

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Diplomová práce**

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

**Bc. Eliška Janíková**

© 2021 ČZU v Praze

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Eliška Janíková

Ekonomika a management  
Provoz a ekonomika

Název práce

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

Název anglicky

**Central government debt of the Czech Republic in comparison with selected EU countries**

---

### Cíle práce

Hlavním cílem je analýza státního dluhu České republiky za období 2000-2019. Dílčím cílem bude analýza státních dluhů vybraných států Evropské unie (Maďarska, Polska a Slovenska), jejich porovnání s vývojem státního dluhu České republiky a vytvoření uceleného pohledu na vývoj státních dluhů států skupiny Visegrádské skupiny

### Metodika

Teoretická část práce bude pomocí odborné literatury vysvětlovat základní pojmy, které se týkají státního dluhu, jeho vzniku, vývoje a způsobů jeho měření.

Praktická část bude věnována vývoji státního dluhu České republiky, který bude srovnán s vývojem státních dluhů zbylých států Visegrádské skupiny. Potřebná data budou získána primárně z Ministerstva financí ČR, Eurostat a organizací, které mají na starosti správu státního dluhu jednotlivých zemí V4. Pro porovnání vývoje bude využito komparativní analýzy jednotlivých časových řad. S pomocí

odborných zdrojů bude nastíněn budoucí vývoj státních dluhů ve všech čtyřech státech.

## **Doporučený rozsah práce**

60 – 80 stran

## **Klíčová slova**

státní dluh, veřejný dluh, fiskální politika, státní rozpočet, rozpočtová soustava, rozpočtový deficit, Visegrádská skupina

---

## **Doporučené zdroje informací**

ČERVENKA, M. Soustava veřejných rozpočtů. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. B. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. Veřejné finance. Vyd. 3. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-301-0.

OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. Veřejný sektor a veřejné finance. Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3228-2.

PEKOVÁ, J. Veřejné finance – teorie a praxe v ČR. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011. ISBN 978-80-7357-698-1.

PEKOVÁ, J. Veřejné finance – úvod do problematiky. 4. přeprac. vydání. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-358-4.

---

## **Předběžný termín obhajoby**

2020/21 LS – PEF

## **Vedoucí práce**

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

## **Garantující pracoviště**

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2021

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2021

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 04. 03. 2021

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Státní dluh České republiky v porovnání s vybranými státy Evropské unie" 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 31. 3. 2021

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. PhDr. Ing. Lucii Severové, Ph.D. za profesionální a odborné vedení při zpracování diplomové práce, dále svým rodičům a příteli, bez kterých bych tuto práci nikdy nedokončila.

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

## Abstrakt

Teoretická část práce, které je věnována třetí kapitola, objasňuje základní pojmy související se státním dluhem. Obsahuje definice základních termínů jako státní dluh, veřejný dluh, státní rozpočet, rozpočtový deficit apod. Hlavnímu cíli práce, analýze státního dluhu České republiky mezi roky 2000 – 2019, se věnuje čtvrtá kapitola. Státní dluh je definován v absolutním a relativním vyjádření v poměru k HDP. Struktura státního dluhu České republiky je analyzována z hlediska držitele, využitého instrumentu a zbytkové doby do splatnosti. Uveden je také vývoj ratingu České republiky. Dílčím cílem práce je srovnání státního dluhu České republiky s vývoji státních dluhů ostatních zemí Visegrádské skupiny mezi roky 2000 – 2019. Pro každou zemi jsou definovány instituce zodpovědné za řízení státního dluhu. Dále je popsán vývoj státních dluhů v absolutním i relativním vyjádření. Údaje jsou doplněny o predikci předpokládaného budoucího vývoje výše státních dluhů po roce 2019. Struktura státních dluhů je popsána z hlediska držitele, využitého instrumentu a zbytkové doby do splatnosti. V závěru je pro každou zemi uveden vývoj ratingu. Závěr práce se věnuje srovnání vývoje státních dluhů zemí Visegrádské skupiny z pohledu jejich výše a struktury. Dále je vysvětlena hlavní příčina vzniku státních dluhů zemí Visegrádské skupiny a zároveň jsou nastíněna možná řešení zadlužení.

**Klíčová slova:** státní dluh, veřejný dluh, fiskální politika, státní rozpočet, rozpočtová soustava, rozpočtový deficit, Visegrádská skupina, státní cenné papíry, státní pokladniční poukázky, dluhopisy, rating

# Central government debt of the Czech Republic in comparison with selected EU countries

## Abstract

The theoretical part of the work, which is devoted to the third chapter, clarifies the basic concepts related to government debt. It contains definitions of basic terms such as government debt, public debt, state budget, budget deficit, etc. The fourth chapter deals with the main goal of the work, the analysis of the state debt of the Czech Republic between 2000 – 2019. Government debt is defined in absolute and relative terms in relation to GDP. The structure of the state debt of the Czech Republic is analysed in terms of the holder, the instrument used and the remaining time to maturity. The development of the rating of the Czech Republic is also presented. A partial goal of the work is to compare the state debt of the Czech Republic with the development of state debts of other countries of the Visegrad Group between the years 2000 – 2019. For each country are defined institutions responsible for the management of state debt. Furthermore, the development of government debt is described in absolute and relative terms. The data are supplemented by a prediction of the expected future development of government debt after 2019. The structure of government debt is described in terms of the holder, the instrument used and the remaining time to maturity. Finally, the development of the rating is given for each country. The conclusion of the thesis deals with the comparison of the development of state debts of the Visegrad Group countries from the point of view of their amount and structure. Furthermore, the main cause of the state debts of the Visegrad Group countries is explained and at the same time possible solutions to indebtedness are outlined.

**Keywords:** central government debt, public debt, fiscal policy, state budget, state budget system, state budget deficit, Visegrad Group, government securities, treasury bills, bonds, rating

# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>13</b>
2.1 Cíl práce .....	13
2.2 Metodika .....	13
<b>3 Teoretická východiska .....</b>	<b>15</b>
3.1 Fiskální politika.....	15
3.2 Rozpočtová politika .....	15
3.3 Rozpočtová soustava.....	16
3.3.1 Veřejný rozpočet.....	17
3.3.2 Státní rozpočet .....	20
3.4 Rozpočtový deficit a veřejný dluh .....	23
3.4.1 Rozpočtový deficit.....	23
3.4.2 Veřejný dluh (vládní dluh).....	26
3.4.3 Státní dluh ČR.....	28
3.5 Řízení státního dluhu v ČR .....	32
3.5.1 Cíle řízení státního dluhu.....	33
3.5.2 Způsoby řízení státního dluhu.....	34
3.5.3 Rating ČR .....	36
3.6 Fiskální pravidla EU .....	36
<b>4 Vlastní práce .....</b>	<b>39</b>
4.1 Státní dluh České republiky .....	39
4.1.1 Vývoj státního dluhu České republiky.....	39
4.1.2 Struktura státního dluhu ČR .....	45
4.1.3 Rating České republiky.....	49
4.2 Státní dluh ostatních států Visegrádské skupiny .....	50
4.2.1 Česká republika .....	51
4.2.2 Maďarsko.....	52
4.2.3 Polsko.....	60
4.2.4 Slovensko.....	67
<b>5 Výsledky a diskuse .....</b>	<b>75</b>
5.1 Vývoj státního dluhu České republiky .....	75
5.2 Srovnání zemí Visegrádské skupiny .....	76
5.2.1 Dle institucionálního uspořádání .....	76
5.2.2 Srovnání vývoje dluhů zemí Visegrádské skupiny.....	76
5.2.3 Srovnání struktury dluhů zemí Visegrádské skupiny .....	79
5.2.4 Vývoj dluhů po roce 2019 .....	80
5.3 Zhodnocení.....	80
5.4 Možná řešení dluhového problému.....	84



<b>6 Závěr.....</b>	<b>86</b>
<b>7 Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>88</b>
<b>8 Přílohy .....</b>	<b>95</b>

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1: Rozpočtová soustava ČR.....	17
Obrázek 2: Příjmy a výdaje státního rozpočtu ČR .....	22
Obrázek 3: Struktura státního dluhu ČR.....	30
Obrázek 4: Vývoj státního dluhu ČR a jeho relativní vývoj k HDP.....	40
Obrázek 5: Vývoj a predikce salda státního rozpočtu a jeho relativní vývoj k HDP .....	43
Obrázek 6: Struktura státního dluhu ČR.....	46
Obrázek 7: Struktura domácího dluhu ČR.....	47
Obrázek 8: Struktura zahraničního dluhu ČR.....	48
Obrázek 9: Struktura státních dluhopisů ČR podle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019 .....	49
Obrázek 10: Vývoj státního dluhu České republiky a jeho relativní vývoj k HDP .....	52
Obrázek 11: Vývoj státního dluhu Maďarska a jeho relativní vývoj k HDP.....	55
Obrázek 12: Vývoj struktury státního dluhu Maďarska dle instrumentu .....	57
Obrázek 13: Struktura státních cenných papírů Maďarska dle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019 .....	58
Obrázek 14: Struktura státního dluhu Maďarska dle držitele k 31. 12. 2019 .....	59
Obrázek 15: Vývoj státního dluhu Polska a jeho relativní vývoj k HDP .....	62
Obrázek 16: Vývoj struktury státního dluhu Polska .....	64
Obrázek 17: Vývoj podílu domácího a zahraničního dluhu Polska.....	65
Obrázek 18: Struktura státních cenných papírů Polska dle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019 .....	66
Obrázek 19: Vývoj státního dluhu Slovenska a jeho relativní vývoj k HDP .....	69
Obrázek 20: Struktura státního dluhu Slovenska dle držitele k 31. 12. 2019.....	71
Obrázek 21: Struktura státních dluhopisů Slovenska podle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019 .....	72
Obrázek 22: Vývoj podílu domácího a zahraničního dluhu Slovenska.....	73
Obrázek 23: Státní dluh zemí V4 v absolutním vyjádření (mil. €).....	77
Obrázek 24: Vývoj státních dluhů zemí V4 k HDP (%).....	79
Obrázek 25: Vývoj deficitů/přebytků státního rozpočtu zemí V4 k HDP (%).....	82
Obrázek 26: Vládní dluh zemí EU27 za rok 2019 (% HDP).....	83

## **Seznam tabulek**

Tabulka 1: Rating České republiky .....	50
Tabulka 2: Rating Maďarska .....	60
Tabulka 3: Rating Polska.....	66
Tabulka 4: Rating Slovenska .....	74

## Seznam použitých zkratk

ÁKK .....	Agentura pro správu státního dluhu
ARDAL.....	Agentura pro řízení dluhu a likvidity
HUF.....	maďarský forint
CHF.....	švýcarský frank
JPY.....	japonský jen
NOK.....	norská koruna
OSS.....	organizační složka státu
PLN.....	polský zlotý
PO.....	právnícká osoba
USD.....	americký dolar
V4.....	Visegrádská čtyřka (Visegrádská skupina)

# 1 Úvod

Téma zadlužení státu bylo, je a bude vždy aktuálním tématem pro každého z nás. Jsou to totiž zejména daňoví poplatníci, kteří v důsledku zadlužení nesou daňové břemeno. Dluh státu zatěžuje nejen současnou, ale také budoucí generace obyvatelstva. Téma státního dluhu se i z tohoto důvodu stává o to diskutovanějším v rámci politických předvolebních debat, protože má významnou souvislost s dalším budoucím ekonomickým vývojem zemí.

Rok 2020 bude už vždy spojován s celosvětovou pandemií nového koronaviru SARS-CoV-2 a s ním spojeným negativním světovým ekonomickým vývojem a velkou zdravotní krizí, jež od té doby výrazně ovlivňují veřejné rozpočty. Všechny instituce EU směřují svou aktivitu do podpůrných programů, které mají pokud možno zajistit udržení růstu ekonomiky všech členských zemí, zachování co nejkvalitnějšího zdraví všech svých občanů, podpory zaměstnanosti apod. EU v této souvislosti připravila vůbec největší podpůrný balíček ve výši neuvěřitelných 1,8 bilionů €, který má pomoci co nejrychleji obnovit situaci v členských zemích na předpandemickou úroveň.<sup>1</sup> Závažnost nastalé situace také dokazuje vůbec prvního využití tzv. únikové doložky umožňující členským státům dočasně překročit maximální hodnoty veřejného zadlužení stanovené maastrichtskými kritérii.<sup>2</sup> Na úrovni jednotlivých členských států dochází k nárůstu veřejných výdajů, které mají negativní dopad na státní rozpočet. Ten dále nepříznivě působí na výši státního rozpočtu potažmo veřejného zadlužení.

V teoretické části této práce jsou vysvětleny základní pojmy, které jsou následně využity v praktické části práce.

První část praktické části je věnována hlavnímu cíli práce, kterým je analýza vývoje státního dluhu České republiky mezi roky 2000 až 2019. Nejprve je analyzován vývoj státního rozpočtu v absolutním a relativním vyjádření v poměru k HDP. Pro vytvoření komplexního pohledu na vývoj dluhu jsou zachycena data od roku 1993 až po predikci

---

<sup>1</sup> European Commission: *Recovery plan for Europe* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en)

<sup>2</sup> Evropská komise: *SDĚLENÍ KOMISE RADĚ o aktivaci obecné únikové doložky v rámci Paktu o stabilitě a růstu* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/CS/COM-2020-123-F1-CS-MAIN-PART-1.PDF>

budoucího vývoje v roce 2021. Dále je státní dluh definován z hlediska struktury ve smyslu držitele a využitého instrumentu ke krytí dluhu. Závěr kapitoly je věnován vývoji ratingového hodnocení České republiky předními agenturami Moody's, Standard and Poor's & Fitch.

Druhá část praktické části práce je věnována analýze vývoje dluhů zemí Visegrádské skupiny. Tu tvoří spolu s Českou republikou také Maďarsko, Polsko a Slovensko. Všechny tyto země pojí historické, politické a kulturní vazby. Komparace se zeměmi, jejichž vývoj je naprosto odlišný, by nebyla příliš vypovídající. Dílčím cílem práce je porovnání vývoje státního rozpočtu České republiky se zbývajícími třemi zeměmi mezi roky 2000 až 2019, i pro ně jsou nastíněny predikce budoucího vývoje jednotlivých zemí Visegrádské skupiny do roku 2024. Na státní dluh jednotlivých zemí je pohlíženo opět v jeho absolutním i relativním vyjádření k HDP. Dále je definována jeho struktura z hlediska držitele a využitých instrumentů. V neposlední řadě je také zmíněn historický vývoj ratingů jednotlivých zemí.

Závěr práce je věnován výsledkům analýz státních dluhů České republiky a ostatních zemí Visegrádské skupiny a jejich vzájemnému porovnání. V kapitole jsou také zmíněny hlavní příčiny vzniku veřejného zadlužení pozorovaných zemí a nastíněna možná řešení dluhového problému.

## 2 Cíl práce a metodika

### 2.1 Cíl práce

Hlavním cílem práce je analýza vývoje státního dluhu České republiky v období mezi roky 2000 až 2019. V práci je také nastíněn možný vývoj státního dluhu po roce 2019, který je založen na predikci Ministerstva financí České republiky.

Dílčím cílem práce je komparace vývoje státního dluhu České republiky a jednotlivých státních dluhů zemí Visegrádské skupiny – Maďarska, Polska a Slovenska. Vývoj státních dluhů mezi roky 2000 až 2019 je popsán formou charakteristik časových řad. Dále je popsána struktura státních dluhů z hlediska teritoriálního a z hlediska instrumentů použitých ke krytí dluhu.

Závěr práce je věnován vzájemné komparaci dluhů všech čtyř zemí. Zároveň jsou v závěru zmíněny příčiny vývoje státních dluhů a zároveň návrhy řešení problému veřejného zadlužení.

### 2.2 Metodika

Teoretická část práce je zpracována formou **literární rešerše**, která na základě využití odborných zdrojů objasňuje základní pojmy související s tématem státního dluhu, jakými jsou fiskální a rozpočtová politika, rozpočtový deficit nebo státní rozpočet. Je vysvětlen rozdíl mezi státním a veřejným dluhem. Následně jsou rozebrány jednotlivé charakteristiky dluhu, které jsou využity k popisu v praktické části práce.

Ke zjištění hlavního cíle práce je využito **deskriptivní metody**. **Analýza** vývoje státního dluhu České republiky je provedena na základě dat z databáze Ministerstva financí České republiky. Pro zhodnocení vývoje státního dluhu je využito **elementární charakteristiky časových řad**. Státní dluh můžeme charakterizovat v absolutním vyjádření, ale také v relativním jako poměr vůči HDP. Analýza struktury dluhu je provedena stejným způsobem.

Obdobně je postupováno při **analýze** vývoje státních rozpočtů ostatních zemí Visegrádské skupiny. Zde jsou data čerpána z databáze Eurostat. Pro **predikci** vývoje po roce 2109 bylo využito údajů jednotlivých institucí, které mají na starosti správu státního

dluhu, tedy Ministerstva financí České republiky, Agentury pro správu státního dluhu (Maďarsko), Ministerstva financí Polska a Agentury pro řízení dluhu a likvidity (Slovensko). Vývoj státních dluhů je v práci nejprve **analyzován** za každou zemi samostatně.

Vzájemné **komparaci** dluhů se věnuje závěrečná kapitola, kde jsou srovnány státní dluhy všech čtyř zemí. V závěrečné kapitole je opět využito zdrojů z odborné literatury, jež nastiňují příčiny a možná řešení vývoje státních dluhů.

### 3 Teoretická východiska

Před samotným zhodnocením problematiky státního dluhu a dalších závislostí s ním souvisejících, je vhodné si nejprve definovat základní pojmy a popsat strukturu rozpočtového systému a fungování fiskální politiky.

#### 3.1 Fiskální politika

Prostřednictvím fiskální politiky může stát ovlivňovat agregátní poptávku a agregátní nabídku, aby docílil potlačení nežádoucích účinků a podpořil žádoucí vývoj, který povede ke stabilitě makroekonomických ukazatelů.<sup>3</sup> Role fiskální politiky spočívá především ve stabilizační funkci veřejných financí, přičemž hlavní nástroj k jejímu provádění představuje státní rozpočet, respektive změny na jeho příjmové a výdajové straně. Pro dosažení stanovených cílů není v případě fiskální politiky zapotřebí vyrovnané saldo státního rozpočtu, ale záměrně se počítá s přebytkem či schodkem.<sup>4</sup>

#### 3.2 Rozpočtová politika

Rozpočtovou politikou rozumíme všechny vztahy a nástroje působící v rámci veřejné rozpočtové soustavy, kterou tvoří veřejné rozpočty a mimorozpočtové fondy. Rozpočtová politika je prováděna státem a jeho orgány na několika úrovních – centrální, regionální a místní.<sup>5</sup> Jejím úkolem je zajistit dostatek finančních prostředků k financování veřejných výdajů a stanovení priorit pro využití těchto prostředků. Obecně můžeme říci, že cílem rozpočtové politiky je zajištění dvou základních fiskálních funkcí státu. Jako první se jedná o alokační funkci, která souvisí především s řešením mikroekonomických tržních selhání. Druhá, redistribuční funkce, je pak spojena s přerozdělením bohatství v rámci společnosti. Nástroj, pomocí kterého stát realizuje rozpočtovou politiku, je veřejný rozpočet. Zásadním rozdílem oproti fiskální politice

---

<sup>3</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, s. 221. ISBN 978-80-7357-497-0.

<sup>4</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 431-433. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>5</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 36-37. ISBN 978-80-7552-577-2.

je přístup k vyrovnanosti rozpočtu. Cílem rozpočtové politiky je vyrovnaný rozpočet, který poukazuje na efektivní činnost vlády.<sup>6</sup>

### 3.3 Rozpočtová soustava

Na pojem rozpočtová soustava můžeme nahlížet dvěma způsoby. V prvním případě rozumíme rozpočtovou soustavou systém veřejných rozpočtů a všech vztahů a vazeb mezi jednotlivými články. Stejně tak tento termín můžeme chápat jako soustavu orgánů a institucí, které zajišťují tvorbu, rozdělování, využívání a v neposlední řadě také kontrolu veřejných financí.<sup>7</sup> Rozsah a struktura rozpočtové soustavy je závislá na politickém a územním uspořádání státu, velikosti jeho veřejného sektoru, kultuře a tradicích dané země.<sup>8</sup>

Zaměříme-li se na rozpočtovou soustavu ČR jako na soustavu peněžních fondů a vztahů v rámci rozpočtové soustavy, můžeme ji rozdělit na veřejné rozpočty a mimorozpočtové fondy.<sup>9</sup>

Jak vidíme z obrázku č. 1, soustava veřejných rozpočtů v ČR je tvořena státním rozpočtem, rozpočty územní samosprávy, rozpočty organizačních složek státu, rozpočty státních podniků a veřejného zdravotnictví.<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 94-95. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>7</sup> HEJDUKOVÁ, Pavlína. *Veřejné finance: teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, 2015, s. 27-28. ISBN 978-80-7400-298-4.

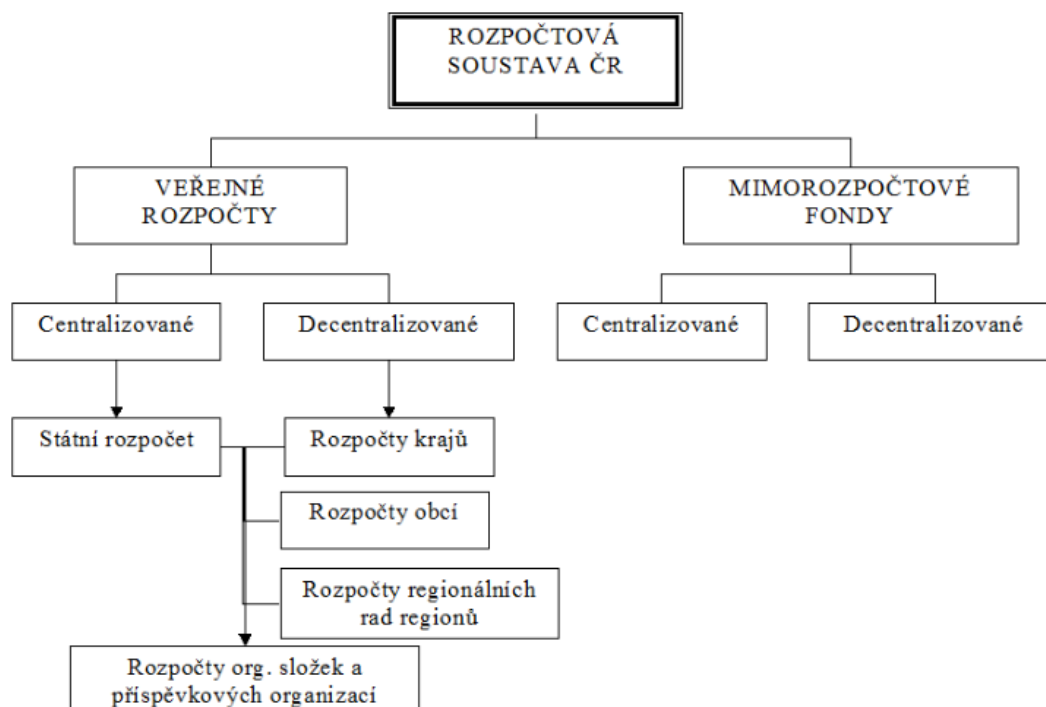
<sup>8</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, s. 165. ISBN 978-80-7357-497-0.

<sup>9</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, s. 166-167. ISBN 978-80-7357-497-0.

<sup>10</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 37. ISBN 978-80-7552-577-2.



**Obrázek 1: Rozpočtová soustava ČR**



Zdroj: HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAAYTOVÁ. Veřejné finance. 2010, s. 165.

### 3.3.1 Veřejný rozpočet

Konkrétní veřejný rozpočet lze charakterizovat jako nástroj určité vládní úrovně, který slouží k financování jich potřeb a úkolů, zvláště pak k zajištění veřejných statků. Existují dvě pojetí, jakými můžeme na veřejný rozpočet nahlížet. První, institucionální pojetí, chápe veřejný rozpočet jako nástroj pro financování potřeb organizací a institucí, jež byly zřízeny pro zajišťování veřejných statků a zprostředkování finančních transferů, a to bez ohledu na to, zda po nich existuje poptávka. Druhé hledisko, programové, popisuje veřejný rozpočet jako nástroj pro financování cíleně programovaných potřeb v oblasti zajišťování veřejných statků. Toto pojetí již bere v potaz poptávku občanů po daných veřejných statcích s přihlédnutím k vývoji příjmů do rozpočtu.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 98. ISBN 978-80-7357-358-4.

