kč. Až do roku 1996 se státní dluh prakticky neměnil. Státní rozpočty byly schvalovány jako přebytkové, a to z toho důvodu, aby tlumily agregátní poptávku a tím inflační tlaky, které v ekonomice přetrvávaly kvůli dlouhodobé ekonomické nerovnováze, zděděné z doby reálného socialismu.⁶⁹ Přesto, že se ekonomika v této době vyvíjela pozitivně, dochází k rychlému zadlužení.

Vláda Miloše Zemana byla zvolena po dočasné funkci Josefa Tošovského, vznikla na základě opoziční smlouvy s ODS. Ve funkčním období byla od roku 1998 – 2002. Státní dluh se zvýšil zejména převzetím dluhů státu z Konsolidační agentury do státního rozpočtu. Od 1. 1. 2000 Ministerstvo financí navrhuje novou emisní strategii, která vychází z jednoduchosti a transparentnosti emisní činnosti spojenou s efektivní podporou tržní likvidity vydávaných státních dluhopisů. Důvodem pro toto rozhodnutí byla nejen změněná tržní situace, ale především dynamicky rostoucí výpůjční požadavky vlády. Tento nový systém se velice příznivě přijal.

V roce 2002 byly zahájeny změny řízení státního dluhu. Jedná se o změnu v aktivním řízení portfolia státních dluhopisů. Také byl zřízen Úsek řízení rizik, jehož práce zahrnuje tvorbu celkové strategie státního dluhu a zavedení jeho řízení pomocí základních strategických směrnic.⁷⁰ Josef Špidla složil vládu ze stran ČSSD, KDU-ČSL a US-DEU. Ve zvoleném roce 2003 navrhla vláda reformu veřejných financí. Cílem bylo zamezit přijímání rozpočtových schodků bránící přijetí eura. Během vlády Stanislava Gorského docházelo k problémům při schvalování státního rozpočtu na rok 2005. Docházelo ke sporům vzhledem ke snižování rozpočtového schodku v rámci programu na přijetí eura. Nakonec se odsouhlasil deficit ve výši 98,3 mld. Kč. Vláda Jiřího Paroubka za dobu svého působení v roce 2006 posiluje výdaje (mzdy veřejných zaměstnanců, složky Ministerstva

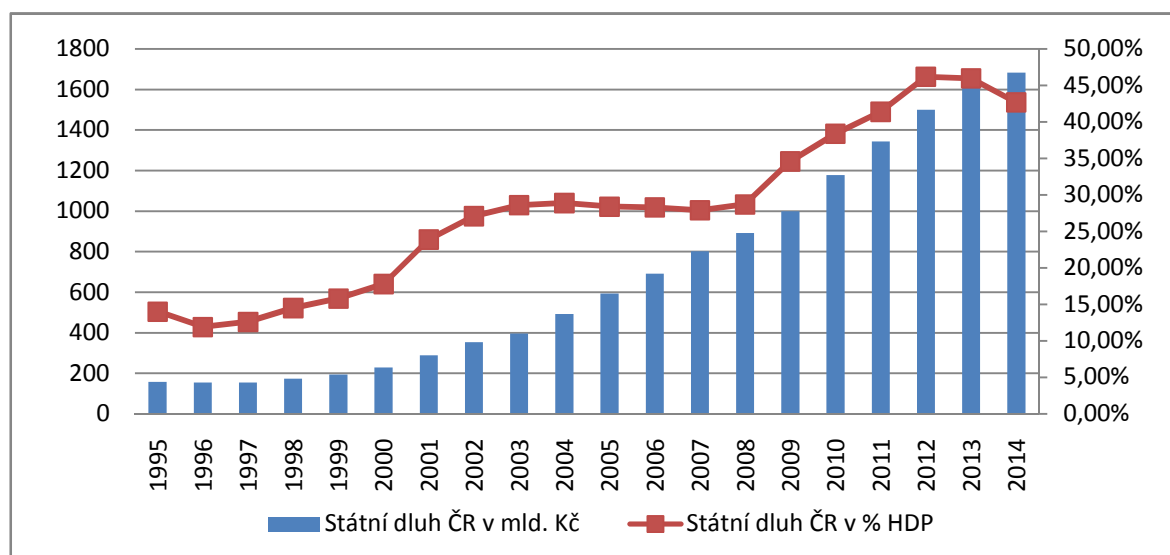
⁶⁸ NESEJT, Pavel. Jak vznikaly miliardy státního dluhu.

⁶⁹ MUSIL, Petr. Vzpomínáte? Tohle byly nejuživější bitvy o rozpočet.

⁷⁰ Tamtéž.

vnitru). Prosadila se také rychlejší valorizace důchodů. V této době je státní dluh ve výši 802,5 mld. Kč.⁷¹ Další vláda v čele s Mirkem Topolánkem byla v působnosti od roku 2007 do roku 2009 a bohužel v této době postihla celou Evropu velká ekonomická krize. Když v roce 2008 selhal finanční systém Spojených států amerických, krize se velice rychle rozšířila do dalších zemí světa. Hospodařit proto se státním rozpočtem potažmo státním deficitem bylo úkolem kontroverzním a setkala se s mnoha odpůrci i příznivci. Přesto, že se v roce 2007 snížil rozpočtový schodek o více jak 20 mld. Kč, v následujících letech se vlivem krize hospodařilo s daleko vyššími deficity a státní dluh se během této vlády silně navýšil (graf č. 2).

Graf 2: Vývoj státního dluhu ČR v mld. Kč a v % HDP



Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, vlastní zpracování, dostupné z: <http://www.mfcr.cz>

Vláda Jana Fischera schvalovala státní rozpočet na rok 2010 ve složení příjmů ve výši 1022,2 mld. Kč a výdajů 1184,9 mld. Kč. V roce 2010 byla zvolena pravicově orientovaná vláda Petra Nečase, schvalovala tedy rozpočet na další rok. Výdaje státního rozpočtu tehdy činily 1185 mld. Kč, což odpovídá 31,3% tehdejšího HDP.⁷²

⁷¹ NESEJT, Pavel. Jak vznikaly miliardy státního dluhu.

⁷² MUSIL, Petr. Vzpomínáte? Tohle byly nejuživější bitvy o rozpočet.

V programovém hlášení vlády Petra Nečase je zaznamenáno: „*Jedním ze základních úkolů vlády je důsledná konsolidace veřejných rozpočtů směřující k jejich vyrovnání, tedy k situaci, kdy si stát již nebude nucen půjčovat na svůj běžný provoz*“.⁷³ Vláda Jiřího Rusnoka byla jmenována 10. července 2013 a dle programového hlášení by chtěla udržet schodek vládního sektoru pod 3%.

Nynější vláda Bohuslava Sobotky působící od ledna 2014 má v čele ministerstva financí Andreje Babiše a je tvořena stranami ČSSD, ANO 2011, KDU-ČSL, BPP. Této vládě se povedlo ustanovit státní rozpočet na nižší částce než v minulých letech. Vlivem efektivního řízení disponibilních zdrojů státní pokladny je vývoj korunové hodnoty státního dluhu stabilizován a mírně se snižuje. K 1. čtvrtletí 2015 dluh poprvé klesl o 20,2 mld. Kč a v % HDP o 0,3 % oproti závěrečné zprávě z roku 2014.

4.1.2 Slovenská republika

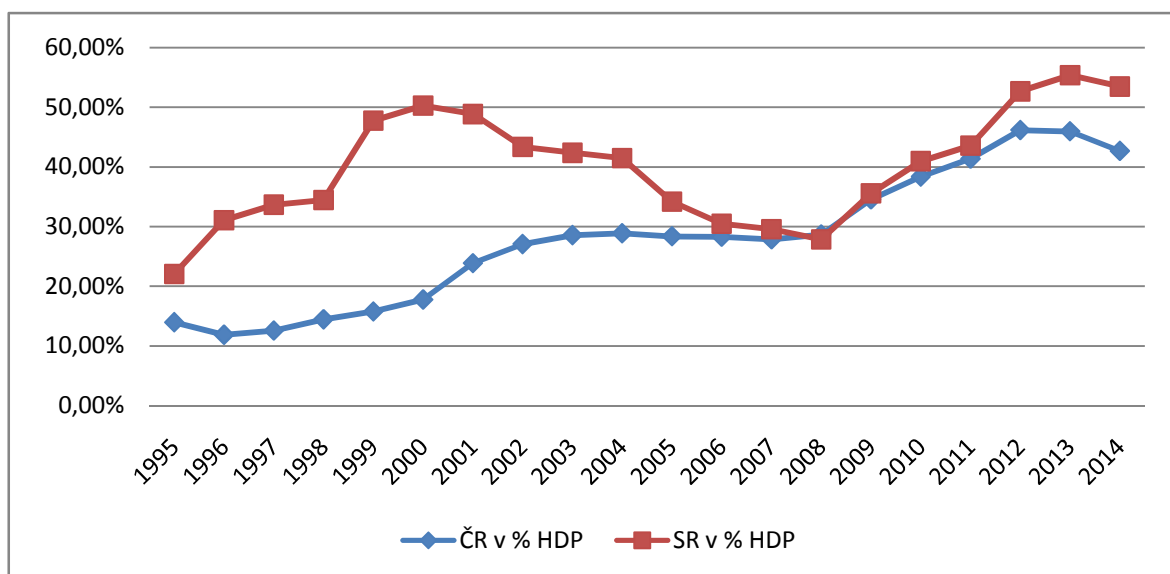
Vývoj státního dluhu Slovenské republiky v období 1995 - 2014

Od 1.1. 1993 funguje Slovenská republika jako samostatný celek. Vzhledem ke stejnému vývoji s Českou republikou do roku 1993 je rozebrán až vývoj posledních let. Diskutovaným rozdílem se stalo přijetí eura. Slovenská ekonomika rostla po roce 2000 daleko rychlejším tempem než ta česká. Vývoj obou ekonomik byl tak z pohledu ukazatelů ekonomické úrovně za posledních deset let opravdu odlišný.

