

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra obchodu a financí**



**Diplomová práce**

**Vývoj veřejného dluhu v České republice  
v letech 1993 - 2018**

**Bc. Hana Macháčková**

© 2020 ČZU v Praze

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Hana Macháčková

Hospodářská politika a správa  
Podnikání a administrativa

Název práce

**Vývoj veřejného dluhu v České republice v letech 1993 – 2018**

Název anglicky

**The development of public debt in the Czech Republic in the years 1993 – 2018**

---

### Cíle práce

Diplomová práce bude zaměřena na fiskální nerovnováhu v tuzemsku, zhodnotí její vývoj a strukturu zadlužení. Cílem práce bude analyzovat stav a vývoj veřejného dluhu v České republice v letech 1993 – 2018 s využitím finanční statistiky.

### Metodika

Úvodní část diplomové práce bude věnována teoretickému úvodu a vymezení základních pojmů. Bude zde využito poznatků ze shromážděných dat, studia odborné literatury a publikací o dané problematice. Uplatní se zde metoda literární rešerše.

Metody v praktické části budou zaměřeny na analýzu získaných dat a komparaci teoretických východisek s praktickými poznatky. Následovat bude metoda syntézy a zhodnocení informací získaných v průběhu zpracování diplomové práce.

V analýze vývoje veřejného dluhu bude využito dostupných sekundárních dat od Ministerstva financí České republiky, Českého statistického úřadu, České národní banky a Evropského statistického úřadu. Celá práce bude zpracována pomocí softwaru Microsoft Word a Microsoft Excel.

## **Doporučený rozsah práce**

60 – 80 stran

## **Klíčová slova**

Veřejný dluh, státní dluh, státní rozpočet, fiskální nerovnováha

---

## **Doporučené zdroje informací**

- DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 stran. ISBN 978-80-7400-075-1.
- HAMERNÍKOVÁ, Bojka, MAAYTOVÁ, Alena a kol. Veřejné finance. 3. vydání. Praha: ASPI, 2007. 364 stran. ISBN 978-80-7357-301-0.
- KOHOUT, Pavel. Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2010. 272 stran. ISBN 978-80-247-3583-2.
- MAAYTOVÁ, Alena, OCHRANA, František, PAVEL, Jan a kolektiv. Veřejné finance v teorii a praxi. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 208 stran. ISBN 978-80-247-5561-8.
- SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. Ekonomie: 18. vydání. 1 vydání. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 stran. ISBN 978-80-205-0590-3.

---

## **Předběžný termín obhajoby**

2017/18 ZS – PEF (únor 2018)

## **Vedoucí práce**

doc. Ing. Josef Abrhám, Ph.D.

## **Garantující pracoviště**

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 3. 4. 2020

**prof. Ing. Luboš Smutka, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 3. 4. 2020

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 03. 04. 2020

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Vývoj veřejného dluhu v České republice v letech 1993 – 2018“ jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové 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 diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.11.2020

---

### **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala panu doc. Ing. Josefu Abrhámovi, Ph.D. za odborné vedení a jeho vstřícnost při vypracování této diplomové práce. Poděkování patří také mé rodině a to především za podporu a porozumění, které mi věnovali nejen při psaní této práce, ale i během studia.

# Vývoj veřejného dluhu v České republice v letech 1993 – 2018

## Abstrakt

Diplomová práce se zabývá vývojem veřejného dluhu v České republice v letech 1993 až 2019. Vzhledem k tomu, že se podařilo získat data i za pozdější období, byla časová řada sledovaného období rozšířena právě o rok 2019. Práce je rozdělena na dvě hlavní části a to část teoretických východisek a část praktickou, zaměřenou na analýzy.

V první, teoretické části, je věnován prostor představení hlavních pojmů souvisejících s danou problematikou - veřejnému sektoru, veřejným financím, rozpočtové soustavě, veřejným rozpočtům, dlouhodobé a krátkodobé fiskální nerovnováze.

Druhá, praktická část této práce je zaměřena na vývoj státního dluhu počínaje vznikem České republiky až po rok 2019. V úvodu této části je přestaveno Řízení státního dluhu, jeho vývoj a strategie při řízení státního dluhu. Následuje obraz vnímání české ekonomiky ve světě z pohledu její důvěryhodnosti a rizikovosti podnikání prostřednictvím ratingového ohodnocení. Poté je zaměřena pozornost na státní dluh, analýzu jeho vývoje, přehled struktury státního dluhu a možnosti jeho financování. Následuje diskuse a zhodnocení získaných poznatků.

**Klíčová slova:** Veřejný sektor, veřejné finance, rozpočtová soustava, rozpočtový deficit, veřejný dluh, státní dluh, státní rozpočet, fiskální nerovnováha.

# **The development of public debt in the Czech Republic in the years 1993 – 2018**

## **Abstract**

The diploma thesis deals with the development of public debt in the Czech Republic in the years 1993 to 2019. Due to the fact that it was possible to obtain data for later periods, the time series was extended by 2019. The work is divided into two main parts, namely part theoretical background and practical part, focused on analyzes.

The first, theoretical part, is devoted to the introduction of the main concepts related to the issue - the public sector, public finance, the budget system, public budgets, long-term and short-term fiscal imbalances.

The second, practical part of this work is focused on the development of the state debt starting with the establishment of the Czech Republic until 2019. The introduction of this part presents the management of the state debt, its development and strategies in the management of the state debt. The following is a picture of the perception of the Czech economy in the world in terms of its credibility and riskiness of business through ratings. Then, attention is focused on the state debt, analysis of its development, an overview of the structure of the state debt and the possibilities of its financing. The following is a discussion and evaluation of the acquired knowledge.

**Keywords:** Public sector, public finance, budget system, budget deficit, government debt, state debt, state budget, fiscal imbalance.

# Obsah

<b>1 Úvod</b> .....	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika</b> .....	<b>12</b>
2.1 Cíl práce .....	12
2.2 Metodika .....	12
<b>3 Teoretická východiska</b> .....	<b>13</b>
3.1 Veřejný sektor .....	13
3.1.1 Veřejné finance .....	14
3.2 Rozpočtová soustava .....	15
3.2.1 Veřejné rozpočty .....	16
3.2.1.1 Veřejné příjmy .....	18
3.2.1.2 Veřejné výdaje .....	20
3.2.2 Rozpočtové zásady .....	22
3.2.3 Rozpočtový proces .....	23
3.2.4 Státní rozpočet .....	24
3.3 Fiskální nerovnováha .....	26
3.3.1 Veřejný dluh .....	27
<b>4 Praktická část</b> .....	<b>28</b>
4.1 Řízení státního dluhu .....	28
4.1.1 Strategie státního dluhu .....	30
4.2 Ratingové hodnocení České republiky .....	31
4.2.1 Vývoj ratingu v České republice .....	31
4.3 Státní dluh .....	34
4.3.1 Vývoj státního dluhu v České republice v letech 1993 – 2019 .....	35
4.4 Struktura státního dluhu v letech 1993 – 2019 .....	38
4.4.1 Financování domácího dluhu .....	41
4.4.2 Financování zahraničního dluhu .....	44
4.5 Náklady státního dluhu .....	46
<b>5 Diskuse</b> .....	<b>48</b>
<b>6 Závěr</b> .....	<b>49</b>
<b>7 Seznam použitých zdrojů</b> .....	<b>51</b>
Knižní publikace .....	51
Internetové zdroje .....	52
Právní normy .....	54



<b>8 Přílohy .....</b>	<b>55</b>
Příloha 1 - Ratingové ohodnocení vybraných zemí .....	55

## **Seznam tabulek**

Tabulka 1 Ratingové ocenění pro dlouhodobé závazky v domácí měně.....	31
Tabulka 2 Ratingové ocenění pro dlouhodobé závazky v zahraničních měnách .....	32
Tabulka 3 Vývoj ratingu ČR (Foreign Currency Long-Term Sovereign) v letech 1992 - 2020 .....	32
Tabulka 4 Hlavní makroekonomické ukazatele vývoje ekonomiky ČR v letech 1993 - 2019 .....	37
Tabulka 5 Struktura celkového státního dluhu v ČR v letech 1993 - 2019 .....	39
Tabulka 6 Seznam dealerů .....	41
Tabulka 7 Struktura domácího státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč .....	42
Tabulka 8 Struktura zahraničního státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč .....	44
Tabulka 9 Hrubé úroky státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč .....	47

## **Seznam grafů**

Graf 1 Vývoj státního dluhu v České republice v absolutním vyjádření v letech 1993 - 2019 .....	35
Graf 2 Struktura státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč.....	39
Graf 3 Podíl zahraničního a domácí dluhu na celkovém dluhu ČR v letech 1993 - 2019 v %.....	40

## Seznam použitých zkratk

CP	cenné papíry
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSSD	Česká strana sociálně demokratická
ČSÚ	Český statistický úřad
EBRD	Evropská banka pro obnovu a rozvoj (European Bank for Reconstruction and Development)
EIB	Evropská investiční banka (European Investment Bank)
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
IBRD	Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development)
MFČR	Ministerstvo financí České republiky
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)
PB	platební bilance
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy vydávané MF od roku 2011 pro drobné investory
SR	státní rozpočet

# 1 Úvod

Dluh je starý více než pět tisíc let a dalo by se polemizovat o tom, co bylo dříve. Dluh či peníze? Antropologové v tom mají jasno, první nález mincí je datován v roce 600 př. Kr., kdežto hliněné tabulky se zapsanými dluhy byly v Mezopotámii objeveny již z doby před pěti tisíci lety. Tabulky byly přenositelné a byly vnímány rovněž jako oběživo. Dalo by se říci, že se v obchodovalo s důvěrou (creditem). (Sedláček, 2012, s. 96)

Pohled na dluh se v průběhu času měnil. Od počátečního pohledu, kdy byl dluh chápán jako něco zcela běžného a mohli bychom říci, že stál za vznikem první měny (creditu), až k pohledu negativnímu, kdy se jeho existence ospravedlňovala pouze v období válečném, neboť bylo nutné zabezpečit obranu či dobýt nová území. Přípustnost dluhu byla pouze na nezbytně nutnou dobu a to zpravidla z důvodu financování armád, které bylo na prvním místě. Následovalo co možná nejrychlejší splacení dluhu, v jehož důsledku pak trpělo obyvatelstvo nedostatkem a bylo zatěžováno velkými daněmi. Razila se totiž teorie, že dluh musí být splacen relativně brzy.

S postupem času, jak rostla sociální úloha státu, chápání dluhu v negativním slova smyslu přešlo do pozadí. Počátkem 20. století se státy začaly masivně zadlužovat a problémy narůstaly. Stát prostřednictvím veřejných financí utrácel stále více a příjmy již nestačily. Některé státy zanikly, jiné zbankrotovaly, další si nesou dluhy z minulosti dodnes. Většina se poučila – tedy alespoň na čas, neboť výdaje státu neustále rostou a možnosti získání příjmů jsou omezené.

Otázka zadlužování je aktuální pravděpodobně v každé době, v té dnešní obzvlášť, jelikož jsme na tom nikdy nebyli tak dobře jako dosud. Stát zabezpečuje obranu, máme k dispozici (relativně zdarma) zdravotní péči na špičkové úrovni, bezplatné školství, dostupnou kulturu, a především štědré sociální dávky. Lidé v čím dál větší míře spoléhají na stát místo sami na sebe – na jedné straně požadují čím dál větší sociální jistoty, na straně druhé opomíjejí fakt, že stát peníze netiskne, ale výdaje je také nutné financovat. A čím především? Přeci daňových zatížení a to buď generace současné nebo generace budoucí, tedy našich dětí.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Cílem diplomové práce je analyzovat stav a vývoj veřejného dluhu v České republice v letech 1993 až 2018 se zaměřením na jeho nejvýznamnější složku a to státní dluh. Dílčím cílem práce je zhodnocení jeho vývoje a struktury. Tam, kde byla k dispozici data za rok 2019, byla časová řada sledovaného období rozšířena i o tento rok. Práce by měla rovněž poskytnout obraz vnímání České republiky z hlediska její důvěryhodnosti a rizikovosti podnikání.

### **2.2 Metodika**

Diplomová práce je rozdělena na dvě hlavní části a to část teoretických východisek a část praktickou, zabývající se převážně analýzami vybraných ukazatelů ve sledovaném období. Úvodní část diplomové práce je věnována teoretickému úvodu a vymezení základních pojmů. Jsou zde vysvětleny pojmy týkající se veřejných financí, rozpočtové soustavy, veřejných rozpočtů, veřejného dluhu. Tato část práce je zpracována na základě poznatků získaných prostřednictvím literárních rešerší odborných publikací a studií zabývajících se veřejnými financemi, veřejným sektorem atd. Pro řádné označení literárních pramenů jsou použity průběžné bibliografické citace. Jedná-li se o přímé citace autora/ů, je text označen kurzívou a v uvozovkách.

Metody v praktické části jsou zaměřeny na analýzu získaných dat a komparaci teoretických východisek s praktickými poznatky. Uplatní se zde metoda deskripce. V analytické části jsou využity zveřejněná data od Ministerstva financí České republiky, Českého statistického úřadu a České národní banky. Data jsou z důvodu lepší přehlednosti shrnuta do ročních údajů pro účely porovnání v čase a uspořádána do tabulek a grafů. Metoda syntézy a zhodnocení informací získaných v průběhu zpracování se uplatní v závěrečné části diplomové práce. Celá práce je zpracována pomocí softwaru Microsoft Word a Microsoft Excel. Všechny použité zdroje jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů.