Na veřejný rozpočet je třeba nahlížet z několika pohledů současně, je totiž zároveň:<sup>12</sup>

- **Peněžním fondem.** Veřejný rozpočet je charakterizován objemem finančních prostředků, které jsou vyčleněny pro dané rozpočtové období.
- **Bilanci.** Z účetního hlediska je veřejný rozpočet bilancí příjmů a výdajů za dané období. Výsledný rozpočet může mít tři různé podoby. Pokud se příjmy rovnají výdajům, bude rozpočet *vyrovnaný* (v praxi v podstatě nemožné). V případě, že příjmy převyšují výdaje, hovoříme o *přebytku*. Nastane-li situace, kdy výdaje převýší příjmy, bude výsledné saldo rozpočtu *deficitní*, případně tento výsledek můžeme pojmenovat jako *schodek*. Dle keynesiánského pojetí by měl být cílem hospodaření cyklicky vyrovnaný rozpočet.<sup>13</sup> Pro potřeby rozpočtových analýz a plánování je důležité zmínit vnitřní členění rozpočtu – na *běžnou* a *kapitálovou* část. Běžný rozpočet zhodnocuje pravidelné, každoročně se opakující příjmy a výdaje z nichž největší část tvoří tzv. mandatorní (zákonné, obligatorní) výdaje, které musejí být realizovány. V dlouhodobém měřítku by měl být přebytkový, nebo vyrovnaný. Pokud se běžný rozpočet stane dlouhodobě deficitním, je nezbytné zásadně přehodnotit skladbu výdajů. Kapitálový rozpočet zahrnuje jednorázové příjmy (např. prodeje státního majetku) a výdaje (velké projekty jako výstavba dopravní infrastruktury apod.). Na rozdíl od běžného rozpočtu je zde deficit přípustný a je možné jej řešit pomocí návratných zdrojů (úvěrů), při kterých lze rozložit daňovou zátěž na více generací.
- **Finančním plánem.** Rozpočty jsou sestavovány na konkrétní rozpočtové období, které se většinou shoduje s kalendářním rokem, a které platí pro všechny rozpočty v rámci rozpočtové soustavy. Nejdůležitějším finančním plánem je státní rozpočet, který je přijímán formou zákona.
- **Nástrojem řízení a politiky.** Státní rozpočet je nástrojem hospodářské politiky. Pomocí něj je stát schopen cíleně využívat příjmovou stranu rozpočtu k ovlivňování

---

<sup>12</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 100. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>13</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 105. ISBN 978-80-7357-358-4.

chodu ekonomiky. Na úrovni územních samospráv slouží rozpočty k prosazování lokálních zájmů a preferencí obyvatel daného regionu.<sup>14</sup>

Všem veřejným rozpočtům přísluší plnění několika funkcí, přičemž míra, do jaké daný rozpočet funkce plní, souvisí s vládní úrovni rozpočtu. Všechny zmíněné funkce je nutno posuzovat jednotně, jelikož spolu souvisejí. Jedná se zejména o:15

- **Alokační funkce.** Ta je ze všech zmíněných nejstarší a slouží k rozdělování finančních prostředků do jednotlivých odvětví a regionů.
- Na funkci alokační navazuje **funkce redistribuční**, v rámci níž se rozdělené finanční prostředky získané od plátců daně dostávají k příjemcům veřejných prostředků a vyrovnávají nerovnosti v rámci důchodové a sociální oblasti.<sup>16</sup>
- **Stabilizační funkce** souvisí s aktivním prováděním fiskální politiky, při níž se vláda snaží ovlivňovat makroekonomické veličiny.
- Kromě výše uvedených funkcí plní veřejné rozpočty také **funkci autorizační**, jelikož schválená úroveň příjmů a výdajů zákonodárným orgánem musí být respektována mocí výkonnou při realizaci rozpočtu.
- Rozpočty mají podobu jakéhosi plánu, takže je možné využít pro řízení a následnou kontrolu jednotlivých institucí, ministerstev apod. Funkce tak nazýváme podle vykonávané činnosti funkcí **kontrolní a řídicí**.
- Zmínit můžeme také **funkci informační**, jelikož veřejný rozpočet informuje o plánech a záměrech řídicích orgánů na další období.<sup>17</sup>

Ze získaných zkušeností, názorů a respektovaných přístupů při sestavování veřejných rozpočtů vyplynulo několik požadavků na jejich sestavení:<sup>18</sup>

---

<sup>14</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 114-115. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>15</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 100. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>16</sup> HEJDUKOVÁ, Pavlína. *Veřejné finance: teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, 2015, s. 29. ISBN 978-80-7400-298-4.

<sup>17</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, s. 166. ISBN 978-80-7357-497-0.

<sup>18</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 43. ISBN 978-80-7552-577-2.

- **Zásada každoročního sestavování a schvalování.** Díky ní je umožněn lepší přehled o struktuře příjmů a výdajů. Jelikož je rozpočtové období v ČR shodné s kalendářním rokem, termín schválení musí být nastaven tak, aby se výše rozpočtu stihla projednat a schválit před začátkem rozpočtového období.
- **Zásada reálnosti a pravdivosti.** Správně sestavený rozpočet zabraňuje zkreslení údajů a je jedním z předpokladů pro jeho plnění s co nejmenšími odchylkami. Reálnost rozpočtu závisí na schopnosti plánovačů odhadnout co nejpřesněji výši příjmů a výdajů, tedy kvalitě zpracovaných analýz. V případě sestavování státního rozpočtu hraje velkou roli také vývoj mezinárodní situace.
- **Zásada úplnosti rozpočtu, jednotnosti a průhlednosti.** Pro eliminaci chyb a odchylek při sestavování rozpočtu je klíčové vyhodnocení, kontrola a analýza příjmové a výdajové strany rozpočtu. Aby srovnání bylo proveditelné, je využívána závazná rozpočtová skladba, která třídí příjmy a výdaje dle různých hledisek.
- **Zásada dlouhodobé vyrovnanosti.** Naprosto nepostradatelná je tato zásada při tvorbě státního rozpočtu, jelikož soustřeďuje největší objem finančních prostředků. Avšak respektována by měla být napříč všemi úrovněmi samosprávy.
- **Zásada efektivnosti a hospodárnosti.** Sestavený rozpočet by měl co nejefektivněji využívat zdroje finančních prostředků. Organizace by měla dbát na to, aby získala maximální možnou výši příjmů a ty následně co nejhospodárněji využila.
- **Zásada publicity.** Může být také nazývána zásadou veřejnosti, jelikož se pojí s transparentností vůči voličům, daňovým poplatníkům atd.

### 3.3.2 Státní rozpočet

Nyní se zaměříme na stěžejní složku rozpočtové soustavy – státní rozpočet. Ten se podílí do 80 % na příjmech a výdajích celé rozpočtové soustavy ČR.<sup>19</sup> Jak je zmíněno v předchozí kapitole, na státní rozpočet, jakožto jeden z veřejných rozpočtů, je možno nahlížet z několika pohledů současně.

- Z finančního hlediska se jedná o **centralizovaný fond** alokovaných peněžních prostředků vytvořený na třech principech veřejných financí – nenávratnosti (tomu

---

<sup>19</sup> PEKOVÁ, Jitka, Marek JETMAR a Petr TOTH. *Veřejný sektor, teorie a praxe v ČR*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 424. ISBN 978-80-7598-209-4.

lze rozumět tak, že daňový poplatník po uhrazení daně nemá nárok na protiplnění ve formě veřejného statku nebo služby), neekvivalentnosti (mezi výší uhrazené daně a zisku z veřejných rozpočtů neexistuje žádná souvislost) a nedobrovolnosti (poplatníci jsou přiměni k úhradě daně zákony).

- Z hlediska věcného a procesního jde o **bilanci** příjmů a výdajů státu v rámci rozpočtového období.
- Z časového hlediska se jedná o **finanční plán** vlády, jak financovat cíle v oblasti dílčích politik (hospodářské, sociální atd.).
- Z právního hlediska lze na státní rozpočet nazírat jako na právní normu v podobě zákona, který je každoročně vyhlášován ve Sbírce zákonů České republiky.<sup>20</sup>

Rozhodující podíl na příjmech státního rozpočtu mají běžné příjmy. Většina z nich má charakter pravidelně se opakujících příjmů. Naprosto rozhodující roli mají příjmy daňové, jejichž plnění je ze zákona povinné. Dále pak příjmy z pojistného na sociální zabezpečení a příspěvky na státní politiku zaměstnanosti. Kapitálové příjmy jsou jen velmi malé.

Podobně jako u příjmů, i v případě výdajů je největší část tvořena běžnými výdaji, které se každoročně opakují. Kapitálové výdaje týkající se pořízení investičních nákupů v rámci veřejného sektoru, jsou velmi malé.

---

<sup>20</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, s. 170. ISBN 978-80-7357-497-0.

## Obrázek 2: Příjmy a výdaje státního rozpočtu ČR

<b>PŘÍJMY</b>
<b>Nenávratné</b>
<b>Běžné</b>
- <b>Třída 1: daňové:</b>
- sdílené daně (daň z příjmů, DPH, daň z minerálních olejů)
- spotřební daně - svěřené daně
- cla (20% z vybrané částky)
- správní poplatky
- povinné pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti
- <b>Třída 2: nedaňové - příjmy z pronájmu majetku:</b>
- od OSS, PO, od podniků
- odvody ČNB
- přijaté úroky
- přijaté sankce za porušení rozpočtové kázně
- ostatní
- <b>Třída 3: kapitálové:</b>
- z prodeje akcií a majetkových podílů
- ostatní
- <b>Třída 4: přijaté transfery:</b>
- ze státních fondů apod.
<b>Návratné - část tř. 8:</b>
- neinvestiční půjčky (přijaté), úvěry (např. od EIB)
- příjmy z emise státních obligací
- přijaté splátky z dříve poskytnutých vládních úvěrů, půjček
<b>VÝDAJE</b>
<b>Nenávratné</b>
- <b>Třída 5: běžné - neinvestiční:</b>
- alokační:
- mzdy a platy
- povinné pojistné za zaměstnance
- materiálové
- energie atd.
- redistribuční:
- transfery - dotace (neúčelové, účelové) OSS, PO, podnikům, soukromým neziskovým organizacím, obcím, krajům a státním fondům
- úroky
- starobní důchody, pozůstalostní důchody atd.
- sociální dávky
- platby do zahraničí - do rozpočtu EU a dalších mezinárodních institucí (OSN, NATO)
- ostatní
- <b>Třída 6: kapitálové - investiční:</b>
- na pořízení hmotného a nehmotného majetku
- nákup cenných papírů
- poskytnuté investiční účelové dotace OSS, obcím a krajům
- ostatní
<b>Návratné - část tř. 8:</b>
- na investiční půjčky poskytnuté různým subjektům za účelem zhodnocení
- splátky minulých emisí státních dluhopisů a dříve čerpaných půjček, úvěrů

Zdroj: PEKOVÁ, Jitka, Marek JETMAR a Petr TOTH. Veřejný sektor, teorie a praxe v ČR. 2019, s. 425.

## 3.4 Rozpočtový deficit a veřejný dluh

### 3.4.1 Rozpočtový deficit

Jak je již zmíněno v kapitole 3.3.1 Veřejný rozpočet, cílem rozpočtové politiky vlády by měl být vyrovnaný rozpočet. Nesouladem mezi příjmovou a výdajovou stranou rozpočtu vzniká saldo, které může skončit kladné, přebytkové nebo naopak záporné – deficitní, schodkové.

Pokud k nerovnosti příjmů a výdajů dochází v krátkém období (1 – 2 roky), nazýváme ho krátkodobou fiskální nerovnováhou. V případě, že nerovnováha trvá déle než 2 roky, označujeme ji jako dlouhodobou fiskální nerovnováhu.

Při krátkodobé finanční nerovnováze můžeme rozlišit následující tři typy deficitu:<sup>21</sup>

1. Saldo, které je navrženo vládou a schváleno parlamentem, představuje jakýsi záměr vlády, plán jejího hospodaření s veřejnými finančními prostředky v následujícím roce.
2. Saldo naprosto běžně vzniká také v průběhu rozpočtového období, jelikož tok příjmů a výdajů podléhá sezónním výkyvům.
3. Saldo na konci rozpočtového období, které zobrazuje skutečný výsledek hospodaření státu a dále také působení vnějších (endogenních) vlivů. Tento typ salda má zcela zásadní význam a je třeba sledovat jeho dlouhodobý vývoj a zkoumat příčiny, které jej způsobily.

Existuje několik způsobů, jak vzniklý rozdíl mezi rozpočtovými příjmy a výdaji rozpočtu pokrýt. Každý ze způsobů má své klady i své zápory:<sup>22</sup>

- Využitím dluhového financování deficitu se deficit stane součástí veřejného dluhu.<sup>23</sup> Provádí se většinou prostřednictvím emise státních cenných papírů, nejčastěji státních dluhopisů, a jejich prodejem buď domácímu soukromému

---

<sup>21</sup> MAAYTOVÁ, Alena, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance v teorii a praxi*. Praha: Grada Publishing, 2015, s. 182. ISBN 978-80-247-5561-8.

<sup>22</sup> DVOŘÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 2008, s. 70. ISBN 978-80-7400-075-1.

<sup>23</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 86. ISBN 978-80-7552-577-2.

sektoru (komerčním bankám, obyvatelstvu – roste vnitřní, domácí dluh), anebo do zahraničí (vzniká vnější, zahraniční dluh).<sup>24</sup>

- Podstata emisního financování spočívá v krytí deficitu přímým úvěrem poskytnutým centrální bankou nebo nákupem cenných papírů přímo od státu. Tím dochází k monetizaci deficitu, která zvyšuje monetární bázi. Tento postup je v ČR právně vyloučen.<sup>25</sup>
- Krytím z výnosu prodeje aktiv, např. pomocí prostředků z privatizace státního majetku.<sup>26</sup>

Jelikož deficit obsahuje dvě složky – aktivní a pasivní, musíme odlišit příčinu vzniku obou složek zvlášť.

**Pasivní rozpočtový deficit** může vzniknout působením jakéhokoli exogenního vlivu, který způsobí pokles na příjmové, nebo růst na výdajové straně rozpočtu, případně také oba jevy současně. Nejčastější příčiny vzniku pasivního rozpočtového deficitu vynucující růst mimořádných vládních výdajů, jsou: ekonomický pokles (pokles daňových příjmů a zároveň růst veřejných výdajů), nákladový šok (postihuje především instituce a podniky vlastněné nebo financované státem) nebo jakékoli neočekávané události (válečné konflikty, přírodní katastrofy, virová pandemie). Všechny zmíněné příčiny mají buď náhodný, nebo cyklický charakter, nepůsobí tedy trvale. Co ale má permanentní charakter, jsou rozpočtové deficity. Do pasivní složky rozpočtových deficitů patří také nárůst úroků z veřejného dluhu, které jsou z hlediska konkrétní vlády exogenním faktorem – má vlastní setrvačnost a dynamiku. Pro hodnocení vládní fiskální politiky se začal používat pojem primární deficit. Ten je vypočítán tím způsobem, že stranu rozpočtových výdajů očišťuje o úroky z veřejného dluhu. Výše primárního deficitu je tak vždy nižší než deficit skutečný. Zda je skutečný deficit způsoben úroky z veřejného dluhu, poznáme podle toho, že primární saldo je přebytkové a skutečné saldo rozpočtu deficitní.<sup>27</sup>

---

<sup>24</sup> PEKOVÁ, Jitka, Marek JETMAR a Petr TOTH. *Veřejný sektor, teorie a praxe v ČR*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 472. ISBN 978-80-7598-209-4.

<sup>25</sup> DVOŘÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008, s. 70-71. ISBN 978-80-7400-075-1.

<sup>26</sup> Tamtéž, s. 70.

<sup>27</sup> Tamtéž, s. 54.



Jak již sám název napovídá, **aktivní deficit rozpočtu** vzniká aktivním rozhodnutím vlády, které způsobí pokles rozpočtových příjmů, růst rozpočtových výdajů nebo oba jevy současně. Mezi tato rozhodnutí můžeme zařadit expanzivní vládní politiku (vláda prostřednictvím snížení daňové zátěže nebo růstem veřejných výdajů sleduje stimulování ekonomického oživení, podpoření agregátní poptávky a nabídky), rozložení důsledků výdajového šoku nebo daňové zátěže do více let (vláda se snaží zabránit vynucenému prudkému zvýšení cen komodit, případně rozložit náklady velkých veřejných projektů) nesmíme také zapomenout zmínit vládní populismus (vláda se, většinou před volbami, snaží naklonit voliče, a získat tak výhodu).<sup>28</sup>

Na existenci a důsledcích rozpočtového deficitu neexistuje jednoznačný názor. Každá ekonomická teorie zaujímá jiný postoj. Můžeme je ale rozdělit na dvě hlavní skupiny: na finanční důsledky a makroekonomické důsledky.

**Finanční důsledky** rozpočtového deficitu jsou některými ekonomy v krátkém období hodnoceny kladně. Mají za to, že deficit umožňuje mírnit rozpočtová omezení (eliminovat vlivy exogenních faktorů nebo financovat efektivní veřejné výdajové programy). Dlouhodobě už jsou ale finanční důsledky hodnoceny negativně, jelikož deficit musí být profinancován. Deficitní financování je spojeno s růstem veřejného dluhu, a tím i nákladů spojených s obsluhou veřejného dluhu (tzv. dluhová služba). V mnoha zemích se vysoké úrokové náklady stávají rozhodujícím faktorem zamezujícím dosažení vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu. Dlouhodobý deficit má také negativní vliv na inflaci – při financování chronických deficitů dochází k omezení soukromých investic.<sup>29</sup>

**Makroekonomické důsledky** rozpočtového deficitu vyvolávají rozkol mezi příslušníky různých ekonomických škol, jež nezastávají jednotný názor, a proto existuje dělení na tři hlavní přístupy k deficitu a jeho vlivu na základní makroekonomické veličiny:

- *Neoklasikové* deficit odmítají a jeho důsledky na vývoj ekonomiky hodnotí vždy negativně.

---

<sup>28</sup> MAAYTOVÁ, Alena, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance v teorii a praxi*. Praha: Grada Publishing, 2015s. 185. ISBN 978-80-247-5561-8.

<sup>29</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 470-471. ISBN 978-80-7357-358-4.

- *Keynesiánská* teorie vidí makroekonomické důsledky deficitu pozitivně a v určitých případech dokonce deficit doporučuje.
- *Neoricardiánský* přístup zase jakékoli makroekonomické důsledky deficitu na hospodářství popírá. Zastává názor, že deficit je neutrální.

### 3.4.2 Veřejný dluh (vládní dluh)

Můžeme se setkat s různými označeními dluhu. Hovoří se o dluhu vládním, dluhu státním nebo o dluhu veřejném. Jelikož se vlády státu mění, ale dluh, který vytvořily, zůstává, mohlo by se zdát, že bude namísto termínu „vládní dluh“ vhodnější použít „státní dluh“. Avšak v konečném důsledku je to veřejnost, která nese dluhové břemeno. Korektním označením by tedy měl být pojem „veřejný dluh“. V české praxi se však výše uvedený přístup nerespektuje, a z analytických důvodů označují jednotlivé pojmy závazky různých subjektů:<sup>30</sup>

- „Státní dluh“ je souhrnem všech závazků státu vzniklých z přijatých půjček a úvěrů, z emitovaných státních dluhopisů, státem vystavených směnek apod.
- Naproti tomu „veřejný dluh“ nebo také „vládní dluh“ označuje dluh všech složek, které jsou součástí veřejných financí: dluh centrální vlády (státní dluh), dluh jednotlivých územních samosprávních celků (krajů a obcí), dluhy veřejnoprávních institucí zřizovaných státem a územní samosprávou a dluhy veřejných podniků.<sup>31</sup>

Veřejný dluh je výsledek dlouhodobé fiskální nerovnováhy a je definován jako kumulovaný deficit veřejných rozpočtů z předchozích let, přičemž tíha daňového břemene dopadá na daňové poplatníky.<sup>32</sup>

Veřejný dluh rozlišujeme několika způsoby. Tím prvním může být např. dělení na dluh hrubý a čistý. **Hrubý dluh** představuje celkový objem závazků bez ohledu na výši pohledávek, přičemž **čistý dluh** je hrubý dluh očištěný o pohledávky jednotlivých článků veřejných financí. Hrubý dluh je využíván častěji, a to jak pro vykazování výše státního

<sup>30</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 85. ISBN 978-80-7552-577-2.

<sup>31</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 483. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>32</sup> Tamtéž, s. 483.

dluhu, tak pro mezinárodní srovnávání. Pro mezinárodní srovnání je nejčastěji využíván tzv. ukazatel dluhové kvóty, což je podíl dluhu na HDP. Toto srovnání využívá také EU k měření maastrichtských kritérií.<sup>33</sup>

Podle místa určení můžeme veřejný dluh rozdělit na **vnitřní**, který je umístěn v daném státu a v jeho vnitřní měně. **Vnější** veřejný dluh je umístěn v zahraničí a je vykázán v zahraniční měně.<sup>34</sup> Poměr mezi vnitřním a vnějším dluhem souvisí se situací v dané zemi. V rozvojových zemích většinou chybí domácí kapitál, a proto je podíl zahraničního dluhu vyšší. V rozvinutých zemích je naopak podíl vnitřního dluhu zpravidla vyšší. Při zahraničním zadlužení nastává problém s tzv. vynucenou aktivizací obchodní bilance. Úroky jsou spláceny v cizí měně, a to způsobuje tlak na přebytek obchodní bilance. Pomocí zahraničního financování veřejného dluhu se ale může částečně zabránit negativnímu vlivu vnitřního zadlužení na změnu domácí úrokové míry.<sup>35</sup>

Podle doby splatnosti se dělí na **krátkodobé** (splatnost maximálně jeden rok), **střednědobé** (jsou nejčastější, doba splatnosti je 1 – 10 let) a **dlouhodobé** (tyto jsou využívány při velkých veřejných projektech nebo ve výjimečných situacích, dobu splatnosti mají více jak 10 let).

Vznik a růst veřejného dluhu může mít následující příčiny:<sup>36</sup>

- **Rozpočtové**, tzn. schodky veřejných rozpočtů na úrovni státu a jednotlivých samosprávních celků, pokud nejsou vyrovnány z rezerv minulých let nebo případně výnosy z prodeje majetku. Dále sem můžeme zahrnout také velké veřejné investice, na které stát nemá stát v daném období vyčleněné prostředky nebo přijetí dluhů z minulého období či přijetí dluhů za jiné subjekty.
- **Mimorozpočtové**, které mohou vzniknout např. přijetím závazku jiných subjektů. Dříve vznikaly v souvislosti s válečnými konflikty.

---

<sup>33</sup> MAAYTOVÁ, Alena, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance v teorii a praxi*. Praha: Grada Publishing, 2015, s. 189-190. ISBN 978-80-247-5561-8.

<sup>34</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 484. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>35</sup> MAAYTOVÁ, Alena, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance v teorii a praxi*. Praha: Grada Publishing, 2015, s. 189-191. ISBN 978-80-247-5561-8.

<sup>36</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 491. ISBN 978-80-7357-358-4.