Slovenská ekonomika se vyznačovala od roku 1995 prudším nárůstem státního dluhu, který rostl až do roku 2000 (maximum 50,3% HDP), poté opět začal klesat a v roce 2008 byl český státní dluh poprvé vyšší o 0,8% HDP. V dalších letech už opět velice rychle narůstal oproti deficitu České republiky. Co se ekonomik obou států týká, kromě čtyř let rostlo Slovensko v uplynulých letech rychleji než Česká republika. Největší skok je u obou státních dluhů patrný po roce 2008, vzhledem k zadlužení států během ekonomické krize se deficity obou států začaly silně navyšovat. Český státní dluh se během těchto let zvedl o 17,3% HDP, slovenský dokonce o 27,5%. Tato rychlá tendence se stala v obou státech diskutovatelným tématem a teprve v roce 2014 došlo ke snížení.

⁷³ Programové prohlášení vlády dostupné z <http://blisty.cz/art/53833.html> [cit. 19. 12. 2015].

Graf 3: Srovnání státního dluhu ČR s SR v % HDP



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

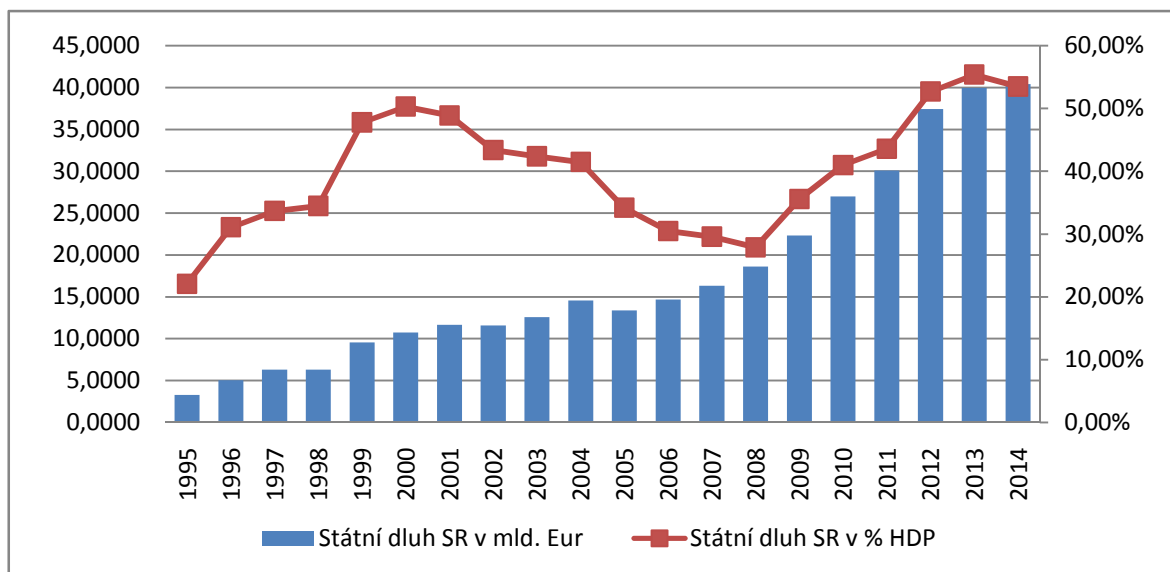
Příjmy státního rozpočtu Slovenské republiky v roce 2014 dosáhly 12 496 866 tis. Eur, výdaje 15 420 237 tis. Eur a schodek činil -2 923 371 tis. Eur. Výdaje na obsluhu státního dluhu byly oproti schválenému rozpočtu nižší o 117,2 mil. Eur.⁷⁴ Oproti roku 2013 se ekonomika zrychlila (za rok 2014 byl naměřen HDP v objemu 75,215 mld. Eur). Základním zdrojem hospodářského nárůstu je domácí poptávka, Slovenská republika zaznamenala vyšší nárůst spotřeby domácností, veřejné správy a neziskových organizací.

Vzhledem k rychlému státnímu zadlužování je od března 2012 v platnosti ústavní zákon o rozpočtové odpovědnosti, který stanovuje limit pro výšku státního dluhu tzv. dluhovou brzdu. Pomocí sankčních a korekčních mechanismů zamezuje nárůstu státního deficitu. Zákon stanovuje horní limit pro hrubý dluh na úrovni 60% HDP a měl během let 2018 a 2027 každým rokem klesat o 1 % HDP až se ustálí na hodnotě 50 % HDP.⁷⁵

⁷⁴ Ministerstvo zahraničních věcí České republiky [online]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/slovensko/index.html.

⁷⁵ Rada pre rozpočtovú zodpovednosť [online]. Dostupné z: <http://www.rozpocetvarada.sk/svk/rozpocet/200/aktualny-vyvoj-dlhu-sr>.

Graf 4: Vývoj státního dluhu SR v mld. eur a v % HDP



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

V rámci Slovenské republiky se v budoucích letech očekává růst ekonomiky, lze ale také předpokládat, že vlivem úsilí udržet veřejný deficit v požadované hranici 3% HDP za pomoci rozpočtové odpovědnosti se zpomalí i růst poptávky veřejného sektoru. V roce 2014 došlo k překročení 55% hranice výše státního dluhu v poměru k HDP a vláda tak musela přijmout sankce v podobě návrhu opatření na snížení státního dluhu a určité snížení platů členů vlády. Mezi návrhy na snížení státního dluhu v letech 2015 – 2017 byla novelizace daní z příjmů a zachování stávající sazby daně z přidané hodnoty. Vláda dále navrhuje částečné snížení státního deficitu pomocí aktivního řízení likvidity (strategie řízení hotovostní rezervy). K poklesu dluhu také napomáhá optimistický makroekonomický vývoj zejména v oblasti výše HDP a inflace.⁷⁶

4.1.3 Německo

Vývoj výše státního dluhu Německa v období 1918 – 1994

Německo během 1. světové války velice rychle zvyšovalo své výdaje na průmysl a zbrojařství a proto se ještě před vypuknutím války v roce 1914 vysoce zadlužilo. Byly to právě Evropské země potažmo Německo, které kvůli své účasti ve válce ztratily řadu

⁷⁶ Ministerstvo financií Slovenskej republiky [online]. Dostupné z: <http://www.mfsr.sk/>.

exportních trhů a vytvořily si mnoho konkurentů u zemí, které do války nebyly zapojené. Německo také přišlo o důležité hospodářské vazby. Válka rozvrátila původní hodnoty v oblasti mezinárodní spolupráce jako je diplomacie, obchod, politika, finance a mnoho dalších. Teprve v roce 2010 dokázaly splatit všechny poslední válečné dluhy. Reparace Německo převedlo na účty soukromých finančníků, kteří pohledávky převzali. Splátkou 70 milionů eur se uzavřelo odškodné, které podle historiků přispělo k vzestupu nacistického režimu a tím i k rozpoutání 2. světové války.⁷⁷

Na základě Versailleské smlouvy podepsané v roce 1919 byly na Německo uvaleny reparace v hodnotě 300% jeho předválečného HDP.⁷⁸ Během poválečného období byl u moci Erich Ludendorff, který přeměnil státní zřízení Německa z Bisamrckovského státu na parlamentní demokracii. Po válce bylo nutné reparace začít splácet a to německá vláda řešila vydáváním nových, ničím nekrytých bankovek, které v roce 1923 zapříčinily prudkou hyperinflaci.⁷⁹ Jediná možnost byla měnová reforma, protože tehdejší měna naprosto ztrácela svou hodnotu a docházelo ke znehodnocení peněz všech střadatelů, důchodců a malých firem, kteří onou reformou ztráceli svá aktiva. V zájmu zachování hodnoty peněz a stabilizaci zadlužení státu se Německo snažilo v roce 1923 omezit vládní výdaje, tím ale zvyšovalo nezaměstnanost. V roce 1924 byl přijat tzv. Dawesův plán zavazující Německo k pravidelným splátkám válečných reparací s ohledem na jeho platební schopnosti.⁸⁰ Během let Velké deprese se Německo dostalo na pokraj státního bankrotu, protože bylo z velké části závislé na přílivu amerického kapitálu. Rok 1930 byl fatální, nezaměstnanost stoupla cca o 33 % (zjištěno na základě váženého průměru všech odhadů) a to během jediného roku. Zkušenosti s velkou depresí a „škrcením“ výdajů státního rozpočtu byly mimo jiné hlavní příčinou nárůstu podpory totalitních režimů.

Jedním z prvních opatření přijatých nacisty po uchopení moci byl dramatický růst vládních výdajů, kterými se financovaly vojenské síly a tím i zvyšovala zaměstnanost. Právě německý fašismus poloviny 30. let dokázal úspěšně překonávat finanční důsledky velké ekonomické krize díky důrazu na sociální potřeby, revitalizování infrastruktury

⁷⁷ TOMEŠ, Zdeněk. Hospodářská politika (1900-2007), str. 102.

⁷⁸ Tamtéž, str. 73.

⁷⁹ Tamtéž, str. 58.

⁸⁰ Tamtéž, str. 59.

a budování armády.⁸¹ Po válce v roce 1948 už dosahoval státní dluh Německa 20% HDP a do konce 70. let se podíl dostal až na 30%.

Období německého hospodářského zázraku (v letech 1948 – 1965), zejména rok 1950, přineslo Německu kýžené zlepšení ekonomické situace v podobě nárůstu HDP, snížení nezaměstnanosti a růstu produktivity práce. Po výměně politické garnitury, se zcela změnil vývoj fiskální politiky. Bezprostředním úkolem nové vlády bylo narovnání rozpočtového deficitu, jehož strategie byla zakotvena v přijatém zákoně na podporu stability a růstu v roce 1967.⁸² Další recese přišla v roce 1973, též známa jako ropná krize, která byla přelomena důslednou fiskální politikou Helmuta Schmidta v roce 1976.⁸³

Nejdéle úřadujícím kancléřem Německa byl Helmut Kohl, který během svého působení od roku 1983 zapříčinil konzervativní obrat v hospodářské politice západního Německa. V témže roce bylo státní zadlužení ve výši 52% HDP a Kohlův kabinet se navrátil k principům sociálně tržního hospodářství.⁸⁴

3. října 1990 došlo ke sjednocení dvou německých bloků, v červenci téhož roku byla přijata jednotná měna a provedena privatizace majetku. Na základě přijatého Paktu financování německé jednoty, které představovalo transfery finančních prostředků ze západního Německa do nových spolkových zemím, došlo k negativnímu ovlivnění veřejných financí, které v roce 1993 vykázaly deficit 4%.⁸⁵

Vývoj státního dluhu Německa v období 1995 - 2014

19. září 2000 byl založen nezávislý úřad pro řízení a správu státního deficitu Deutsche Finanzagentur, jejíž kompetence byly dříve v rukou Ministerstva financí, Státní německé banky a Federální správy cenných papírů Německa. Tento ekonomický subjekt vykonává různé činnosti spojené s řízením státního rozpočtu a dluhu jako je například vydávání cenných papírů, půjčování na směnky tzv. *Schuldscheindarlehen*, provádění obchodů na finančním trhu a další.⁸⁶ V roce 2005 byla jmenována Angela Merkelová

⁸¹ TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika (1900-2007)*, str. 115.