## 3 Teoretická východiska

### 3.1 Veřejný sektor

Veřejný sektor je součástí národního hospodářství v podmínkách tzv. smíšené ekonomiky (spolu se soukromým sektorem), který je ve veřejném vlastnictví a jehož úkolem je uspokojování potřeb občanů v tzv. veřejném zájmu. (Hamerníková, 2017, s. 33) Posláním veřejného sektoru v moderní společnosti je nejen předcházet následkům selhání trhu, ale i řešit důsledky selhání trhu v ekonomickém růstu a sociálním rozvoji. (Peková, 2008, s. 35)

*„Role vlády v hospodářství je podle Samuelsona a Nordhause (2007, s. 337) střízlivou připomínkou odpovědnosti a nedostatků kolektivní akce. Na jedné straně musí vlády bránit své hranice, stabilizovat ekonomiku, chránit veřejné zdraví či regulovat znečištění. Na straně druhé politika často odráží především pokusy přerozdělení příjmů od spotřebitelů k politicky mocným zájmovým skupinám.“*

Ve veřejném sektoru působí řada institucí, z nichž klíčové postavení zaujímá Parlament České republiky (jako zákonodárný orgán) spolu s vládou České republiky a jednotlivými ministerstvy (exekutivní orgán). Vláda je parlamentu odpovědná za realizaci schválených zákonů a za plnění přijatého vládního programu. Z hlediska řízení veřejných financí má rozhodující roli Ministerstvo financí. Nejvyšší kontrolní úřad naproti tomu patří k nezávislým kontrolním orgánům, do jehož kompetencí patří zejména kontrola výdajů ze státního rozpočtu. (Ochrana, Pavel, Vítek, 2010, s. 19)

*„Veřejná správa zajišťuje veřejné služby v oblasti vzdělání, péče o zdraví, sociální péče a dalších, a to na národní, regionální i lokální úrovni, převážně organizacemi ve veřejném sektoru nebo ve spolupráci se soukromým sektorem.“* (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 103)

### 3.1.1 Veřejné finance

Náklady veřejného sektoru mohou být financovány jak ze zdrojů veřejných financí, tak ze soukromých zdrojů a to z daní nebo z tržeb z uživatelských poplatků. Ve vyspělých zemích to jsou to i soukromé zdroje od dárců neboť s budováním sociálně-tržního státu potřeba veřejných financí dlouhodobě roste. (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 398)

*„Chceme-li pochopit podstatu veřejných financí, musíme si především uvědomit, že tímto pojmem označujeme něco reálného, něco, co se odehrává v každodenním životě a dotýká se každého občana, každé instituce, každé firmy.“* (Hamerníková, 2017, s. 15)

Podle Jamese Buchanana (1998, s. 5) můžeme na veřejné finance pohlížet jako na subdisciplínu klasické, neoklasické i keynesiánské politické ekonomie, která spočívá především v analýze účinků fiskálních institucí na chování jednotlivců a skupin v soukromé sféře ekonomiky. Jedná se tedy o *„specifické peněžní vztahy mezi státem a ostatními ekonomickými subjekty, založené na principech nenávratnosti, neekvivalence a nedobrovolnosti“*. (Dvořák, 2008, s. 17) Státem, zde rozumíme orgány a instituce veřejné správy, politiky a úředníky (zaměstnance veřejné správy). Naproti tomu mezi ostatní ekonomické subjekty řadíme občany, domácnosti, firmy, ale i neziskové organizace. Nenávratností chápeme nemožnost požadovat platbu zpět, principem neekvivalence rozumíme fakt, že nemůžeme určit účel (tedy na co konkrétně bude daná platba použita) a konečně nedobrovolnost v tomto případě znamená, že jsme k platbě přinuceni zákonem.

Účelem specifických finančních vztahů, které probíhají v rámci veřejných financí je vytvoření dostatečného objemu veřejných příjmů k profinancování tzv. veřejných statků a služeb, k poskytování transferů (zejména sociálních) a ke stimulaci ekonomických subjektů ke konkrétnímu typu chování (např. kulturnímu, ekologickému) prostřednictvím daní, dotací či pokut. (Hamerníková, 2017, s. 16)

Mezi základní prvky veřejných financí řadíme veřejné výdaje, veřejné příjmy a zejména daně. *„Z těchto prvků jsou odvozeny pojmy jako např. deficit, veřejný dluh, rozpočtový proces, rozpočtová a fiskální politika“* (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 12)

Veřejné finance můžeme charakterizovat rovněž jako **nástroj veřejných politik plnění funkce** (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 19):

- alokační (činnosti související s produkcí, zabezpečováním a financováním veřejných statků a služeb);
- redistribuční (souvisí s otázkou přerozdělování);
- stabilizační (ovlivňující dynamiku hospodářského růstu) .

Pro **alokační funkci** je zásadní otázka efektivnosti, to znamená, jaké veřejné statky a služby a v jakém množství mají být kryty ze soustavy veřejných financí.

Pro **redistribuční funkci** je podstatné kritérium distribuční spravedlnosti, tzn. komu a v jakém množství mají být odebrány zdroje, a komu mají být naopak získané zdroje prostřednictvím soustavy veřejných rozpočtů přerozděleny.

Pro **stabilizační funkci** je zásadní otázka stability ekonomiky (respektive dosahování programových cílů vlády) a to s použitím veřejných financí (jejich příjmové a výdajové stránky). (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 19)

### 3.2 Rozpočtová soustava

Fiskální systém (nebo-li veřejnou rozpočtovou soustavu) můžeme definovat jako *prostor*, ve kterém se odehrávají finanční vztahy a operace probíhající mezi státem a ostatními ekonomickými subjekty. Do tohoto systému řadíme jak veřejné rozpočty, tak orgány a instituce zabývající se těmito rozpočty, tzn. jejich navrhováním (sestavením), plněním (realizací) a kontrolou. V rámci veřejné rozpočtové soustavy se uplatňuje zásada subsidiarity, tak aby v rámci rozhodování týkajícího se veřejných financí, byla přijímána taková opatření, která budou vycházet ze znalostí a potřeb občanů. Proto máme v České republice jak rozpočty, tak i fiskální orgány na úrovni ústřední vlády, krajů, obcí a měst. (Hamerníková, 2017, s. 36)

Mezi základní prvky veřejné rozpočtové soustavy v České republice řadíme:

- státní rozpočet,
- rozpočty státních fondů,
- rozpočty organizačních složek státu,

- rozpočty příspěvkových organizací,
- rozpočty územní samosprávy (krajů, obcí a měst). (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 169)

Rozpočtová soustava, tvoří v každém státě nedílnou součást finančního makrosystému a její rozsah je závislý na politickém a územním uspořádání státu, na velikosti veřejného sektoru a na tradicích dané země. (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 178)

### 3.2.1 Veřejné rozpočty

Rozpočty jsou přehledy příjmů a výdajů, které používají vlády a organizace k jejich plánování a kontrole. (Samuelson, Nordhaus, 2007, s. 728)

Na veřejný rozpočet můžeme pohlížet z různých hledisek. Z pohledu institucionálního (odvozeného od úrovně vládnutí) rozlišujeme centrální (správní) a samosprávnou úroveň veřejných rozpočtů. Pro Českou republiku platí rozdělení systému vládnutí do dvou základních úrovní a to na vládu ČR (centrální úroveň) a na kraje a obce (samosprávná úroveň) - souhrnně označené jako veřejná rozpočtová soustava. (Ochrana, Pavel, Vítek a kol., 2010, s. 84)

Ústřední roli v systému rozpočtů hraje státní rozpočet, jehož prostřednictvím jsou kryty cíle jednotlivých vládních (veřejných) politik. Do centrální roviny řadíme ale i státní fondy, pomocí nichž vláda kryje specifické cíle související s působností daného fondu. Státní fondy existují ve formě tzv. parafiskálních nebo-li mimorozpočtových fondů a v ČR mezi ně řadíme: (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 169 - 170)

- Státní fond kultury (SFK);
- Státní fond životního prostředí (SFŽP);
- Státní fond kinematografie (SFKi - do roku 2012 pod názvem Státní fond České republiky pro podporu a rozvoj české kinematografie);
- Státní fond dopravní infrastruktury (SFDI);
- Státní fond rozvoje bydlení (SFRB);



- Státní zemědělský intervenční fond (SZIF);
- rozpočty zdravotních pojišťoven;
- privatizační fondy.

Na centrální úrovni působí i účelové vládní agentury, které realizují činnosti, ze kterých jsou kryty výdaje související s účelem jejich založení.. Patří sem:

- Podpůrný a garanční lesnický fond, a.s.;
- Exportní a garanční pojišťovací společnost, a.s.;
- Česká exportní banka, a.s.;
- Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.;
- Agentura pro rozvoj podnikání a investic;
- Regionální rozvojový fond. (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 170)

Také samosprávy (kraje, obce) sestavují pro realizaci svých programových cílů rozpočty a mohou zakládat mimorozpočtové fondy (např. památkový fond na úrovni obcí). (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 170)

*Veřejné rozpočty jsou z ekonomického hlediska definovány třemi hlavními funkcemi: funkcí alokační, stabilizační a redistribuční, přičemž funkci stabilizační a redistribuční plní primárně státní rozpočet, funkci alokační pak všechny veřejné rozpočty. (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 179)*

**Na veřejný rozpočet** můžeme pohlížet z různých hledisek ale **je současně:**

- peněžní fond;
- bilance;
- finanční plán (v případě státního rozpočtu je schvalován zákonem);
- nástrojem řízení politiky.

Nahlížení na veřejný rozpočet jako na **peněžní fond** znamená, že nás zajímá objem finančních prostředků soustředěných v daném rozpočtu v daném rozpočtovém období. Jde o nenávratné přerozdělování části hrubého domácího produktu přes veřejný rozpočet, založené na principu nenávratnosti, neekvivalence a nedobrovolnosti.

Jako **na bilanci**, na něj hledíme tehdy, máme-li na mysli účetní hledisko. Porovnáváme-li běžné (každoročně se opakující) a kapitálové (spíše jednorázové) příjmy

a výdaje. Rozpočet v tomto pojetí musí být vždy vyrovnan. Pokud dojde k situaci, že příjmy nestačí na krytí výdajů, příjmy rozpočtu se doplní využitím rezerv z minulosti, či využitím návratných finančních prostředků (tj. úvěrem či příjmy z emise státních dluhopisů). (Peková, 2008, s. 100-101)

Veřejný rozpočet je důležitý i jako **finanční plán** na rozpočtové období, neboť plánuje tvorbu, rozdělení a užití veřejného rozpočtu. Nejdůležitější je státní rozpočet, který nabývá podoby zákona. (Peková, 2008, s. 106-107)

Z pohledu **řízení** je veřejný rozpočet chápán jako nástroj hospodářské politiky, jejíž součástí je i rozpočtová a stabilizační fiskální politika státu, kdy stát záměrně využívá příjmy a výdaje státního rozpočtu a rozpočtové saldo k ovlivňování hospodářského růstu a zaměstnanosti. (Peková, 2008, s. 114)

### 3.2.1.1 Veřejné příjmy

*„Při zdanění vláda ve skutečnosti rozhoduje, jak z důvodu veřejného zájmu odebrat potřebné zdroje domácnostem a firmám v zemi. Peníze, které se na daních vyberou, jsou prostředkem, kterým se skutečné zdroje přesunují od soukromých statků ke statkům veřejným.“* (Samuelson, Nordhaus, 2007, s. 237)

Za veřejné příjmy považujeme obecně příjmy, které plynou do veřejných rozpočtů, a to jak do státního, tak do rozpočtů krajů a obcí, do mimorozpočtových fondů a do rozpočtů zdravotních pojišťoven (které můžeme považovat také za veřejné rozpočty).

Veřejné příjmy můžeme rozdělit na:

- příjmy neúvěrové (nenávratné) - daně, sociální pojištění a poplatky;
- příjmy úvěrové (návratné) - půjčky;
- příjmy ostatní - výnosy z prodeje majetku.