Důsledky veřejného dluhu mohou být několika charakterů. Jako první jmenujme důsledky **rozpočtové**. Úroky z veřejného dluhu zatěžují veřejné finance a vedou k dalšímu růstu veřejného dluhu zejména na vládních úrovních (především státního dluhu) a jeho podílu na HDP. Dále se jedná o důsledky **redistribuční** týkající se přerozdělování úroků za emitované státní cenné papíry. V případě vnitřního dluhu je nominální hodnota emitovaných státních cenných papírů na krytí dluhu tak vysoká, že si je mohou dovolit nakoupit pouze obyvatelé disponující dostatečnými disponibilními finančními prostředky. Co se týče vnějšího veřejného dluhu, zde zase hrozí odliv úrokových výnosů do zahraničí. **Fiskální** důsledky souvisejí s dlouhodobou fiskální nerovnováhou – růstu podílu dluhu na HDP a omezení působnosti stabilizační funkce fiskální politiky. Jako poslední zmiňme vliv veřejného dluhu na **změnu struktury portfolia** soukromého sektoru a také negativní vliv na **inflaci**.<sup>37</sup>

### 3.4.3 Státní dluh ČR

Státní dluh je v ČR definován podle § 36 odst. 8 zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů následovně:<sup>38</sup>

*„Státními finančními pasivy jsou*

- a) dluhy státu odpovídající jmenovitým hodnotám jím vydaných dluhopisů; do státních finančních pasiv však nevstupují dluhy státu z dluhopisů, které byly při jejich vydání zapsány nejprve na majetkový účet, který vede ministerstvo v příslušné evidenci, po dobu, co jsou na tomto účtu zapsány, jakož i vlastní dluhopisy nabyté státem jako jejich emitentem před datem jejich splatnosti,*
- b) dluhy ze státem přijatých zá půjček a úvěrů,*
- c) dluhy ze státem vystavených směnek,*
- d) dluhy z nesplacené části upsaného kapitálu majetkových účastí evidovaných ve státních finančních aktivech.“*

Většina zemí kryje státní dluh emisí státních dluhopisů (obligací), které jsou obchodovány na kapitálovém trhu, a které jsou kupovány domácími nebo zahraničními

---

<sup>37</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 492.493. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>38</sup> *Zákon o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů* (Zákon č. 218/2000 Sb.).

subjekty. Z hlediska formy se může jednat o **zaknihovanou formu**, což znamená, že je státní dluh zapsán do knih státního dluhu a obligace jsou evidovány na účtech. Případně mohou být ve formě cenných papírů – mají **listinnou podobu**.<sup>39</sup>

Většina z cenných papírů je veřejně obchodovatelná na sekundárním trhu a obchoduje se s nimi na kapitálovém trhu. Většina státních cenných papírů je prodávána na tzv. aukcích nebo tenderech finančním institucím. Ty si cenné papíry buď ponechají, nebo je dále nabízejí investorům na sekundárním trhu. Prodeje na aukcích jsou zprostředkovány umístovatelem emise, v ČR např. Českou národní bankou. Podle délky splatnosti se obchodovatelné státní cenné papíry rozlišují na: státní pokladniční poukázky (tzv. treasury bills), jejichž doba splatnosti je maximálně jeden rok, střednědobé státní cenné papíry (tzv. treasury notes), ty mají splatnost mezi 1 až 10 lety, a nakonec dlouhodobé státní cenné papíry (tzv. treasury bonds), které mají splatnost delší než 10 let.<sup>40</sup>

Druhou formou jsou neobchodovatelné cenné papíry. Jedná se o nepřevoditelné státní cenné papíry, které mají zpravidla vyšší úrok, a které jsou většinou prodávány obyvatelstvu, nadacím, neziskovým organizacím apod.<sup>41</sup>

Státní cenné papíry jsou oblíbené mezi soukromými subjekty, jelikož se jedná o téměř bezrizikové cenné papíry se stabilním výnosem, a to i přesto, že je výnos většinou nižší než v případě jiných druhů cenných papírů. Pokud emise obligací odpovídá poptávce na finančním trhu, zaplatí stát na úrocích méně, než by hradil v případě využití přímého bankovního úvěru (jak je ale již uvedeno v kapitole 3.4.1.1 Typy rozpočtového deficitu podle způsobu krytí, toto financování je v ČR zákazem vyloučeno).<sup>42</sup>

Státní dluh ČR se dá rozdělit na domácí a zahraniční dluh. **Domácí dluh** tvoří státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy (spořicí, střednědobé a dlouhodobé) a ostatní domácí zdroje (např. krátkodobé přijaté zápůjčky a úvěry). **Zahraniční dluh** je tvořen zahraniční emisí dluhopisů (střednědobé a dlouhodobé), přijatými půjčkami a úvěry

---

<sup>39</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 488. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>40</sup> DVOŘÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008, s. 86. ISBN 978-80-7400-075-1.

<sup>41</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 489. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>42</sup> Tamtéž, s. 488.

od Evropské centrální banky nebo jiné mezinárodní instituce a směnkami vydanými k úhradě členství v Mezinárodní bance pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development) a Evropské bance pro obnovu a rozvoj (European Bank for Reconstruction and Development).<sup>43</sup>

Ministerstvo financí zmiňuje členění státního dluhu na dluh obchodovatelný a neobchodovatelný. Do obchodovatelné části dluhu spadají, jak jsme již zmínili, státní pokladniční poukázky, střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy a ostatní zdroje krytí. Neobchodovatelná část českého státního dluhu je nyní tvořena především přijatými zápůjčkami a úvěry poskytnutými finančními institucemi a od roku 2011 také státními spořicími dluhopisy, které jsou ministerstvem nabízeny drobným investorům.<sup>44</sup>

### Obrázek 3: Struktura státního dluhu ČR

<b>I. DLUH DOMÁCÍ A DLUH ZAHRANIČNÍ (PODLE MÍSTA VZNIKU DLUHOVÉHO NÁSTROJE)</b>
<b>Domácí dluh</b>
státní pokladniční poukázky
střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na domácím trhu
další domácí instrumenty (přijaté krátkodobé zápůjčky a úvěry, zápůjční facility ve formě repo operací a státem vydanými směnkami)
<b>Zahraniční dluh</b>
střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na zahraničních trzích denominovanými v cizích měnách
přijaté úvěry od Evropské investiční banky či jiné mezinárodní instituce
směnky vydané k úhradě členství v IBRD a EBRD
<b>II. DLUH OBCHODOVATELNÝ A DLUH NEOBCHODOVATELNÝ (PODLE OBCHODOVATELNOSTI NA FINANČNÍCH TRZÍCH)</b>
<b>Obchodovatelný dluh</b>
státní pokladniční poukázky
střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
případné ostatní zdroje krytí
<b>Neobchodovatelný dluh</b>
převzaté 2/3 bývalých federálních dluhů po rozpadu Československa
neobchodovatelný dluh vzniklý do roku 1998 (např. přímý úvěr od centrální banky a přímé úvěry od obchodních bank na úhradu majetkové účasti u IBRD)
zahraniční neobchodovatelný dluh (přijaté zápůjčky a úvěry od mezinárodních finančních institucí např. Evropské investiční banky, spořicí státní dluhopisy nabízené drobným investorům)

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

<sup>43</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Definice a měření*. [online]. Praha, 2007. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/definice-a-mereni>

<sup>44</sup> Tamtéž.

Rozhodující faktory ovlivňující výši státního dluhu jsou podobně jako u veřejného dluhu mimorozpočtového a rozpočtového charakteru. Za **mimorozpočtové příčiny** uvedme např. válečné konflikty a následné reparace, případně přijetí dluhu minulých období (pro ČR při rozpadu federace) nebo přijetí dluhu za jiné subjekty. Dlouhodobě se opakující deficity státního rozpočtu a státních mimorozpočtových fondů nebo velké veřejné investice zase řadíme k **rozpočtovým příčinám**.<sup>45</sup>

Při snaze o analýzu dluhového problému a vzájemnou komparaci dluhů jednotlivých států narážíme na problém obtížné dosažitelnosti a nízké spolehlivosti dat. Největšími nedostatky jsou nekompletní údaje v časových řadách v případě rozvojových zemí, nezachycení objemově významných částí veřejných dluhů, které nejsou součástí státního dluhu, ale přísluší do dluhu institucí, případně fondů, které jsou ze sledování vyloučeny. Další nejasností jsou implicitní vládní závazky. Rozdíly také vznikají v tom, jaká aktiva jsou brána v úvahu při výpočtu čistého dluhu, a jak jsou oceňována. Na jednotnosti nepřidávají ani mezinárodní metodiky, které jsou užívány dvojího typu – GFS 1986, resp. GFS 2001 a ESA 95.<sup>46</sup>

Metodika Mezinárodního měnového fondu, nazývaná **GFS 1986** (Government Finance Statistic), za níž je v ČR zodpovědné Ministerstvo financí, je blízká národní metodice sledování příjmů, výdajů a deficitu státního rozpočtu. Z tohoto důvodu je využívána v rozpočtových dokumentech a při tvorbě predikcí. Její výhoda spočívá v relativně rychlé dostupnosti dat po skončení sledovaného období, a také menší nároky na zdrojová data. Metodika GFS 1986 má přímou vazbu na státní rozpočet, rozpočty státních fondů a další segmenty veřejných rozpočtů, což patří mezi jeden z důvodů, proč je v rozpočtových dokumentech saldo vládního sektoru vykazováno v této metodice. Metodika GFS 1986 je postavena na bázi peněžních toků, což znamená, že daná operace

---

<sup>45</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 491. ISBN 978-80-7357-358-4.

<sup>46</sup> DVOŘÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008, s. 82. ISBN 978-80-7400-075-1.

bývá sledována na hotovostním principu, tzn. v okamžiku, kdy je daná operace realizována.<sup>47</sup>

Metodika **ESA 95** (European System of Integrated Economic Accounts) se využívá pro výpočet a hodnocení vládního deficitu a dluhu pro maastrichtská konvergenční kritéria. Na aktualizaci metodiky a kontrolu implementace v jednotlivých zemích dohlíží Eurostat. Za dodržování standardu je v dané zemi zodpovědný národní statistický úřad, v ČR Český statistický úřad. Údaje o hospodaření jsou předkládány Evropské unii, spolupracují na nich ČSÚ (dodává historická data) a Ministerstvo financí (to dodává predikci vývoje). Metodika ESA 95 funguje na aktuálním principu práce s daty, což znamená, že provedená operace daného fiskálního roku je zachycena v okamžiku zvýšení pohledávek a závazků bez ohledu na to, kdy bude operace uhrazena. U této metodiky není přímá vazba mezi příjmy, výdaji a výsledkem hospodaření uvedeným v rozpočtových dokumentech.

Práce na sblížení výše uvedených metodik je cílem pro zavedení nového mezinárodního standardu pro kompletaci fiskálních údajů (metodika GFS 2001). Tento nový standard byl vytvořen Mezinárodním měnovým fondem a začal být implementován členskými státy počínaje rokem 2002. Svou podstatou se blíží spíše metodice ESA 95 – dluh vykazovaný metodikou GFS 2001 je podobný dluhu, který je používám pro výpočet maastrichtských kritérií.<sup>48</sup>

### **3.5 Řízení státního dluhu v ČR**

Státní dluh ČR je řízen již od roku 1990. Nejdříve za něj zodpovídalo Oddělení Státních cenných papírů, v roce 2003 tuto funkci převzalo samostatné oddělení Řízení státního dluhu. Od roku 2005 je za řízení státního dluhu zodpovědný Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku, který svou působností spadá pod Ministerstvo financí. Roku 2011 proběhla na základě doporučení Mezinárodního měnového fondu, OECD a Světové banky restrukturalizace a nastavení nové organizační struktury v rámci řízení veřejného

---

<sup>47</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001: Metodiky vykazování vládního deficitu a dluhu* [online]. Praha, 2006. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>

<sup>48</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001: Metodiky vykazování vládního deficitu a dluhu* [online]. Praha, 2006. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>



dluhu. Odbor má na starosti nespočet činností, mezi nejdůležitější patří zabezpečení krátkodobého a dlouhodobého financování státu. S tím je spojena především emisní činnost, sjednávání přímých zápůjček od domácích a zahraničních institucí nebo řízení portfolia státního dluhu a finančního majetku. Odbor se skládá ze čtyř oddělení: Financování státu a řízení likvidity státní pokladny, Strategie řízení portfolií a dluhová statistika, Správa a vypořádání finančních operací a Finanční analýzy a správa peněžních prostředků státní pokladny.<sup>49</sup>

### 3.5.1 Cíle řízení státního dluhu

Základním cílem Ministerstva financí při řízení státního dluhu je zajistit výpůjční potřeby vlády a její platební závazky při udržení co možná nejnižších možných nákladů ve střednědobém a dlouhodobém časovém horizontu a při nízkém stupni rizika. Od něj se odvíjejí jednotlivé dílčí cíle. Aby mohlo Ministerstvo financí obecně definované cíle prakticky implementovat, je nutná jeho komunikace s veřejností a finančním trhem. Výsledkem komunikace je formulace základních kvantitativních kritérií v rámci dluhové strategie, ve které se odráží srovnání míry rizika s očekávanými náklady dluhového portfolia.<sup>50</sup>

První kritéria zveřejnilo Ministerstvo financí v roce 2000 ve spojení s vyhlášením nové emisní strategie, v níž bylo cílem postupné snížení podílu státních pokladničních poukázek na obchodovatelném dluhu, a tedy navýšení podílu poměru objemu střednědobých a dlouhodobých dluhopisů. V roce 2002 bylo v souvislosti se spuštěním derivátových operací poprvé zveřejněno cílové pásmo pro modifikovanou duraci dluhového portfolia na další rok. Od té doby je hranice pásma stanovována a uveřejňována pravidelně vždy na další rok pro zvýšení transparentnosti a zodpovědnosti politiky dluhového managementu. Aby mohlo Ministerstvo financí pružněji reagovat na aktuální tržní podmínky a zájem investorů, přistupuje od roku 2016 k novému konceptu řízení rizik, v němž jsou limity refinančního a úrokového rizika vyhlášovány ve střednědobém horizontu. Ve stejném roce se také zařadilo na stranu států jako Německo, Švédsko, Francie

---

<sup>49</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-14]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/odbor-rizeni-statniho-dluhu>

<sup>50</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Cíle a kritéria* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/cile-a-kriteria>

nebo Rakousko, když spustilo provoz výměnných operací střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prostřednictvím elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic, čímž tak rozšířilo portfolio nabízených operací v rámci sekundárního trhu.<sup>51</sup>

### 3.5.2 Způsoby řízení státního dluhu

K praktickému řízení státního dluhu dochází od roku 2004 pomocí strategických cílů, které stanovuje Ministerstvo financí na základě zkušeností zemí OECD a s pomocí vlastních finančních analýz dluhového portfolia.

Sestavení strategie financování státního dluhu je nelehký proces, při němž je potřeba respektovat pravidla diverzifikace. Finanční instrumenty, které Ministerstvo financí využívá k řízení státního dluhu jsou:<sup>52</sup>

1. **Státní pokladniční poukázky (krátkodobé dluhopisy).** K první emisi státních pokladničních poukázek na českém trhu došlo v roce 1993. Jedná se o krátkodobé státní cenné papíry, které mají zaknihovanou podobu. Evidenci majitelů vede Česká národní banka. Jsou vydávány bez kupónů, tzn. výnos je rozdíl mezi emisní cenou a jmenovitou hodnotou. Ta činí 1 mil. Kč se splatností maximálně 1 rok. Jejich prodej probíhá formou holandské aukce, která je vyhlašována na stránkách Ministerstva financí nebo České národní banky a oznamována agenturou Reuters, Bloomberg případně v jiných médiích. Jejich odkup je povolen pouze primárním dealerům.
2. **Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy.** Dle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech je emitentem státních dluhopisů Česká republika v zastoupení Ministerstva financí. K první emisi došlo v roce 1993. Jsou využívány k financování dlouhodobého státního dluhu. V případě, že je schválen schodkový státní rozpočet, mohou být také využity ke krytí krátkodobého dluhu. Jedná se o dluhopisy fixně nebo variabilně úročené, nebo o dluhopisy bez výnosu. Jejich splatnost se pohybuje od 2 let, a emitovány jsou s nominální hodnotou 10 000 Kč. Mají formu zaknihovaných cenných papírů a jsou evidovány v Centrálním

---

<sup>51</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Cíle a kritéria* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/cile-a-kriteria>

<sup>52</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Finanční nástroje* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financni-nastroje>

depozitáři cenných papírů, a.s. Jejich prodej je umožněn pouze primárním dealerům v primárních aukcích pořádaných přes elektronický systém Bloomberg. Termíny aukcí jsou zveřejňovány na internetových stránkách odpovědných institucí, podobně jako v případě státních pokladničních poukázek. V každé aukci jsou nabízeny minimálně dva typy dluhopisů, které se od sebe liší např. způsobem úročení nebo splatností. Na sekundárním trhu jsou obchodovány formou přímých prodejů, zpětných odkupů nebo výměnných operací státních dluhopisů prostřednictvím již zmíněné elektronické platformy MTS Czech Republic.

3. **Spořicí státní dluhopisy.** Jsou nabízeny drobným investorům, zvláště občanům České republiky, prostřednictvím smluvních distributorů nebo elektronického přístupu k majetkovému účtu. Na rozdíl od střednědobých a dlouhodobých dluhopisů nejsou veřejně obchodovatelné. Jedná se o fixně nebo variabilně úročené dluhopisy s omezenou nebo vyloučenou převoditelností. Jejich jmenovitá hodnota je 1 Kč a doba splatnosti vyšší než 1 rok. Evidenci má na starosti Ministerstvo financí, kde je zároveň uveřejňována informace o nadcházejících emisích. Existuje několik typů: diskontovaný, prémiový, kuponový, reinvestiční, proti-inflační nebo variabilní.
4. **Repo operace.** Používají se k řízení likvidity a jsou jedním z možných prostředků k překonání počátečního nesouladu mezi příjmy a výdaji.<sup>53</sup> Podstatou obchodu je prodej státního cenného papíru a jeho následný zpětný odkup v předem stanoveném termínu.<sup>54</sup>
5. **Zápůjční facilita.** Jsou využívány Ministerstvem financí pro podporu likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů ve formě repo operací. Stát takto krátkodobě poskytuje v závislosti na poptávce primárních dealerů peněžní prostředky výměnou za své dluhopisy.
6. **Derivátové operace.** První derivátová operace proběhla v roce 2008 formou swapu. Všechny tyto operace realizuje samostatně Ministerstvo financí prostřednictvím oddělení Řízení rizik a strategie portfolia. Obchody probíhají výhradně v případě, že zahraniční nebo domácí subjekt má s ministerstvem

---

<sup>53</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Finanční nástroje* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financni-nastroje>

<sup>54</sup> POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009, s. 124. ISBN 978-80-7400-152-9.

uzavřenou speciální dohodu a potřebný dodatek, a dosahuje ratingu alespoň na úrovni A/A2.

7. **Přímé úvěry státu.** Jedná se o dlouhodobé úvěry státu od mezinárodních finančních organizací (dosud od Evropské investiční banky).<sup>55</sup>

### 3.5.3 Rating ČR

Rating slouží k ocenění úvěruschopnosti (kredibility) dané země nebo tržního subjektu a je výrazem kvality dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dostát svým závazkům včas a v plné míře. Kreditní přírážka zohledňuje kvalitu dlužníka a při prodeji dluhopisů představuje dodatečný úrokový výdaj nadměrnou zátěž pro státní rozpočet jak v krátkém, tak v dlouhém období.<sup>56</sup>

Za provádění hodnocení a udělování ratingů jednotlivých zemí, tzv. sovereign rating, jsou zodpovědné ratingové agentury, mezi nejznámější patří Moody's, Standard & Poor's a Fitch.<sup>57</sup>

## 3.6 Fiskální pravidla EU

Cílem fiskální politiky EU je vybudování fungujícího pevného rámce pro koordinaci a dohled na fiskální politiky členských zemí. Vyvrcholením integračního procesu EU je vytvoření hospodářské a měnové unie, v rámci níž budou jednotliví členové koordinovat své hospodářské a fiskální politiky. Vývoj finančního systému evropských společenství prošel velmi dynamickým vývojem. Samotná fiskální pravidla byla zakotvena v Maastrichtské smlouvě a vznikala ve třech etapách. Nejprve došlo ke zrušení devizových kontrol, a tím k uvolnění pohybu kapitálu v rámci EU. Byly zvýšeny částky zdrojů poskytovaných strukturálními fondy k odstranění nerovností mezi regiony a Unie začala dohlížet na hospodářské politiky svých členů s cílem jejich budoucí konvergence. Druhá etapa se nesla ve znamení nezávislosti centrálních bank a definování pravidel pro snížení národních rozpočtových deficitů. Byl zřízen Evropský měnový institut, jehož členové jsou

---

<sup>55</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Finanční nástroje* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financni-nastroje>

<sup>56</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Rating* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating>

<sup>57</sup> Tamtéž.

guvernéri centrálních bank členských zemí. V rámci třetí etapy došlo k založení Evropské centrální banky a společná měna euro byla zavedena v prvních 11 zemích.<sup>58</sup>

K tomu, aby se mohla členská země účastnit třetí etapy koordinace hospodářské a měnové politiky, musí udržitelně plnit tzv. konvergentní kritéria, jejichž dodržování je klíčové pro trvalý a neinflační hospodářský růst:<sup>59</sup>

1. **Kritérium cenové stability.** Je nutné, aby stát dlouhodobě vykazoval udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, která během sledovaného roku nesmí překročit o více než 1,5 procentního bodu míru inflace tří členských států, které dosáhly v cenové stabilitě nejlepších výsledků.
2. **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.** Dlouhodobá nominální úroková sazba sledované země nesmí v průběhu jednoho roku před šetřením překročit o více než 2 procentní body úrokovou sazbu tří států s nejlepším výsledkem.
3. **Kritérium dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí.**
  - a. **Veřejný deficit.** Plánovaný nebo skutečný schodek veřejných financí k poměru s HDP v tržních cenách nesmí překročit 3 %.
  - b. **Hrubý veřejný dluh.** Veřejný vládní dluh v poměru s HDP v tržních cenách nesmí překročit 60 %.
4. **Kritérium stability měnového kurzu a účasti v ERM.** Členský stát je povinen během alespoň posledních dvou let před šetřením dodržovat nominální rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému.
5. **Konvergence v legislativní oblasti.** Centrální banky členských států jsou nezávislé a je zakázáno financování veřejných institucí z jejich zdrojů stejně tak jako zvýhodněný přístup ke zdrojům úvěrových institucí.

Kritéria spadající do fiskální oblasti mají charakter doporučení. I po vstupu do třetí etapy zůstává fiskální politika stále v kompetenci národních států. Vzhledem k obavám z neustále se zhoršujícího vývoje fiskálních kritérií, která mají dopad na všechny makroekonomické ukazatele, byl navržen a schválen tzv. Pakt stability a růstu závazný pro všechny členské státy. Dle Komise plní funkci preventivní i sankční. Preventivní

---

<sup>58</sup> Euroskop.cz: *Hospodářská a měnová unie* [online]. Praha, 2018. [cit. 2020-05-13]. Dostupné také z: <https://www.euroskop.cz/674/sekce/hospodarska-a-menova-unie/>

<sup>59</sup> Tamtéž.

opatření pomáhá s odhalením rozpočtových nedostatků ještě předtím, než vznikne rozpočtový deficit. Pro členskou zemi to znamená povinnost dodržovat saldo ve střednědobém horizontu na vyrovnanosti nebo v přebytku. Zároveň jsou členové povinni dodržovat úroveň veřejného deficitu na stanovené úrovni dle Maastrichtské smlouvy. V rámci těchto opatření předkládají každoročně členské státy Radě EU programy stability a konvergenční programy, ve kterých jsou shrnuty informace o opatřeních a postupech učiněných pro udržení zdravých veřejných financí. V případě, že dojde k odchýlení členských států od stanovených cílů, může Rada předat dané zemi svá doporučení k řešení rozdílu. V případě, že jsou neúčinná, přistupuje Rada k peněžním nebo nepeněžním sankcím.<sup>60</sup>

---

<sup>60</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, s. 284-285. ISBN 978-80-7357-497-0.

## 4 Vlastní práce

V předchozích kapitolách diplomové práce byly definovány hlavní pojmy, které v této kapitole poslouží jako teoretický základ pro úvahy a analýzu.

### 4.1 Státní dluh České republiky

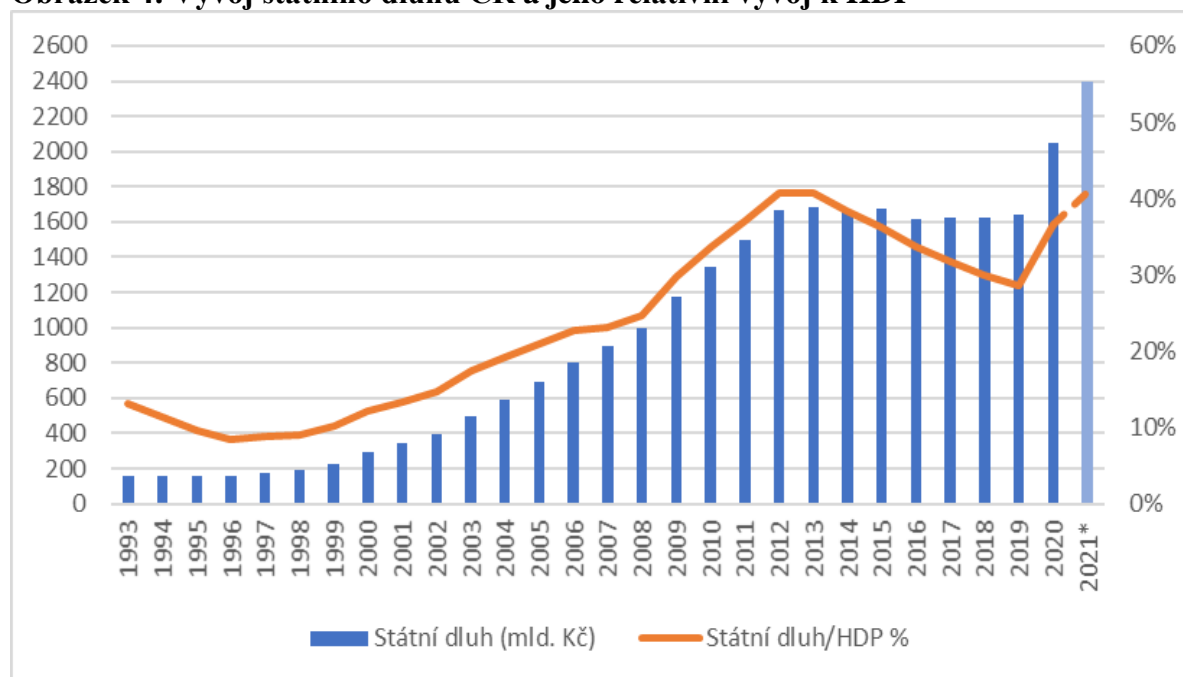
Hlavní cíl práce, analýza státního dluhu ČR, je rozebrán v následující kapitole. K popisu vývoje je využito primárně dat z databáze Ministerstva financí České republiky, jehož odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku je zodpovědný za řízení státního dluhu.