⁸² Tamtéž, str. 67.

⁸³ Tamtéž, str. 68.

⁸⁴ Tamtéž, str. 69.

⁸⁵ Tamtéž, str. 71.

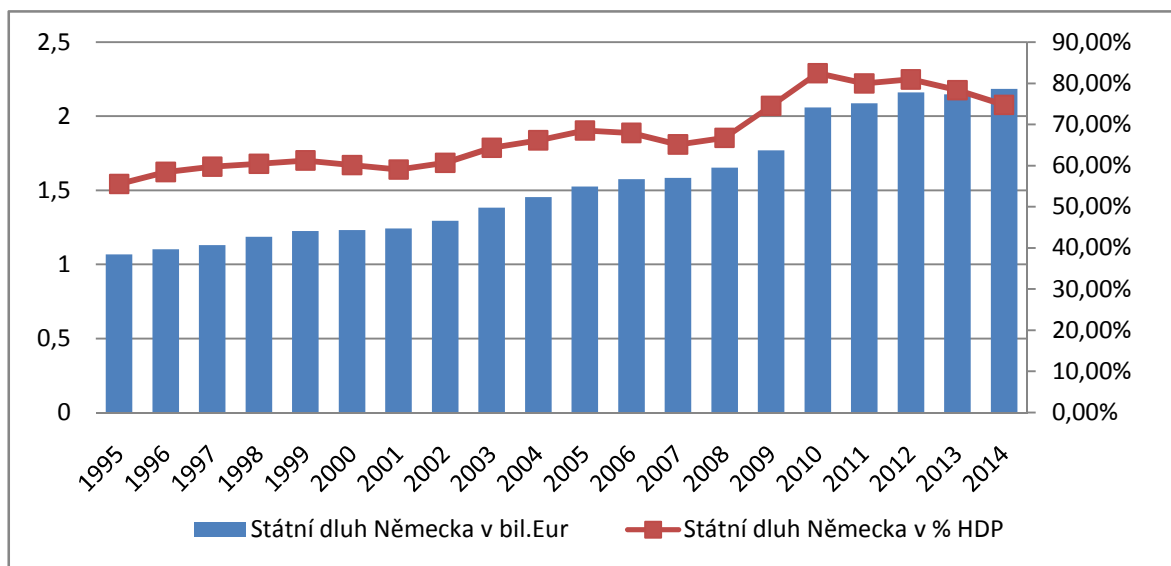
⁸⁶ Bundeswertpapiere. Dostupné z: <http://www.deutsche-finanzagentur.de/de/private-anleger/>.

do pozice kancléřky Spolkové republiky Německo. Během jejího působení je kladen důraz na zvýšení výdajů do vědy a výzkumu a snižování pracovního kapitálu.

Ekonomika Německa velice utrpěla během ekonomické krize. Mezi lety 2009 – 2010 se státní dluh zvýšil o 0,2885 bil. Eur, což je od roku 1995 nejvyšší meziroční nárůst. Během recese se také snížily počty zakázek a export výrobků ze země. V roce 2009 schválil Německý spolkový sněm balík opatření na podporu ekonomiky ve výši 50 mld. Eur, jedná se o největší částku v poválečném období.⁸⁷

V roce 2014 ovšem dochází k optimističtějších prognózám. Podle zprávy z Deutsche Bank ekonomika posiluje v 3. a 4. čtvrtletí 2014 0,4%. Velice pozitivně se vyvíjí trh práce a soukromá spotřeba, která byla během let 1995 – 2009 na velice nízké úrovni. Během prvního pololetí roku 2014 Německo vykazovalo přebytek státního rozpočtu ve výši 16,1 mld. Eur díky pozitivnímu vývoji zaměstnanosti a silnému konzumu. Konec roku 2014 pak přinesl zvýšení HDP o 1,5%.⁸⁸

Graf 5: Vývoj státního dluhu Německa v bil. eur a v % HDP



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

⁸⁷ Německá ekonomika v září 2014 [online]. Dostupné z:

http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod_a_ekonomika/aktuality/nemecka_ekonomika_v_zari_2014.html.

⁸⁸ Tamtéž.

Výhled na vývoj ekonomiky pro rok 2016 je stále mírně optimistický a to i vzhledem ke geopolitickým problémům a vývoji v eurozóně.⁸⁹ Přesto, že je státní dluh Německa v peněžním vyjádření největší z vybraných států a dokonce sedmkrát vyšší než deficit Řecka, stále se o něm uvažuje jako o méně škodlivém, protože stojí na pevnějších ekonomických základech než právě zmiňované Řecko nebo Itálie. Nelze však opomenout fakt, že Německo přesahuje 60 % limit pro výši státního dluhu stanovený Evropskou unií.

Podle nynějšího ministra financí Wolfganga Schäubleho bude v roce 2016 Německo hospodařit s vyrovnaným rozpočtem. Současný státní dluh se zvyšovat nebude, ale k snížení deficitu z minulých let také nedojde. Současně došlo ke schválení rozpočtových rámců pro roky 2017 – 2019.⁹⁰

4.1.4 Itálie

Vývoj výše státního dluhu Itálie v období 1918 - 1994

Itálie, jakožto účastník v první světové válce, proto strádala stejně tak, jako většina válčících Evropských zemí. V roce 1882 Itálie podepsala smlouvu o společném postupu na Balkáně spolu s Německem a Rakousko-Uherskem a vytvořila tzv. Trojspolek. V roce 1914 pak vyhlásila dle ujednání ve smlouvě neutralitu v 1. světové válce. Počátkem 20. století se dostává po dlouhé době do prosperity a rozvoje.

Roku 1915 ale Itálie sjednala s Francií mír a vojensky se zapojila do války na straně Dohody spolu s Francií, Ruskem a Velkou Británií. V té době samozřejmě musela zvyšovat vládní výdaje na průmysl a zbraně, proto je jako u většiny válčících zemí vysledován silný nárůst státního dluhu.⁹¹ Poválečné urovnání se setkalo s řadou odpůrců a neuspokojilo italské územní požadavky. Stejně tak, jako v případě Španělska, vedly nepokoje v Itálii k nástupu fašistického hnutí. V roce 1925 nastoluje v zemi Benito Mussolini totalitní režim. V tabulce č. 3 je zobrazen vývoj státního dluhu Itálie během let 1918 – 1925.

⁸⁹ *Německá ekonomika v září 2014* [online]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod_a_ekonomika/aktuality/nemecka_ekonomika_v_zari_2014.html.

⁹⁰ Tamtéž.

⁹¹ TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika (1900-2007)*, str. 3.

Tabulka 3: Státní dluh Itálie v letech 1918 - 1925

Rok	Státní dluh Itálie (v mil. italských lir)	Státní dluh Itálie v % HDP
1918	48 402	82,2
1919	60 213	74,1
1920	74 496	60,1
1921	86 482	74,5
1922	92 856	74,8
1923	95 554	70,5
1924	93 163	65,1
1925	90 848	50,6

Zdroj: GIAVAZZI, Francesco a L SPAVENTA. High public debt: the Italian experience, vlastní zpracování

Během let 1918 až 1925 je znát dramatický nárůst státního zadlužení přičemž v % HDP je sledována kolísavá tendence, hodnota oscilovala v průměru okolo 68% HDP. Roku 1936 vznikla osa Berlín-Řím a Itálie. Do války vstupuje Itálie v roce 1940. Během let, kdy byla Itálie účastněna v bojích, se země přivedla na pokraj krachu, vysoce se zadlužovala, pomalu se rozpadávalo hospodářství a krátce poté, v roce 1943, Itálie kapitulovala. Po válce musela vynakládat velké finanční obnosy na obnovu chodu země.

Konečně až díky zahraničním investicím v 50. letech zažívala Itálie velký hospodářský vzestup. Roku 1963 se dostávají do vlády socialisté a začíná období tzv. levého centrismu. Od roku 1985 se stabilizování státního dluhu stalo hlavním cílem italské fiskální politiky. Během roku 1987 Italská národní banka nakoupila množství státních dluhopisů, které později prodávala. Tím se vysoký státní dluh povedlo z malé části financovat. Díky účinnosti fiskálních restrikcí došlo k snížení státního dluhu v roce 1990 o 6 procentních bodů k HDP oproti roku 1989.⁹² Dluh veřejný se ale přesto v roce 1989 přiblížil magické hranici 100% HDP, a aby se snížilo riziko případné krize, vláda se rozhodla prodloužit splatnost dluhopisů na 7 let.⁹³

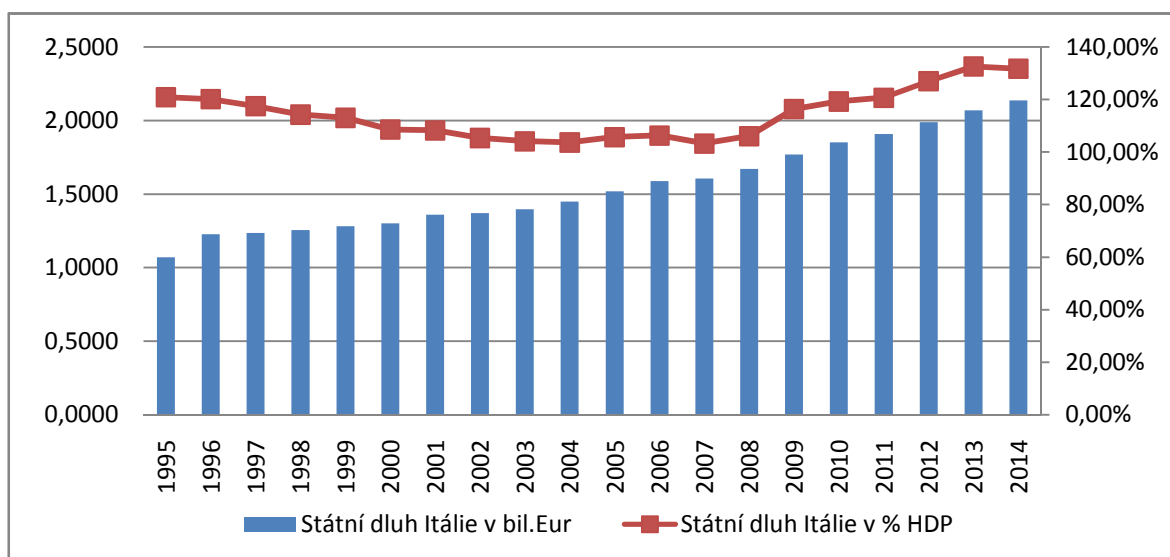
⁹² BALASSONE, Fabrizio; FRANCESE, Maura; PACE, Angelo. Public debt and economic growth in Italy. *Bank of Italy Economic History Working Paper*, 2011, 11.