Užitečné je i členění na:

- příjmy běžné (určitým způsobem se opakující) - např. daně, poplatky
- příjmy kapitálové (jednorázové) - půjčky, příjmy z prodeje veřejného majetku (nemovitosti, zásoby) a z poskytovaných služeb (poplatky) (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 118)

Daňové příjmy tvoří hlavní část příjmů veřejných rozpočtů a podílejí se na ní přibližně z 90 %. „*Daní rozumíme každou povinnou, zákonem stanovenou, nenávratnou, neekvivalentní a neúčelnou platbu do veřejného rozpočtu*“. (Hamerníková, Maaytová a kol, 2007 s. 119)

**Obecně můžeme příjmy veřejného rozpočtu rozdělit následovně:** (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 442)

A) Nenávratné

➤ vlastní

• daňové

- svěřené daně - běžné
- sdílené daně - běžné
- místní daně - běžné
- správní poplatky - běžné

• nedaňové

- z majetku - běžné a kapitálové
- z podnikání - běžné a kapitálové
- úroky, dividendy - běžné a kapitálové
- uživatelské poplatky - běžné a kapitálové

• ostatní

➤ dotace

• účelové

- běžné
- kapitálové

• neúčelové

- běžné
- kapitálové

B) Návratné

➤ úvěr, půjčky

➤ emise obligací

C) Plánované

D) Neplánované

### 3.2.1.2 Veřejné výdaje

Veřejné výdaje představují určitou část hrubého domácího produktu, který je přerozdělován nikoli na principu individuálního rozhodování a preferencí jednotlivce, ale prostřednictvím fiskálního systému (tj. veřejné rozpočtové soustavy) na základě tří „ne principů“ veřejných financí (nenávratnosti, neekvivalence a nedobrovolnosti) a ve veřejném zájmu. *„Z toho vyplývá klíčový problém veřejných výdajů – o jejich objemu, struktuře a způsobu rozdělování rozhodují parlamenty, vlády, orgány veřejné správy, management institucí ve veřejném sektoru, nikoli jednotlivci dle svých vlastních preferencí.“* (Hamerníková, 2017, s. 64)

*„Nikde jinde nejsou změny role vlády zřetelné tolik jako v oblasti vládních výdajů. Výdaje vlády zahrnují nákupy statků, platy státních zaměstnanců, sociální zabezpečení a další platby či úroky ze státního dluhu.“* (Samuelson, Nordhaus, 2007, s. 324)

Veřejné výdaje je možné různě třídit. Rozhodující je dělení na nenávratné (je jich většina a představují rozhodující objem) a návratné výdaje (např. půjčky), jenž se využívají v omezené míře. (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 457)

Vzhledem k různým hlediskům klasifikace je pro hodnocení vývoje veřejných výdajů důležité stanovit, která klasifikace je použita a jaké jsou k analýze veřejných výdajů použity ukazatele. (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 48)

#### **Obecně lze výdaje veřejných rozpočtů rozdělit následovně:**

##### a) běžné

- neinvestiční nákupy
- neinvestiční transfery
  - podnikatelským subjektům
  - neziskových organizacím
  - organizačním složkám, příspěvkových organizacím
  - obyvatelstvu
  - jiným rozpočtům
  - vlastním fondům

- neinvestiční půjčky
- b) kapitálové
- investiční výdaje
  - nákup akcií a majetkových podílů
  - kapitálové transfery
    - podnikatelských subjektům
    - neziskovým organizacím
    - jiným rozpočtům
    - organizačním složkám, příspěvkovým organizacím
    - vlastním fondům
  - investiční půjčky
  - ostatní (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 457)

Veřejné výdaje ve vyspělých zemích nepřetržitě rostou a mění se jejich struktura. To je způsobeno především těmito faktory: (Peková, 2008, s. 230-232)

- rostoucí produktivitou práce a průměrným příjmem na jednoho obyvatele umožňující vybrat vyšší daně, rostoucí životní úrovní;
- situací na trhu práce, zejména vývojem míry nezaměstnanosti;
- demografickými faktory (růstem počtu obyvatel, změnou věkové struktury, populační explozí nebo snížení porodnosti, stárnutím obyvatel atd.);
- urbanizací (migračními vlnami);
- technickým a technologickým pokrokem vedoucím k růstu cen vstupů do veřejného sektoru (např. nákladnější vybavení nemocnic);
- inflací;
- rozpočtovým omezením (zejména možností zvyšovat daňový výnos a schopnost výběru daní);
- tzv. demonstračním efektem (snahou vyrovnat se sousedním zemím v životní úrovni apod.);
- vlivem pružnosti (elasticity) poptávky po veřejných a soukromých statcích;

- růstem některých investic v soukromém sektoru vyžadující současný rozvoj infrastruktury v rámci veřejného sektoru (např. zainvestování průmyslových zón na okrajích měst atd.)
- politickými a sociálními vlivy, např. vládním populismem (zvyšování sociální transferů).

Protože veřejné výdaje rostou rychleji než příjmy státu, je potřeba si uvědomit jeden mechanismus fungování běžné parlamentní demokracie, kde je oddělena moc výkonná od moci zákonodárné. Vláda sice může odhlasovat výdajové programy bez souhlasu parlamentu, co je zde podstatné je ale fakt, že bez parlamentního souhlasu už nemůže navýšit veřejné příjmy. (Kohout, 2010, s. 199)

Zdrojem krytí veřejných výdajů jsou proto v rámci veřejných rozpočtů veřejné příjmy, nestačí-li, dochází k jejich dluhovému financování. (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 83) „Vláda má totiž téměř vždy k dispozici určitou možnost použít jako prostředek financování veřejných výdajů výpůjčku namísto zdanění.“ (Buchanan, 1998, s. 103)

Pro srovnání v čase i mezi zeměmi (například v rámci Evropské unie) se využívá ukazatel výdajová kvóta, tzn. podíl veřejných výdajů na hrubém domácím produktu v procentech (HDP/VV). Mimo této souhrnné výdajové kvóty se využívají i další dílčí výdajové kvóty podle konkrétních druhů výdajů (např. podíl výdajů na školství na HDP v %, popř. sociální kvóta). (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 456)

Pavel Kohout (2010, s. 82) zastává názor, ve kterém tvrdí, že oblast veřejných výdajů v České republice je velmi netransparentní, existuje zde velmi silný stupeň korupce a především obrovský tlak lobbyistických sil a zájmových skupin.

### **3.2.2 Rozpočtové zásady**

Hlavní rozpočtová zásada je zásada každoročního sestavování a schvalování rozpočtu, resp. i mimorozpočtového peněžního fondu a hospodaření podle schváleného rozpočtu. (Peková, Jetmar, Toth, 2019, s. 409) V rámci veřejné rozpočtové soustavy se uplatňuje také zásada subsidiarity (Hamerníková, 2017, s. 36), tak aby v rámci

rozhodování týkajícího se veřejných financí, byla přijímána pouze ta opatření, která budou vycházet ze znalostí a potřeb občanů.

Obecně se rozpočtovými zásadami rozumí takové požadavky na konstrukci státního rozpočtu, které plynou ze zkušeností získaných v průběhu let. V praxi se jedná o zásadu: úplnosti, jednotnosti, reálnosti a pravdivosti, každoročního sestavování a schvalování, vyrovnanosti, publicity, přehlednosti, efektivnosti a hospodárnosti, předností výdajů před příjmy. (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 180-182)

### **3.2.3 Rozpočtový proces**

Stanovení priorit je v rámci rozpočtového procesu otázkou primárně politickou a závisí na typu politického systému a síle politicky vyjádřených preferencí jednotlivých zájmových skupin. (Dvořák, 2008, s. 19)

V rámci České republiky probíhají rozpočtové procesy různými fázemi a řídí se zásadami obou zákonů o rozpočtových pravidlech. (Hamerníková, 2017, s. 40)

Rozpočtový proces můžeme charakterizovat jako soubor norem rozhodnutí různých subjektů týkajících se veřejných výdajů a veřejných příjmů, jehož výsledkem je konkrétní rozpočet. Rozpočtový proces konkrétního rozpočtu trvá v ČR více jak dva roky a probíhá čtyřmi základními fázemi: (Hamerníková, Maaytová a kol., 2007, s. 188)

1. fáze zahrnuje přípravu a projednávání návrhu státního rozpočtu ve vládě.
2. fáze se týká projednávání a schvalování návrhu v Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky.
3. fáze slouží k realizaci, tedy plnění, rozpočtu v průběhu rozpočtového období.
4. poslední fáze slouží k následné kontrole plnění, a to jak v průběhu, tak i po ukončení rozpočtového období. (Hamerníková, 2017, s. 40)

### 3.2.4 Státní rozpočet

Státní rozpočet je centralizovaným peněžním fondem (tj. nejvýznamnějším veřejným rozpočtem) soustřeďujícím největší část příjmů a výdajů rozpočtové soustavy (zhruba z 80 %). Má podobu bilancí příjmů a výdajů státu a je závazným finančním plánem, každoročně sestavovaným podle zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla). Jedná se o závaznou právní normu nabývající podoby rozpočtového zákona. Nedojde-li k jeho schválení do začátku rozpočtového období, hospodaří se podle tzv. rozpočtového provizoria, které je sestaveno dle pravidel podle příjmů a výdajů státního rozpočtu schválených předchozí rok. Za jeho plnění odpovídá Ministerstvo financí, které má povinnost na konci rozpočtového období sestavit závěrečnou bilanci skutečného plnění státního rozpočtu, tzv. státní závěrečný účet. Státní rozpočet také slouží jako významný nástroj rozpočtové politiky, jejímž cílem by mělo být dosažení vyrovnaného rozpočtu. Od 30. let 20. století je to v neposlední řadě rovněž nástroj stabilizační fiskální politiky, kdy se s jeho pomocí záměrně využívají daňové příjmy a výdaje (popřípadě rozpočtové saldo) k ovlivnění agregátní poptávky a hospodářský růst, k ovlivnění zaměstnanosti. (Peková, 2008, s. 125-127)

Podle Samuelsona a Nordhause (2007, s. 710) vlády používají rozpočty k plánování a kontrole svých fiskálních záměrů. Obsahem rozpočtu pro daný rok jsou plánované veřejné výdaje a očekávané daňové příjmy s konkrétním seznamem programů (na vzdělání, armádu, sociální dávky atd.) a zdroji zdanění (daň z příjmů, sociální pojištění atd.).

Příjmy státního rozpočtu můžeme rozdělit na příjmy běžné, určené především na financování běžných výdajů a příjmy kapitálové, kam řadíme příjmy z prodeje zásob, půdy, koncesí, kapitálové transfery z nevládních zdrojů atd. Daňové příjmy zahrnují daně: z příjmů právnických osob, z příjmů fyzických osob, daň z přidané hodnoty, zvláštní daně ze zboží a služeb v ČR, pojistné na sociální zabezpečení, příspěvek na politiku zaměstnanosti a cla. (Hamerníková, Maaytová, 2007, str. 186-187)



Podle zákona příjmy státního rozpočtu tvoří: (Hamerníková, Maaytová, 2007, str. 185)

- Výnosy daní
- Správní a soudní poplatky
- Pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti,
- Cla a celní poplatky
- Odvod zbývajícího zisku ČNB (ČNB odvádí případný zbytek svých příjmů po zaplacení provozních nákladů a odvodech do rezervního a ostatních fondů státnímu rozpočtu)
- Sankce za porušení rozpočtové kázně a výnos pokut
- Příjmy z činnosti organizačních složek státu a odvody příspěvkových organizací
- Příjmy z prodeje a pronájmu majetku ČR
- Úhrady spojené s realizací státních záruk
- Splátky návratných finančních výpomocí poskytnutých ze státního rozpočtu
- Peněžní dary poskytnuté organizačním složkám státu použité v běžném rozpočtovém roce
- Prostředky získané od Národního fondu za prostředky vydané ze státního rozpočtu
- Další příjmy stanovené zvláštním právním předpisem

Výdaje státního rozpočtu můžeme členit třemi hlavními způsoby:

- podle kapitol státního rozpočtu;
- podle jednotlivých odvětví – klasifikace výdajů dle odvětví, kam směřují;
- podle jednotlivých druhů. (Hamerníková, Maaytová, 2007, str. 186)

*„Přebytek rozpočtu nastává, když daňové a nedaňové příjmy v daném roce převyšují výdaje. Deficit rozpočtu naopak znamená vyšší výdaje než příjmy. Pokud se výdaje i příjmy rovnají, což je na federální úrovni řídký jev, nastává vyrovnaný rozpočet. (Samuelson, Nordhaus, 2010, s. 710)*

### 3.3 Fiskální nerovnováha

*„Fiskální a rozpočtová politika patří k tzv. veřejným politikám, jimiž vláda realizuje své programové cíle. Fiskální politika je instrumentem hospodářské politiky centrální vlády. Jejím prostřednictvím vláda může ovlivňovat makroekonomickou stabilitu ekonomického systému. Rozpočtová politika se pak zejména orientuje na finanční stránku realizace vládních (programových) cílů. Fiskální politika je součástí hospodářské politiky, přičemž hlavním cílem je prostřednictvím veřejných rozpočtů (státního rozpočtu) udržovat stabilní ekonomický vývoj státu.“ (Ochrana, Pavel, Vítek, 2010, s. 75)*

Vznikne-li mezi objemem reálně získaných a skutečně užitých veřejných prostředků nesoulad, nastane fiskální nerovnováha, která se v daném roce projeví jako rozpočtový deficit a v dlouhém období jako veřejný dluh. (Dvořák, 2008, s. 49)

Fiskální nerovnováha představuje dlouhodobý problém v mnoha zemích světa. (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 181) V určitých dobách je však vznik krátkodobé fiskální nerovnováhy nevyhnutelný a občasné rozpočtové deficity nemusí znamenat vážné ekonomické problémy. Problém nastává tehdy, stává-li se rozpočtový deficit chronickým.

Pro dlouhodobou fiskální nerovnováhu je charakteristický růst veřejného zadlužení, jedná se o ekonomický problém s vážnými makroekonomickými i rozpočtovými důsledky. Konkrétní příčiny vzniku veřejného dluhu však nejsou známy, neboť existuje i několik desítek let a často není ani jasné to, jak a kdy bude splacen. (Dvořák, 2008, s. 49)

*„Rozpočtové saldo vyjadřuje rozdíl mezi objemem vládních příjmů a výdajů v rozpočtovém roce. Je-li objem daní větší než objem výdajů, je saldo kladné – vzniká rozpočtový přebytek. Je-li naopak objem daní menší než objem výdajů, je saldo záporné – vzniká rozpočtový deficit.“ (Dvořák, 2008, s. 22)*

### 3.3.1 Veřejný dluh

Rozpočtový deficit je viditelný, podléhá parlamentní kontrole a z hlediska zodpovědnosti je přiřaditelný konkrétní vládě (instituci). Naproti tomu veřejný dluh je záludnější. Zejména proto, že se jedná o dlouhodobou fiskální nerovnováhu a tím pádem není zřejmé, kdo je vlastně za jeho vznik zodpovědný - stopy viníka se ztrácejí v minulosti. (Dvořák, 2008, s. 49)

Podle Pekové (2008, s. 483) můžeme veřejný dluh chápat jako „*souhrn pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu, jednotlivým stupňům územní samosprávy, veřejným fondům a ostatním institucím ve veřejném sektoru, a to jak vnitřních subjektů, tak i zahraničních*“.