#### 4.1.1 Vývoj státního dluhu České republiky

Po rozpadu Československa a vznikem samostatné České republiky dne 1. ledna 1993 se státní dluh navýšil přibližně 6,7násobně oproti konci roku 1992. Původní státní dluh České republiky byl k 31. prosinci 1992 ve výši 24,2 mld. Kč. Převzetím dvou třetin vnitřních a zahraničních závazků bývalé československé federace (78,6 mld. Kč), části zahraničních závazků státní povahy (49,6 mld. Kč) od Československé obchodní banky (ČSOB) a přijetím přímého úvěru (10,4 mld. Kč) k pokrytí převýšení aktivního salda od ČSOB převzatých pohledávek nad závazky, dosáhl státní dluh nově vzniklého státu 162,8 mld. Kč. Během následujících let 1994 a 1995 docházelo k absolutnímu snižování státního dluhu ze 157,3 mld. Kč na hodnotu 154,4 mld. Kč, což byla hodnota státního dluhu, která je dosud nejnižší za celou historii České republiky. Pro řízení státního dluhu byla využita především jeho sekuritizace. V roce 1996 došlo k mírnému nárůstu o 0,8 mld. Kč na celkových 155,2 mld. Kč. Podíl státního dluhu na HDP však stále klesal, a v tomto roce dosáhl své nejnižší hodnoty 8,5 %. Od roku 1997 pozorujeme dlouhodobý nepříznivý trend růstu podílu státního dluhu na HDP a meziročního nárůstu úrovně, a to až do roku 2012. Důvodem růstu byla především schodkovost státního rozpočtu, která zapříčinila meziroční nárůst podílu státního dluhu na HDP. V roce 1997 vykazoval státní dluh 173,1 mld. Kč, oproti minulému roku tak došlo k velmi vysoké akceleraci a výraznému absolutnímu nárůstu dluhu. V roce 1998 se státní dluh zvýšil oproti minulému roku o 21,6 mld. Kč na hodnotu 194,7 mld. Kč. V roce 1999 státní dluh poprvé překonal hodnotu 200 mld. Kč, jeho hodnota byla 228,4 mld. Kč a na HDP se podílel 10,1 %. Za zvýšením hodnoty státního dluhu stály především schodky státního rozpočtu, dále také kurzové vlivy

související s uvolněním flukтуаčního pásma pro pohyb kurzu domácí měny, emise povodňových státních dluhopisů a také financování aktivit na eliminaci důsledků kosovské krize.<sup>61</sup>

**Obrázek 4: Vývoj státního dluhu ČR a jeho relativní vývoj k HDP**



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

V roce 2000 se státní dluh opět výrazně zvýšil – meziročně vzrostl absolutně o 60,9 mld. Kč a relativně o 26,7 %, což je dosud nejvyšší relativní přírůstek. Jeho podíl na HDP činil 12,1 %. V následujícím roce 2001 došlo k dalšímu nárůstu o 55,5 mld. Kč na 345 mld. Kč – za pouhé dva roky se státní dluh zvýšil o více než 100 mld. Kč, a přesáhl tak hranici 300 mld. Kč. Podíl na HDP v roce 2001 byl 13,4 %, což je za celou historii zatím nejvyšší podíl. Státní dluh v roce 2002 dále vzrostl na úroveň 359,9 mld. Kč a v roce 2003 došlo ke zrychlení růstu, státní dluh vykázal hodnotu 493,2 mld. Kč, za poslední 4 roky se státní dluh více než zdvojnásobil. Meziročně došlo také k nejvyššímu relativnímu přírůstku, celkem o 24,6 %. Podíl na HDP vzrostl oproti roku 2002 o 2,8 procentního bodu na 17,5 %. V roce 2004 se státní dluh meziročně zvýšil o 97,3 mld. Kč a dosáhl úrovně

<sup>61</sup> PALÁN, Josef: *Vývoj státního dluhu, dluhu veřejných rozpočtů, státního rozpočtu ČR a HDP v letech 1993-2008* [online]. 2009. [cit. 2020-11-29]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=58149>



592,9 mld. Kč. Období mezi roky 2000-2004 je spojeno s nejvyššími relativními meziročními přírůstky, které průměrně dosahovaly hodnoty vyšší okolo 21 %.<sup>62</sup>

Změna státního dluhu v roce 2005 se podobá předchozím letům, státní dluh vzrostl meziročně o 98,3 mld. Kč na 691,2 mld. Kč. Podíl státního dluhu na HDP byl poprvé vyšší než 20 %. K další vysoké akceleraci došlo v roce 2006. Meziroční nárůst státního dluhu byl dosud nejvyšším za sledované období, zvýšil se o 111,3 mld. Kč na úroveň 802,5 mld. Kč. V roce 2007 státní dluh vzrostl o 89,9 mld. Kč na 892,3 mld. Kč. Podíl dluhu na HDP činil 23,1 %. V předkrizovém roce 2008 dosáhl státní dluh hodnoty téměř 1 000 mld. Kč, jeho podíl na HDP byl téměř 25 %. Za jeho zvýšením stál opět schodek státního rozpočtu, dále tvorba dluhové rezervy a také znehodnocení domácí měny. Krizový rok 2009 je spojen s nejvyšším absolutním meziročním přírůstkem ve výši 178,4 mld. Kč. Státní dluh tedy skončil výsledkem 1 178,2 mld. Kč. Vysoké absolutní přírůstky (nad 150 mld. Kč meziročně) pozorujeme i v dalších letech, a to až do roku 2012. Podíl dluhu na HDP se od roku 2009 zvýšil z necelých 30 % na více než 40 % v roce 2012.<sup>63</sup>

V roce 2013 pozorujeme největší zpomalení růstu dluhu, meziroční přírůstek byl 15,7 mld. Kč. Státní dluh se podílel na HDP 40,6 %. V roce 2014 došlo poprvé od roku 1995 k meziročnímu snížení státního dluhu na 1 663,7 mld. Kč v důsledku oživení ekonomiky po recesi v letech 2012 a 2013. Došlo také k meziročnímu poklesu podílu dluhu na HDP o 2,3 procentního bodu na 38,3 %. Na konci roku 2015 byl státní dluh meziročně o 9,3 mld. Kč vyšší, celkově 1 673 mld. Kč. I přesto se jednalo o nejnižší meziroční nárůst od roku 1996. Podíl dluhu na HDP se však dále snižoval a dosáhl úrovně 36,2 %. V roce 2016 došlo opět k meziročnímu poklesu dluhu o 59,6 mld. Kč na hodnotu 1 613 mld. Kč. Podíl dluhu na HDP dále klesal až na 31,8 %. V roce 2017 došlo znovu k mírnému meziročnímu růstu dluhu na celkových 1 624,7 mld. Kč. Podíl dluhu na HDP byl 31,8 %. V roce 2018 klesnul státní dluh na hodnotu 1 622 mld. Kč, jeho podíl na HDP byl 30 %. Na konci roku 2019 byl opět zaznamenán nárůst státního dluhu o 18,2 mld. Kč, celkový dluh měl hodnotu 1 640,2 mld. Kč. Jeho podíl na HDP však klesl na úroveň 28,5 %, poprvé od krizového roku 2009.

---

<sup>62</sup> Tamtéž.

<sup>63</sup> MORDA, Pavel. Úřad Národní rozpočtové rady: *Vývoj státního dluhu České republiky* [online]. 2019. [cit. 2020-12-06]. Dostupné z: [https://unrr.cz/wp-content/uploads/2019/06/Informa%C4%8Dn%C3%AD-studie\\_V%C3%BDvoj-st%C3%A1tn%C3%ADho-dluhu-%C4%8Cesk%C3%A9-republiky.pdf](https://unrr.cz/wp-content/uploads/2019/06/Informa%C4%8Dn%C3%AD-studie_V%C3%BDvoj-st%C3%A1tn%C3%ADho-dluhu-%C4%8Cesk%C3%A9-republiky.pdf)

Z posledních dostupných dat zveřejněných Ministerstvem financí ČR dosáhl státní dluh ve třetím čtvrtletí roku 2020 výše 2 071,9 mld. Kč, což je zatím nejhorší výsledek za dobu existence samostatného českého státu.<sup>64</sup> Na konci roku 2020 měl státní dluh České republiky hodnotu 2 049,7 mld. Kč, což je o 409,5 mld. Kč vyšší hodnota než v roce 2019. V relativním vyjádření vůči HDP narostl státní dluh meziročně o 8 procentních bodů na 36,5 %, čímž překonal i hodnoty z let 2012 a 2013.<sup>65</sup>

Na rok 2021 predikuje ministerstvo financí v relativním vyjádření obdobný výsledek jako byl v roce 2012. Absolutní hodnota státního dluhu by se měla pohybovat okolo 2 400 mld. Kč, což znamená další meziroční navýšení. Skutečnou výši dluhu bude však ovlivňovat emisní činnosti státu.<sup>66</sup>

Jak bylo již zmíněno v kapitole č. 3 Teoretická východiska, veřejný dluh je výsledek dlouhodobé fiskální nerovnováhy a je definován jako kumulovaný deficit veřejných rozpočtů z předchozích let. Negativní vliv deficitů veřejných rozpočtů na výši státního dluhu potvrzuje následující obrázek č. 5, na němž je zachycen vývoj salda státního rozpočtu, jehož deficitní bilance jsou bezpochyby nejvýznamnější příčinou nárůstu státního dluhu.

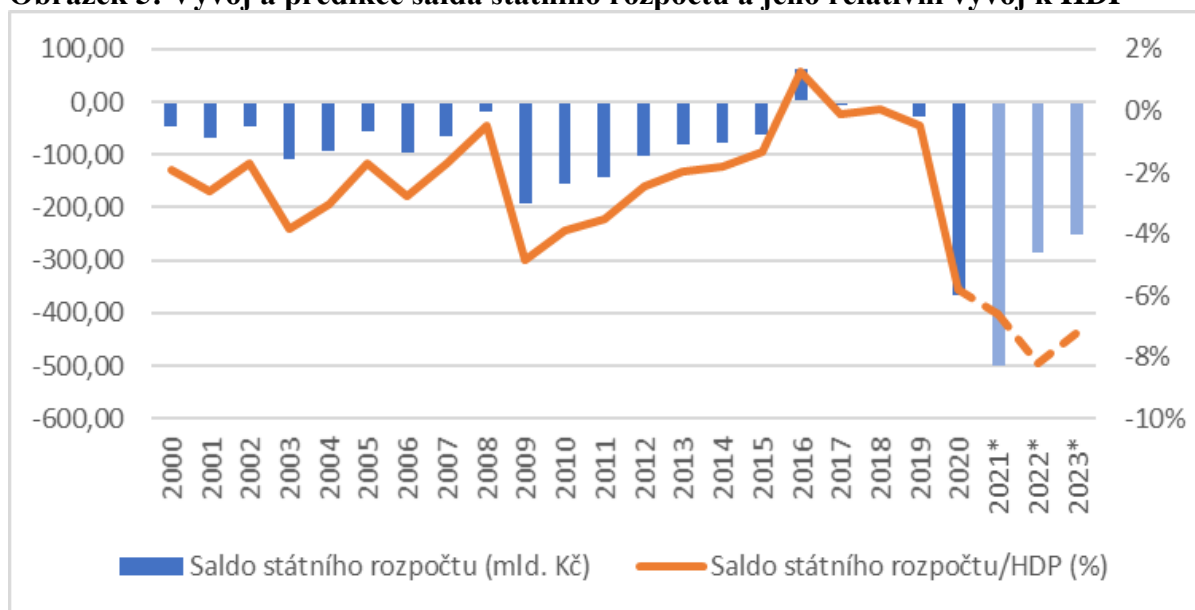
---

<sup>64</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Čtvrtletní zpráva o řízení státního dluhu České republiky: 1. - 3. čtvrtletí 2020* [online]. Praha, 2020 [cit. 2020-11-29]. ISSN 2336-2650. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace-a-prezentace/dluhove-portfolio-ctvrtletni-informace/2020/ctvrtletni-zprava-o-rizeni-statniho-dluh-39690>

<sup>65</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Zpráva o řízení státního dluhu České republiky v roce 2020* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace/zprava-o-rizeni-statniho-dluhu/2020/zprava-o-rizeni-statniho-dluhu-ceske-rep-40892/>

<sup>66</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-dluh\\_2021\\_Strategie-financovani-a-rizeni-statniho-dluhu-CR.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-dluh_2021_Strategie-financovani-a-rizeni-statniho-dluhu-CR.pdf)

**Obrázek 5: Vývoj a predikce salda státního rozpočtu a jeho relativní vývoj k HDP**



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

Bilance státního rozpočtu ČR byla od roku 1996 až do roku 2016 záporná. K prvnímu velkému propadu došlo v roce 2003, kdy státní rozpočet dosáhl výsledku -109,1 mld. Kč. V tomto roce byl i absolutní přírůstek státního dluhu byl dosud nejvyšší. V následujících dvou letech se bilance snižovala. Absolutní přírůstek státního dluhu ale stále rostl. V roce 2006 došlo k dalšímu propadu, což opět negativně ovlivnilo výši státního dluhu. V dalších dvou letech se výsledná bilance zlepšovala a v roce 2008 měla dokonce dosud nejnižší hodnotu. Absolutní meziroční přírůstek státního dluhu byl ale opět vysoký. Následoval doposud největší deficit v roce 2009, kdy státní rozpočet skončil s výsledkem -192,39 mld. Kč. Ještě následující 3 roky byla bilance nižší než 100 mld. Kč, její hodnoty se ale postupně zvyšovaly. V roce 2014 i přes zápornou bilanci státního rozpočtu poprvé od roku 1997 zaznamenán pokles státního dluhu. Výsledná bilance státního rozpočtu za rok 2015 byla opět nižší než v předchozím roce. Státní dluh opět narostl. V roce 2016, poprvé od roku 1995, skončil státní rozpočet přebytkem, státní dluh poklesnul. V roce 2017 byl státní rozpočet opět deficitní, státní dluh se zvýšil. V roce 2018 byla bilance státního rozpočtu kladná, a to i přesto, že skutečné výdaje překročily

plánované. V roce 2019 skončil státní rozpočet schodkem ve výši 28,5 mld. Kč, což je ale stále lepší výsledek, než bylo původně plánováno.<sup>67</sup>

Rok 2020 je spojen s negativním vlivem celosvětové pandemie SARS-CoV-19 na ekonomiky států. Přijatá opatření na zmírnění dopadů pandemie vedla k významným poklesům daňových příjmů a k růstu výdajů potřebných na nutnou pomoc jak jednotlivcům, tak firmám, ale i veřejným rozpočtům. Plánovaný schodek rozpočtu, který byl postupně upravován třemi novelami až na celkových 500 mld. Kč, nebyl nakonec naplněn o 132,6 mld. Kč. Finální bilance státního rozpočtu ve výši 367,4 mld. Kč je i přes tento fakt rekordní, a převyšuje tak dosavadní maximum z krizového roku 2010 o více než 200 mld. Kč.<sup>68</sup>

Na následující rok 2021 je schodek státního rozpočtu stále ještě výrazně poznamenán dopadem pandemie SARS-CoV-19. Příjmy i výdaje státního rozpočtu jsou tedy i nadále, jako v roce předchozím, ovlivněny přijatými protipandemickými opatřeními pro podporu ekonomiky a daňových poplatníků. Plánovaný státní rozpočet měl původně skončit schodkem 320 mld. Kč. Vláda však již 15. února 2021 schválila novelu zákona o státním rozpočtu, která navyšuje schodek státního rozpočtu na 500 mld. Kč.<sup>69</sup> Ministerstvo financí argumentuje tím, že díky vyšším investicím bude dosaženo brzkého uzdravení ekonomiky, a Česká republika se tak bude moci rychle vrátit k předkrizovému vývoji. Výše výdajů je podle ministerstva financí nastavena na takové úrovni, aby pokud možno negativně neovlivnila akceschopnost státu, neohrozila veřejné služby a nezhoršila ekonomická očekávání.<sup>70</sup> Na další roky 2022 a 2023 predikuje ministerstvo financí zlepšení potřeby financování a tím snížení schodku státního rozpočtu roku 2022 na 286

---

<sup>67</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Plnění státního rozpočtu: Informace o plnění státního rozpočtu, přehledy plnění státního rozpočtu v jednotlivých měsících a letech*. [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/statni-rozpocet/plneni-statniho-rozpocetu>

<sup>68</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Plnění státního rozpočtu ČR za leden až prosinec 2020*. [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/pokladni-plneni-sr-40434>

<sup>69</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Novela zákona o státním rozpočtu zohledňuje snížení daňové zátěže i vyšší pomoc podnikatelům* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/novela-zakona-o-statnim-rozpocetu-zohledn-40911>

<sup>70</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Rozpočet na rok 2021 schválen* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/rozpocet-na-rok-2021-schvalen-39709>

mld. Kč a podílem na HDP 8,2 %. Rok 2023 by měl být spojen s dalším snížením deficitu na 252 mld. Kč a podílem na HDP 7,2 %.<sup>71</sup>

#### 4.1.2 Struktura státního dluhu ČR

Pro vytvoření ucelenější představy o státním dluhu nestačí pouze sledovat vývoj jeho meziročních absolutních a relativních hodnot. Je nutné také sledovat strukturu státního dluhu podle držitele a splatnosti.

Změny odehrávající se ve struktuře státního dluhu jsou pro přehlednost zobrazeny v obrázku č. 6, ze kterého jsou zjevně patrné dva protichůdné trendy. Od vzniku České republiky v roce 1993 až do roku 2003 existovala tendence internalizace dluhu, tedy k zvyšování poměru vnitřního zadlužení související s minimalizací kurzového rizika. Podíl zahraničního dluhu v tomto období poklesl z 45,6 % na 2,7 %, naopak podíl domácího dluhu vzrostl o 42,9 procentních bodů na celkových 97,3 %. Od roku 2004 až do roku 2013 pozorujeme snahu o externalizaci dluhu, která souvisí se zvyšováním váhy zahraničního zadlužení, a to především kvůli nižším úrokovým sazbám. Podíl zahraničního dluhu tak vzrostl na 23,5 %, zatímco domácí dluh se podílel na celkovém státním dluhu 76,5 %. Od roku 2014 opět převládá tendence internalizace dluhu, v roce 2019 je podíl domácího dluhu na úrovni 87,6 % a zahraniční zadlužení představuje 12,4 %.<sup>7273</sup>

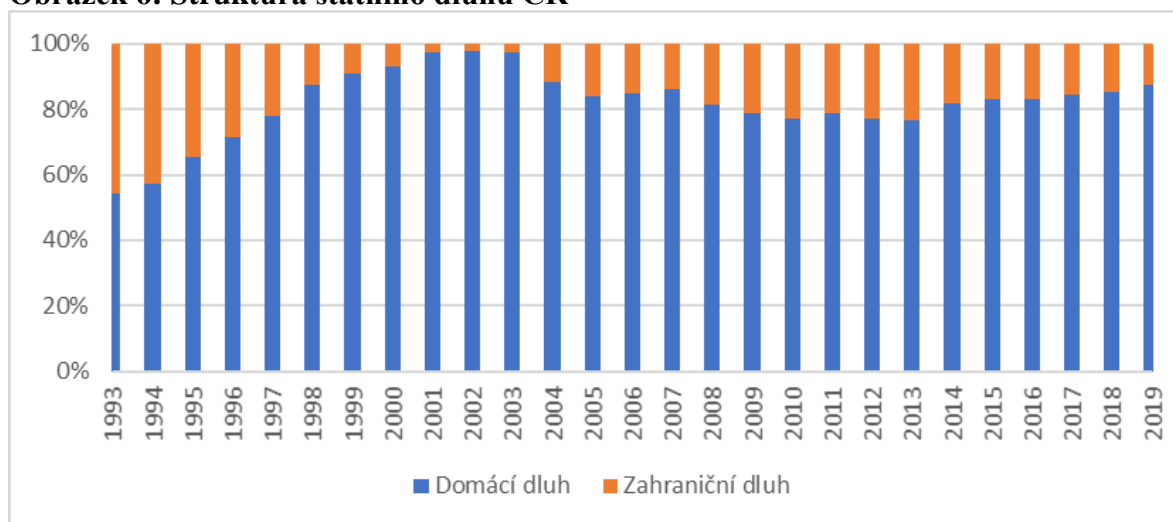
---

<sup>71</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-dluh\\_2021\\_Strategie-financovani-a-rizeni-statniho-dluhu-CR.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-dluh_2021_Strategie-financovani-a-rizeni-statniho-dluhu-CR.pdf)

<sup>72</sup> OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. Praha: Grada, 2010, s. 151. ISBN 978-80-247-3228-2.