⁹³ Dluhová situace Itálie. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_III/box_a_prilohy/zoi_2011_III_box_3.html.

Vývoj státního dluhu Itálie v období 1995 – 2014

Itálie se v současnosti zabývá problematikou zadlužení a snaží se nacházet řešení, jak by se dal dluh efektivně snížit. Během let zvýšila své daně (do roku 2000 v průměru o 8,7%). Škracení daní ale znamená pozastavení a tzv. zamrznutí ekonomiky. S přijetím eura se také snížily úrokové sazby, které sice lehce snížily státní dluh, ale neřeší problém zadlužování z dlouhodobého hlediska.⁹⁴ Graf vývoje státního dluhu zaznamenává stabilně rostoucí tendenci státního dluhu v bil. eur. Klesající charakter deficitu v % HDP přerušil až rok 2008, od něhož se dá vysledovat nárůst.

Graf 6: Vývoj státního dluhu Itálie v bil. eur a v % HDP



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

Rating dlouhodobého deficitu za rok 2014 od S&P je A+, od Moody's AA2, u obou agentur s negativním výhledem.⁹⁵ Od počátku roku 2014 se objevují signály, že po letech vysoké recese státu dochází k uvolnění a navýšení činnosti ekonomiky. Přesto italský státní deficit patří s Řeckem k nejvyšším v Evropské unii. Itálie také zažila nejdelší poválečnou recesi, která trvala bezmála 14 kvartálů. Dlouhodobě se státní dluh pohybuje na úrovni 100 - 120% HDP a musí finance čerpat od zahraničních věřitelů. Italská ekonomika prošla

⁹⁴ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi – 3. rozšířené vydání*, str. 294.

⁹⁵ Dluhová situace Itálie. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_III/box_a_prilohy/zoj_2011_III_box_3.html.

jiným vývojem než ta Řecká, je zvyklá na vysokou zadluženost a proto tak vysoký deficit není anomálií. Státní dluh by se dle prognóz měl začít lehce snižovat v roce 2015 – 2016.⁹⁶

4.1.5 Řecko

Vývoj výše státního dluhu Řecka v období 1918 - 1994

V poslední době je Řecko zevrubně analyzováno kvůli obrovské finanční krizi, kterou prochází. Avšak dluhy Řecko zatěžují již od 19. století. V roce 1897 začala fungovat Komise pro management státního dluhu Řecka, která provedla reformy bankovního systému. V následujících letech se upnul zrak zejména na splácení úvěrů ale už ne na zvýšení ekonomiky nebo podpory infrastruktury. Země byla nucena a tlačena do splácení závazků spojené se státním dluhem. V roce 1900 tehdejší premiér Eleftherios Venizelos sjednal čtyři půjčky za celkem 521 milionů franků.⁹⁷ Když 27. června 1917 vyhlásilo Řecko válku státům Trojspolku, bylo jasné, že státní dluh bude opět narůstat, což se potvrdilo při nárůstu výdajů do průmyslu a zbrojení. Velká deprese, zasahující ve třicátých letech celou Evropu, neminula ani Řecko. V roce 1932 nastal státní bankrot a trval bezmála 32 let.

Ani během 2. světové války Řecko neprofitovalo nebo alespoň nestagnovalo s výší státního dluhu. Bylo totiž nuceno poskytnout nacistickému Německu okupační půjčku v hodnotě 400 milionů marek. V poslední době se rozvíjí debaty o tom, že Německo tyto finance v rámci válečných reparací Řecku nesplatilo a dluží mu více než 100 mld. euro. Během roku 1985 (tedy již poté, co Evropská unie fungovala a Řecko se stalo členem v roce 1981) řecká vláda potřebovala opět finance a svými podmínkami ohrožovala přijetí Španělska a Portugalska do EU. Po dohodách s Evropskou unií získala finanční prostředky na zemědělskou pomoc a také na kohezní účely státu a upustila od myšlenky vetovat rozhodnutí o přijetí těchto dvou států. Po pádu diktátorského režimu po druhé světové válce se v zemi střídaly u moci povětšinou dvě politické strany Nová demokracie a Panhelénské socialistické hnutí, které jsou velice často spojovány s korupcí a nynější dluhovou krizí Řecka.⁹⁸

⁹⁶ PLAVEC, Tomáš. Krátká historie řeckých bankrotů.

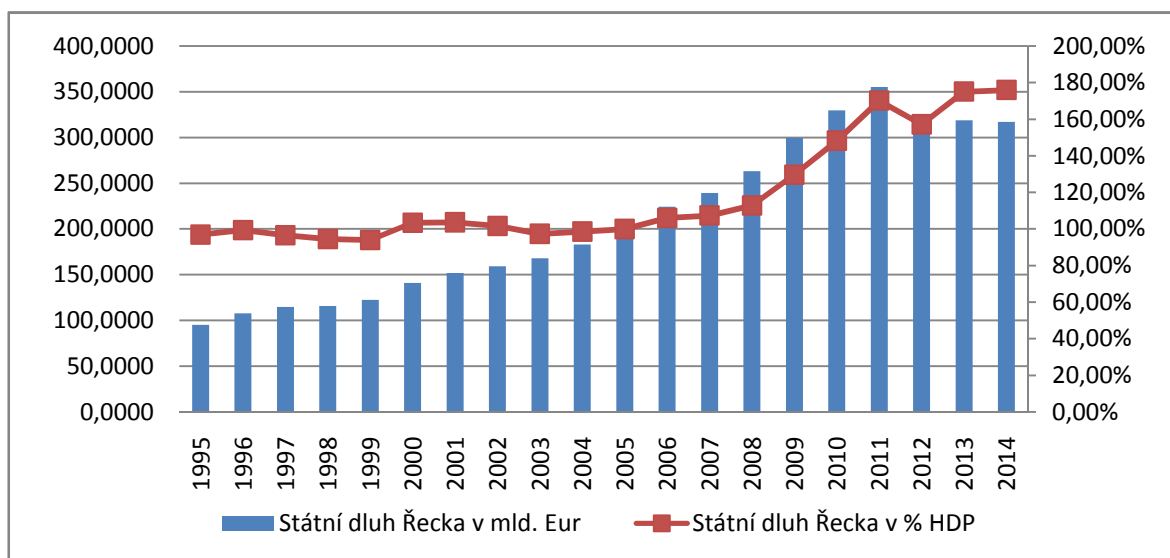
⁹⁷ Tamtéž.

⁹⁸ Tamtéž.

Vývoj státního dluhu Řecka v období 1995 – 2014

V posledních deseti letech se Řecko potýká opět s ekonomickou recesí, která započala v roce 2010. V dubnu 2010 premiér Papandreu žádal o oficiální mezinárodní pomoc, kterou schválila Evropská centrální banka, Evropská komise a MMF. Řecko dostalo podporu ve výši 73 miliard eur, z toho 52,9 miliardy od zemí eurozóny a 20,1 miliardy eur od Mezinárodního měnového fondu.⁹⁹ V průběhu října 2010 řecká vláda ohlásila nová a silnější úsporná opatření v návrhu rozpočtu pro rok 2011. Ta v sobě zahrnovala vyšší daně a sazbu DPH. V červnu roku 2011 dostalo Řecko nový balíček s finanční podporou. Vzhledem ke snižování výdajů nastal velký problém s nezaměstnaností, která se pohybuje na hranici 27% a je tak nejvyšší mezi všemi státy eurozóny.

Graf 7: Vývoj státního dluhu Řecka v mld. eur a v % HDP



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

Na jaře roku 2014 obdrželo Řecko další podporu ve výši 8 mld. Eur od Evropské unie, další 4 mld. dolarů z prodeje dlouhodobých státních dluhopisů.¹⁰⁰ Květen 2014 přinesl řadu změn. Tou první je zvýšení ratingu země po velmi dlouhé době, druhou

⁹⁹ PLAVEC, Tomáš. Krátká historie řeckých bankrotů.

¹⁰⁰ Tamtéž.

jsou volby do parlamentu, kde vyhrává Koalice radikální levice (SYRIZA), která vystupuje proti úsporným opatřením.

Nyní Řecko čerpá další záchranný balíček ve výši 2 mld. Eur, který je určen zejména na rekapitalizaci řeckých bank. Po původních rozporech mezi vládou a mezinárodními věřiteli může nyní Řecko opět komunikovat s Evropskou unií o dalších krocích, které stát vyvedou z dluhové krize. V srpnu 2015 se stát s mezinárodními věřiteli dohodl na svých rozpočtových cílech do roku 2018. Do konce roku 2015 tak bude Řecko hospodařit s primárním deficitem ve výši 0,25 %, v dalších třech letech pak s primárním přebytkem (v roce 2017 je plánován deficit 1,75 %, pro rok 2018 pak 3,5 %).¹⁰¹

Budoucím vývoje Řecka se zabývá mnoho makroekonomů a predikce výše státního dluhu se často liší. Statistický portál Statista předpověděl mírný růst dluhu až do roku 2020. Od roku 2015 má oscilovat v průměrné hodnotě 363,3 bil. euro.