Na veřejný dluh můžeme pohlížet z různých hledisek. Je možné rozlišení na vnitřní a vnější umístění, přičemž vnitřním je myšleno umístění veřejného dluhu v daném státě v tuzemské měně. Při vnějším umístění jsou naopak věřitelé zahraniční subjekty a dluh je veden a hrazen v zahraniční měně.

Další možné rozlišení je na hrubý a čistý veřejný dluh, přičemž hodnota čistého veřejného dluhu je úhrn závazků očištěný o pohledávky.

Rovněž je možné rozdělení dle doby splatnosti, na krátkodobý (splatnost do 1 roku), střednědobý (splatnost je v rozmezí jednoho roku až deseti let) a dlouhodobý veřejný dluh, kdy je splatnost vždy nad deset let.

## 4 Praktická část

Praktická část této práce je věnována vývoji veřejného dluhu v České republice, a to ve sledovaném období od vzniku samostatné České republiky v roce 1993 až do roku 2019. Na začátku této sekce je představeno Řízení státního dluhu, jeho vývoj a strategie při řízení státního dluhu. Následuje obraz vnímání české ekonomiky ve světě prostřednictvím ratingového hodnocení. V třetí sekci se zaměříme na státní dluh, analýzu jeho vývoji, dále následuje detailní přehled struktury státního dluhu a možnosti jeho financování. Poslední podkapitola se zabývá úrokovými náklady státního dluhu.

### 4.1 Řízení státního dluhu

*Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku spravuje hrubý státní dluh, který je hlavní položkou dluhu centrální vlády a který tvoří zhruba 90 % celkové hrubé zadluženosti sektoru vládních institucí národního hospodářství. (MFČR, 2007)*

**Státní dluh** je definován v § 36 odst. 8 zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), jako souhrn státních finančních pasiv, mezi něž řadíme závazky státu vzniklé ze státem přijatých zahraničních půjček, úvěrů od bank a z vydaných státních dluhopisů a jiných závazků státu (jiné státní cenné papíry – např. směnky; dále závazky z nesplacených částí upsaného kapitálu atd.). Do evidence státního dluhu nepatří žádné dluhové závazky mimorozpočtových fondů, finanční závazky sociálního a zdravotního pojištění, dluhy krajů a obcí; ani státní záruky nebo jakékoliv další podmíněné závazky vládního sektoru.

#### **Ve vývoji dluhového managementu v ČR můžeme vymezit několik etap**

- **Rok 1990**, kdy v rámci Oddělení Státních cenných papírů vzniká Řízení státního dluhu.
- **Období 1993 – 1999**, jehož cílem bylo splácet přímé úvěry ČNB a obchodních bank. Ročně byly realizovány cca čtyři dluhopisové emise se splatností dvou či pěti let s objemem každé emise ve výši 5 mld. Kč. (Ochrana, Pavel, Vítek a kol., 2010, s. 152) (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol. 2015, s. 200) Prioritou tohoto období byla

koordinace fiskální a měnové politiky, což vyústilo v emitování krátkodobých finančních instrumentů (SPP) se splatností do 1 roku.

- **Období 2000 – 2001**, kdy byla z důvodu rostoucích výpůjčních požadavků vlády přijata nová emisní strategie (vzhledem k vazbě na deficit veřejných rozpočtů). V každém měsíci byla realizována nová emise a prodloužila se doba splatnosti. Stálá komise pro řízení státního dluhu vzniká v roce 2001 (Ochrana, Pavel, Vítek a kol., 2010, s. 152) (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol. 2015, s. 200)
- **Období 2002 – 2005**, kdy byl realizován aktivní dluhový management. Uplatnila se zde strategie aktivního řízení portfolia státních dluhopisů a bylo zavedeno řízení podle strategických směrnic. (Ochrana, Pavel, Vítek a kol., 2010, s. 153) (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol. 2015, s. 200) Rozhodnutím ministra financí (Bohuslava Sobotky z ČSSD) oficiálně vzniklo dne 1. října 2003 Samostatné oddělení Řízení státního dluhu.
- **Období 2005 – 2008**, kdy v listopadu 2005 z důvodu zlepšení efektivity správy státního dluhu vzniká Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku (spadající organizačně pod MF a podřízené sekci Veřejných rozpočtů).
- **Rok 2011**, kdy byl odbor restrukturalizován a byla nastavena organizační struktura v souladu s mezinárodní praxí a doporučeními Mezinárodního měnového fondu, OECD a Světové banky v oblasti řízení veřejného dluhu (MFČR, 2005)
- **Rok 2016**, kdy MF přistupuje k novému konceptu řízení rizik spočívající ve vyhlášení strategických cílů a limitů refinančního a úrokového rizika ve střednědobém horizontu. (MFČR, 2005)

V rámci Odboru řízení státního dluhu a finančního majetku existují 4 oddělení:

- oddělení 2001 - Financování státu a řízení likvidity státní pokladny
- oddělení 2002 - Strategie řízení portfolií a dluhová statistika
- oddělení 2003 - Správa a vypořádání finančních operací
- oddělení 2004 - Finanční analýzy a správa peněžních prostředků státní pokladny (MFČR, 2005)

#### 4.1.1 Strategie státního dluhu

Hlavním cílem politiky řízení státního dluhu MFČR je při uvážlivém stupni rizika zajistit výpůjční potřeby centrální vlády a jejích platebních závazků při dosahování co možná nejnižších nákladů na dluhovou službu ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. (MFČR, 2005)

Pro realizaci hlavního cíle jsou odvozeny dílčí cíle. Potřeba praktického zavedení obecně definovaných cílů vyústila ve stanovení základních kvantitativních kritérií, která jsou formulována v rámci dluhové strategie. (Ochrana, Pavel, Vítel a kol., 2010 s. 153)

Praktické řízení státního dluhu ČR je prováděno od roku 2004 pomocí strategických cílů (targets), které určuje MF ČR na základě zkušeností zemí OECD a na základě finančních analýz dluhového portfolia. Mezi hlavní střednědobé cíle můžeme zařadit například stabilizaci refinančního rizika (tj. snižování podílu krátkodobého dluhu a vyhlazování splatnosti státního dluhu v rámci jednotlivých let); stabilizaci úrokového rizika prostřednictvím cílování *durace*<sup>1</sup> dluhového portfolia či zvyšování transparentnosti, flexibility a efektivity řízení státního dluhu. (MFČR 2005) (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 201)

Pro tvorbu dluhových strategií a určení jejich kvantitativních kritérií a limitů je nejdůležitější **řízení rizik** (především úrokového, refinančního a měnového). Úkolem limitů je minimalizovat negativní makroekonomické dopady dluhového portfolia v nepříznivých podmínkách vývoje ekonomiky či v případě „otřesů“ na finančním trhu. MF ČR považuje za hlavní riziko tuzemského dluhového managementu prohlubování primárních rozpočtových deficitů, neboť vedou k akceleraci růstu výpůjčních požadavků centrální vlády. (Maaytová, Ochrana, Pavel a kol., 2015, s. 201)

---

<sup>1</sup> Durace – období, za které dostane investor celkové příjmy plynoucí z dluhopisu při reinvestici jednotlivých kupónů a následném prodeji dluhopisu na sekundárním trhu

## 4.2 Ratingové hodnocení České republiky

Ratingem ČR je oceňována úvěruschopnost (kredibilita) a kvalita českého státu jako dlužníka, spolu s jeho ekonomickými schopnostmi dodržet vlastní závazky a splatit včas a beze zbytku jistinu dlužné částky spolu s úroky. (MFČR, 2005) Rating vládních obligací je do jisté míry nezávislým způsobem ohodnocení dlouhodobé udržitelnosti dluhové pozice země. (Dvořák, 2008, s. 125)

Toto hodnocení má vliv na tzv. kreditní přírážku, kdy je horší kvalita dlužníka zohledněna, a při následném prodeji státních dluhopisů představuje dodatečnou zátěž pro státní rozpočet z titulu vyšších úrokových nákladů (platí v krátkém i dlouhém období). (MFČR, 2005). Rating plní především funkci informační, a to jak pro emitenta, tak pro investora.

Ohodnocení provádějí soukromé instituce, které označujeme ratingovými agenturami a v ocenění se v jednotlivých případech liší. Metodika používaná agenturami pro hodnocení kredibility vládních obligací je poměrně komplikovaná a zabývá se širokým spektrem faktorů. Pro ocenění se užívá standardní bodová stupnice, kde hodnocení AAA označuje nejvyšší úvěrovou kvalitu a stupeň D naopak vysokou pravděpodobnost defaultu. (Dvořák, 2008, s. 125)

### 4.2.1 Vývoj ratingu v České republice

V tabulce 1 můžeme vidět ocenění ČR k 27.1.2020 od jednotlivých ratingových agentur pro domácí rating, který je použitelný pouze v rámci daného státu.

**Tabulka 1 Ratingové ocenění pro dlouhodobé závazky v domácí měně**

Ratingová agentura	Ocenění (Rating)	Výhled
Moody's	Aa3	Stabilní
S&P Global Ratings	AA	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní
JCR	AA	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní
Scope Ratings	AA	Stabilní
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní
ACRA Europe	AA	Stabilní
ACRA	AA	Stabilní

Zdroj: MFČR [online]

V tabulce 2 je uvedeno hodnocení ČR k 27.1.2020 pro mezinárodní oceňování, který má již vypovídající hodnotu pro světové srovnávání. Mezinárodní a lokální (domácí) rating se v hodnocení dlouhodobých závazků liší minimálně, dalo by se říci, že hlavní ratingové agentury s mezinárodní působností vnímají ČR jako zemi vysoké kvality a nízkého úvěrového rizika s velmi silnou schopností plnit své finanční závazky.

**Tabulka 2 Ratingové ocenění pro dlouhodobé závazky v zahraničních měnách**

Ratingová agentura	Ocenění (Rating)	Výhled
Moody's	Aa3	Stabilní
S&P Global Ratings	AA-	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní
JCR	AA-	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní
Scope Ratings	AA	Stabilní
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní
ACRA Europe	AA	Stabilní
ACRA	AA	Stabilní

Zdroj: MFČR [online]

Sovereign credit rating odhaduje riziko spojené s držbou vládních obligací a jeho vývoj v České republice v letech 1992 – 2019 od tří nejvýznamnějších ratingových agentur ve světě můžeme sledovat v následující tabulce 3.

**Tabulka 3 Vývoj ratingu ČR (Foreign Currency Long-Term Sovereign) v letech 1992 - 2020**

Rok	Moody's	Standard and Poor's	Fitch	Krátká charakteristika
1992	Ba1	—	—	budoucí plnění povinností je nejisté
1993	Baa3	BBB	—	přiměřené schopnosti plnit závazky
1994	Baa2	BBB+	—	
1995	Baa1	A	A-	střední kvalita, předpoklady pro splnění povinností
1996	Baa1	A	A-	
1997	Baa1	A	BBB+	přiměřené schopnosti plnit závazky, je zde již riziko podlehnouti nepříznivým ekonomickým podmínkám
1998	Baa1	A-	BBB+	
1999	Baa1	A-	BBB+	
2000	Baa1	A-	BBB+	
2001	Baa1	A-	BBB+	
2002	A1	A-	BBB+	střední kvalita, předpoklady pro splnění povinností
2003	A1	A-	A-	vyšší střední kvalita, předpoklady pro splnění povinností
2004	A1	A-	A-	



2005	A1	A-	A	
2006	A1	A-	A	
2007	A1	A	A	
2008	A1	A	A+	
2009	A1	A	A+	
2010	A1	A	A+	
2011	A1	AA-	A+	vyšší střední kvalita, předpoklady pro splnění povinností, stabilní výhled
2012	A1	AA-	A+	
2013	A1	AA-	A+	
2014	A1	AA-	A+	
2015	A1	AA-	A+	
2016	A1	AA-	A+	
2017	A1	AA-	A+	vysoká kvalita, nízké úvěrové riziko, pozitivní výhled
2018	A1	AA-	AA-	
2019	Aa3	AA-	AA-	
2020 <sup>2</sup>	—	—	AA-	

Zdroj: ČNB [online], S&P Global [online], vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky 3 jednoznačně vyplývá, že dlouhodobý mezinárodní rating českých vládních obligací denominovaných v cizí měně se meziročně stále zlepšuje. Zatímco na počátku sledovaného období v roce 1992 hodnotila ratingová agentura Moody's dlouhodobé státní dluhopisy denominované v cizí měně stupněm Ba1, což je spekulativní stupeň s nejasnou vizí schopností dané země dostát svým finančním závazkům, následující rok již Moody's zvýšila ocenění na stupeň Baa3. Tím se ČR posunula ze spekulativního stupně na konec stupně investičního, kdy je daná země hodnocena přiměřenou schopností plnit své závazky. Jelikož ale Česká republika vznikla oficiálně až 1. ledna 1993 hodnocení patřilo tehdejšímu Československu. Od roku 1993 je ČR vždy oceňována v rámci investičního stupně a to od všech ratingových agentur a její ratingové hodnocení vesměs meziročně buď roste nebo stagnuje. V roce 2002 ČR dosáhla od agentury Moody's na ocenění A1 (Standard and Poor's ji klasifikaci A přiznal již v roce 1995) a vlivem pozitivního makroekonomického vývoje (rostoucí ekonomiky, zdravých veřejných financí) si v roce 2019 vysloužila hodnocení Aa3.