<sup>73</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Struktura a vývoj státního dluhu*. [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

**Obrázek 6: Struktura státního dluhu ČR**



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

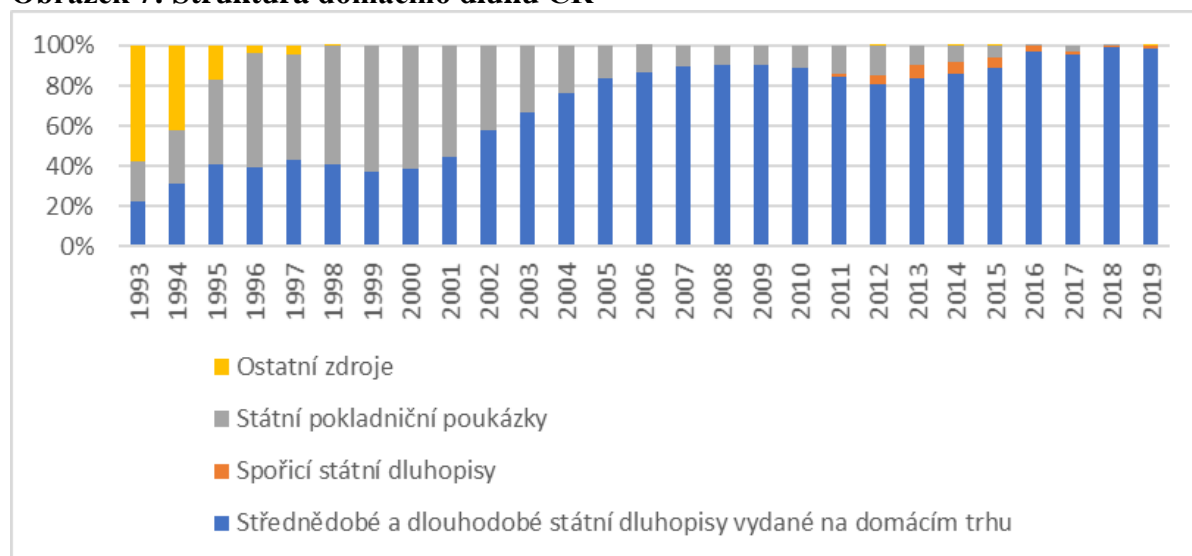
Rozhodující část státního dluhu ČR je v držení domácích finančních institucí, jejichž podíl se však meziročně oslabuje stále snižuje na úkor nerezidentů. V roce 2019 tvořily 49 %, což je o 12 procentních bodů méně než v roce 2011. Podíl dluhu držený nerezidenty naopak stále roste, mezi roky 2011 a 2019 narostl o 25 procentních bodů a v roce 2019 tvořil 37 %. Zahraniční emise dluhopisů postupně klesá a v roce 2019 tvoří 10 %. Domácnosti a vládní instituce v celém období figurují pouze nepatrně, jejich podíl období 2011 až 2019 nepřekročí 5 %.<sup>74</sup>

Z obrázku č. 7 je patrný jasný vývoj struktury domácího státního dluhu. Od roku 1993 se stále snižoval podíl ostatních zdrojů. Ty v roce 1993 tvořily 58 % celkového domácího dluhu, po pěti letech už ale úplně vymizely. Větší dynamiku vývoje pozorujeme ve vývoji podílu státních pokladničních poukázek. V roce 1993 tvořily pouze 20 % domácího dluhu. Jejich podíl v následujících letech ale dále rostl až na nejvyšší úroveň v roce 1999, kdy tvořily 63 % domácího dluhu. Během dalších šesti let se jejich podíl snížil na 14 %. Mezi roky 2005 až 2009 podíl státních pokladničních poukázek meziročně dále klesal průměrně o 2 % ročně. V roce 2011 se jejich podíl jen krátkodobě zvýšil na 15 %. Od té doby dále postupně klesal a od roku 2018 už státní pokladniční poukázky v domácí části dluhu zcela vůbec nefigurují. Mezi roky 2011 a 2019 se v portfoliu objevuje

<sup>74</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Řízení dluhu: Statistiky: Podle typu držitele* [online]. Praha, 2000. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/podle-typu-drzitele>

nový instrument – spořicí státní dluhopisy. Jejich podíl je však velice malý a svého maxima tyto dluhopisy dosáhly v roce 2013, kdy tvořily 13 % domácího dluhu, průměrně se za dobu jejich využití ale pohybuje tento podíl okolo 3 %. Domácí dluh je z naprosté většiny kryt střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy vydanými na domácím trhu, u kterých pozorujeme od roku 1993 rostoucí tendenci. Jejich podíl postupně rostl z 23 % v roce 1993 postupně až na 99 % v roce 2019.<sup>75</sup>

**Obrázek 7: Struktura domácího dluhu ČR**



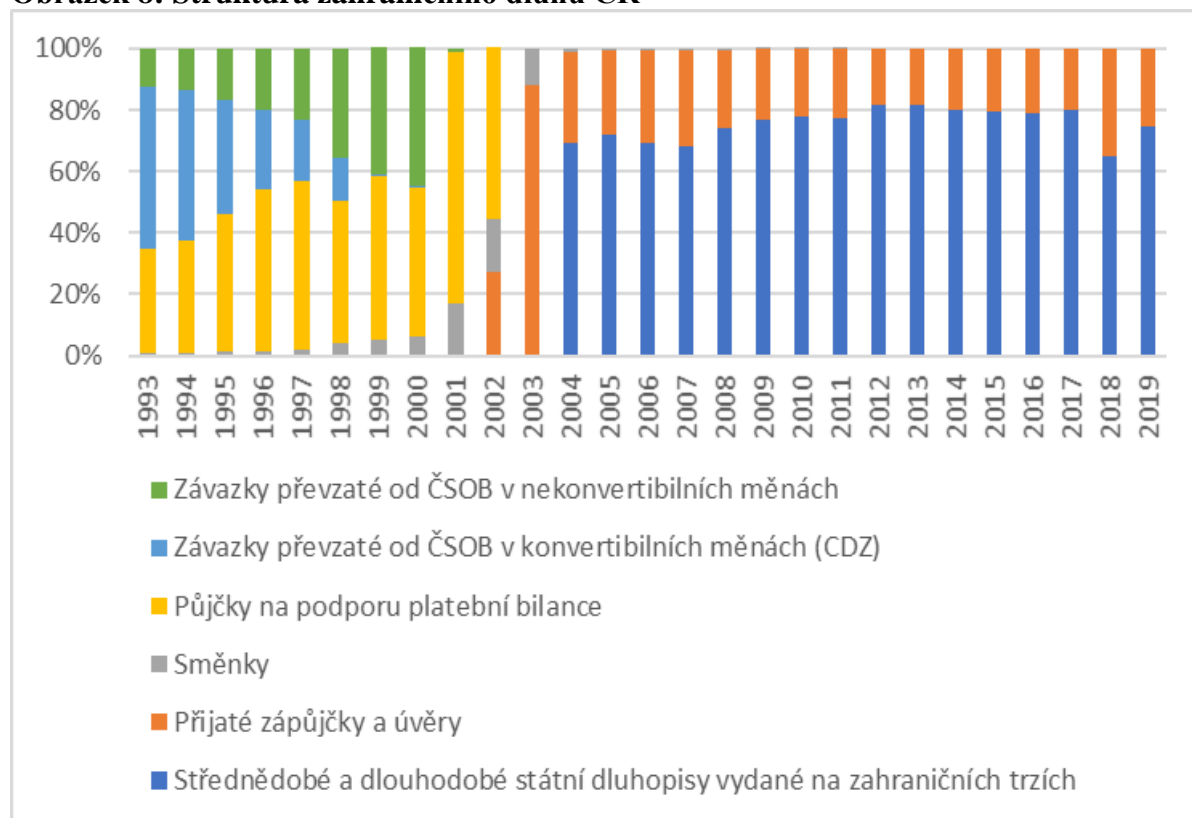
Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

Vývoj struktury zahraničního dluhu můžeme vidět na obrázku č. 8. Na první pohled je patrné využití více typů instrumentů než v případě domácí části dluhu. Zahraniční dluh byl po vzniku samostatného státu tvořen především závazky převzatými od ČSOB v konvertibilních a nekonvertibilních měnách, které se podílely na krytí většiny státního dluhu cca z 40-60 % až do roku 2000. Významnou roli hrály také půjčky na podporu platební bilance, jejichž podíl postupně narůstal z 30 % v roce 1992 až na své maximum v roce 2001, kdy tvořily cca 90 % struktury zahraničního dluhu. V roce 2002 jejich podíl klesl k 50 % a v dalších obdobích se již nevyskytují. Od roku 1998 do roku 2003 se objevuje také malý podíl směnek. V roce 2002 se objevuje nový instrument krytí zahraniční části dluhu a tím jsou přijaté zápůjčky a úvěry, které pokrývají 27 %

<sup>75</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Struktura a vývoj státního dluhu*. [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

zahraničního dluhu. V roce 2003 jejich podíl raketově vrostl na 88 %. Po roce 2004 se jejich podíl drží průměrně okolo 24 %. V roce 2004 se poprvé objevují střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na zahraničních trzích. Jejich podíl na zahraničním dluhu se od začátku prakticky nemění a dlouhodobě se drží okolo 75 %.<sup>76</sup>

**Obrázek 8: Struktura zahraničního dluhu ČR**



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

Rozhodující část státního dluhu ČR je v držení domácích finančních institucí a pojišťoven, podíl na celkovém dluhu se však meziročně stále snižuje na úkor nerezidentů. Podíl dluhu držený nerezidenty však stále roste, mezi roky 2011 a 2019 narostl o 25 procentních bodů.

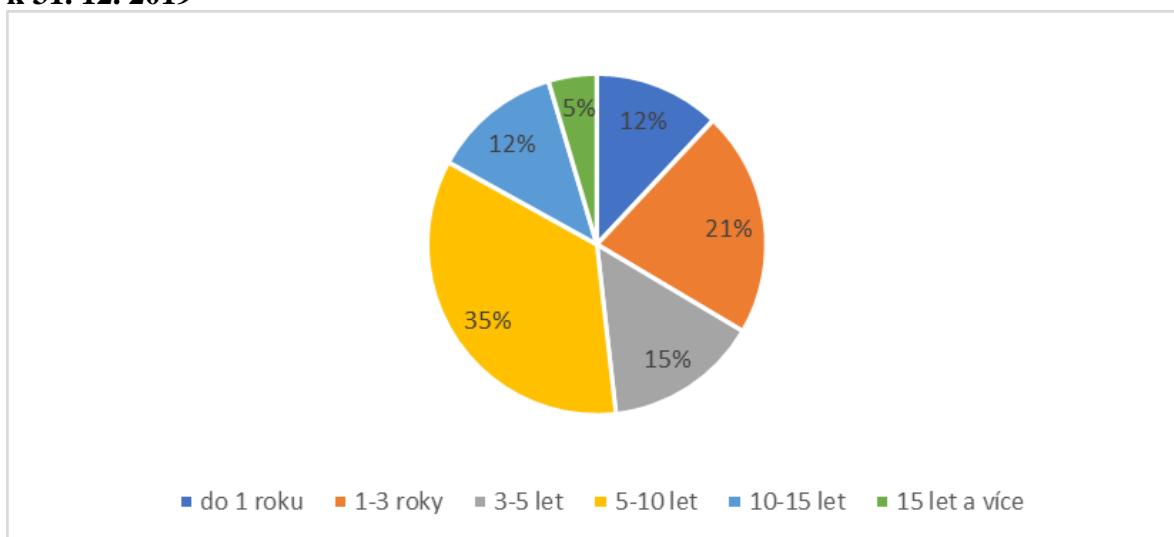
Nahlédneme-li na státní dluh České republiky z hlediska splatnosti, můžeme během jeho vývoje pozorovat zásadní změnu, kterou je pokles krátkodobého zadlužení na úkor zadlužení střednědobého a dlouhodobého. Emise státních pokladničních poukázek ustupuje

<sup>76</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Struktura a vývoj státního dluhu*. [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>



ve prospěch emise státních dluhopisů. Z obrázku č. 9 je patrná struktura rozložení zbytkové doby splatnosti státních dluhopisů k 31. 12. 2019. Dluhopisy se zbytkovou dobou mezi 3 – 15 lety splatnosti tvoří 62 % celkových státních dluhopisů na domácím i zahraničním trhu společně.<sup>77</sup>

**Obrázek 9: Struktura státních dluhopisů ČR podle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019**



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

#### 4.1.3 Rating České republiky

Česká republika je ratingovými agenturami dlouhodobě hodnocená z hlediska kredibility a kvality jako zodpovědný dlužník, který je schopný dostát svým závazkům včas a v plném rozsahu, včetně úroků. Rating České republiky je dlouhodobě stabilní a předpokládá se také pozitivní budoucí vývoj (viz tabulka č. 1).<sup>78</sup>

<sup>77</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Podle doby splatnosti: Dluhová statistika tvořená podle doby splatnosti*. [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-17]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/podle-doby-splatnosti>

<sup>78</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Rating* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating>

**Tabulka 1: Rating České republiky**

Rok	Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Rok	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
2000	Baa1	A-	BBB+	2010	A1	A	A+
2001	Baa1	A-	BBB+	2011	A1	AA-	A+
2002	A1	A-	BBB+	2012	A1	AA-	A+
2003	A1	A-	A-	2013	A1	AA-	A+
2004	A1	A-	A-	2014	A1	AA-	A+
2005	A1	A-	A	2015	A1	AA-	A+
2006	A1	A-	A	2016	A1	AA-	A+
2007	A1	A	A	2017	A1	AA-	A+
2008	A1	A	A+	2018	A1	AA-	AA-
2009	A1	A	A+	2019	Aa3	AA-	AA-

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

I navzdory probíhající ekonomické krizi a zhoršujícím se výhledům potvrdily všechny mezinárodně významné ratingové agentury v roce 2020 stabilní hodnocení a zachovaly stabilní výhled ratingu. Opakovaně je oceňováno především nízké zadlužení ve srovnání s ostatními státy, stabilní institucionální uspořádání, zdraví bankovního sektoru. Agentury jsou také přesvědčeny o připravenosti ekonomiky na vypořádání se s negativními šoky souvisejících s aktuální krizí. Toto hodnocení má pozitivní vliv na velký zájem jak domácích, tak zahraničních investorů o státní dluhopisy.<sup>79</sup>

## 4.2 Státní dluh ostatních států Visegrádské skupiny

Dílním cílem práce je srovnání státních dluhů zemí patřící do tzv. Visegrádské skupiny, kam patří kromě České republiky také Maďarsko, Polsko a Slovensko. Tyto země pojí silné hospodářské, historicko-politické vazby a samozřejmě také vazby kulturní.<sup>80</sup> Komparace se zeměmi, jejichž vývoj je naprosto odlišný od vývoje České republiky, by nebyla příliš vypovídající. V následujících podkapitolách tedy budou popsány jednotlivé země Visegrádské skupiny z hlediska jejich institucionálního uspořádání, dále budou popsány typy emitovaných státních cenných papírů jednotlivých zemí a popsána struktura jejich státních dluhů.

<sup>79</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Zpráva o řízení státního dluhu České republiky v roce 2020* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace/zprava-o-rizeni-statniho-dluhu/2020/zprava-o-rizeni-statniho-dluhu-ceske-rep-40892/>

<sup>80</sup> BusinessInfo.cz: *Obchodní spolupráce v zemích V4 vzkvétá* [online]. 2008. [cit. 2020-11-29]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/clanky/obchodni-spoluprace-v-zemich-v4-vzkveta/>

Jednotlivé instituce používají k vykazování státních dluhů různé metodiky. Zároveň existuje zde rozdíl v používaných měnách, protože ze všech zemí Visegrádské skupiny používá Euro jako domácí měnu pouze Slovensko. Domácí měny zbývajících zemí by bylo nutné před srovnáním přepočítávat odpovídajícím kurzem. Obě tyto skutečnosti by mohly při vzájemné komparaci výsledků zkreslovat hodnoty. Ke srovnání bude tedy využito dat z databáze Eurostat, jež budou ve snaze sjednocení doplněny údaje za Českou republiku. Data z institucí spravující státní dluh jednotlivých zemí budou využita pro znázornění predikce vývoje od roku 2020 do roku 2024.

#### 4.2.1 Česká republika

V předchozí kapitole byl rozebrán státní dluh České republiky z databáze Ministerstva financí ČR v českých korunách. Pro možnost následné komparace s ostatními zeměmi Visegrádské skupiny je tedy nutné doplnit vývoj státního dluhu z databáze Eurostat v eurech. Vývoj státního dluhu je ilustrován na obrázku č. 10.

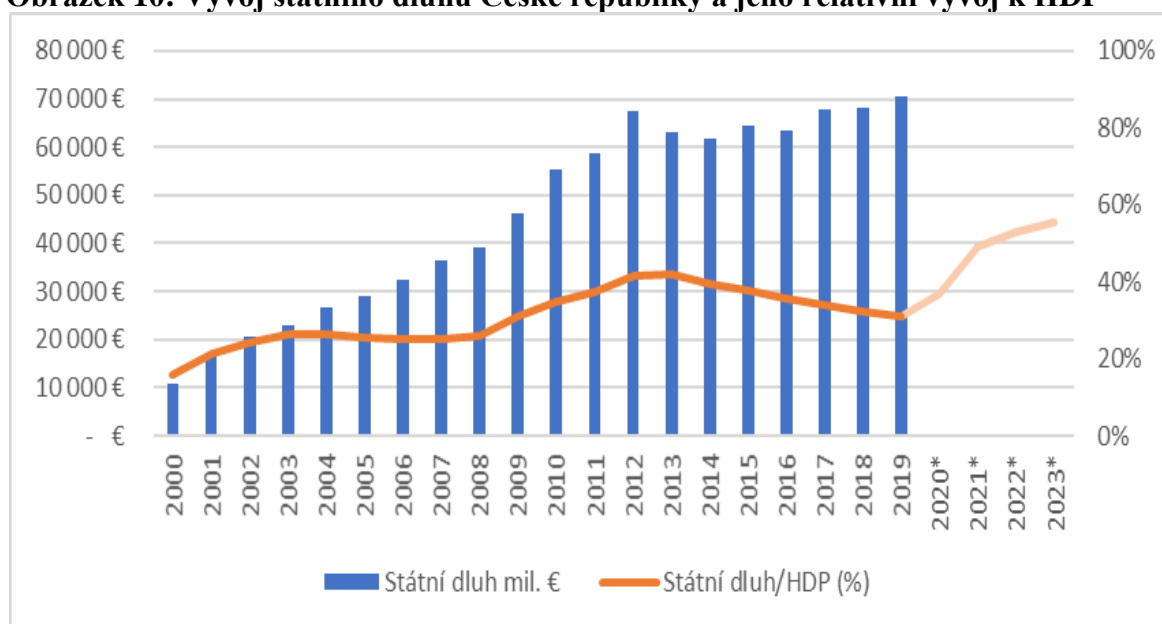
V roce 2000 dosahoval státní dluh České republiky 10 780 mil. €. V roce 2001 došlo k největšímu relativnímu meziročnímu přírůstku o neuvěřitelných 61 %. V následujících letech docházelo k postupnému růstu státního dluhu. Největší meziroční nárůsty proběhly v roce 2010, kdy státní dluh narostl o 8 977 mil. € na úroveň 55 200 mil. € a v roce 2012, kdy se státní dluh zvětšil o 8 818 mil. € na 63 221 mil. €. Státní dluh dále rostl až do roku 2013, kdy došlo poprvé k meziročnímu snížení státního dluhu o 4 285 mil. € a dluh vykázal hodnotu 63 221 mil. €. V roce 2014 a 2015 docházelo k dalšímu růstu dluhu. V roce 2016 došlo k dalšímu meziročnímu snížení státního dluhu o 962 mil. €.

V poměru státního dluhu k HDP můžeme pozorovat čtyři hlavní období. Od roku 2000 do roku 2003 státní dluh vzrostl o 10,7 procentních bodů na 26,5 %. Následně poměr až do roku 2007 klesal na 25,2 %. Od roku 2008 do roku 2013 pozorujeme další nárůst o 16,7 procentních bodů na 41,9 %. Od roku 2013 poměr státního dluhu na HDP neustále klesal až na hodnotu 31,2 % v roce 2020.

Predikce budoucího vývoje od roku 2020 je negativně ovlivněna především dopady pandemie SARS-CoV-19. Národní rozpočtová rada, jakožto nezávislý orgán, který vyhodnocuje dodržování pravidel rozpočtové odpovědnosti daných zákonem č. 23/2017

Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti<sup>81</sup>, predikuje budoucí vývoj velmi negativně a varuje před přibližujícím se termínem kolize vývoje dluhu tzv. s dluhovou brzdou, tedy při situaci, kdy se veřejný dluh rovná nebo převyšuje 55 % HDP.<sup>82</sup> Po překročení této úrovně je povinností vlády a všech vládních institucí předložit návrh vyrovnaného nebo přebytkového státního rozpočtu.<sup>83</sup> To by mohlo představovat velký problém, jelikož rozpočet byl od roku 1998 vždy schvalován jako deficitní.

**Obrázek 10: Vývoj státního dluhu České republiky a jeho relativní vývoj k HDP**



Zdroj: Eurostat, Ministerstvo financí ČR (vlastní zpracování)

#### 4.2.2 Maďarsko

Až do roku 1995 zajišťovalo úkony související se správou veřejného dluhu, emisí cenných papírů, získávání půjček atd. několik útvarů Ministerstva financí a Maďarské národní banky. V roce 1995 byla založena Agentura pro správu státního dluhu (ÁKK, Államadósság Kezeli Központ), pod kterou se měly sjednotit veškeré úkony související se správou dluhu. O rok později byla založena Státní pokladna (Államkinstár). Pod tuto

<sup>81</sup> Národní rozpočtová rada: *Kdo jsme a co děláme* [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: <https://unrr.cz/o-rade/>

<sup>82</sup> Národní rozpočtová rada: *Stanovisko Národní rozpočtové rady číslo 1/2021 ze dne 4. 3. 2021 k vývoji hospodaření sektoru veřejných institucí a k nastavení fiskální a rozpočtové politiky* [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: [https://unrr.cz/wp-content/uploads/2021/03/Stanovisko-1\\_2021\\_Fisk%C3%A1ln%C3%AD-a-rozpo%C4%8Dtov%C3%A1-politika\\_4.3..pdf](https://unrr.cz/wp-content/uploads/2021/03/Stanovisko-1_2021_Fisk%C3%A1ln%C3%AD-a-rozpo%C4%8Dtov%C3%A1-politika_4.3..pdf)

<sup>83</sup> Ministerstvo financí České republiky: *ČR již zavedla dluhovou brzdu do svého právního systému* [online]. Praha, 2019. [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2019/cr-jiz-zavedla-dluhovou-brzdu-do-sveho-p-35236>

instituci ihned po jejím vzniku připadla Agentura pro správu státního dluhu, která převzala kompletní činnosti v oblasti správy dluhu, včetně agendy od Maďarské národní banky. Od tohoto okamžiku se všechna strategická rozhodnutí ohledně správy a financování dluhu odehrávala na společných jednáních nejvyšších představitelů ministerstva financí, Státní pokladny, Agentury pro správu státního dluhu a Maďarské národní banky. V roce 1997 převzala Agentura od Maďarské národní banky další činnosti, a to konkrétně řízení dluhu v cizích měnách. Od roku 1999 začala emitovat dluhopisy v cizích měnách a přijímat úvěry jménem maďarské vlády. K další organizační změně došlo v roce 2001. Agentura pro řízení státního dluhu přestala fungovat jako rozpočtová instituce v rámci Státní pokladny a místo ní začala od tohoto roku pracovat nová organizace. Ta převzala její jméno (ÁKK Rt.) a také všechny její povinnosti. Jediný rozdíl byl ten, že nově měla pouze jediného akcionáře, kterým bylo Ministerstvo financí. Za všechna hlavní rozhodnutí Agentury týkající se správy dluhu odpovídá představenstvo, v některých případech také ministr financí. Od roku 2003 zajišťuje Agentura financování vlády a má za úkol řízení likvidity státu, od roku 2004 provádí také derivátové obchody. V roce 2006 došlo ke změně názvu Agentury na Agenturu pro správu státního dluhu (GDMA Pte. Ltd., Government Debt Management Agency Pte. Ltd.). Od roku 2012 se řídí novým zákonem o hospodářské stabilitě Maďarska.<sup>84</sup>

Hlavním úkolem Agentury pro správu státního dluhu je zajistit solventnost centrálního rozpočtu na základě zákona o rozpočtu s přihlédnutím k prognózám poskytnutých Státní pokladnou a zajistit financování a splácení vládního dluhu, což zahrnuje následující činnosti: vypracování dlouhodobé finanční strategie financování, operativní řízení financování vlády, organizování aukcí a emise státních cenných papírů, organizace sekundárního trhu cenných papírů, provádění devizových operací, zveřejňování informací o státním dluhu atd.<sup>85</sup>

Agentura pro správu státního dluhu emituje jménem vlády dvě hlavní formy obligací: státní pokladniční poukázky a vládní dluhopisy. Státní pokladniční poukázky jsou cenné papíry se splatností menší než jeden rok. Z těchto cenných papírů se neplatí žádný úrok. Namísto toho jsou prodávány se slevou, tzn. nominální hodnota je nižší

---

<sup>84</sup> ÁKK: *History of sovereign debt management in Hungary and ÁKK* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/content/path=history-sovereign-debt-management>

<sup>85</sup> ÁKK: *The goals and the activities of ÁKK* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/content/path=goals-and-activities>

než jmenovitá hodnota, která bude investorovi splacena v den odkupu. Minimální hodnota pokladničních poukázek je 10 000 HUF a mají zaknihovanou podobu. V současné době jsou poukázky prodávány se splatností 3 a 12 měsíců, ale na sekundárním trhu se obchodují s prakticky jakoukoli zbytkovou splatností. Státní pokladniční poukázky jsou nabízeny prostřednictvím aukcí primárním dealerům.<sup>86</sup>

Vládní dluhopisy jsou střednědobé a dlouhodobé cenné papíry se splatností delší než jeden rok. Aktuálně jsou vydávány se splatností 3, 5, 7, 10, 15 a 20 let. Dluhopisy jsou vydávány s pevnou i pohyblivou úrokovou sazbou. Státní dluhopisy jsou prodávány prostřednictvím aukcí, kterých se mohou účastnit pouze primární dealeři. Nabízená hodnota dluhopisů na každé aukci je stanovena v souladu s finančním plánem. Dluhopisy jsou emitovány s minimální jmenovitou hodnotou 10 000 HUF. Od roku 1999 jsou vydávány v zaknihované podobě. Maďarské státní dluhopisy jsou k dispozici rezidentům i nerezidentům a hospodářským sdružením, která nejsou akciovou společností.<sup>87</sup>

Vývoj maďarského státního dluhu můžeme vidět na obrázku č. 11, ze kterého je patrný neustálý růst absolutní výše státního dluhu až na výjimku v roce 2011, kdy se poprvé a také naposledy státní dluh podařilo snížit. Na začátku sledovaného období dosahovala absolutní hodnota státního dluhu 28 035 mil. €. Až do roku 2010 se státní dluh postupně zvyšoval. V tomto časovém úseku také pozorujeme tři největší meziroční přírůstky dluhu, které přesahovaly 7 000 mil. €. První takový přírůstek nastal v roce 2002, kdy státní dluh vzrostl o 7 763 mil. €, což představovalo i největší relativní přírůstek, přibližně 24 %. K dalšímu přírůstku přesahujícího hranici 7 000 mil. € došlo v roce 2004. Vůbec největší absolutní přírůstek nastal v roce 2006, kdy státní dluh vzrostl meziročně o 7 589 mil. € na hodnotu 60 475 mil. €. V roce 2011 se Maďarsku poprvé podařilo snížit státní dluh. Meziroční pokles v řádu 5 532 mil. € snížil absolutní hodnotu státního dluhu na celkových 69 188 mil. €, a státní dluh se tak dostal na úroveň před rokem 2008. Od roku 2011 však pozorujeme jen další zvyšování státního dluhu. K dalšímu vysokému meziročnímu nárůstu dluhu došlo hned o rok později, kdy státní dluh vzrostl o 4 811 mil. € na 73 999 mil. €. Od roku 2012 už pozorujeme pouze navyšování státního dluhu.