4.1.6 Španělsko

Vývoj výše státního dluhu Španělska v období 1918 - 1994

V 1. světové válce Španělsko profitovalo zejména na neúčasti v bojích, protože zachovalo svou neutralitu po celou dobu války. Neutrální státy měly tu možnost zvyšovat svojí ekonomiku pomocí dodávek surovin a materiálu do válčících zemí. Během války tedy posilovaly svou ekonomiku hlavně mimoevropské země. V této době nedocházelo k výrazným změnám ve výši státního dluhu jako u ostatních zemí přímo účastněných ve válce.¹⁰² V období po první světové válce vzrůstala diskomfortita ve státě, docházelo k ekonomickým problémům a potlačování názorů obyvatelstva až došlo v roce 1931 ke vzniku druhé republiky. Se změnou státního zřízení vypukly nepokoje zejména z důvodu sociálních a majetkových reforem ve státu, které vedly k občanské válce. Když se v roce 1939 dostal k moci generál Francis Franco, zavedl ve Španělsku autoritativní fašistickou vládu. Pod jeho diktaturou se země v podstatě dostala do izolace, neúčastnila se ani druhé světové války. Bohužel ani Španělsko se nevyhnulo špatné ekonomické situaci

¹⁰¹ *Souhrnná teritoriální informace Řecko* [online]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/zahranicni-obchod-eu/teritorialni-informace-zeme/recko.html>.

¹⁰² TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika (1900-2007)*, str. 3.

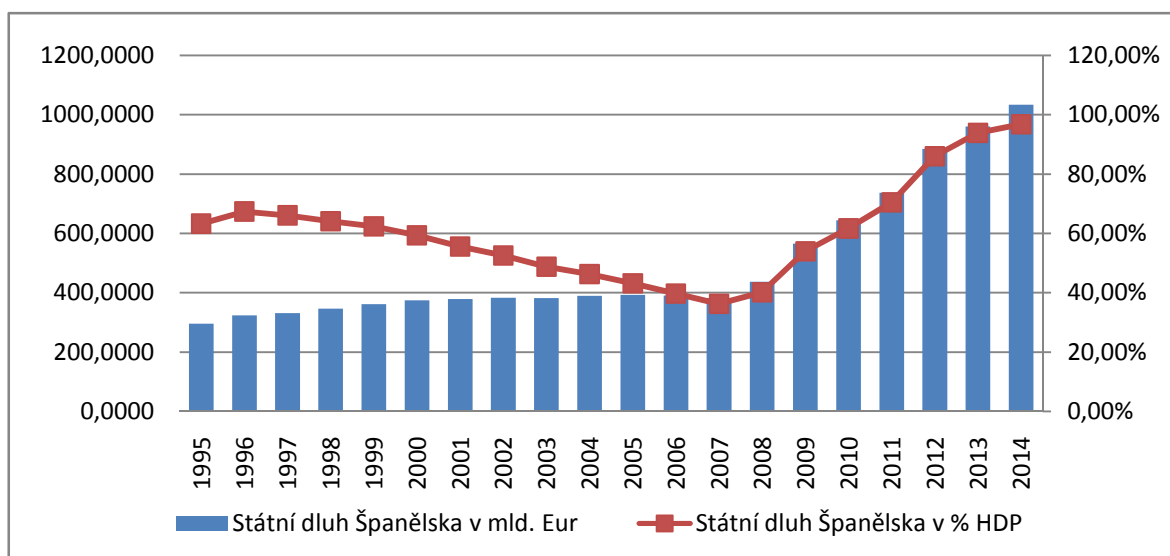
během a po druhé světové válce. Když pak pomohlo západním zemím při bojích proti Sovětskému svazu, získalo potřebnou finanční podporu na obnovení hospodářství v zemi.

Po smrti Francise Franca se k moci dostal král Juan Carlos I. a započal demokratizaci země. Zrušil řadu represivních opatření, potlačil násilí a postupně započal hospodářskou obnovu. Od roku 1999 zavedlo Španělsko euro. Hospodářství sice díky řadě půjček na vrub státního dluhu v 80. a 90. letech rostlo, s nástupem finanční krize se však opět propadlo do hluboké recese.

Vývoj státního dluhu Španělska v období 1995 – 2014

V současné době se Španělsko řadí mezi nejvyspělejší státy Evropské unie, i přes ekonomickou krizi, kterou zemi soužila mezi lety 1992 – 1995. Velkým problémem, s kterým se Španělsko stále potýká, je nezaměstnanost, která je v posledních 5 letech nejvyšší ze srovnávaných zemí EU (ke konci roku 2014 byla nezaměstnanost ve výši 25,6%).

Graf 8: Vývoj státního dluhu Španělska v mld. eur a v % HDP



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

V grafu č. 8 lze vidět vývoj státního dluhu v % HDP a mld. Eur, nejnižšího státního dluhu se Španělsko dočkalo v roce 2007, kdy byla jeho výše v úrovni 36,3 %. Naopak velký nárůst je zaznamenán v posledních letech. Od roku 2012 začalo Španělsko převyšovat státním dluhem průměr Evropské unie. V roce 2012 dokonce o 6,5%.

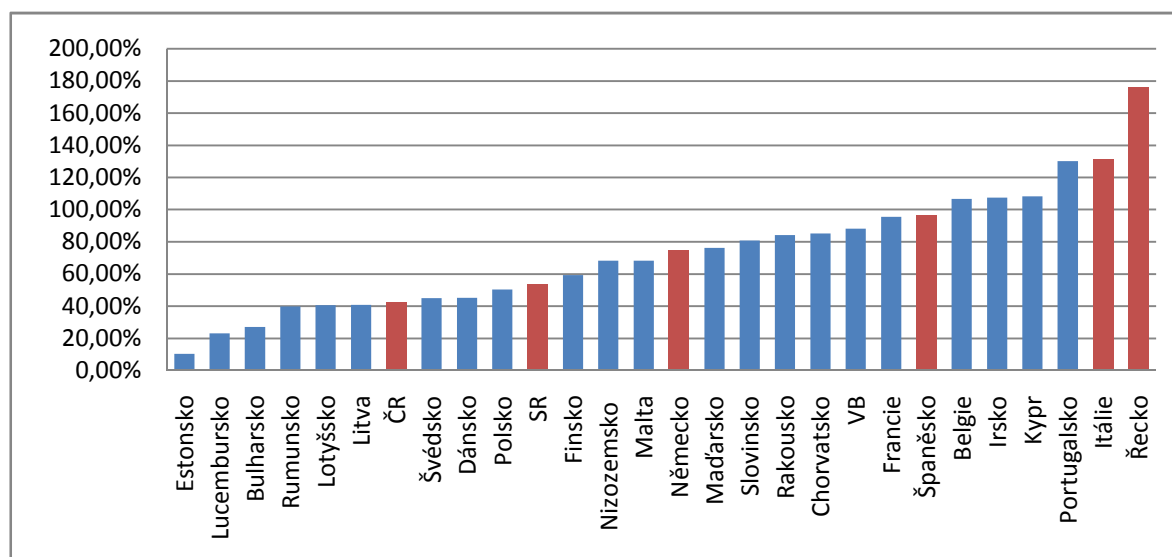
Oba roky (2014 i 2015) přináší přebytek na běžném účtu (cca 1,4% HDP v roce 2014 a následně 1,8% HDP). Rozpočtový deficit se v roce 2014 dostal na 5,5% HDP, jak po Španělsku požadoval Brusel a pro rok 2015 vláda plánuje jeho snížení na 4,5% HDP.¹⁰³ Velkým problémem Španělska je vysoké zadlužení domácností a firem, i když v roce 2014 došlo k mírnému snížení zhruba o 4-5% v obou segmentech.

V roce 2014 se španělská vláda snažila nepřekročit výši státního dluhu psychologickou hranici 100% HDP, ekonomové však varují, že k překročení pravděpodobně v roce 2015 – 2016 dojde. Vládu proto v roce 2015 bude stát splácení úroků státního dluhu cca 3,25% HDP.

4.2 Komparace státního dluhu České republiky s vybranými státy Evropské unie

Tato podkapitola se zabývá hlavní cílem praktické části práce – zadlužení České republiky v porovnání s vybranými státy Evropské unie. Komparovanými státy jsou opět Slovensko, Německo, Itálie, Španělsko a Řecko.

Graf 9: Státní dluh zemí EU v % HDP v roce 2014



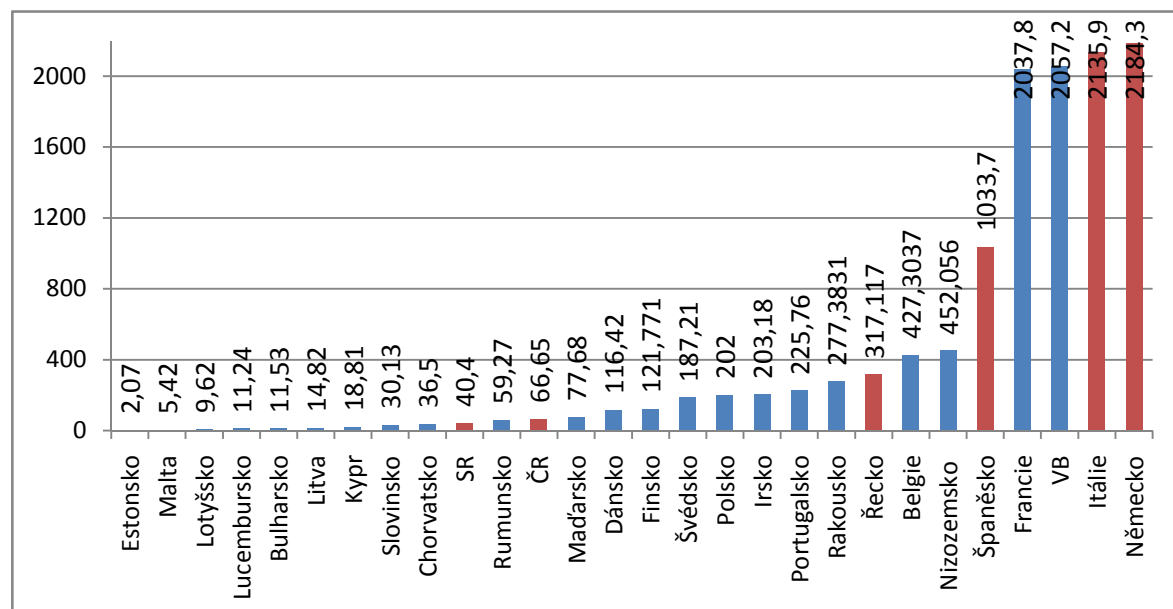
Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

¹⁰³ Španělsko - základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/spanelsko-zakladni-charakteristika-teritoria-18555.html>.