<sup>2</sup> Ratingové hodnocení pro rok 2020 je k 27.1.2020 k dispozici pouze od agentury Fitch, proto není tento rok do celkového vývoje zahrnut

Česká republika patří dlouhodobě mezi mimořádně spolehlivé emitenty a těší se velkému zájmu domácích i zahraničních investorů. Ze všech zemí střední a východní Evropy má nejvyšší celkové ratingové hodnocení a několik let se dokonce pohybuje i nad průměrným ratingovým hodnocením členských zemí eurozóny (MF, 2018, s. 10)

### 4.3 Státní dluh

Státní zadlužování není primárně ani levicovým, ani pravicovým jevem. Ostatně, státy se zadlužovaly ještě v době, kdy termíny jako levice či pravice nenabývaly svého dnešního významu. (Kohout, 2010, s.179) Státní dluh, lze za některých okolností označit za ekonomicky správný, zatímco jindy je naprosto nepřijatelný a ekonomicky nezdůvodnitelný. Vždy záleží na okolnostech. (Kohout, 2010, s. 100)

Pro správnou interpretaci a pochopení je nejdříve nutné odlišit **vývoj veřejného zadlužení v absolutním vyjádření a vývoj podílu veřejného dluhu na HDP**. Budeme-li sledovat vývoj absolutního objemu veřejného zadlužení téměř vždy velmi rychle nominálně poroste. V porovnání s růstem velikosti ekonomiky v čase a jejím výkonem, vyjádřeným objemem HDP, však získáme údaj zcela odlišný, vhodný pro další srovnávání s ostatními zeměmi. Tento ukazatel označujeme jako relativní váhu veřejného dluhu a vyjadřuje dynamiku růstu podílu veřejného dluhu k HDP.

Vždy je potřeba brát v potaz všechny skutečnosti, aby byl vypovídající obraz zadlužení dané ekonomiky při interpretaci komplexní a nezaměřil se pouze na úzký úhel pohledu. Mohou nastat případy, kdy přesto, že v absolutním vyjádření objem veřejného dluhu poroste, jeho relativní váha bude klesat. Nebo může nastat situace, kdy se relativní váha veřejného dluhu v dané zemi sice nezmění, ale neřekne nám to nic o tom, zda jeho objem neroste skrytě. Čím vyšší je tempo růstu HDP, tím vyšší je skrytý růst zadlužení. Níže se proto podíváme blíže na oba ukazatele, které využijeme při analýze vývoje státního dluhu ČR.

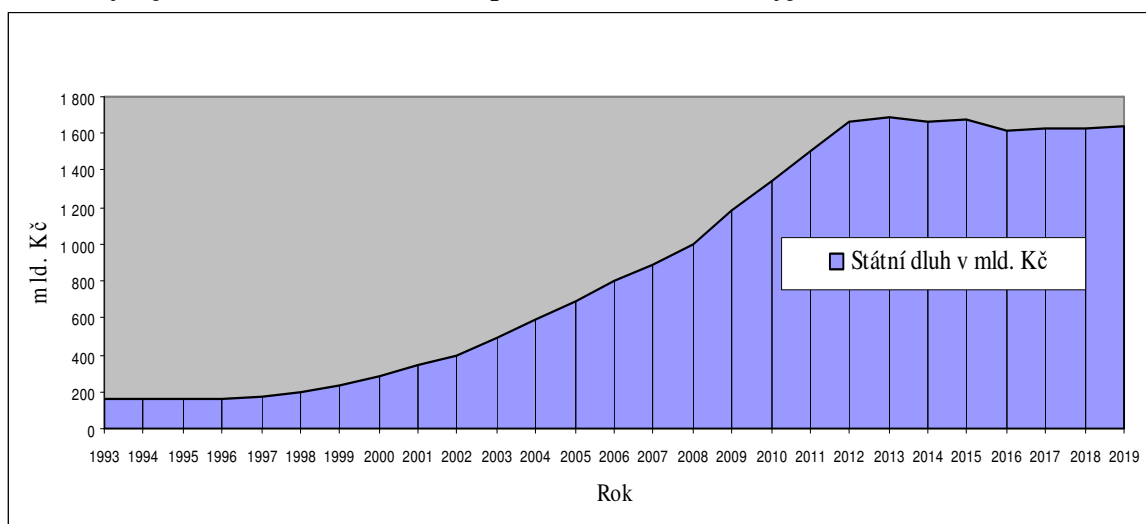
#### 4.3.1 Vývoj státního dluhu v České republice v letech 1993 – 2019

Nízká úroveň zadlužení Československa se na počátku transformačního procesu projevila i v příznivé výši státního dluhu nově vzniklé samostatné České republiky, která činila přibližně 17 % HDP. (Dvořák, 2008, s. 97)

Státní dluh ČR činil ke dni jejího vzniku (1.1.1993) částku 162,8 mld. Kč a představoval zhruba 6,7 násobek stavu z konce roku 1992. K původnímu dluhu ve výši 24,2 mld. Kč (platnému ke dni 31.12.1992) převzala Česká republika 2/3 vnitřních a zahraničních závazků bývalé československé federace ve výši 78,6 mld. Kč a od ČSOB část zahraničních závazků, kdy realizovala finanční operace federální vlády ve výši 49,6 mld. Kč a přímý úvěr ve výši 10,4 mld. Kč (určený k pokrytí převýšení aktivního salda od ČSOB převzatých pohledávek nad závazky). (Palán, 2009, s. 3)

Na konci roku 1993 uvádělo Ministerstvo financí České republiky objem státního dluhu ve výši 158,5 mld. Kč, což představovalo relativní váhu zadlužení ve výši 13,3 % HDP. V té době to byl jeden z nejnižších podílů zadlužení v Evropě. Vývoj objemu státního zadlužení ČR v čase můžeme sledovat v grafu 1.

Graf 1 Vývoj státního dluhu v České republice v absolutním vyjádření v letech 1993 - 2019



Zdroj: MFČR [online], vlastní zpracování

Z grafu lze vyčíst, že se úroveň zadlužení ČR v letech 1993 až 1996 nezvyšovala ale naopak bylo dosaženo jejího poklesu. Za tímto stavem stála především stabilizace

rozpočtové politiky státu, která mimo jiné zapříčinila, že se podíl státního dluhu na HDP snižoval. Rozpočty byly v té době sestavovány jako přebytkové či vyrovnané.

Zlom ve vývoji státního dluhu nastal v roce 1997, kdy Českou republiku zasáhla měnová krize, která měla dopad na celou ekonomiku a zapříčinila jak absolutní, tak relativní nárůst zadlužení. Státní dluh se během roku zvýšil o téměř 18 miliard Kč a nepatrně narostl i podíl státního dluhu na 8,8 % HDP. Propad ekonomiky a následné rozpočtové schodky státního rozpočtu měly za následek trend každoročního zvyšování státního dluhu.

Rok 2003 znamenal v dosavadním vývoji objemu státního dluhu prudký nárůst oproti roku předcházejícímu, kdy se jeho výše zvýšila o více jak 97 miliard na 493,2 miliard Kč s podílem na HDP ve výši 17,5 %. Tento trend růstu pokračoval i v dalších letech.

Až do roku 2008 rostla výše státního dluhu každoročně zhruba o 100 mld. Kč a rok 2009 znamenal ve vývoji objemu zadlužení, jak nám říká sklon křivky v grafu 1, další prudké zvýšení. Státní dluh byl v té době ve výši 1 178,2 mld. Kč a odpovídal 30 % HDP.

Objem státního dluhu dále skokově narůstal až do roku 2013, kdy dosáhl rekordní výše jak v absolutním (1 683,3 mld. Kč), tak relativním vyjádření (41,1 % HDP). Dosavadní vývoj můžeme shrnout tak, že od roku 1997 do roku 2013 dochází ke každoročnímu zvýšení objemu státního dluhu a nárůstu jeho podílu na HDP, což je z velké části zapříčiněno především rozpočtovými schodky státního rozpočtu.

V roce 2014 se po 18 letech podařilo poprvé výši státního dluhu ČR snížit. Oproti roku předcházejícímu klesl objem státního zadlužení o 9,4 miliard Kč na částku 1 663,6 miliard Kč a klesl i podíl státního dluhu o dva a půl procentního bodu na 38,6 % HDP.

V dalších letech výše státního dluhu až do konce sledovaného období střídavě narůstala a klesala, ačkoliv trend poklesu podílu státního dluhu vůči HDP zůstal zachován. V roce 2019 dosáhla výše státního dluhu částky 1 640,2 mld. Kč při necelém 30ti procentním podílu na HDP.

Aby byl obraz vývoje českého státního dluhu komplexní, je potřeba zohlednit i další ukazatele a podívat se na něj v širších souvislostech vývoje celé české ekonomiky. Výsledné zvyšování či snižování státního zadlužení je ovlivněno celou řadou

ekonomických, demografických ale také politických faktorů. Z tohoto důvodu nám poslouží tabulka 4, která nám přiblíží klíčové ukazatele ekonomiky ve sledovaném období.

**Tabulka 4 Hlavní makroekonomické ukazatele vývoje ekonomiky ČR v letech 1993 - 2019**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>HDP v %</b>	1,3	2,3	6,1	4,2	-0,6	-0,3	1,4
<b>Míra inflace v %</b>	20,8	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1
<b>Nezaměstnanost v %</b>	4,3	4,3	4,0	3,9	4,8	6,5	8,7
<b>Státní dluh v mld. Kč</b>	158,8	157,3	154,4	155,2	173,1	194,7	228,4
<b>Státní dluh / HDP v %</b>	13,3	11,5	9,7	8,5	8,8	9,1	10,2
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>HDP v %</b>	4,3	2,9	1,7	3,6	4,9	6,5	6,9
<b>Míra inflace v %</b>	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5
<b>Nezaměstnanost v %</b>	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1
<b>Státní dluh v mld. Kč</b>	289,3	345,0	395,9	493,2	592,9	691,2	802,5
<b>Státní dluh / HDP v %</b>	12,2	13,4	14,8	17,5	19,4	21,2	22,8
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>HDP v %</b>	5,6	2,7	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5
<b>Míra inflace v %</b>	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4
<b>Nezaměstnanost v %</b>	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0
<b>Státní dluh v mld. Kč</b>	892,3	999,8	1 178,2	1 344,1	1 499,4	1 667,6	1 683,3
<b>Státní dluh / HDP v %</b>	23,2	24,8	30,0	33,9	37,2	41,1	41,1
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>HDP v %</b>	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	-	
<b>Míra inflace v %</b>	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	
<b>Nezaměstnanost v %</b>	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	-	
<b>Státní dluh v mld. Kč</b>	1 663,6	1 673,0	1 613,4	1 624,7	1 622,0	1 640,2	
<b>Státní dluh / HDP v %</b>	38,6	36,4	33,8	32,2	30,5	29,9	

Zdroj: ČSÚ [online], vlastní zpracování

## 4.4 Struktura státního dluhu v letech 1993 – 2019

**Celkový státní dluh můžeme rozdělit** (MFČR, 2007)

- ❖ Podle místa vzniku dluhového nástroje na
  - **Domácí dluh**, který se dále skládá:
    - ze státních pokladničních poukázek (SDD),
    - ze střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů,
    - z ostatních finančních instrumentů (např. přijatých krátkodobých zápůjček a úvěrů, státem vydaných směnek).
  - **Zahraniční dluh**, který je složen:
    - ze střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v cizích měnách,
    - z přijatých úvěrů od Evropské investiční banky či jiné mezinárodní instituce,
    - ze směnek vydaných k úhradě členství v IBRD a EBRD.
- ❖ Podle obchodovatelnosti na finančních trzích na
  - **Obchodovatelný dluh:**
    - státní pokladniční poukázky,
    - střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy,
    - zahraniční emise
    - ostatní zdroje krytí.
  - **Neobchodovatelný dluh:**
    - 2/3 převzatého bývalého federálního dluhu po rozdělení Československa, (od vzniku ČR nevznikly nové tuzemské kategorie netržních závazků);
    - přijaté zápůjčky a úvěry od mezinárodních finančních institucí (např. Evropské investiční banky);
    - spořicí státní dluhopisy vydávané MF od roku 2011 pro drobné investory