---

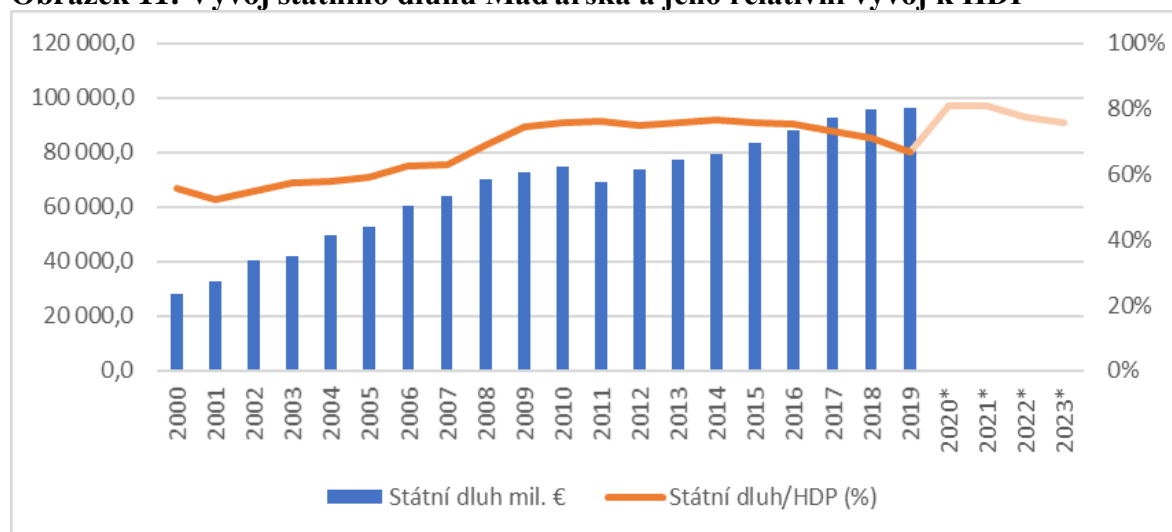
<sup>86</sup> ÁKK: *Types of government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/securities-issuance-and-trading/types-government-securities>

<sup>87</sup> ÁKK: *Types of government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/securities-issuance-and-trading/types-government-securities>

V poměru k HDP se maďarský státní dluh pohyboval mezi 56 % v roce 2001, což byla nejnižší hodnota za sledované období, až po 77 % v roce 2014, což byla dosud nejvyšší dosažená hodnota. Pouze do roku 2005 se Maďarsku dařilo držet státní dluh pod úrovní 60 % HDP. Od roku 2011 však pozorujeme postupné zlepšování a podíl státního dluhu na HDP klesal z 76 % až na 67 % v roce 2019. K největšímu meziročnímu zhoršení došlo mezi krizovými roky 2008 a 2009, kdy se hodnota meziročně zvýšila dvakrát po sobě o 5,7 procentního bodu.

Za vysoký státní dluh může především neefektivní hospodaření s veřejnými financemi, což bylo Maďarsku vyčítáno dlouhodobě od vstupu do Evropské unie.<sup>88</sup> Schodky státního rozpočtu se za sledované období pohybovaly až do zlomového roku 2011 nad doporučenými 3 % HDP. Vývoj po roce 2011 dokazuje účinnost přijatých opatření pro snížení státního zadlužení – deficit státního rozpočtu za rok 2019 je na úrovni 2,1 % HDP a státní dluh 67 % HDP, což sice stále není požadovaných 60 % dle Paktu stability a růstu, jedná se ale o nejnižší hodnotu od roku 2018.<sup>89</sup>

**Obrázek 11: Vývoj státního dluhu Maďarska a jeho relativní vývoj k HDP**



Zdroj: Eurostat, ÁKK (vlastní zpracování)

<sup>88</sup> DĚDEK, CSC., prof. Ing. Oldřich: *Ministři financí požadují po Maďarsku důslednější konsolidaci veřejných rozpočtů* [online]. 2012. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/narodni-koordinacni-skupina/tiskove-centrum/aktuality/2012/ministri-financi-pozaduji-po-madarsku-du-1786>

<sup>89</sup> DVORÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008, s. 91-92. ISBN 978-80-7400-075-1.

I na maďarský dluh negativně dopadají zvýšené výdaje související s pandemií onemocnění způsobené virem SARS-CoV-19. Agentura pro řízení státního dluhu predikuje nárůst dluhu ve srovnání k HDP na úroveň podobnou pokrizovým letem. V roce 2020 a 2021 je predikován nárůst dluhu k HDP na neuvěřitelných 81 %. V roce 2022 by měl podíl meziročně klesnout o 3 procentní body na 78 % a v roce 2024 o další 2 procentní body na 76 %.<sup>90</sup>

Z hlediska použitých instrumentů je maďarský státní dluh kryt především střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy. Jejich podíl na celkovém dluhu se pohybuje dlouhodobě okolo 80 %. Během krizových let 2008 až 2011 kleslo jejich využívání pod 70 %, nicméně od roku 2012 jejich poměr opět rostl a nejvyšší úrovně 91 % dosáhl v roce 2019. Úvěry jsou ke krytí dluhu využívány po celé sledované období a pohybují se pod úrovní 10 %, jejich většinu představují úvěry od zahraničních institucí. Až na výjimku během krizových a pokrizových let, kdy se jejich poměr navýšil až na 24 %. Význam státních pokladničních poukázek rok od roku stále klesá, v roce 2004 představovaly 13 % krytí dluhu, v roce 2019 už pouze 2 %.<sup>91</sup>

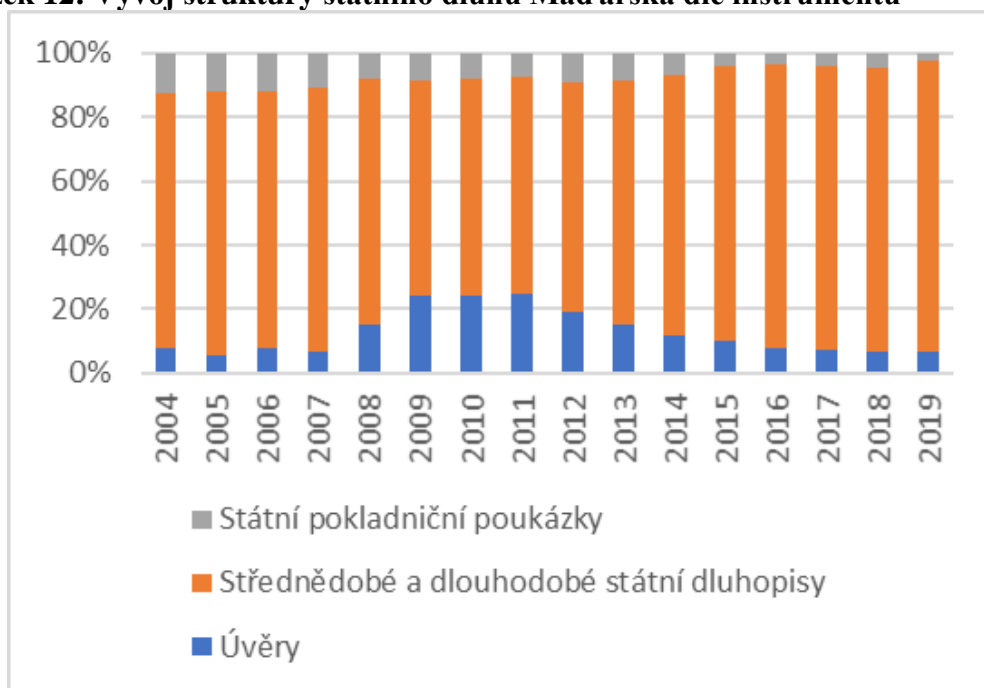
---

<sup>90</sup> ÁKK: *Investor Presentation: Winter 2021* [online]. Budapešť: ÁKK, 2021 [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.akk.hu/content/path=investor-presentation-1>

<sup>91</sup> ÁKK: *Central government gross debt* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/central-government-gross-debt>



**Obrázek 12: Vývoj struktury státního dluhu Maďarska dle instrumentu**

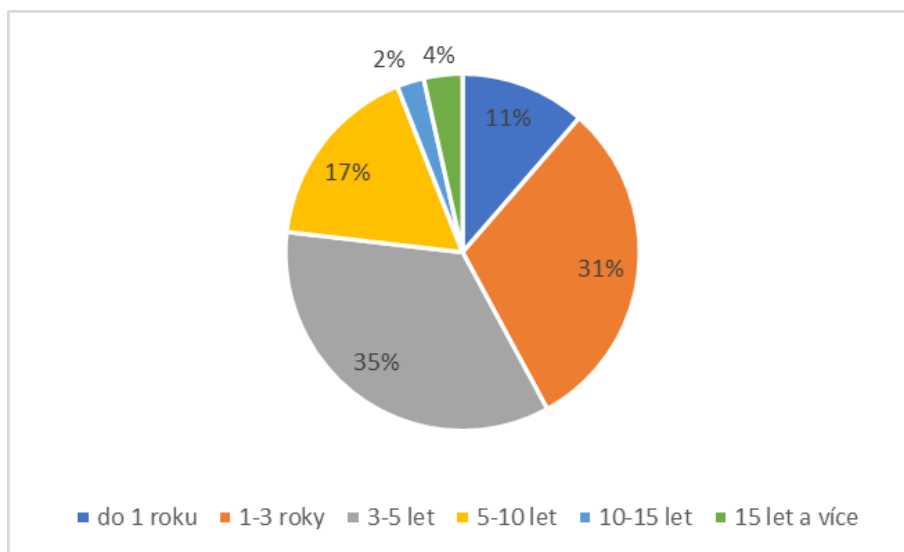


Zdroj: ÁKK (vlastní zpracování)

Co se týče splatnosti emitovaných obligací, je patrné, že Maďarsko cílí především na krátkodobé a střednědobé financování dluhu (viz obrázek č. 13). Převažují cenné papíry se splatností od 1 do 5 let, jejichž podíl tvoří celkem 66 %. Následují obligace se zbytkovou dobou splatnosti mezi 5 a 10 lety, ty tvoří 17 %. Významný je také podíl krátkodobých cenných papírů do 1 roku, které představuje 11 %. Dlouhodobé krytí dluhu nad 10 let představuje pouze 6 % celku.<sup>92</sup>

<sup>92</sup> ÁKK: *Amount outstanding of government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/amount-outstanding-government-securities>

**Obrázek 13: Struktura státních cenných papírů Maďarska dle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019**



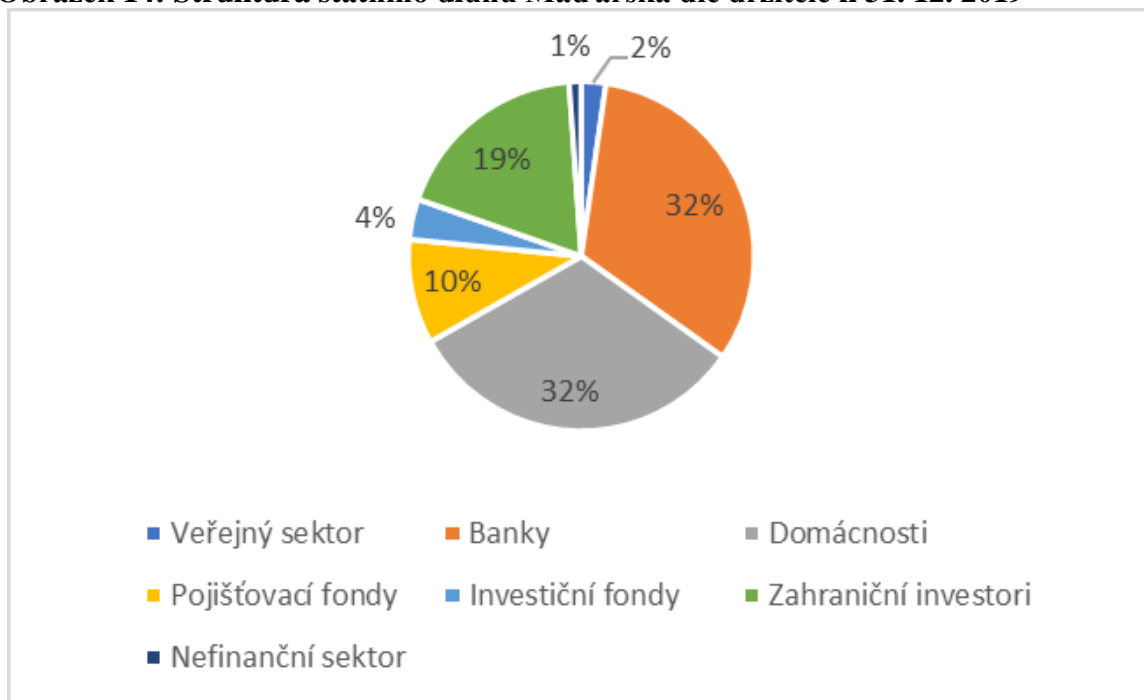
Zdroj: ÁKK (vlastní zpracování)

Mezi roky 2004 až 2011 je možné pozorovat postupnou externalizaci dluhu, dluh denominovaný v domácí měně klesl z 74 % na 50 %, naopak posílil podíl dluhu zahraničního. Od roku 2012 pozorujeme naopak internalizaci dluhu, tedy růst domácího zadlužení až na 80 % v roce 2019.<sup>93</sup> V roce 2019 bylo 32 % maďarského dluhu v držení domácích. Stejný podíl pak tvořily úvěry od bank. 19 % celkového dluhu je v rukou zahraničních investorů. 10 % připadalo na pojišťovací fondy. Ke zlepšení vývoje zadlužení přispěla změna ve financování dluhu. Po propadu v roce 2011, kdy se zahraniční dluh podílel na celkovém zadlužení z 51 % bylo cílem Agentury navýšit domácí zadlužení prostřednictvím rozšíření domácí základny investorů. Tím došlo k navýšení domácího financování a ke snížení zahraničního dluhu. V roce 2019 se domácí dluh podílí na dluhu celkovém z 82 %.<sup>94</sup>

<sup>93</sup> ÁKK: *Central government gross debt* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/central-government-gross-debt>

<sup>94</sup> ÁKK: *Ownership structure of HUF government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/ownership-structure-huf-government-securities>

**Obrázek 14: Struktura státního dluhu Maďarska dle držitele k 31. 12. 2019**



Zdroj: ÁKK (vlastní zpracování)

Rating Maďarska hodnotí tři největší agentury dlouhodobě na přelomu spekulativního a investičního stupně rizika. K ponížení ratingu došlo v roce 2011, následné zlepšení se projevilo až v roce 2016, kdy agentury vyhodnotili Maďarsko jako zemi s mírným kreditním rizikem. V roce 2019 se maďarský rating opět o něco zlepšil a výhledy na další období uvádějí agentury jako stabilní.<sup>95</sup>

<sup>95</sup> ÁKK: *Rating history of Hungary's debt* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/rating-history-debt>

**Tabulka 2: Rating Maďarska**

Rok	Měna	Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Rok	Měna	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
2010	Domáci	Baa3	BBB-	BBB	2015	Domáci	Ba1	BB+	BBB-
	Zahraniční	Baa3	BBB-	BBB-		Zahraniční	Baa3	BB+	BB+
2011	Domáci	Baa3	BB+	BBB	2016	Domáci	Baa3	BBB-	BBB-
	Zahraniční	Ba1	BB+	BB+		Zahraniční	Baa3	BBB-	BBB-
2012	Domáci	Ba1	BB	BBB-	2017	Domáci	Baa3	BBB-	BBB
	Zahraniční	Ba1	BB	BB		Zahraniční	Baa3	BBB-	BBB-
2013	Domáci	Ba1	BB	BBB-	2018	Domáci	-	-	-
	Zahraniční	Ba1	BB	BB		Zahraniční	-	-	-
2014	Domáci	Ba1	BB	BBB-	2019	Domáci	Baa3	BBB	BBB
	Zahraniční	Ba1	BB	BB		Zahraniční	Baa3	BBB	BBB

Zdroj: ÁKK (vlastní zpracování)

#### 4.2.3 Polsko

Za řízení státního rozpočtu v Polsku zodpovídá Ministerstvo financí. Mezi jeho hlavní funkce patří příprava, kontrola a plnění státního rozpočtu, dále má na starosti systém financování místních samospráv a správu veřejného dluhu. Dále zodpovídá za příjmovou a výdajovou stránku státního rozpočtu, výběr daní a správu státní pokladny. Zajišťuje také další úkoly spojené s fungováním finančních trhů a trhem cenných papírů.<sup>96</sup> Prováděním operací s cennými papíry je pověřena jménem ministerstva Polská národní banka. Ta zajišťuje vedení účtů pro pokladniční poukázky a směnky včetně registrace těchto cenných papírů, dále organizuje aukce cenných papírů.<sup>97</sup>

Mezi finanční instrumenty používané ke krytí státního zadlužení patří především státní pokladniční poukázky a dluhopisy. Tyto instrumenty jsou také často nazývány jako „velkoobchodní nástroje“, jelikož jsou v aukcích vyhledávaných Polskou národní bankou nabízeny pouze institucionálním investorům. Nominální hodnota, za kterou jsou nabízeny, je 1 000 PLN pro dluhopisy a 10 000 PLN pro státní pokladniční poukázky. Přímý přístup k aukcím je omezen pouze pro primární dealery a polskou státní banku Bank Gospodarstwa Krajowego.<sup>98</sup> Všechny aukce probíhají podle jednotného cenového vzorce, všichni uchazeči platí cenu, která odpovídá minimální akceptovatelné ceně. Investoři

<sup>96</sup> Ministry of finance Poland: *What we do* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/what-we-do>

<sup>97</sup> Narodowy bank Polski: *About the NBP: Structure: Domestic Operations Department* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: [https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/organizacja/dep/operacji\\_krajowych.html](https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/organizacja/dep/operacji_krajowych.html)

<sup>98</sup> Ministry of finance Poland: *Public debt* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/public-debt>

mohou v aukcích nabízet i tzv. nekonkurenční nabídky. Jde o nabídky, při kterých investor oznámí množství cenných papírů, jež má zájem nakoupit bez uvedení nabídkové ceny. Za tento druh nabídek platí investoři minimální cenu stanovenou v aukci. Na aukci se nabídky podílejí cca 15 % prodané hodnoty.<sup>99</sup> Kromě krátkodobých pokladničních poukázek a střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou na polském trhu nabízeny tzv. maloobchodní dluhopisy. Ty jsou určeny pro drobné domácí i zahraniční investory, dále pro nadace nebo sdružení. Aktuálně takto ministerstvo financí nabízí dluhopisy s nominální hodnotou 100 PLN se splatností 3 měsíce, 2, 3, 4 a 10 let. Maloobchodní dluhopisy nejsou kótovány na burze cenných papírů, ale jsou emitentům nabízeny k odkupu před datem jejich splatnosti. Hlavním cílem je totéž, co u poukázek a krátkodobých a dlouhodobých dluhopisů – zabezpečit financování potřeb státu při zachování požadavků likvidity, transparentnosti a efektivity primárního trhu.<sup>100</sup>

Absolutní hodnota státního dluhu Polska kolísavě roste. Za sledované období můžeme pětkrát pozorovat meziroční snížení dluhu. Zároveň ale vidíme dvakrát meziroční zvýšení o více než 20 000 mil. €. V roce 2000 měl polský státní dluh hodnotu 68 167 mil. €, v následujícím roce došlo k jeho navýšení o 12 227 mil. €. V roce 2002 došlo pouze k mírnému meziročnímu zvýšení o 139 mil. €, které v roce 2003 následovalo první meziroční snížení o 1 099 mil. € na celkových 79 435 mil. €. V dalších čtyřech letech docházelo k postupnému navyšování státního dluhu meziročně průměrně o 15 453 mil. €, v roce 2007 dosahovala hodnota polského státního dluhu více než dvojnásobek hodnoty z roku 2000, celkem 141 248 mil. €. V roce 2008 došlo ke snížení státního dluhu o 2 214 mil. €. V letech 2010 – 2012 naopak dochází ke dvěma nejvyšším meziročním navýšení absolutní hodnoty státního dluhu, ale také ke snížení o 1 774 mil. € v roce 2011. V roce 2010 došlo k meziročnímu nárůstu o 25 598 mil. €, což byl vůbec nejvyšší nárůst za sledované období. V roce 2012 se státní dluh meziročně zvýšil o 23 908 mil. €. Rok 2013 s sebou přinesl další meziroční navýšení o 7 545 mil. €. V dalším roce ale došlo k největšímu snížení absolutní hodnoty dluhu o 17 483 mil. € na úroveň 195 545 mil. €, čímž se polský dluh dostal na hodnotu před rokem 2012. V dalších třech letech dluh stále

---

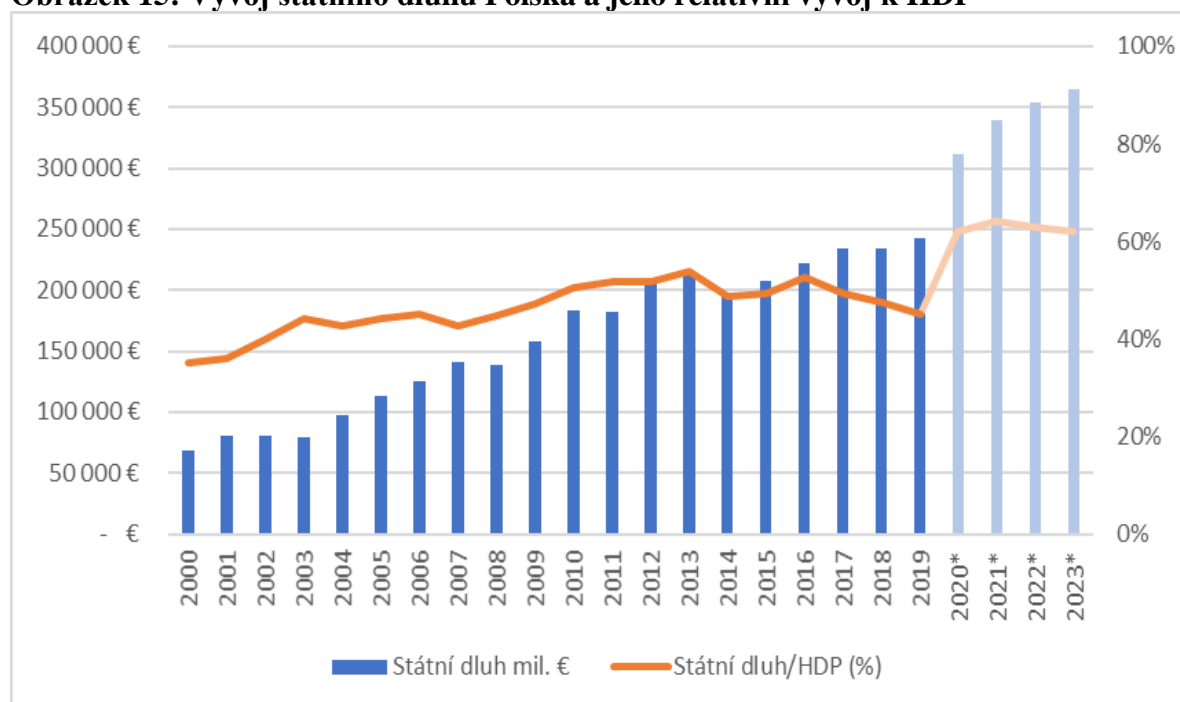
<sup>99</sup> Ministry of finance Poland: *T-bills and T-bonds: Auction procedures* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/auction-procedures-t-bills-and-t-bonds>

<sup>100</sup> Ministry of finance Poland: *Retail bonds* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/retail-bonds>

rostl meziročním průměrným tempem o 12 964 mil. €. V roce 2018 došlo k dalšímu ponížení dluhu, tentokrát pouze o 32 mil. €. Na konci pozorovaného období měl polský státní dluh hodnotu 242 707 mil. €.

Nejnižší hodnotu ve srovnání s HDP měl státní dluh na začátku sledovaného období v roce 2000, celkem 35 % HDP. K největšímu meziročnímu nárůstu o 4,3 procentní body došlo v roce 2003. Až do roku 2009 se poměr státního dluhu k HDP držel pod úrovní 50 %, v následujících letech ale vzrostl až na nejvyšší hodnotu 54 % v roce 2013. V roce 2014 došlo k největšímu meziročnímu poklesu o 4,6 procentních bodů. V roce 2016 se podíl dluhu na HDP opět zvýšil nad úroveň 50 %, v dalších letech ale postupně klesal až na 45 % v roce 2019.