Graf č. 9 prezentuje státní dluhy zemí Evropské unie v % HDP. Česká republika patří mezi 10 nejméně zadlužených států, což je velice pozitivní, avšak tempo růstu je závratné. Na 11. místě je Slovenská republika. V procentuelním vyjádření se na dobré pozici pohybuje i Německo. Pod hranicí 100% HDP se rovněž drží Španělsko. Itálie a Řecko zaujímají poslední místo ve výši státního dluhu, obě země přesahují svým dluhem svůj hrubý domácí produkt země a jejich zadluženost může vážně ohrozit Evropskou unii.

V grafu č. 10 je zobrazen státní dluh zemí Evropské unie v peněžním vyjádření, v tomto případě v miliardách euro. Pořadí států se rapidně změnilo. Státy s nejnižším státním dluhem nejsou v porovnání s bizarně vysokým zadlužením některých států v grafu skoro čitelné. Nejnižší dluh zde vykazuje Slovenská republika, v závěsu je Česko. Zajímavé je umístění Řecka, které ve finančním ohodnocení nemá tak vysoký dluh. Díky tomuto zobrazení je patrné, proč má Řecko tak velké problémy s fiskální politikou. Výše deficitu je průměrná, avšak jeho vyjádření v % HDP je vysoké. Vzhledem k tomu, že nedokáže pokrýt svůj státní dluh během roku zdaleka ani svým hrubým domácím produktem, je současná dluhová krize Řecka opravdu až na hranici s bankrotem.

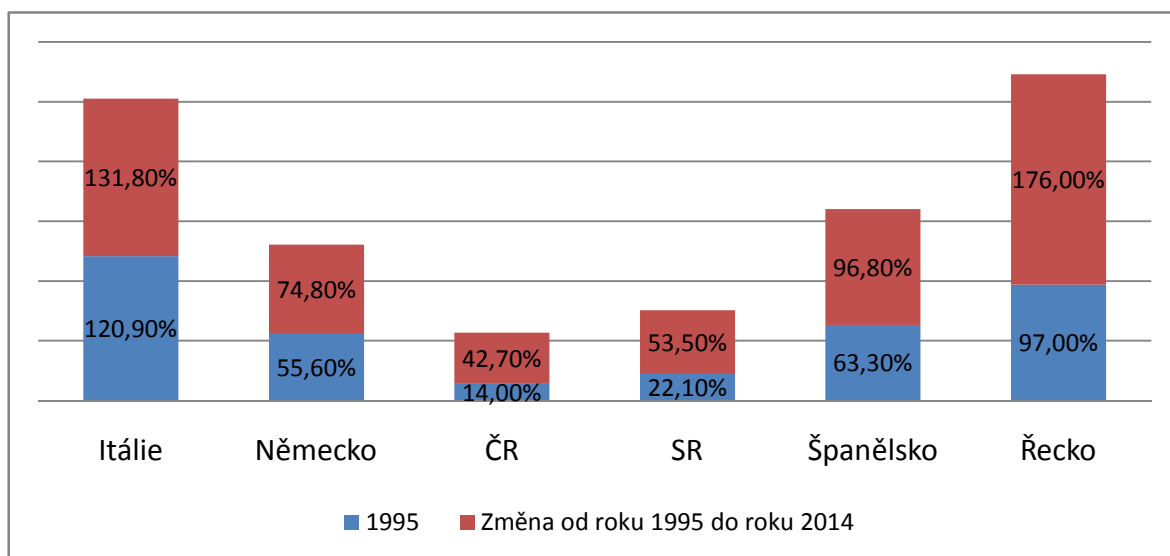
Graf 10: Státní dluh zemí EU v mld. eur v roce 2014



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

Vzhledem k tomu, že nejen současná výše státního dluhu je pro zjištění ekonomické situace státu nezbytná, razance zvýšení či snížení v posledních letech je důležitým ukazatelem nebezpečnosti státního zadlužení. V grafu č. 11 jsou zobrazeny již pouze vybrané komparované státy a nárůst jejich státního dluhu od roku 1995 do roku 2014. Jsou opět seřazeny podle nejvyššího přírůstku v % HDP. Překvapivě nejnižšího přírůstku se dočkala Itálie, která svůj státní dluh od roku 1995 zvýšila jen o 10,9% HDP. Na druhém místě s přírůstkem 19,2% je Německo. Česká republika vykázala přírůstek ve výši 28,7% HDP. Slovenský státní dluh se za poslední léta zvýšil o 31,4%. Španělské zadlužení se zvedlo o 33,5% a poslední, s nejvyšším nárůstem, je Řecko se 79% HDP. Z tohoto faktu lze usuzovat, proč se bere španělský a řecký dluh jako vysoce rizikový, jejich nárůst za poslední roky je abnormálně rychlý, a pokud by nedošlo k fiskálním restrikcím, mohly by vážně ohrozit Evropskou unii krizí nebo jejich samotným bankrotem.

Graf 11: Přírůstek státního dluhu od roku 1995 do 2014 vybraných států v % HDP

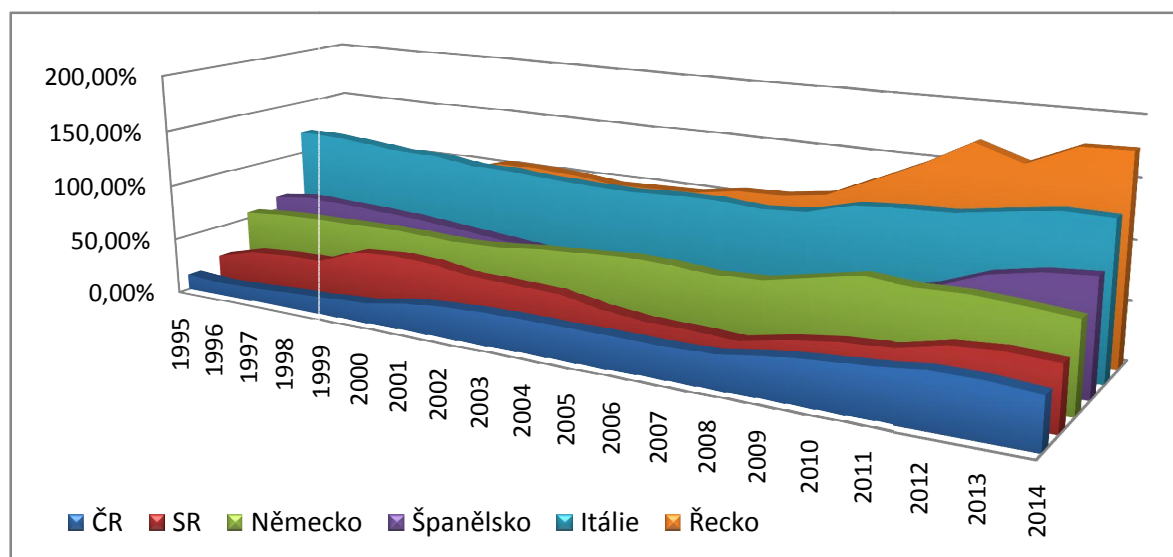


Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

V grafu č. 12 lze sledovat porovnání vývoje výše státního dluhu v % HDP vybraných zemí v letech 1995 – 2014. Česká republika dlouhodobě vede ve výši zadlužení, její státní dluh je v porovnání s vybranými státy nejnižší. Nízkou výši dluhu vykazuje rovněž Slovensko, u kterého jsou ovšem patrné cyklické výkyvy během let. Německo je v pořadí

třetí, avšak během let 2000 – 2012 svým státním dluhem převyšovalo Španělsko. Stabilně vysoký dluh má Itálie, která v letech 1995 – 2002 korespondovala s dluhem řeckým. Řecké zadlužení je nejvyšší z komparovaných zemí, v posledním roce dokonce o 44,2% HDP než Itálie. Řecko je v současnosti v silné dluhové krizi a od roku 2005 se už stabilně pohybuje nad 100% HDP. V porovnání s ostatními státy, se nad tuto hranici dostala Itálie a velice rychle se blíží i Španělsko.

Graf 12: Vývoj státních dluhů vybraných zemí v % HDP v letech 1995 - 2014



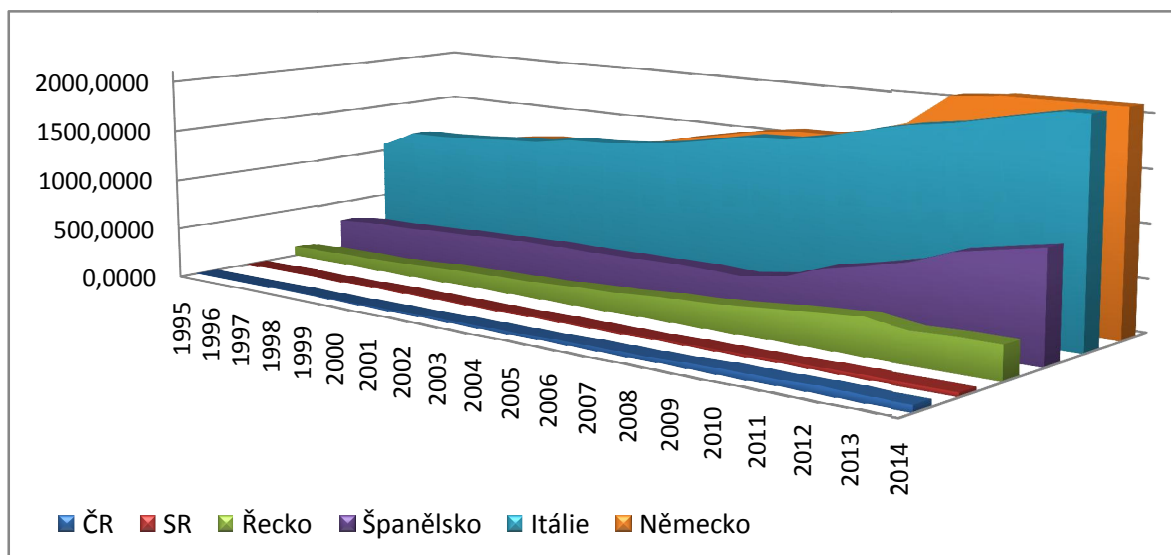
Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

V následujícím grafu lze vidět velkou změnu oproti grafu předchozímu. Zde se na nejvyšší úrovni vyskytuje dluh Německa, který od roku 2010 dosahuje zadlužení ve výši 2 biliónů eur. Hned za ním je Itálie rovněž se státním dluhem ve stejné výši od roku 2013.