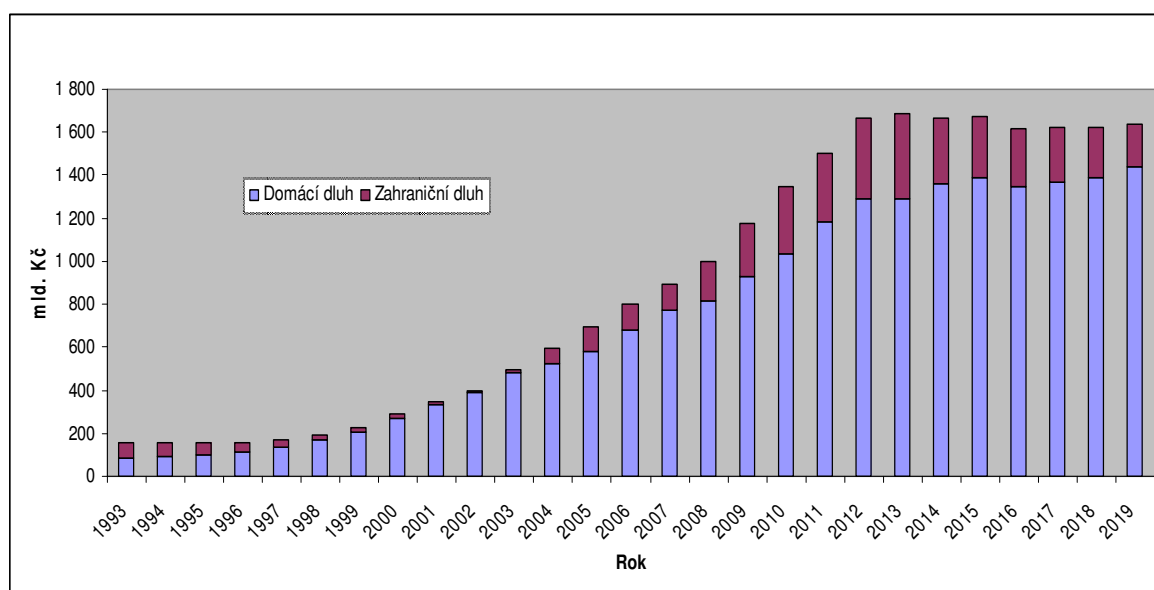
**Tabulka 5 Struktura celkového státního dluhu v ČR v letech 1993 - 2019**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Domácí dluh v %</b>	54	57	66	71	78	87	91
<b>Domácí dluh v mld. Kč</b>	86,4	90,2	101,2	110,9	134,8	170,0	207,1
<b>Zahraniční dluh v %</b>	46	43	34	29	22	13	9
<b>Zahr. dluh v mld. Kč</b>	72,4	67,1	53,1	44,3	38,3	24,6	21,2
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Domácí dluh v %</b>	93	97	98	97	88	84	85
<b>Domácí dluh v mld. Kč</b>	269,6	336,2	386,7	479,9	522,6	581,8	680,9
<b>Zahraniční dluh v %</b>	7	2,5	2	3	12	16	15
<b>Zahr. dluh v mld. Kč</b>	19,7	8,8	9,2	13,3	70,3	109,4	121,6
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Domácí dluh v %</b>	86	81	79	77	79	77	77
<b>Domácí dluh v mld. Kč</b>	769,3	814,3	926,7	1 036,3	1 182,2	1 287,3	1 288,1
<b>Zahraniční dluh v %</b>	14	19	21	23	21	23	23
<b>Zahr. dluh v mld. Kč</b>	123,0	185,5	251,5	307,8	317,2	380,3	395,2
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>Domácí dluh v %</b>	82	83	83	84	85	88	
<b>Domácí dluh v mld. Kč</b>	1 363,7	1 389,4	1 343,6	1 370,9	1 386,5	1 437,4	
<b>Zahraniční dluh v %</b>	18	17	17	16	15	12	
<b>Zahr. dluh v mld. Kč</b>	300,0	283,6	269,8	253,8	235,5	202,8	

Zdroj: data MFČR [online], vlastní zpracování

Nyní se podíváme na strukturu státního dluhu podrobněji. Ze začátku se zaměříme na porovnání státního a zahraničního dluhu ve sledovaném období, které můžeme vidět v grafu 2 a 3. Bližší informace o jeho objemu a podílu nám poskytne tabulka 5.

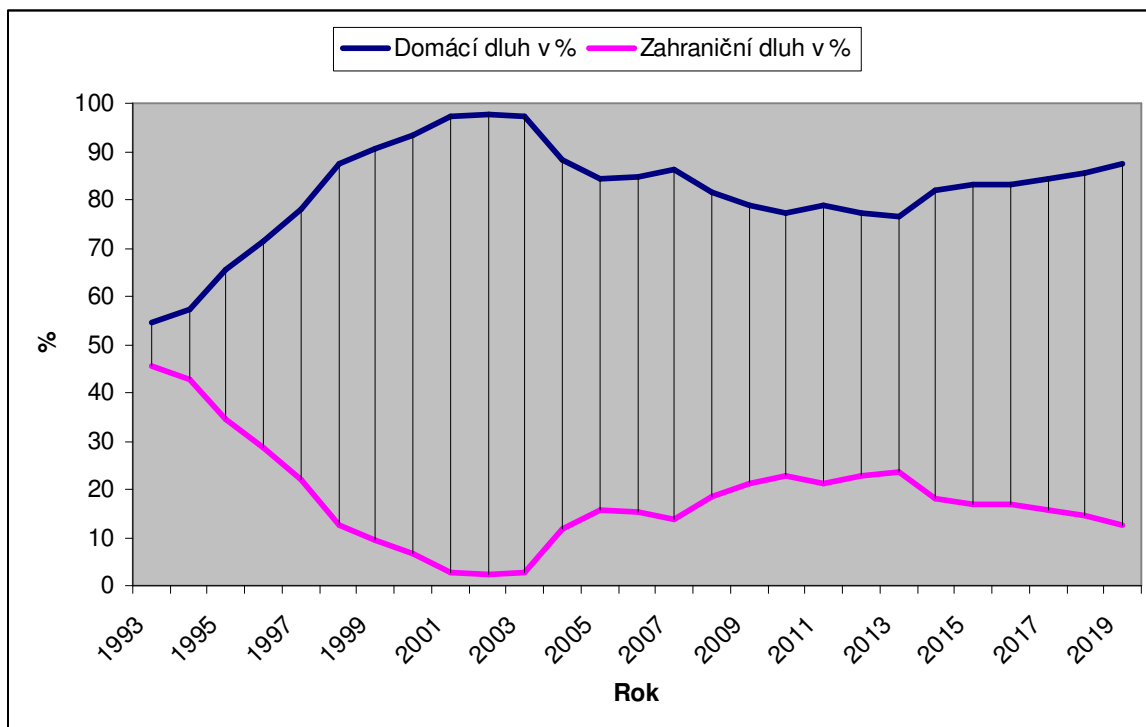
**Graf 2 Struktura státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč**



Zdroj: data MFČR [online], vlastní zpracování

Z grafu 2 a 3 jasně vyplývá trend financování státního dluhu především prostřednictvím domácích věřitelů. Od roku 1993 do roku 2002 se objem zahraničního dluhu neustále snižoval. Zahraniční dluh byl na počátku sledovaného období ve výši 72,4 mld. Kč (což odpovídalo 46 % celkového státního dluhu), naproti tomu v roce 2002 již pouze 9,2 mld. Kč (2 % celkového zadlužení). Trend růstu zahraničního státního dluhu začal rok před vstupem ČR do Evropské unie, kdy se oproti roku předcházejícímu nepatrně navýšil na 13,3 mld. Kč. Prudký nárůst meziročního zahraničního zadlužení byl zaznamenán ale až v roce 2004, kdy skokově narostl na 70,3 mld. Kč, což odpovídalo tehdejšímu 12% podílu celkového státního dluhu (oproti roku 2003 se jednalo o navýšení o 9 %). Objem zahraničního dluhu narůstal i v dalších letech až do roku 2013. Zde zahraniční zadlužení kulminovalo na částce 395,2 miliard Kč odpovídající tehdejšímu 23% podílu celkového státního dluhu. Následující rok zahraniční dluh poklesl na 300 mld. Kč (18 % celkového zadlužení) a tento trend poklesu pokračuje až do roku 2019, kdy jeho výše dosáhla 202,8 mld. Kč odpovídající 12 % státního dluhu.

**Graf 3 Podíl zahraničního a domácího dluhu na celkovém dluhu ČR v letech 1993 - 2019 v %**



Zdroj: data MFČR [online], vlastní zpracování



#### 4.4.1 Financování domácího dluhu

Při řešení dluhové otázky má stát několik možností jak financovat své závazky. Jednou z variant je využít nástroje peněžního a kapitálového trhu určené pro domácí trh mezi něž řadíme státní pokladniční poukázky, střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy, spořicí státní dluhopisy a ostatní zdroje (krátkodobé zápůjčky, směnky).

Státní cenné papíry jsou obchodovatelné na primárním a sekundárním trhu. Na primárním trhu se obchoduje s korunovými střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy a smí zde obchodovat pouze Primární dealeri – viz tabulka 6. (MFČR, 2005)

*Emitentem státních dluhopisů je podle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech Česká republika zastoupená Ministerstvem financí. (MFČR, 2005)*

**Tabulka 6 Seznam dealerů**

<b>Primární dealeri</b>
Citibank Europe plc
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.
ING Bank N.V.
J.P. Morgan Securities plc
Société Générale / Komerční banka, a.s.
PPF banka a.s.
Raiffeisen Bank International AG (nově od 1. ledna 2020)
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
<b>Dealeri</b>
Goldman Sachs International (pro rok 2020 má statut pouze tzv . dealera českých státních dluhopisů)

Zdroj: MFČR [online]

**Státní pokladniční poukázky (SPP)** - jsou určeny k financování krátkodobého státního dluhu a jejich splatnost je do 1 roku. Prodávají se na peněžním trhu formou tzv. Holandské aukce pouze členům skupiny primárních dealerů. První emise byla na českém trhu uskutečněna 4.1.1993. Jmenovitá hodnota je 1 milion Kč a jedná se o zaknihované CP.

**Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (SDD)** - jsou používány k financování dlouhodobého státního dluhu, popř. k financování krátkodobého dluhu, je-li schválený schodkový státní rozpočet. Prodávají se na kapitálovém trhu pouze primárním dealerům. Jejich splatnost je delší než 1 rok (aktuálně je doba splatnosti od 2 let výše) a jmenovitá hodnota je 10 000 Kč. První emise byla vydána 18.3.1993 a jedná se o zaknihované CP.

**Spořicí státní dluhopisy (SSP)** - jsou určeny drobným investorům (převážně občanům ČR) a nejsou veřejně obchodovatelné. Jedná se o zaknihované CP s jmenovitou hodnotou 1 Kč. Doba splatnosti je od 1 roku výše a první série emisí byla vydána 11.11.2011. Existují různé typy např. prémiový, kuponový, diskontovaný, neinvestiční, proti-inflační či variabilní. (MFČR, 2005)

Skladba krytí státního dluhu pomocí výše uvedených instrumentů se v průběhu let mění a její vývoj v České republice v letech 1993 až 2019 můžeme sledovat v tabulce 7.

**Tabulka 7 Struktura domácího státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Domácí dluh</b>	<b>86,4</b>	<b>90,2</b>	<b>101,2</b>	<b>110,9</b>	<b>134,8</b>	<b>170,0</b>	<b>207,1</b>
<b>SPP</b>	17,0	23,8	42,0	62,6	70,9	99,8	130,1
<b>SDD</b>	19,5	28,3	41,7	43,9	57,9	70,0	77,0
<b>SSD</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ostatní zdroje</b>	49,9	38,1	17,6	4,3	6,0	0,2	0,0
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Domácí dluh</b>	<b>269,6</b>	<b>336,2</b>	<b>386,7</b>	<b>479,9</b>	<b>522,6</b>	<b>581,8</b>	<b>680,9</b>
<b>SPP</b>	165,3	186,6	164,1	160,6	125,5	94,2	89,6
<b>SDD</b>	104,3	149,6	222,6	319,3	397,0	487,5	588,9
<b>SSD</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ostatní zdroje</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Domácí dluh</b>	<b>769,3</b>	<b>814,3</b>	<b>926,7</b>	<b>1 036,3</b>	<b>1 182,2</b>	<b>1 287,3</b>	<b>1 288,1</b>
<b>SPP</b>	82,2	78,7	88,2	113,3	162,6	189,1	120,9
<b>SDD</b>	687,1	735,6	838,5	923,0	999,1	1 042,0	1 079,7
<b>SSD</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	20,4	56,2	87,6
<b>Ostatní Zdroje</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Domácí dluh</b>	<b>1 363,7</b>	<b>1 389,4</b>	<b>1 343,6</b>	<b>1 370,9</b>	<b>1 386,5</b>	<b>1 437,4</b>
<b>SPP</b>	107,6	84,4	4,2	44,0	4,2	4,5
<b>SDD</b>	1 175,7	1 235,2	1 301,6	1 305,4	1 377,0	1 419,2
<b>SSD</b>	77,8	66,9	37,8	21,5	5,2	13,0
<b>Ostatní zdroje</b>	2,5	2,9	0,0	0,0	0,0	0,6

Zdroj: MFČR [online], vlastní zpracování

Při vzniku ČR v roce 1993 byl podíl státních pokladničních poukázek a státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na krytí státního dluhu poměrně vyrovnaný. SPP dosahovaly výše 17 mld. Kč a SDD byly v objemu 19,5 mld. Kč a nadále rostly. V roce 1995 se změnilo poměrné zastoupení, kdy emise SPP poprvé převýšila o 0,3 mld. Kč hodnotu SDD. Tento trend růstu pokračoval i v dalších letech, neboť strategie řízení státního dluhu v té době upřednostňovala SPP z důvodu vyšší likvidity a kratší doby splatnosti.