**Obrázek 15: Vývoj státního dluhu Polska a jeho relativní vývoj k HDP**



Zdroj: Eurostat, Ministry of finance Poland (vlastní zpracování)

Obecná pravidla pro limit veřejného zadlužení obsahuje polská Ústava již od roku 1997, která definuje, že nesmí dojít k půjčkám, které by způsobily nárůst veřejného dluhu nad tři pětiny ročního HDP a zároveň, že nesmí docházet k poklesu příjmů a růstu výdajů plánovaných vládou. Obecná ústavní pravidla jsou následně zakotvena v zákoně o veřejných financích, ve kterém jsou jasně stanovena dluhová pásma a sankce, která mají

zajistit dodržování omezujících opatření. Ministr financí zodpovídá za dodržování maximální hranice dluhu, která je stanovena v poměru k HDP na 60 %.<sup>101</sup>

Také Polsko muselo na základě vlivu pandemie šíření viru SARS-CoV-19 na ekonomický vývoj země upravit svou predikci pro vývoj dluhu na roky 2020 – 2024. Ministerstvo financí počítá s nárůstem dluhu nad 60 % limit maastrichtských kritérií. Za rok 2020 by měla hodnota státního dluhu překovat 300 000 mil. € a podíl dluhu na HDP se očekává ve výši 62 %. V roce 2021 má relativní vyjádření dluhu v poměru k HDP dosáhnout vůbec nejvyššího podílu 64 %. V dalším roce hodnota dluhu i nadále poroste, odhadovaná výše je necelých 340 000 mil. € s podílem na HDP 64 %. V roce 2023 by mělo dojít k dalšímu zvýšení dluhu na úroveň přibližně 365 100 mil. €, jeho podíl na HDP by měl být meziročně o 1 procentní bod poklesnout na 62 %.<sup>102</sup>

Obchodovatelná část polského dluhu představuje téměř 85 % celkového dluhu. Polský dluh je kryt primárně střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy. Za sledované období jejich podíl vzrostl z původních 51 % na cca 84 %. Významnou část v krytí dluhu zaujímají také úvěry, jejichž podíl na začátku sledovaného období původně klesal z 38 % v roce 2000 na nejnižší úroveň 11 % v roce 2008. Od tohoto roku dále pozorujeme jejich postupný nárůst až na 20 % v roce 2017. Od té doby jejich podíl opět pozvolně snižuje. Význam pokladničních poukázek neustále klesá a od roku 2012 je jejich podíl téměř nulový. Státní cenné papíry jsou vydávány z největší části, téměř 74 %, v domácí měně PLN. Ze zahraničních měn dlouhodobě dominuje EUR následované USD, ostatní zahraniční měny (JPY, CHF, a další) svůj podíl postupně ztrácí. Vývoj struktury státního dluhu Polska je zobrazena v obrázku č. 16.<sup>103</sup>

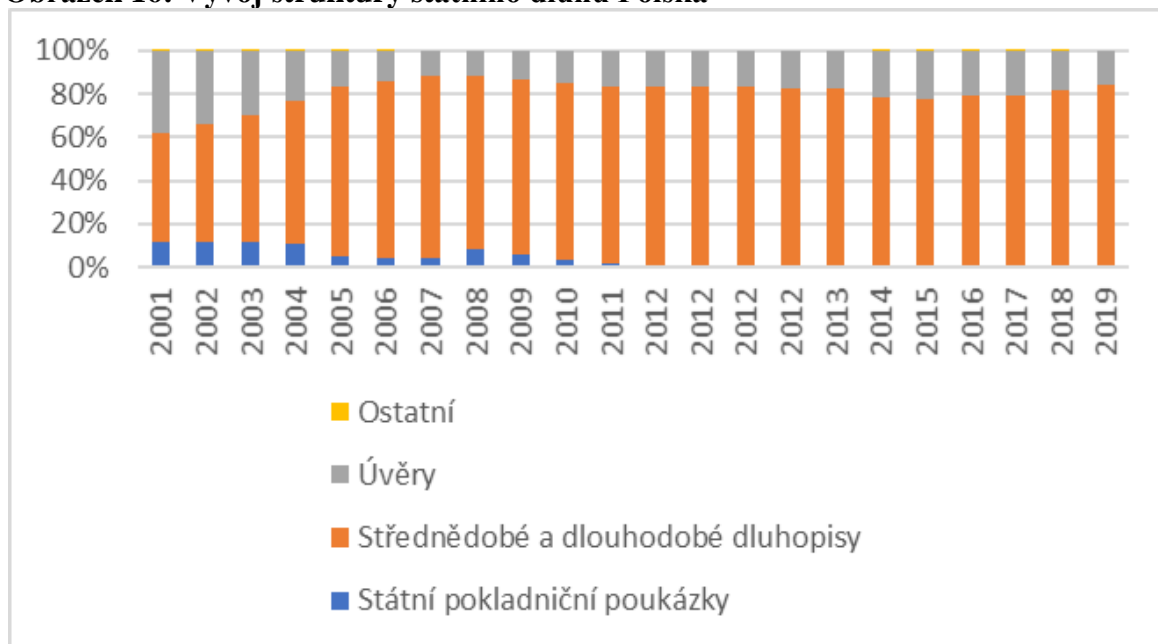
---

<sup>101</sup> Masarykova univerzita, Právnická fakulta: *Časopis pro právní vědu a praxi: Omezování veřejného dluhu v Polsku – ústavní a zákonná východiska* [online]. Brno, 2014. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://journals.muni.cz/cpvp/article/view/5580/4676>

<sup>102</sup> Ministry of finance Poland: *The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2021-2024* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/attachment/1562f038-6c22-4e14-a799-742484daed37>

<sup>103</sup> Ministry of finance Poland: *Public Debt Q4 2019: Quarterly newsletter* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/public-debt-outstanding-debt>

**Obrázek 16: Vývoj struktury státního dluhu Polska**



Zdroj: Ministry of finance Poland (vlastní zpracování)

Podíl domácího a zahraničního dluhu Polska v první polovině sledovaného období pouze lehce kolísá. Podíl domácího dluhu postupně roste z 69 % v roce 2001 na 76 % v roce 2007. Následně dochází k pomalému poklesu na 70 % v roce 2016. Následně podíl domácího dluhu opět roste až na 72 % v roce 2019. Zahraniční dluh se daří držet průměrně okolo úrovně 30 %, což je také hranice vytyčena Ministerstvem financí Polska pro řízení státního dluhu na období 2012 – 2022.<sup>104</sup>

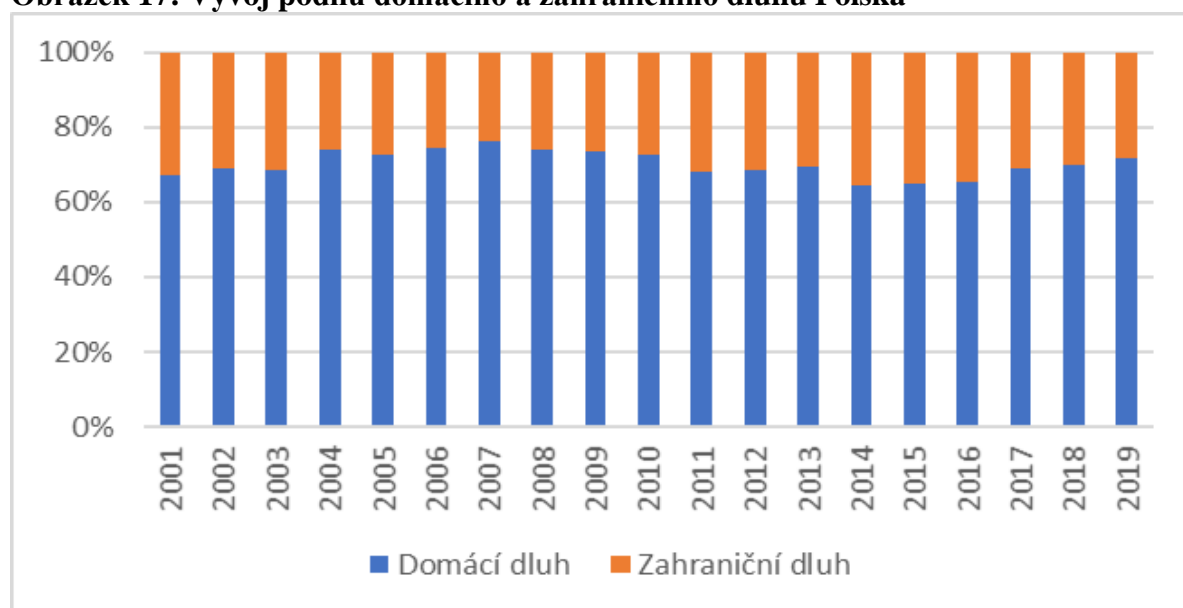
Z hlediska držitele můžeme říci, že většina veřejného dluhu Polska je držena zahraničními investory, kteří od roku 2001 až do roku 2010 drželi okolo 40 % dluhu. Od roku 2011 docházelo k postupnému nárůstu dluhu zahraničními investory až na maximální úroveň v roce 2014, kdy tito investoři drželi 57 % dluhu. Od roku 2015 dochází k postupnému poklesu podílu zahraničních investorů, stále však drží okolo 41 % polského dluhu. Druhým největším držitelem je domácí bankovní sektor, který kopíruje trend zahraničních investorů – pokud u nich dochází k poklesu, narůstá podíl domácího bankovního sektoru a obráceně. Od roku 2001 pozvolna klesal podíl domácího bankovního sektoru z necelých 30 % na 22 % v roce 2007. V roce 2008 došlo k nárůstu na 29 %,

<sup>104</sup> Ministry of finance Poland: *The public finance sector debt management strategy in the years 2019-2022* [online]. Varšava, 2018. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/attachment/8e482025-6ebd-48d6-b85f-f8df5069aff4>



následně pak k poklesu až na nejnižší úroveň v roce 2012, kdy domácí bankovní sektor držel 18 % polského dluhu. Od roku 2013 pozorujeme dlouhodobý růst až na dosud nejvyšší úroveň 39 % v roce 2019. Nejmenší část dluhu je v držení domácího nebankovního sektoru. Tomu se dařilo zvyšovat svůj podíl až do roku 2007, kdy dosahoval nejvyšší úrovně 42 %. Od té doby jeho podíl klesal až do roku 2016, to naopak dosahoval vůbec nejnižší úrovně za sledované období, pouze 16 %. V dalších letech dochází opět k nárůstu až na 20 % v roce 2019.<sup>105</sup>

**Obrázek 17: Vývoj podílu domácího a zahraničního dluhu Polska**



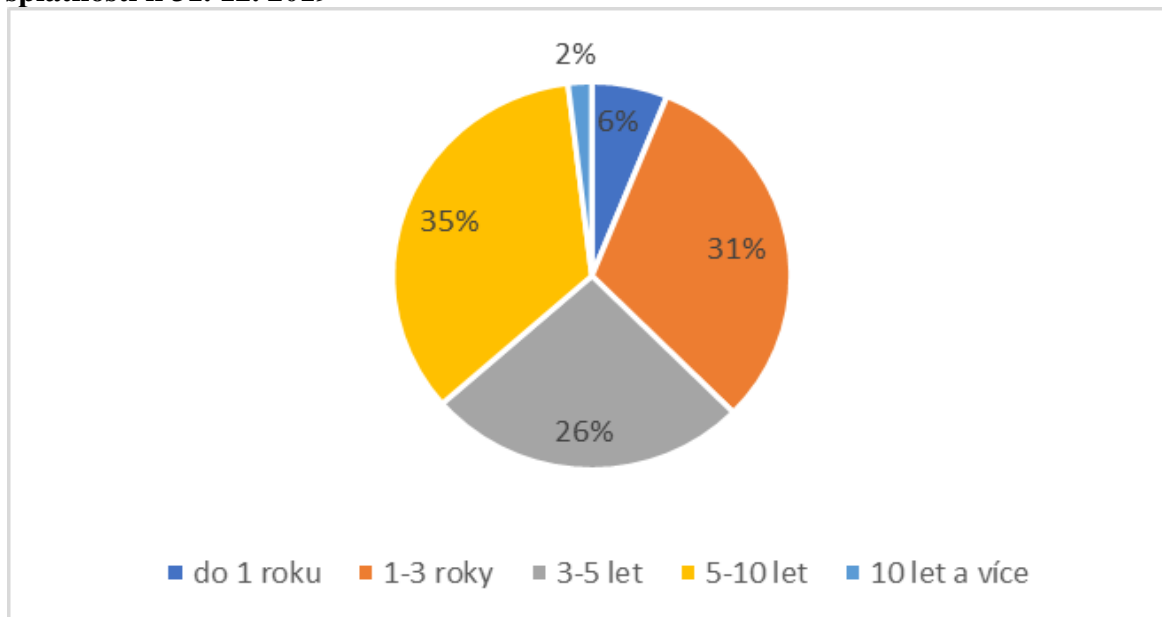
Zdroj: Ministry of finance Poland (vlastní zpracování)

Co se týče krytí dluhu z hlediska zbytkové splatnosti využitých instrumentů, tvoří největší podíl cenné papíry se splatností 5 – 10 let, které tvoří 35 %. Druhý největší podíl mají cenné papíry se splatností 1 – 3 roky. Třetí nejvýznamnější jsou cenné papíry s dobou splatnosti 3 – 5 let, které zaujímají 26 %. Dlouhodobě můžeme u polských státních cenných papírů pozorovat pokles krátkodobého financování ve prospěch nárůstu dlouhodobého, především pak se splatností 3 – 10 let.<sup>106</sup>

<sup>105</sup> Ministry of finance Poland: *Public Debt Q4 2019: Quarterly newsletter* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/public-debt-outstanding-debt>

<sup>106</sup> Ministry of finance Poland: *Annual report: Public debt* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/annual-reports>

**Obrázek 18: Struktura státních cenných papírů Polska dle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019**



Zdroj: Ministry of finance Poland (vlastní zpracování)

Rating Polska je dlouhodobě stabilní a odpovídá investičnímu stupni s nízkým kreditním rizikem. K jedinému poklesu pod tuto úroveň došlo v případě hodnocení agenturou Standard & Poor v letech 2016 a 2017 pro zahraniční měnu, kdy rating spadnul na úroveň mírného kreditního rizika, posledního v investičním stupni. Jak vidíme, obavy byly pouze dočasné, jelikož v roce 2018 se dostal rating zpět na původní úroveň.<sup>107</sup>

**Tabulka 3: Rating Polska**

Rok	Měna	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
2010	Domácí	A2	A	A
	Zahraniční	A2	A-	A-
2011	Domácí	A2	A	A
	Zahraniční	A2	A-	A-
2012	Domácí	A2	A	A
	Zahraniční	A2	A-	A-
2013	Domácí	A2	A	A
	Zahraniční	A2	A-	A-
2014	Domácí	A2	A	A
	Zahraniční	A2	A-	A-
2015	Domácí	A2	A	A
	Zahraniční	A2	A-	A-
2016	Domácí	A2	A-	A
	Zahraniční	A2	BBB+	A-
2017	Domácí	A2	A-	A
	Zahraniční	A2	BBB+	A-
2018	Domácí	A2	A	A-
	Zahraniční	A2	A-	A-
2019	Domácí	A2	A	A-
	Zahraniční	A2	A-	A-

Zdroj: Ministry of finance Poland (vlastní zpracování)

<sup>107</sup> Ministry of finance Poland: *Rating* [online]. Varšava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/rating>

#### 4.2.4 Slovensko

Rozpočet veřejné správy Slovenské republiky je tvořen rozpočtem ústřední vlády. Ten je podobně jako v České republice skládá především ze státního rozpočtu, dále pak z rozpočtu územní samosprávy, fondů sociálního zabezpečení a dalších rozpočtů subjektů veřejné správy.<sup>108</sup> V roce 2002 proběhla na Slovensku reforma veřejných financí. Byl zde vytvořen systém tzv. státní pokladny, kterou tvoří vztahy mezi Ministerstvem financí Slovenské republiky, Státní pokladnou a Agenturou pro řízení dluhu a likvidity.<sup>109</sup> Ministerstvo financí zodpovídá za celý systém státní pokladny, řízení státního dluhu a kontrolu dodržování strategických cílů. Nejvýznamnější roli pro řízení veřejného dluhu ale hraje Agentura pro řízení dluhu a likvidity. Její hlavní činnost spočívá v zabezpečení činností související s operativním řízením státního dluhu (optimalizace struktury dluhu a minimalizace nákladů s ním spojených), řízení likvidity státu a celého systému státní pokladny, řízení finančního rizika, vykonávání operací na finančním trhu. Agentura jménem Ministerstva financí SR realizuje splácení státního dluhu, zabezpečuje vydávání státních cenných papírů a obstarává obchody s nimi, vykonává operace s investičními nástroji, které souvisejí s řízením státního dluhu, včetně finančních derivátů.<sup>110</sup>

Agentura pro řízení dluhu emituje cenné papíry pro řízení státního dluhu a likvidity, které lze stejně jako v ostatních zemích rozdělit na dvě skupiny: státní pokladniční poukázky a státní dluhopisy. Státní pokladniční poukázky mají formu zaknihovaných cenných papírů vydávaných na doručitele. Jmenovitá hodnota je splatná jednorázově a bezhotovostně.<sup>111</sup> Státní dluhopisy jsou střednědobé a dlouhodobé, jsou emitovány pro domácí i zahraniční trh. Mají podobu zaknihovaných cenných papírů, a to ve formě na doručitele. Jsou úročeny fixním úrokem a všechny výplaty jsou prováděny bezhotovostně prostřednictvím Agentury. Cenné papíry jsou nabízeny v primárních aukcích primárním dealerům, nebo spolupracujícím dealerům. Aukce mohou být buď

---

<sup>108</sup> Ministerstvo financií Slovenskej republiky: *Rozpočet verejnej správy na roky 2021 až 2023* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/18/Hlavnakniha.pdf>

<sup>109</sup> Štátna pokladnica: *O nás* [online]. Bratislava, 2018. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.pokladnica.sk/sk/o-nas/zakladne-udaje/vznik-sp-a-jej-funkcie>

<sup>110</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *O nás: Zriadenie a pôsobnosť Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity* [online]. Bratislava, 2009. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/o-nas>

<sup>111</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Emisné podmienky Štátnych pokladničných poukázok 20* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/statne-cenne-papiere/statne-pokladnicne-poukazky/emisne-podmienky-spp>

prodejní, nebo nákupní a dělí se na konkurenční a nekonkurenční část. V konkurenční části jsou obchody uzavírány za ceny akceptovaných nabídek (americký typ aukce) nebo za cenu akceptovanou Agenturou (holandský typ aukce). V nekonkurenční části aukce jsou obchody uzavírány za průměrnou cenu dosaženou v konkurenční části.<sup>112</sup>

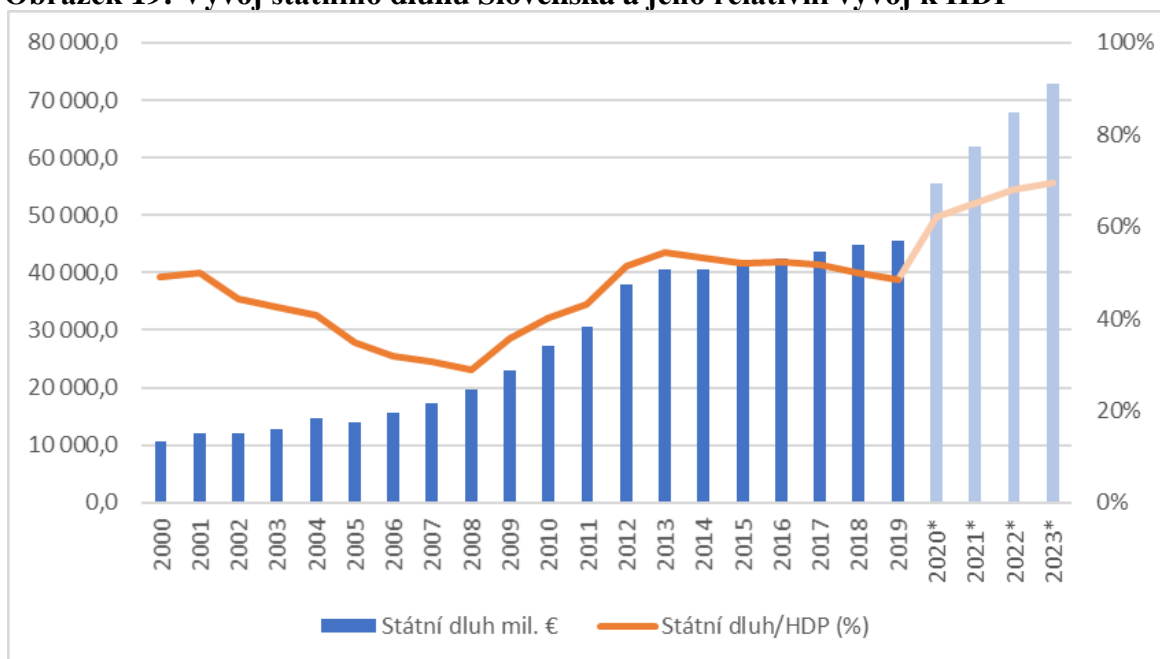
V roce 2000 měl slovenský státní dluh hodnotu 10 671 mil. €, v dalším roce došlo k meziročnímu nárůstu o 1 440 mil. €. V roce 2003 došlo k prvnímu snížení dluhu, celkem o 74 mil. €. V letech 2004 – 2005 slovenský státní dluh dále narůstal, v roce 2006 došlo ke druhému a poslednímu meziročnímu snížení dluhu o 656 mil. € na celkových 13 995 mil. €. Za další dva roky se státní dluh Slovenské republiky zvýšil o 3 319 mil. €. V krizovém roce 2008 došlo k meziročnímu nárůstu o 2 422 mil. €. Roky 2009 – 2012 jsou spojeny s nejvyššími přírůstky, přičemž nejvyšší přírůstek byl v hodnotě 7 218 mil. € v roce 2012. Za toto období vzrostl slovenský státní dluh o 18 084 mil. € na celkových 37 856 mil. €. Od roku 2013 slovenský státní dluh i nadále roste, nicméně meziroční přírůstky v letech 2014 až 2016 a 2019 jsou nejnižší od roku 2003. V roce 2019 tvoří slovenský státní dluh celkem 45 533 mil. €.

Ačkoli absolutní hodnota státního dluhu dlouhodobě roste, podíl státního dluhu na HDP od roku 2013 neustále klesá. Státní dluh ve srovnání s HDP dosahoval v roce 2000 úrovně 49 %. Od roku 2001 až do roku 2008 postupně poměr klesal až na úroveň 29 %. Následně docházelo až do roku 2013 k nárůstu na celkových 55 %, po roce 2013 pozorujeme postupný pokles poměru státního dluhu na HDP, v roce 2019 to bylo 49 %. Vůbec nejvyšší meziroční přírůstek byl v roce 2012, což byl zároveň rok s nejvyšším absolutním meziročním přírůstkem, podíl dluhu na HDP vzrostl o 8,2 procentních bodů. Největší meziroční pokles dluhu na HDP je spojen s rokem 2005, což je naopak rok s největším absolutním meziročním poklesem, podíl na HDP klesl o 6 procentních bodů.

---

<sup>112</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Pravidlá Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity pre obchody na primárnom a sekundárnom trhu štátnych dlhových cenných papierov* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: [https://www.ardal.sk/img/Documents/%C5%A0CP/Dokumenty%20prim%C3%A1rneho%20trhu/web\\_pd/Rules\\_Pravidla\\_2020\\_PD\\_RD\\_FINAL.pdf](https://www.ardal.sk/img/Documents/%C5%A0CP/Dokumenty%20prim%C3%A1rneho%20trhu/web_pd/Rules_Pravidla_2020_PD_RD_FINAL.pdf)

**Obrázek 19: Vývoj státního dluhu Slovenska a jeho relativní vývoj k HDP**



Zdroj: Eurostat, ARDAL (vlastní zpracování)

Od března 2012 platí ústavní zákon o rozpočtové zodpovědnosti, který určuje limit pro výši dluhu veřejné správy, tzv. dluhovou brzdu. Tento zákon má prostřednictvím korekčních mechanismů zamezit nárůstu slovenského státního dluhu do kritické úrovně. Nakumulované zadlužení totiž zhoršuje kredibilitu země, která časem může dosáhnout takové úrovně, že už jí nikdo nebude ochoten půjčit a země by tedy musela vyhlásit bankrot. Limit dluhu má za cíl zlepšit disciplínu vlády, aby k této situaci nedošlo. I přesto, že dle evropského Paktu stability a růstu je horní hranice dluhu uvedena jako 60 % podíl na HDP, může být pro Slovensko tato úroveň již velmi problematická. Z tohoto důvodu byl horní limit zadlužení stanovován na 50 % HDP. Z důvodu nejistého vývoje eurozóny byl ale nakonec dočasně přijat limit 60 % s tím, že od roku 2018 klesá tento limit o 1 procentní bod. Tímto postupem bude v roce 2027 dosaženo stanovené hranice 50 %. V případě, že tento limit není dodržen, existuje 5 sankčních pásem s předem stanovenými opatřeními, kterými se musí vláda a Ministerstvo financí řídit.<sup>113</sup> Od začátku platnosti zákona o rozpočtové odpovědnosti bylo překročeno nejvýše 3. pásmo, a to v roce 2013, kdy bylo dosaženo hranice 55,4 % HDP. Z obrázku č. 19 je patrné, že dochází k postupnému snižování k požadované úrovni 50 % HDP.