U všech sledovaných zemí je vidět rostoucí charakter ve výši státního dluhu v peněžním vyjádření. České i slovenské zadlužení nelze na základě pozorování vývoje deficitu považovat za fatální a vysoké. Je tedy patrné, že neohrožují stabilitu Evropské unie a je třeba se soustředit pouze na jejich rychlý vývoj, který je nutné korigovat. Nesmí být ale opomenut základní fakt a to, že vzhledem k propojenému finančnímu trhu může naopak na menší státy Evropské unie působit ekonomická nerovnováha mocností silnějších, stejně tak, jako tomu bylo v počátku ekonomické krize v roce 2008. Spíše než výši deficitu, je dobré sledovat razanci a rychlé navýšení zadlužení, které je varovným signálem

pro finanční krizi. V případě nečekané události, která navýší státní dluh je pak namíste využít úsporná opatření.

Graf 13: Vývoj státních dluhů vybraných zemí v mld. eur v letech 1995 - 2014



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování, dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

4.3 Prognóza budoucího vývoje státního dluhu České republiky

Makroekonomické predikce jsou značně obtížné vzhledem ke kolísavému ekonomickému vývoji, a proto se vždy jedná do jisté míry o subjektivní odhad každého ekonoma. V případě předpovědi budoucí výše státního dluhu je třeba zohlednit politický vývoj, míru inflace i vývoj na finančních trzích.

Pokud by se vývoj predikoval pouze na základě znalosti dat z minulých let, tedy pomocí analýzy časových řad, výsledky by byly velice zjednodušené. V případě výpočtu čtyřnásobné polynomické regresní analýzy s hodnotou spolehlivosti $R^2 = 0,9965$ (vysoká spolehlivost výsledku) by došlo k predikci pomalého snižování výše státního dluhu v dalších třech letech (do roku 2017). V tomto případě by pak bylo vhodné testovat závislost výše státního dluhu na dalších faktorech jako je výše HDP, míra inflace apod. Přesto by se pravděpodobně nedokázaly zohlednit všechny vlivy působící na jeho výši.

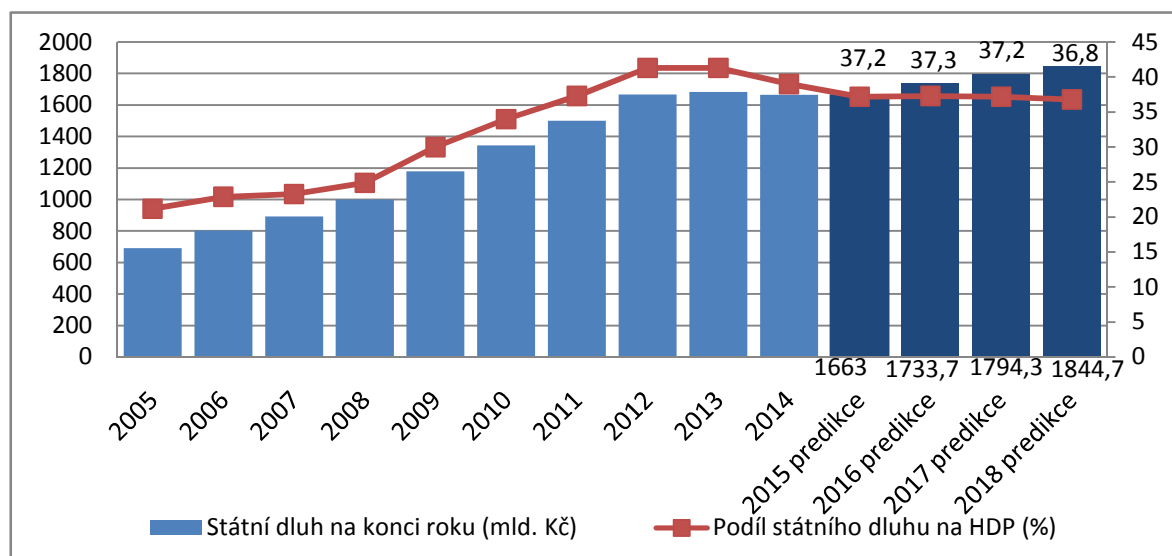
Vzhledem k tomu, že se budoucím vývojem zadlužení zabývá mnoho státních institucí, je možné výsledky z výpočtu regrese porovnat s oficiálně vydanými predikcemi. Oficiální předpověď Ministerstva financí České republiky predikuje vývoj státního dluhu

opět s rostoucí tendencí i přes mírné snížení v roce 2015. Podíl státního dluhu na HDP by měl kolísat na hodnotě 37,2% HDP a v roce 2018 v hodnotě 36,8%, mělo by tak dojít k mírnému snížení. Je tedy vidět silný rozdíl mezi jednoduchým propočtem a zohledněním vývoje.

Pro rok 2015 se připravil a schválil schodkový státní rozpočet ve výši -70 mld. Kč. Příjmy státního rozpočtu v roce 2016 jsou navrženy v objemu 1 180,9 mld. Kč, výdaje státního rozpočtu by v tomtéž roce měly dosáhnout 1 250,9 mld. Kč.

Pro rok 2017 ve výši 60 mld. Kč a pro rok 2018 ve výši 50 mld. Kč.¹⁰⁴ V dalších letech se tedy nečeká výrazný výkyv státního dluhu, jako tomu bylo například v roce 1997. Jeho reálná budoucí výše může být ovlivněná například výraznou přírodní katastrofou, válkou apod. Současně byl Ministerstvem financí České republiky navrhnout zákon, který zaštituje státní rozpočet, jedná se o zákon č.218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů.¹⁰⁵

Graf 14: Vývoj státního dluhu a jeho střednědobý výhled podle MFČR



Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, vlastní zpracování, dostupné z: <http://www.mfcr.cz>

¹⁰⁴ Vláda dnes schválila návrh rozpočtu na rok 2016. Dostupné z:

<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2015/vlada-dnes-schvalila-navrh-rozpocetna-r-22624>.

¹⁰⁵ Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla). In: *Sbírka zákonů*.

Náklady na obsluhu státního dluhu by neměly v roce 2016 podle Ministerstva financí České republiky překročit částku 76 mld. Kč. V průběhu následujících let je nutné zaměřit se na stabilizování státního zadlužení a udržení ho v určité hodnotě. Teoreticky lze nalézt mnoho řešení, jak státní dluh účelně a dlouhodobě snížit, je ale nemožné tyto teorie aplikovat globálně na všechny státy Evropské unie. Důležité je, aby vláda států hledala řešení, jakým způsobem nastavit fiskální politiku země, aby se dokázaly tlumit negativní výkyvy ekonomiky.

Evropská unie řeší vysokou zadluženost až na hranici s finanční krizí třemi typy záchranných opatření a to pomocí záchranných mechanismů, evropského stabilizačního mechanismu a nástrojů finanční stability. Krajním řešením je pak vyhlášení bankrotu země, tedy vystoupením z eurozóny. Z krátkodobého hlediska je toto řešení nákladné, v dlouhodobém horizontu však může přinést potřebné zotavení státu.

5 Výsledky a diskuze

V první kapitole praktické části práce byl proveden rozbor historických dat ekonomického charakteru vybraných zemí Evropské unie, na jejímž základu lze tvrdit, že války v minulosti z velké míry ovlivnily výši státního dluhu zejména kvůli nutnosti vynakládat mnoho finančních prostředků do zbrojení a výdajů válečných opatření. Též se dá vysledovat, že po ekonomické depresi, která vyvolávala nepokoje řadou restrikcí, které byl nucen stát uzákonit, docházelo k řadě občanských válek. Zejména Německo muselo po válce vzhledem k válečným reparacím zatěžovat svůj státní dluh vysokými výdaji na nápravu škody ostatním zemím. I Řecko má již dlouhou historii dluhů, vznikajících v dobách válečných konfliktů. Není divu, že po tolika půjčkách a nerovnováze ve fiskální politice se nyní ocitá na pokraji státního bankrotu. Na druhou stranu tehdejší Československo, ať už ve světových válkách nebo v době okupace, přes cyklické výkyvy státního dluhu dokázalo udržet deficit v nízké hodnotě a po rozdělení na Českou a Slovenskou republiku si oba státy dokázaly udržet relativně nízkou míru státního zadlužení. Ačkoliv rychlost, jakým dluhy přibývají v současnosti, je znepokojivá.

V posledních 10 letech je trend zvyšování státního dluhu zapříčiněn zejména měnící se politickou garniturou, která nedokáže vyrovnat deficity státního rozpočtu kvůli nedůsledné fiskální politice. V letech 1995 – 2014 je poukázáno zejména na ekonomickou krizi započatou v roce 2008, kdy byla ekonomika na vzestupu. Největší propad je pak sledován v roce 2009. V následujících letech se každá země zotavovala různými způsoby. Rok 2014 přinesl pozitivní předpovědi a po delší době kladné hodnoty ve vývoji ekonomické situace především ve výši HDP, snížením míry nezaměstnanosti a samozřejmě i snížením státního dluhu v případě České republiky.

Druhá kapitola analytické části práce se zabývala nejdůležitějším bodem celé práce a to srovnáním státního dluhu České republiky s vybranými státy Evropské unie. Přinesla pozitivní výsledky v českém zadlužení oproti ostatním zemím. Rovněž bylo poukázáno na důležitost vykazování dluhu nejen v peněžních jednotkách ale také v % HDP a meziročním nebo víceletém přírůstkem, který dokáže vysledovat rychlost zadlužení během roku či více let.

V poslední kapitole je nastíněna oficiální predikce Ministerstva financí České republiky pro výši státního dluhu do roku 2018 spolu s předpokládanými příjmy a výdaji

státního rozpočtu v dalších letech. Zde se poukazuje na skutečnost, že při makroekonomických předpovědích je nutné sledovat nejen minulý vývoj ale zejména současné kroky vlády a ekonomickou situaci státu. Pokud by se vývoj předpovídal pouze na základě jednoduchých statistických výpočtů pro predikci časových řad na základě spojnice trendu, výsledky by byly zkreslené a neúplné.