V roce 2001 byl státní dluh kryt SPP v hodnotě 186,6 mld. Kč a SDD ve výše 149,6 mld. Kč. Tento rok nastal trend opačný - Ministerstvo financí uplatnilo strategii zaměřující se na vydávání dlouhodobých emisí státních dluhopisů se splatností 3, 5, 7, 10 a 15 let a v roce 2006 dokonce dluhopisy 30leté. Svého vrcholu proto dosáhly SPP v roce 2012, kdy hodnota emise činila 189,1 mld. Kč a SDD 146,6 mld. Kč. Od této doby MF snižovalo hodnotu emitovaných SPP až na 4,5 mld. Kč v roce 2019. Na krytí státního dluhu mají proto nyní majoritní podíl SDD ve výši 1 419,2 mld. Kč. Jedním z důvodů změny strategie jsou především nižší úrokové sazby a delší doba splatnosti u SDD oproti SPP.

V roce 2011 přibyl k možnostem financování státního dluhu nový instrument v podobě státních spořicíh dluhopisů emitovaný v hodnotě 20,4 mld. Kč. Příčinou jeho emise byla hospodářská krize v Evropě a snaha pomoci s jejím financováním. Nejvyššího objemu ve výši 87,6 mld. Kč dosáhly SSD v roce 2013 ale roky následující znamenaly pokles této formy financování státního dluhu. Ostatní ekonomické subjekty se vlivem zlepšujícího se stavu ekonomiky pravděpodobně rozhodly investovat sice do rizikovějších finančních instrumentů, ale s možností vyššího výnosu. Emise SSD klesala a zastavila se až na hodnotě 5,2 mld. Kč v roce 2018.

#### 4.4.2 Financování zahraničního dluhu

Druhou nejvýznamnější možností sloužící k řešení dluhového problému je financování prostřednictvím zahraničního dluhu, který lze krýt pomocí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na zahraničních trzích, přijatými zápůjčkami a úvěry (od Evropské investiční banky) popřípadě směnkami (vydanými k úhradě členství v IBDR).

Skladba krytí státního dluhu prostřednictvím zahraničního dluhu se v průběhu let mění a její vývoj v České republice v letech 1993 až 2019 můžeme sledovat v tabulce 8.

**Tabulka 8 Struktura zahraničního státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Zahraníční dluh</b>	72,4	67,1	53,1	44,3	38,3	24,6	21,2
<b>Zahraníční emise dluhopisů</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Půjčky na podporu PB</b>	24,4	24,5	23,8	23,3	20,9	11,4	11,3
<b>Úvěry od EIB</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Závazky převzaté od ČSOB v konvertibilních měnách (CDZ)</b>	38,4	33,0	19,8	11,5	7,8	3,4	0,1
<b>Závazky převzaté od ČSOB v nekonvertibil. měnách</b>	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
<b>Směnky</b>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Zahraníční dluh</b>	19,7	8,8	9,2	13,3	70,3	109,4	121,6
<b>Zahraníční emise dluhopisů</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	48,8	78,9	84,1
<b>Půjčky na podporu PB</b>	9,6	7,2	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Úvěry od EIB</b>	0,0	0,0	2,5	11,7	20,7	29,7	36,7
<b>Závazky převzaté od ČSOB v konvertibilních měnách (CDZ)</b>	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Závazky převzaté od ČSOB v nekonvertibil. měnách</b>	8,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Směnky</b>	1,2	1,5	1,6	1,6	0,9	0,8	0,8
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Zahraníční dluh</b>	123,0	185,5	251,5	307,8	317,2	380,3	395,2
<b>SDD vydané na zahr. trzích</b>	83,7	137,9	193,0	240,3	245,7	310,3	323,7
<b>Přijaté zápůjčky a úvěry</b>	38,7	46,8	57,9	67,2	71,3	70,0	71,5
<b>Směnky</b>	0,6	0,8	0,6	0,3	0,1	0,0	0,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Zahraniční dluh</b>	300,0	283,6	269,8	253,8	235,5	202,8
<b>SDD vydané na zahr. trzích</b>	239,6	225,6	213,5	202,6	152,9	151,5
<b>Přijaté zápůjčky a úvěry</b>	60,4	58,0	56,3	51,2	82,7	51,3
<b>Směnky</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: MFČR [online], vlastní zpracování

V roce 1993 v době rozdělení federace na dva samostatné státy, Českou republiku a Slovenskou republiku, byl zahraniční dluh na úrovni 46 % státního dluhu. Zahraniční dluh byl v té době tvořen převážně převzatými závazky od ČSOB, která měla na starosti finanční operace vlády – tyto závazky byly ve výši 47,3 mld. Kč. Záměrem bylo tyto závazky postupně splácet, což se také do roku 2002 podařilo. Součástí zahraničního dluhu byly v počátcích i půjčky na podporu platební bilance. I ty však byly z původního objemu 24,4 mld. Kč v roce 1993 do roku 2003 splaceny, a tento způsob financování se již nevyužíval. Nepatrnou část tvořily směnky vydané do zahraničí, v roce 1993 ve výši 0,7 mld. Kč, ale jejich objem byl vždy pouze nepatrný. Svého vrcholu dosáhly v letech 2002 a 2003, kdy dosahovaly hodnoty 1,6 mld. Kč. Jejich výše se následně snižovala až na hodnotu 0,1 mld. Kč v roce 2011 a v roce 2012 byly také definitivně splaceny.

Z tabulky 8 je jasně patrná změna skladby zahraničního dluhu, která započala v roce 2002, kdy se poprvé objevil nový způsob financování zahraničního dluhu prostřednictvím Evropské investiční banky ve výši 2,5 mld. Kč. V tomto roce byla zahraniční zadluženost rovněž rekordně nejnižší v poměrném zastoupení k celkovému státnímu dluhu – dosahovala kolem 2 %. V absolutním vyjádření se ale celkové zahraniční zadlužení oproti roku předcházejícímu zvýšilo o 0,4 mld. Kč na 9,2 mld. Kč (viz tabulka 5). V dalších letech objem úvěrů od EIB rostl až na 71,5 mld. Kč v roce 2013, aby následně započal trend poklesu způsobený splácením, který se zastavil v roce 2018, kdy přijaté půjčky a úvěry ze zahraničí dosáhly prozatím nejvyššího objemu 82,7 mld. Kč. V roce 2019 byla část úvěrů splacena a aktuálně dosahuje částky 51,3 mld. Kč.

V současné době nejpoužívanější forma financování zahraničního dluhu jsou státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy emitované v zahraniční měně. Z toho nástroje se stal jednoznačně nejčastěji využívaný způsob financování zahraničního dluhu. První zahraniční

emise dluhopisů byla na trh umístěna v roce 2004, což mělo souvislost se vstupem ČR do Evropské unie. SSD byly emitovány v hodnotě 48,8 mld. Kč a tvořily tak podstatnou část zahraničního zadlužení (celkový zahr. dluh byl v roce 2004 ve výši 70,3 mld. Kč). O oblíbenosti tohoto způsobu financování svědčí skutečnost, že od roku 2004 až roku 2013 jejich objem pouze rostl. Trend růstu se v roce 2013 zastavil na objemu 323,7 mld. Kč, aby následný rok započal trend poklesu, který trvá až do současnosti. V roce 2019 dosahovala hodnota SDD 151,5 mld. Kč. Z celkové zahraničního dluhu ve výši 202,8 mld. Kč tak tvoří majoritní většinu a společně přijatými zápůjčkami a úvěry tvoří hlavní způsob financování zahraničního dluhu.

#### **4.5 Náklady státního dluhu**

Náklady dluhové služby netvoří pouze splátky z dluhu, které jsou obvykle kryty z výnosů z nových emisí, ale také úrok z veřejného dluhu. (Dvořák, 2008, s. 154) Jedná se o úroky vyplývající z výpůjček prostřednictvím nichž stát získává finance na krytí státního dluhu. I když stát v daném roce nehošpodaří s rozpočtovým deficitem, neemituje žádné nové dluhopisy a nevyužije nové úvěry, úrokové náklady stále zůstávají. Rostoucí váha z dluhu tak komplikuje sestavování vyrovnaných rozpočtů i v dalších obdobích.

Na skladbu úroků a jejich výši v letech 1993 – 2019 se můžeme podívat v tabulce č. 9, kde jsou uvedeny úroky v hrubé podobě. Počínaje rokem 2008 v sobě úrokové náklady státního dluhu zahrnují také složku realizovaných kurzových rozdílů (ztrát a zisků).

Na počátku sledovaného období se celkové úrokové náklady pohybovali cca ve výši 15 mld. Kč, z nichž 10,74 mld. Kč tvořily úrokové náklady na domácí dluh a 4,32 mld. Kč úrokové náklady na zahraniční dluh. Trend vyšších nákladů na obsluhu domácího dluhu před zahraničním zůstává i zde. Úrokové náklady časem rostly a v roce 2019 dosáhly výše 39,4 mld. Kč, z čehož obsluha domácího dluhu zabírala úrokové náklady ve výši 32,14 mld. Kč a úrokové náklady zahraničního dluhu tvořily 7,26 mld. Kč.

**Tabulka 9 Hrubé úroky státního dluhu v letech 1993 - 2019 v mld. Kč**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Domácí dluh</b>	<b>10,74</b>	<b>9,74</b>	<b>9,41</b>	<b>11,69</b>	<b>15,64</b>	<b>17,28</b>	<b>15,21</b>
z toho:							
SPP	1,24	2,19	3,21	7,01	11,10	11,00	7,15
SSD							
SDD	1,57	2,21	3,10	4,07	4,48	6,28	8,06
Krátkodobé půjčky							
<b>Zahraníční dluh</b>	<b>4,32</b>	<b>3,94</b>	<b>3,85</b>	<b>2,35</b>	<b>1,95</b>	<b>1,27</b>	<b>0,90</b>
Platební účty							
Realizované kurzové rozdíly							
<b>Celkem</b>	<b>15,07</b>	<b>13,68</b>	<b>13,27</b>	<b>14,04</b>	<b>17,59</b>	<b>18,54</b>	<b>16,10</b>
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Domácí dluh</b>	<b>16,81</b>	<b>16,54</b>	<b>18,30</b>	<b>20,92</b>	<b>26,07</b>	<b>22,95</b>	<b>28,17</b>
z toho:							
SPP	8,52	8,74	6,68	4,09	4,23	2,71	2,80
SSD							
SDD	8,29	7,79	11,62	16,84	21,84	20,24	25,37
Krátkodobé půjčky							0,00
<b>Zahraníční dluh</b>	<b>0,57</b>	<b>0,45</b>	<b>0,33</b>	<b>0,41</b>	<b>0,69</b>	<b>2,38</b>	<b>3,34</b>
Platební účty							
Realizované kurzové rozdíly							
<b>Celkem</b>	<b>17,38</b>	<b>16,99</b>	<b>18,63</b>	<b>21,33</b>	<b>26,76</b>	<b>25,33</b>	<b>31,51</b>
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Domácí dluh</b>	<b>29,50</b>	<b>37,73</b>	<b>41,81</b>	<b>37,68</b>	<b>44,29</b>	<b>43,98</b>	<b>43,76</b>
z toho:							
SPP	1,77	2,20	1,72	1,50	1,94	1,18	0,21
SSD					0,19	0,58	0,49
SDD	27,74	35,52	40,09	36,17	42,15	42,22	43,06
Krátkodobé půjčky	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
<b>Zahraníční dluh</b>	<b>4,48</b>	<b>6,87</b>	<b>10,19</b>	<b>10,84</b>	<b>11,19</b>	<b>12,76</b>	<b>13,75</b>
Platební účty				0,00	0,00		0,00
Realizované kurzové rozdíly		0,00	0,72				
<b>Celkem</b>	<b>33,98</b>	<b>44,60</b>	<b>52,72</b>	<b>48,52</b>	<b>55,48</b>	<b>56,74</b>	<b>57,52</b>
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	
<b>Domácí dluh</b>	<b>42,54</b>	<b>42,78</b>	<b>30,51</b>	<b>32,12</b>	<b>31,27</b>	<b>32,14</b>	
z toho:							
SPP	0,08	0,02	-0,02	-0,37	0,27	0,02	
SSD	0,91	2,11	3,07	1,78	1,20	0,17	
SDD	41,55	40,65	27,60	31,01	32,09	35,72	
Krátkodobé půjčky	0,00	0,00	-0,13	-0,30	-2,29	-3,76	
<b>Zahraníční dluh</b>	<b>13,16</b>	<b>10,22</b>	<b>9,87</b>	<b>7,70</b>	<b>9,34</b>	<b>7,26</b>	
Platební účty	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Realizované kurzové rozdíly							
<b>Celkem</b>	<b>55,69</b>	<b>52,99</b>	<b>40,38</b>	<b>39,81</b>	<b>40,62</b>	<b>39,40</b>	

Zdroj: MFČR [online], vlastní zpracování

## 5 Diskuse

Veřejný dluh je nejen důsledkem rozpočtového deficitu, ale současně také jeho řešením – krátkodobě sice změkčuje vládní rozpočtové omezení, zároveň však omezuje prostor pro budoucí tvorbu vládní rozpočtové a fiskální politiky. (Dvořák, 2008, s. 25)

Dle Sedláčka (2012, s. 259) stanovený strop pro roční schodek státního rozpočtu ve výši 3 procent HDP při zrodu eura zmužoval z pravidla „tři procenta jsou maximum“ do podoby „tři procenta jsou v pořádku“. Zjednodušeně by se dalo říci, že jsme se z psychologického hlediska přesunuli z vyrovnaného rozpočtu na tří procentní deficit a přijde nám to v pořádku. Pokud se navíc státní rozpočet dostal pod hranici tří procent, byl prezentován jako úspěšný. Budeme-li smýšlet tímto směrem, kam až se dostaneme? Neměli bychom se spíše zaměřit na vytváření rozpočtového přebytku místo snižování deficitu? Nepotřebujeme přeci navyšovat dluh, byť pomaleji, ale naopak ho snižovat, a to co možná nejrychleji, abychom stihli vytvořit fiskální rezervu než udeří další krize.

Rozpočtový deficit je oblíben všemi vládami, bez ohledu na jejich orientaci (Dvořák, 2008, s. 23) proto, pokud jedna vláda vytvoří deficit, měla by se zasadit o jeho, co nejrychlejší splacení (ideálně v rámci jednoho volebního období). Bohužel tento návrh nezní jen naivně, ale v rámci České republiky je prakticky neproveditelný, neboť zde povětšinou chybí politická vůle k nepopulárním opatřením, která by k jeho splacení nutně musela vést.

Sedláček (2012, s. 260) v souvislosti s dluhovou krizí nabízí pro řízení státních financí poměrně jednoduchý návrh dynamického fiskálního pravidla spočívající v tom, že suma rozpočtového deficitu a růstu HDP by měla být rovna nebo menší než konstanta (například 3). V praxi by to vypadalo tak, že pokud by byl výhled růstu ekonomiky šestiprocentní, měl by se daný rok vygenerovat alespoň tříprocentní přebytek rozpočtu. Jinými slovy, pokud by ekonomika poklesla o tři procenta, deficit by mohl dosáhnout maximálně šesti procent HDP. Ve špatných letech by deficit vzniknout mohl, v letech dobrých by však měl být vystřídán přebytkem. Toto řešení se zdá být ideální...



## 6 Závěr

Cílem této práce bylo analyzovat stav a vývoj veřejného dluhu v České republice mezi lety 1993 – 2018 se zaměřením na státní dluh. Vzhledem k dostupnosti dat byla časová řada sledovaného období rozšířena o rok 2019. V první části práce byl charakterizován veřejný sektor a veřejné finance. Byla popsána rozpočtová soustava, veřejné rozpočty a rozděleny veřejné příjmy a výdaje. Byly definovány rozpočtové zásady a rozpočtový proces. Pozornost byla rovněž věnována státnímu rozpočtu a fiskální nerovnováze a to jak krátkodobé, tak dlouhodobé.

Praktická část práce se zaměřila na státní dluh. Bylo představeno řízení státního dluhu spolu s jeho vývojem a strategiemi. Byl poskytnut obraz vnímání České republiky z hlediska její důvěryhodnosti ohledně veřejných financí. Byly provedeny analýzy státního dluhu z hlediska jeho struktury a možností financování.

Z hodnocení tří nejvýznamnějších ratingových agentur vyplynulo, že Česká republika patří dlouhodobě mezi mimořádně spolehlivé emitenty a těší se velkému zájmu jak domácích, tak i zahraničních investorů. Ze všech zemí střední a východní Evropy má nevyšší celkové ratingové hodnocení (AA-) a několik let se dokonce pohybuje i nad průměrným ratingovým hodnocením členských zemí eurozóny.

Na počátku sledovaného období byla příznivá výše státního dluhu České republiky ve výši přibližně 17 % HDP a státní dluh činil částku 162,8 mld. Kč. Převážně se jednalo o převzaté závazky bývalé československé federace. Česká republika si udržovala dobrou rozpočtovou kázeň a až do roku 1996 sestavovala státní rozpočty jako přebytkové či vyrovnané. Zlom ve vývoji nastal v roce 1997, kdy Českou republiku zasáhla měnová krize, která měla dopad na celou ekonomiku a zapříčinila jak absolutní, tak relativní nárůst zadlužení. Státní dluh se během roku zvýšil o téměř 18 miliard Kč a nepatrně narostl i podíl státního dluhu na 8,8 % HDP. Propad ekonomiky a následné rozpočtové schodky měly za následek trend každoročního zvyšování státního dluhu. Objem státního dluhu skokově narůstal až do roku 2013, kdy dosáhl prozatím svého maxima jak v objemu (1 683,3 mld. Kč), tak podílu k HDP ve výši 41,1 %. V roce 2019 dosáhla výše státního dluhu částky 1 640,2 mld. Kč při necelém 30% podílu na HDP.

Státní dluh je financován prostřednictvím domácího (vnitřního) a zahraničního dluhu, z nichž dominantní složku tvoří financování prostřednictvím tuzemských věřitelů. Od roku 1993 do roku 2002 se objem zahraničního dluhu neustále snižoval. Z původních 46 % celkového státního dluhu v roce 1993 na pouhé 2 % v roce 2002. Trend růstu zahraničního dluhu započal rok před vstupem do Evropské unie. V době přístupu ČR k EU, tedy v roce 2004 prudce narostl na 70,3 mld. Kč, což odpovídalo tehdejšímu 12% podílu celkového zadlužení. V roce 2019 dosáhla výše zahraničního dluhu objemu 202,8 mld. Kč odpovídající 12 % státního dluhu a je zde jasně viditelný trend, kdy se od zahraničního způsobu financování ustupuje ve prospěch domácích investorů.

Na nárůstu zadlužení se nemalou měrou podílí rovněž úroky ze státního dluhu a kurzové rozdíly. Proto se také ustupuje od financování skrze zahraniční věřitele a klade se důraz na financování prostřednictvím tuzemských věřitelů.

## 7 Seznam použitých zdrojů

### Knižní publikace

BUCHANAN, James M., 1998. *Veřejné finance v demokratickém systému*. 1. vyd. Praha: Computer Press. 324 s. ISBN 80-7226-116-9.

DVOŘÁK, Pavel, 2008. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka, 2017. *Veřejné finance - Vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR. 164 s. ISBN 978-80-7552-577-2.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka, MAAYTOVÁ, Alena a kol., 2007. *Veřejné finance*. 3. vyd. Praha: ASPI. 364 s. ISBN 978-80-7357-301-0.

KOHOUT, Pavel, 2010. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 2. rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing. 272 s. ISBN 978-80-247-3583-2.

MAAYTOVÁ, Alena, OCHRANA, František, PAVEL, Jan a kolektiv, 2015. *Veřejné finance v teorii a praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. 208 s. ISBN 978-80-247-5561-8.

OCHRANA, František, PAVEL, Jan, VÍTEK, Leoš a kolektiv, 2010. *Veřejný sektor a veřejné finance: Financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. 261 s. ISBN 978-80-247-3228-2.

PEKOVÁ, Jitka, JETMAR, Marek, TOOTH, Petr, 2019. *Veřejný sektor, teorie a praxe v ČR*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR. 784 s. ISBN 978-80-7598-209-4.

PEKOVÁ, Jitka, 2008. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4. aktualiz. a přeprac. vydání. Praha: ASPI. 580 s. ISBN 978-80-7357-358-4.

SAMUELSON, Paul Anthony, NORDHAUS, William D., 2007. *Ekonomie: 18. vydání*. 1. vydání. Praha: NS Svoboda. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

SEDLÁČEK, Tomáš, 2012. *Ekonomie dobra a zla. Po stopách lidského tázání od Gilgameše po finanční krizi*. 2. vydání. Praha: 65. pole. 367 s. ISBN 987-80-87506-10-3

## Internetové zdroje

Česká národní banka 2020 [online] 2020 [cit. 2020-03-21] *Ratingové agentury*. Dostupné z WWW: <[https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/)>

Český statistický úřad 2020 [online]. 2020 [cit. 2020-03-02] *Hlavní makroekonomické ukazatele*. Dostupné z WWW: <[https://www.czso.cz/csu/czso/hmu\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)>

Ministerstvo financí České republiky 2011 [online] 2020 [cit. 2020-03-26] *Seznam dealerů*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/dealeri/seznam-dealeru>>

Ministerstvo financí České republiky 2005 [online] 2020 [cit. 2020-03-28] *Rating*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating>>

Ministerstvo financí České republiky 2005 [online] 2016 [cit. 2020-04-02] *Cíle a kritéria*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/cile-a-kriteria>>

Ministerstvo financí České republiky 2005 [online] 2018 [cit. 2020-03-28] *Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/odbor-rizeni-statniho-dluhu>>

Ministerstvo financí České republiky 2007 [online] 2016 [cit. 2020-03-28] *Definice a měření*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/definice-a-mereni>>

Ministerstvo financí České republiky 2005 [online] 2016 [cit. 2020-03-29] *Finanční nástroje*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financni-nastroje>>

Ministerstvo financí České republiky 2004 [online] 2020 [cit. 2020-04-03] *Struktura a vývoj státního dluhu*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>>

Ministerstvo financí České republika 2004 [online] 2020 [cit. 2020-04-04] *Úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu*. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/naklady-statniho-dluhu>>

Ministerstvo financí ČR, 2018. [online] *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2019* [cit. 2020-04-03]. Praha 20 s. ISSN 1805-7144. Dostupné z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace-a-prezentace/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-/2019/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-33778>>

PALÁN, Josef, 2009. *Vývoj státního dluhu, dluhu veřejných rozpočtů, státního rozpočtu ČR a HDP v letech 1993 – 2008: studie č. 2.091* [online]. Parlament České republiky, Kancelář Poslanecké sněmovny, Parlamentní institut. 20 s. (PDF) [cit. 2020-02-28]. Dostupné z WWW: <<https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=58149>>

Standard & Poors Ratings: *Understanding ratings* [online] 2020 [cit. 2020-03-29]. Dostupné z WWW: <[http://www.spratings.com/en\\_US/understanding-ratings#firstPage](http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings#firstPage)>

## **Právní normy**

Česko. Zákon č. 218/2000 Sb., ve znění zákona č. 482/2004 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla) ve znění pozdějších předpisů

## 8 Přílohy

### Příloha 1 - Ratingové ohodnocení vybraných zemí

	MOODY'S		STANDARD & POOR'S		Fitch
<b>Investiční stupně</b>					
Aaa	Austrálie, Dánsko, Kanada, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, N. Zéland, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, USA	AAA	Austrálie, Dánsko, Kanada, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko		Dánsko, Kanada, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, USA, Austrálie
Aa1	Finsko, Rakousko	AA+	Finsko, Hongkong, Rakousko, USA		Finsko, Rakousko
Aa2	Francie, J. Korea, Kuvajt, Spojené království	AA	Belgie, Francie, J. Korea, Kuvajt, Nový Zéland, Spojené království		Belgie, Francie, Hongkong, Kuvajt, Nový Zéland, S. Arábie, Spojené království
Aa3	Belgie, <b>ČR</b> , Hongkong, Chile, Katar, Tchaj-wan	AA-	<b>ČR</b> , Estonsko, Irsko, Izrael, Katar, Slovinsko, Tchaj-wan		<b>ČR</b> , Estonsko, J. Korea
A1	Čína, Estonsko, Izrael, Japonsko, S. Arábie	A+	Čína, Chile, Japonsko, Slovensko		Čína, Chile, Irsko, Izrael, Malta, Slovensko, Tchaj-wan
A2	Irsko, Malta, Polsko, Slovensko	A	Island, Litva		Island, Japonsko, Slovinsko
A3	Island, Litva, Lotyšsko, Malajsie,	A-	Lotyšsko, Malajsie, Malta, Polsko, S.		Litva, Lotyšsko, Malajsie, Polsko,

	Mexiko		Arábie, Španělsko	Španělsko
Baa 1	Slovensko, Španělsko	BBB +	Mexiko	
Baa 2	Bulharsko, Indie, Indonésie	BBB	Indonésie, Itálie, Maďarsko, Portugalsko	Bulharsko, Indonésie, Itálie, Kazachstán, Maďarsko, Mexiko, Portugalsko, Rusko
Baa 3	Itálie, J. Afrika, Kazachstán, Maďarsko, Portugalsko, Rumunsko, Rusko	BBB -	Bulharsko, Chorvatsko, Indie, Kazachstán, Kypr, Rumunsko, Rusko	Chorvatsko, Indie, Rumunsko
<b>Spekulativní stupně</b>				
Ba1		BB+	J. Afrika, Srbsko	J. Afrika, Kypr, Severní Makedonie, Srbsko
Ba2	Brazílie, Chorvatsko	BB	Vietnam	Brazílie, Řecko, Turecko, Vietnam
Ba3	Kypr, Srbsko, Vietnam	BB-	Brazílie, Řecko, Severní Makedonie,	
B1	Albánie, Černá Hora, Řecko, Turecko,	B+	Albánie, Černá hora, Turecko	Mongolsko
B2		B	Argentina, Bělorusko, Bosna a Hercegovina, Egypt, Ukrajina	Bělorusko, Egypt, Ukrajina
B3	Bělorusko, Bosna a Hercegovina, Egypt, Moldávie, Pákistán	B -	Mongolsko, Pákistán	Pákistán
Caa 1	Mongolsko, Ukrajina	CCC +		



Caa 2	Argentina, Kuba	CCC		Argentina
----------	-----------------	-----	--	-----------

Zdroj: ČNB [online]