6 Závěr

Jak z bakalářské práce vyplývá, státní dluh je tématem rozsáhlým, zasahujícím svou problematikou do mnoha ekonomických odvětví státu jako je například schvalování státního rozpočtu pro následující rok. I proto se začíná této problematice věnovat stále větší pozornost nejen v České republice, ale i ve všech zemích Evropské unie. Čím dál častěji jsou rozebírána možná krátkodobá i dlouhodobá řešení vedoucí ke snížení státního dluhu, příčiny vzniku i důsledky působení zadlužení státu.

V teoretické části práce byla objasněna základní východiska státního dluhu, přičemž zajímavou kapitolu tvořily důsledky a návrhy řešení státního zadlužení, které poté korespondují i s částí praktickou. Důležitým aspektem bylo také popsání a pochopení metodiky vykazování státního dluhu a způsoby jeho řízení.

Hlavním cílem analytické části práce byla komparace státního dluhu České republiky se Slovenskem, Německem, Španělskem, Itálií a Řeckem za rok 2014, popřípadě vývoj zadlužení v posledních 19 letech. Díky porovnání dluhů bylo dosaženo relevantních výsledků, které utvářejí základní představu o fiskální politice států Evropské unie.

Mezi dílčí cíle práce patřilo detailní nastínění ekonomické situace vybraných států v letech 1995 – 2014, spolu s nahlédnutím do historie každé země od roku 1918 do současnosti. Díky metodám deskripce a komparace bylo vytvořeno důležité prostředí pro porovnání státního zadlužení. Poslední kapitola se věnovala predikci budoucího vývoje státního dluhu do roku 2018 na základě dat z Ministerstva financí a vlastních propočtů. Všechny cíle, uvedené v počátku práce, byly splněny.

Utváření státu bez dluhových problémů by mělo být prioritním plánem nejen vlády, ale i každého občana a budoucích generací. Odborná veřejnost by měla přispívat se svými požadavky a názory do politického dění a zároveň uvažovat o potencionálních krizových situacích země. Čím vzdělanější obyvatelstvo v tomto směru bude, tím lépe se bude země ochraňovat před nepříznivými vlivy ekonomického vývoje. Na závěr této práce lze poznamenat, že čím vyrovnanější se státní rozpočet bude schvalovat, tím příznivější bude prostředí pro efektivní snižování státního dluhu a díky tomuto jevu je možné utvořit základ pro zdravé veřejné finance České republiky.

7 Seznam použitých zdrojů

Literární zdroje

- BISPHAM, J. A. *Inflation, recession, and recovery: a nominal income analysis of the process of global disinflation*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Dept., 1984.
- BONĚK, V., et al. *Historie Ministerstva financí, 1918-2004*. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2004.
- ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.
- DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1.
- GIAVAZZI, Francesco a L SPAVENTA. *High public debt: the Italian experience* [online]. New York: Cambridge University Press, 1988 [cit. 2016-03-05]. ISBN 05-213-5635-0.
- GRAEBER, David. *Dluh: prvních 5000 let*. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0044-5.
- HUERTA DE SOTO, Jesús. *Peníze, banky a hospodářské krize*. Vyd. 1. Překlad Martin Froněk. Praha: ASPI, 2009. ISBN 978-80-7357-411-6.
- JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.
- JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4386-8.
- KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3583-2.
- KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5.

- KÖNIG, Petr. *Rozpočet a politiky Evropské unie: Příležitost pro změnu. 2.*, aktualiz. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-011-9.
- NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3276-3.
- OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3228-2.
- STEDEN, Markus. *Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Kritische Analyse der Auswirkungen des Euros auf die Entwicklung der länderspezifischen Staatsverschuldung*. Erstauflage. Deutschland: disserta Verlag, 2015, 148 s. ISBN 9783954259205.
- TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika: 1900-2007*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-002-7.
- ŽÍDEK, Libor. *Transformace české ekonomiky: 1989-2004*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2006. Beckova edice ekonomie. ISBN 80-717-9922-X.

Elektronické zdroje

- BALASSONE, Fabrizio; FRANCESE, Maura; PACE, Angelo. Public debt and economic growth in Italy. *Bank of Italy Economic History Working Paper*, 2011, 11.
- BARBORA, Buřinská. *Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929* [online]. 2008 [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g/uver.aspx?c=A081022_135219_bank_bab
- Bundeswertpapiere. *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* [online]. Frankfurt/Main: Finanzagentur GmbH, 2015, 2015 [cit. 2015-12-06]. Dostupné z: <http://www.deutsche-finanzagentur.de/de/private-anleger/>

- Definice a měření státního dluhu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2007, 2014 [cit. 2015-06-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/definice-a-mereni>
- Dlhová brzda. *Rada pre rozpočtovú zodpovednosť* [online]. [cit. 2016-12-05]. Dostupné z: <http://www.rozpocetvarada.sk/svk/rozpocet/200/aktualny-vyvoj-dlhu-sr>
- Dluhová situace Itálie. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2015-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_III/box_a_prilohy/zoi_2011_III_box_3.html
- DUŠEK, Libor, Vilém SEMERÁK a Jan ŠVEJNAR. *Jak na státní rozpočet: ekonomický přístup* [online]. 2010 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: http://idea.cerge-ei.cz/documents/iphp_201001.pdf
- El Ministerio de Hacienda de España* [online]. [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: <http://www.minhap.gob.es/en-GB/Paginas/Home.aspx>
- Emisní podmínky 91. emise státních dluhopisů ČR, VAR %, 20 - CZ0001004113. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014 [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-podminky/2014/emisni-podminky-91-emise-17987>
- Finanční nástroje. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2005, 2014 [cit. 2015-05-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financni-nastroje>
- Government statistics. *Evropský statistický úřad* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/government-finance-statistics/data/main-tables>
- HINRICHS, Jutta. *Die Verschuldung des Bundes 1962-2001* [online]. Sankt Augustin, 2002 [cit. 2015-11-15]. Dostupné z: http://www.kas.de/wf/doc/kas_465-544-130.pdf?020801155329. Arbeitspapier.

- Hlavní rozdíly mezi ESA 95 a GFS 1986. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2007 [cit. 2016-02-21]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2007/hlavni-rozdily-mezi-esa-95-a-gfs-1986-9578>
- KOHOUT, Pavel. *Finmag.cz* [online]. 2009 [cit. 2015-11-20]. ISSN 1802-9612. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/262862-o-puvodu-dluhu>
- Kritéria konvergence. Česká národní banka [online]. [cit. 2015-06-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html
- Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2013 [cit. 2016-06-05]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů - září 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-11-06]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/primarni-dealeri/vysledky-hodnoceni/2014/hodnoceni-primarnich-dealeru-ceskych-sta-19603>
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2015* [online]. 2014 [cit. 2015-10-18]. ISBN 978-80-85045-68-0. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace-a-prezentace/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-/2015/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-19987>
- MOESSINGER, M. C. *Do the personal characteristics of finance ministers affect ganges in public debt? Econstor* [online]. 2012, (12-068): 35 [cit. 2015-7-2]. ISSN 00485829. Dostupné z: <http://econstor.eu/bitstream/10419/66118/1/729462536.pdf>
- MUSIL, Petr. Vzpomínáte? Tohle byly nejzuřivější bitvy o rozpočet. *Ekonomický deník* [online]. 2015 [cit. 2015-11-06]. Dostupné z: <http://ekonomicky-denik.cz/vzpominate-tohle-byly-nejzurivejsi-bitvy-o-rozpocet/>
- Německá ekonomika v září 2014* [online]. 2014 [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod_a_ekonomika/aktuality/nemecka_ekonomika_v_zari_2014.htm

- NESEJT, Pavel. Jak vznikaly miliardy státního dluhu. *Finance.cz* [online]. 2004 [cit. 2015-11-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/41197-jak-vznikaly-miliardy-statniho-dluhu/>
- Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí - 2014. *Český statistický úřad* [online]. 2015 [cit. 2015-06-05]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/cri/notifikace-deficitu-a-dluhu-vladnich-instituci-2014_
- Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2005, 2014 [cit. 2015-12-01]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/odbor-rizeni-statniho-dluhu>
- PLAVEC, Tomáš. Krátká historie řeckých bankrotů. *Investujeme.sk* [online]. 2012 [cit. 2015-12-01]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/kratka-historie-reckych-bankrotu-zacaly-uz-377-let-pred-nasim-letopoctem/>
- Programové prohlášení vlády dostupné z <http://blisty.cz/art/53833.html> [cit. 19. 12. 2015]
- PRŮCHA, Václav, et al. Hospodářské a sociální dějiny Československa 1918-1992. 1. díl. 2004.
- PŮLPÁN, Karel. Státní dluh habsburské monarchie v letech 1867-1918 (The Government Debt of the Habsburg Monarchy 1867 - 1918). *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)* [online]. 1995, **45**(9), 514 [cit. 2016-02-22]. ISSN edsrep.
- RUML, Michal. Měnový swap - nástroj k zajištění kurzového rizika. *Finance.cz* [online]. [cit. 2015-12-15]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/174408-menovy-swap-nastroj-k-zajisteni-kurzoveho-rizika/>
- Souhrnná teritoriální informace Řecko* [online]. 2015 [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/zahranicni-obchod-eu/teritorialni-informace-zeme/recko.html>
- Spořicí státní dluhopisy. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2011 [cit. 2015-06-20]. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/>

- Španělsko - základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *BusinessInfo* [online]. 2015 [cit. 2015-12-12]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/spanelsko-zakladni-charakteristika-teritoria-18555.html>
- Struktura a vývoj státního dluhu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2004 [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>
- Vláda dnes schválila návrh rozpočtu na rok 2016. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2015 [cit. 2015-11-06]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2015/vlada-dnes-schvalila-navrh-rozpocetu-na-r-22624>
- Vládní dluh, vládní deficit, státní dluh, deficit státního rozpočtu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2006 [cit. 2015-06-20]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2006/2006-10-13-tiskova-zprava-5819-5819>
- Základní cíle řízení státního dluhu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2005, 2014 [cit. 2015-06-02]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/cile-a-kriteria>
- Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla). In: *Sbírka zákonů*.
- ZAMRAZILOVÁ, Eva. Veřejné finance v dluhové pasti. In: *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2015-06-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2010/cl_10_100427.html
- ŽÁKOVÁ, Pavlína. *Státní rozpočet 2014 v kostce: Informační příručka Ministerstva financí ČR* [online]. 2014 [cit. 2015-06-22]. ISBN 978-80-85045-60-4. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2014/rozpocet-v-kostce-17505>