<sup>113</sup> Rada pre rozpočtovú zodpovednosť: *Dlhová brzda* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://www.rozpocovrada.sk/dlhovabrza/>

Odhadovaná výše dluhu za roky 2020 – 2023 je stejně jako v ostatních zemích negativně ovlivněna dopady pandemie onemocnění způsobeného virem SARS-CoV-19. Podle aktuálních předpokladů dosáhl dluh za rok 2020 výše 55 552 mil. €. Relativním vyjádřením k HDP dosáhl dluh výše 62,2 %. Na následující roky predikuje ministerstvo další nárůst, který bude postupně zpomalovat. Dle predikce by tak měl státní dluh dosáhnout hodnoty 62 009 mil. € v roce 2021, 67 780 mil. € v roce 2022 a 72 768 mil. € v roce 2023. Relativní vyjádření dluhu v poměru k HDP by mělo taktéž růst přes 65 % v roce 2021, 68 % v roce 2022 až na 69 % v roce 2023.<sup>114</sup>

Podíl obchodovatelného státního dluhu vůči neobchodovatelnému se dlouhodobě drží okolo 90 % z celkové hodnoty státního dluhu. Od roku 2003 podíl obchodovatelného státního dluhu stále rostl. Nejvyššího podílu dosáhl v roce 2010, kdy byl na úrovni 97 %. Od té doby pozorujeme postupný pokles až na hodnotu 93 % v roce 2019.<sup>115</sup>

Z hlediska typu instrumentu se na krytí státního dluhu z největší míry podílejí státní dluhopisy, jejichž poměr se od roku 2005 drží nad úrovní 90 %. Jako další instrument jsou využívány úvěry, ty se však dlouhodobě drží pod 10 %. Podíl státních pokladničních poukázek od roku 2004 nepřekročil 5 %, jejich podíl na celku je zanedbatelný, v některých letech dokonce chybí úplně. Státní cenné papíry jsou denominovány primárně v domácí měně. Do roku 2008 se tedy jednalo o SKK, podíl domácí měny se pohyboval průměrně okolo 78 %. Od roku 2009, po vstupu Slovenska do Eurozóny, již hraje prim Euro a podíl domácí měny se pohybuje okolo 95 %. Podíl ostatních zahraničních měn (USD, NOK, CHF, JPY) nepřekračuje 4 %.<sup>116</sup> Aktuální strukturu státního dluhu Slovenska zobrazuje obrázek č. 20.

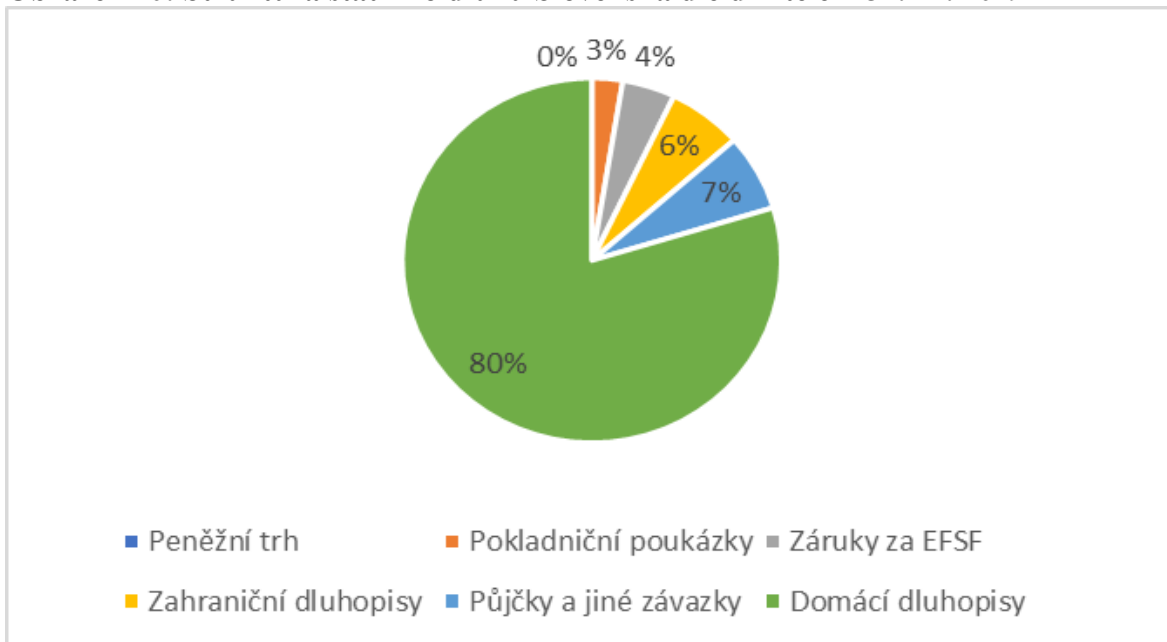
---

<sup>114</sup> Ministerstvo financií Slovenskej republiky: *Rozpočet verejnej správy na roky 2021 až 2023* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/18/Hlavnakniha.pdf>

<sup>115</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Štátny dlh* [online]. Bratislava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://public.ardal.sk/statny\\_dlh\\_sk.html](https://public.ardal.sk/statny_dlh_sk.html)

<sup>116</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Štátny dlh* [online]. Bratislava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://public.ardal.sk/statny\\_dlh\\_sk.html](https://public.ardal.sk/statny_dlh_sk.html)

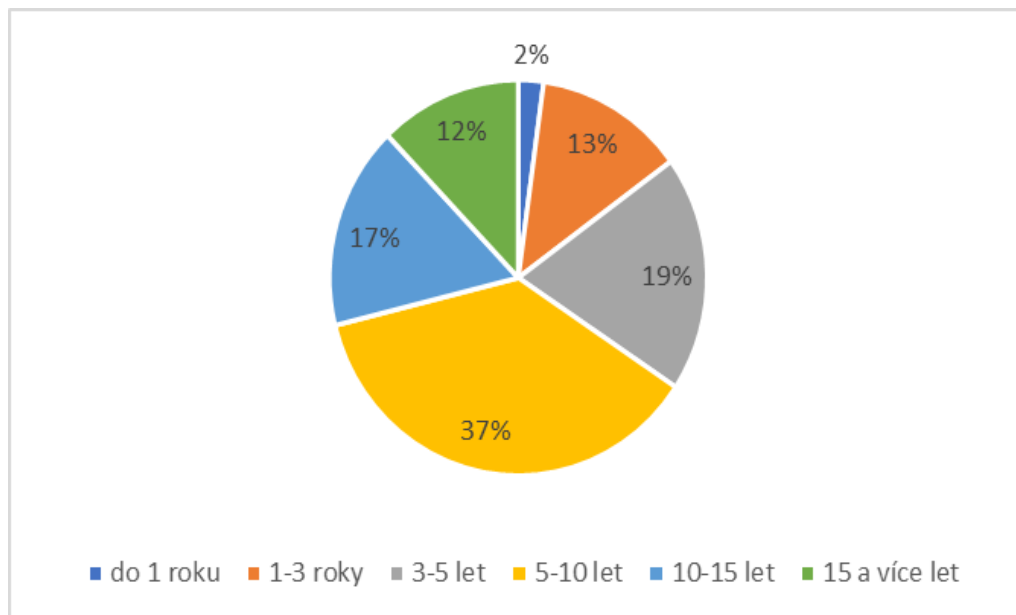
**Obrázek 20: Struktura státního dluhu Slovenska dle držitele k 31. 12. 2019**



Zdroj: ARDAL (vlastní zpracování)

Co se splatnosti týče, na Slovensku výrazně převažuje podíl střednědobého a dlouhodobého financování dluhu. Státní dluhopisy s dobou splatnosti mezi 3 – 15 lety tvoří 73 % všech emitovaných dluhopisů k 31. 12. 2019. Dluhopisy s dobou do splatnosti vyšší než 15 let tvoří 15 %. Podíl dluhopisů se splatností do 1 roku tvoří pouhá 2 %.

**Obrázek 21: Struktura státních dluhopisů Slovenska podle zbytkové doby do splatnosti k 31. 12. 2019**



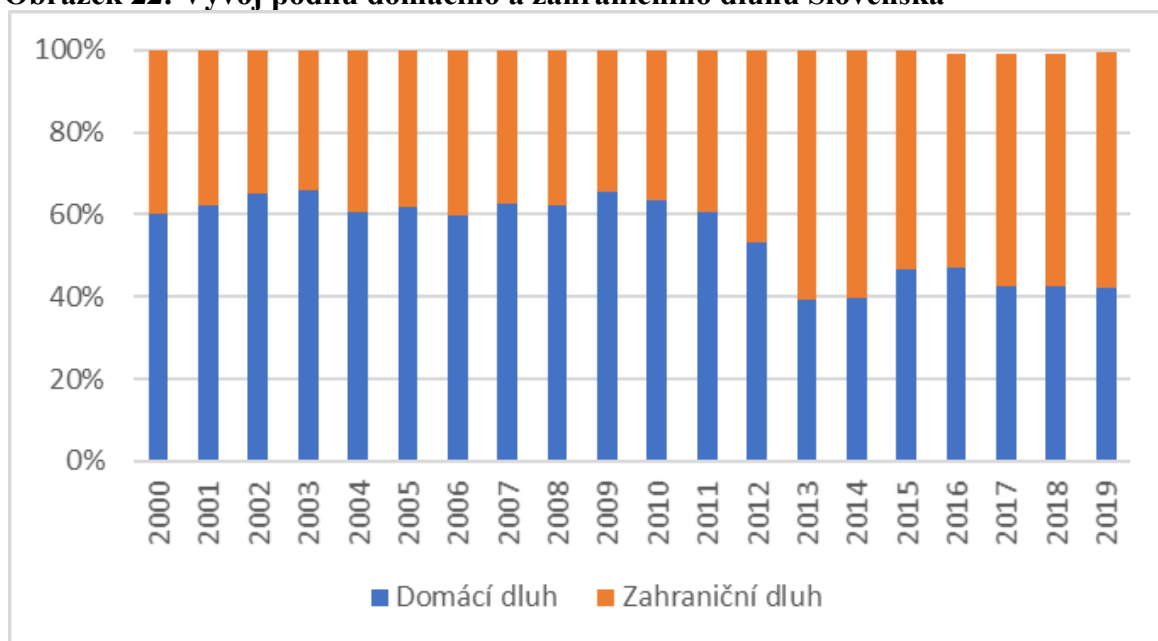
Zdroj: ARDAL (vlastní zpracování)

Mezi roky 2003 až 2011 můžeme pozorovat postupnou tendenci internalizace dluhu z původních 19 % až na 100 % v roce 2011, kdy byl podíl cenných papírů denominovaných v cizí měně naprosto zanedbatelný. Od roku 2012 dochází k nepatrnému nárůstu jejich podílu na 5 %. Z hlediska držitele vidíme, že poměr dluhu drženého rezidenty do roku 2011 osciloval okolo 60 %. Následně došlo k nárůstu podílu zahraničního dluhu a od roku 2013 pozorujeme opačný poměr, podíl domácího zadlužení klesl ke 40 %, přičemž zahraničnímu zadlužení přísluší 60 % celkového dluhu.<sup>117</sup>

<sup>117</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Štátny dlh* [online]. Bratislava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://public.ardal.sk/statny\\_dlh\\_sk.html](https://public.ardal.sk/statny_dlh_sk.html)



**Obrázek 22: Vývoj podílu domácího a zahraničního dluhu Slovenska**



Zdroj: Ministerstvo financií Slovenskej republiky (vlastní zpracování)

Vývoj ratingu Slovenska se za sledované období až na drobné výjimky neustále zlepšoval. V roce 2000 mělo Slovensko mělo u všech tří agentur rating vyhodnocen na spekulativním stupni s významným kreditním rizikem. Od roku 2001 se však přesunulo do investičního stupně a mírného kreditního rizika, kde se dle Fitch a Standard & Poor's drželo až do roku 2004. Agentura Moody's však již od roku 2002 přesunula Slovensko na stupeň s nízkým kreditním rizikem. Na tomto stupni se Slovensko drží po celou dobu až do roku 2019 u všech tří agentur.<sup>118</sup>

<sup>118</sup> Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Aktuálny rating SR* [online]. Bratislava, 2000. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/ekonomicke-informacie/rating-sr/aktualny-rating-sr>

**Tabulka 4: Rating Slovenska**

Rok	Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Rok	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
2000	Ba1	BB+	BB+	2010		A+	A+
2001	Baa3	BBB-	BBB-	2011	A1	A+	A+
2002	A3	BBB	BBB	2012	A2	A	A+
2003	A3	BBB	BBB+	2013	A2	A	A+
2004	A3	BBB/A-	BBB+/A-	2014	A2	A+	A+
2005	A2	A	A	2015		A/A+	A+
2006	A1	A	A	2016		A+	A+
2007			A	2017	A2	A+	A+
2008	A1	A/A+	A+	2018	A2	A+	A+
2009	A1	A+	A+	2019	A2	A+	A+

Zdroj: ARDAL (vlastní zpracování)

## 5 Výsledky a diskuse

Na následujících stranách budou shrnuty výsledky z předchozí kapitoly. Pro Českou republiku jako zemi, na kterou se tato práce nejvíce zaměřuje, bude analyzován státní dluh jak samostatně, tak následně i ve srovnání s ostatními zeměmi Visegrádské skupiny. U státních dluhů bude rozebrán jejich vývoj v absolutním vyjádření a v relativním vyjádření vůči HDP. Struktura dluhů bude rozebrána z pohledu držitele na domácí a zahraniční dluh a z hlediska instrumentů využitých ke krytí dluhu. Na konci kapitoly bude nastíněna predikce vývoje státních dluhů a jejich možná řešení.

### 5.1 Vývoj státního dluhu České republiky

Státní dluh České republiky během let 2000 až 2019 vzrostl o 1 351 mld. Kč. V roce 2000 byla hodnota státního dluhu ve výši 289,3 mld. Kč. Během následujících 12 let státní dluh neustále rostl. K největšímu meziročnímu nárůstu došlo v roce 2009, kdy se státní dluh vyšplhal na úroveň 1 178,20 mld. Kč. V roce 2013 došlo k prvnímu meziročnímu a největšímu snížení státního dluhu o 19,6 mld. Kč na hodnotu 1 663 mld. Kč. V následujících letech až do roku 2019 docházelo střídavě ke snižování a navyšování dluhu. Za rok 2019 skončil státní dluh výsledkem 1 640,20 mld. Kč.

V relativním vyjádření státního dluhu v poměru k HDP můžeme rozlišit dvě hlavní období. Od roku 2000 do roku 2012 poměr neustále rostl z původních 12 % až na 41 % v roce 2012. Od roku 2013 pozorujeme meziroční poklesy v průměru o 1,8 procentního bodu. K největšímu poklesu o 2,5 procentního bodu došlo v roce 2016. V roce 2019 dosahuje poměr státního dluhu na HDP 29 %.

Co se struktury dluhu dle držitele týče, po celé sledované období je rozložení ve prospěch dluhu domácího, který tvořil průměrně 82 %. Na zahraniční část dluhu tak připadalo průměrně 18 %. Dle použitých instrumentů ke krytí domácí části dluhu byly na počátku sledovaného období využívány primárně státní pokladniční poukázky. Ty v roce 2000 představovaly více než 61 %. Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy se na krytí dluhu podílely 39 %. V následujících letech došlo k postupnému poklesu významu státních pokladničních poukázek ve prospěch střednědobých a dlouhodobých dluhopisů. Ty v roce 2019 tvořily již 99 %, na státní pokladniční poukázky tak připadalo pouhé 1 %. Zahraniční část dluhu mezi roky 2000 až 2002 převážně tvořily půjčky

na podporu platební bilance, které byly doplněny závazky převzatými od ČSOB v nekonvertibilních měnách, dále směnkami a přijatými zápůjčkami a úvěry. V roce 2003 tvořily největší část zahraničního dluhu přijaté zápůjčky a úvěry, až 88 %, zbytek dluhu byl pokryt směnkami. Od roku 2004 se vývoj podílu instrumentů ustálil a zahraniční část dluhu je tvořena emisí domácích dluhopisů na zahraničních trzích, jejich podíl se pohybuje mezi 65 % a 82 %, přičemž k podílům dosahujícím více než 80 % došlo mezi roky 2012 až 2015.

Co se ratingového hodnocení týče, je Česká republika dlouhodobě vyhodnocována předními ratingovými agenturami na investičním stupni a nízkém až velmi nízkém kreditním riziku.

## **5.2 Srovnání zemí Visegrádské skupiny**

### **5.2.1 Dle institucionálního uspořádání**

Z hlediska institucionálního uspořádání můžeme země Visegrádské čtyřky rozdělit na země, kde za vývoj a řízení dluhu zodpovídá ministerstvo financí a země, kde pro byly správu dluhu zřízeny nezávislé organizace, které stojí mimo ministerstvo financí.

Do první skupiny bychom tak zařadili Českou republiku a Polsko, kde je řízení dluhu a jeho správa v kompetenci ministerstva financí. Oproti tomu na Slovensku a v Maďarsku došlo během reformy ke zřízení nezávislých organizací zodpovědných za řízení dluhu, které stojí samostatně mimo jejich ministerstva financí.

Ze zjištěných dat nelze jasně říci, že by byl některý z uvedených modelů řízení lepší než ten druhý. Ve všech zemích Visegrádské čtyřky se až rokem 2019 dařilo držet dluh pod hranicí 60 % HDP a v případě všech zemí dochází k postupnému snižování dluhu ve srovnání k HDP.

### **5.2.2 Srovnání vývoje dluhů zemí Visegrádské skupiny**

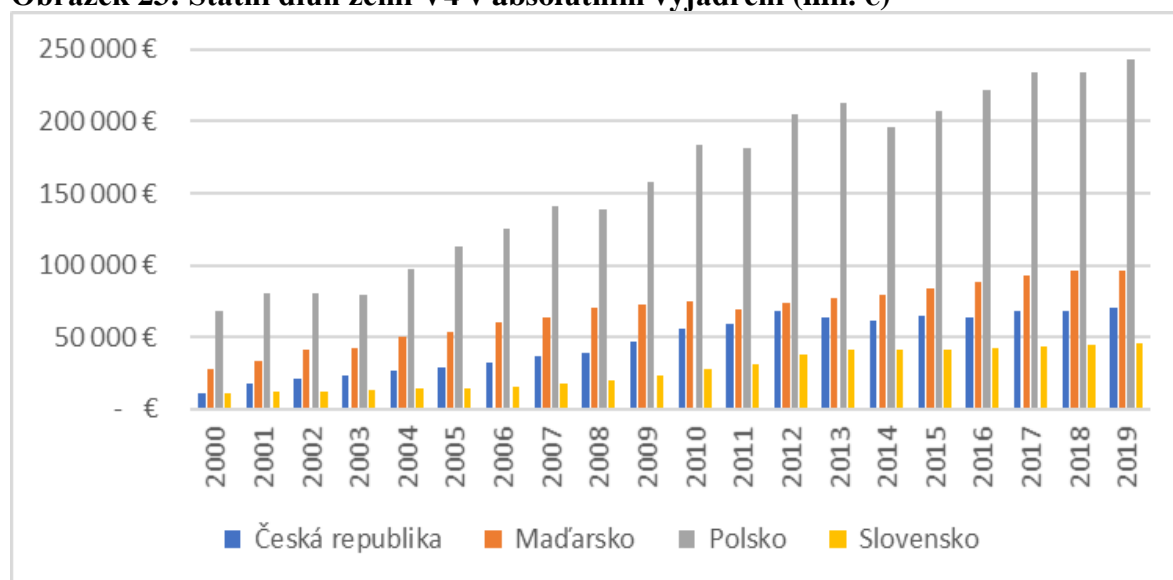
Státní dluhy všech států Visegrádské čtyřky se v období mezi roky 2000 a 2019 v absolutním vyjádření zvětšily. K největšímu absolutnímu nárůstu došlo v případě státního dluhu České republiky, který se za pozorované období více než šestkrát zvětšil. Slovenský dluh se zvětšil čtyřikrát a dluhy Maďarska a Polska se zvětšily více než třikrát.

Největší meziroční přírůstky neproběhly u všech zemí ve stejném období Česká republika zaznamenala největší meziroční přírůstek 8 977 mil. € v roce 2010, podobně jako Polsko, tomu dluh vzrostl o 25 598 mil. €. Maďarsko zaznamenalo největší absolutní přírůstek o 7 940 mil. € v roce 2004. Slovenský státní dluh vzrostl nejvíce v roce 2012, a to o 7 218 mil. €. Můžeme tak říci, že kromě Maďarska došlo k největším přírůstkům během krizového a pokrizového období 2008 – 2012.

Všem zemím se alespoň jednou povedlo svůj státní dluh meziročně snížit. České republice se to povedlo za sledované období celkem třikrát, největší pokles proběhl v roce 2013, a to o 4 285 mil. €. Maďarsko snížilo svůj státní dluh meziročně přesně jednou celkem o 5 532 mil. € v roce 2011. Polsku klesnul státní dluh meziročně pětkrát, nejvíce o 17 483 mil. € v roce 2014. Slovenský státní dluh klesnul meziročně dvakrát, nejvíce o 656 mil. € v roce 2005.

Jak je vidět z obrázku č. 23, absolutně největší státní dluh ze všech těchto zemí k roku 2019 mělo Polsko, cca 242 707 mil. €. Následuje Maďarsko s absolutní výší dluhu 96 318 mil. €, dále Česká republika 78 490 mil. € a nejnižší dluh ze všech čtyř států má Slovensko, v absolutním vyjádření 45 533 mil. €.

**Obrázek 23: Státní dluh zemí V4 v absolutním vyjádření (mil. €)**



Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)

Jelikož v čase roste nejen výše dluhu, ale také velikost a výkon ekonomiky, které je možno vyjádřit pomocí HDP, je vhodné srovnat vývoj dluhu právě s tímto ukazatelem.

Při porovnání státních dluhů s HDP tak dostaneme jiné pořadí. V tomto případě si nejvíce pohoršila Česká republika, kde se mezi roky 2000 a 2019 zvýšil podíl dluhu na HDP o 15,4 procentních bodů. Následovalo Maďarsko, které zaznamenalo zhoršení o 11,2 procentních bodů. Polsko si pohoršilo o 10,1 procentních bodů. Naopak Slovensko si o 1 procentní bod polepšilo a v roce 2019 mělo tedy lepší výsledek než na začátku sledovaného období v roce 2000.

Pokud však srovnáme konečné hodnoty, zjistíme, že absolutně největší podíl dluhu na HDP má Maďarsko, kde dluh v roce 2019 dosahoval hodnoty 67 % HDP. Následovalo Slovensko, kde státní dluh tvořil 49 % HDP. Polsko skončilo velice podobně jako Slovensko, státní dluh v jejich případě tvoří 45 % HDP. Česká republika je na tom o poznání lépe, státní dluh tvoří 31 % HDP.

Z obrázku č. 24 je patrný vývoj dluhů k HDP jednotlivých zemí V4. Nejzadluženější zemí je Maďarsko, kde je problém vysokého zadlužení dlouhodobý. Veřejný dluh klesl a byl nižší než referenčních 60 % HDP pouze v letech 2000 – 2005. Maďarsko byla jednou ze zemí nejvíce zasažených během krize v roce 2008.<sup>119</sup> Následuje Polsko, které po celé pozorované období drží své zadlužení pod stanovenými 60 %, průměrná hodnota zadlužení dosahuje úrovně 48 % a meziročně pozorujeme pouze drobné odchylky. Polsko bylo totiž jednou z nejméně zasaženou zemí finanční krizí v roce 2008.<sup>120</sup> Po Polsku následuje Slovensko s průměrným zadlužením 44 %. Slovensku se dařilo se svým zadlužením bojovat a díky hospodářskému růstu a reformou veřejných financí dospět až na nejnižší hodnotu 29 % v roce 2008. V důsledku finanční krize se však zadlužení opět zvýšilo nad 50 %.<sup>121</sup> Pomocí dluhové brzdy popsané v předchozí kapitole se však Slovensku nadále daří hodnotu dluhu snižovat. S nejlepším výsledkem skončila Česká republika, kde nejvyšší hodnotu zadlužení pozorujeme podobně jako u ostatních v pokrizových letech 2012 a 2013, kdy bylo zadlužení 42 % HDP.

---

<sup>119</sup> International Monetary Fund: *IMF Survey: Hungary Succeeds in Early Return to Market Financing* [online]. Washington, 2009. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z:

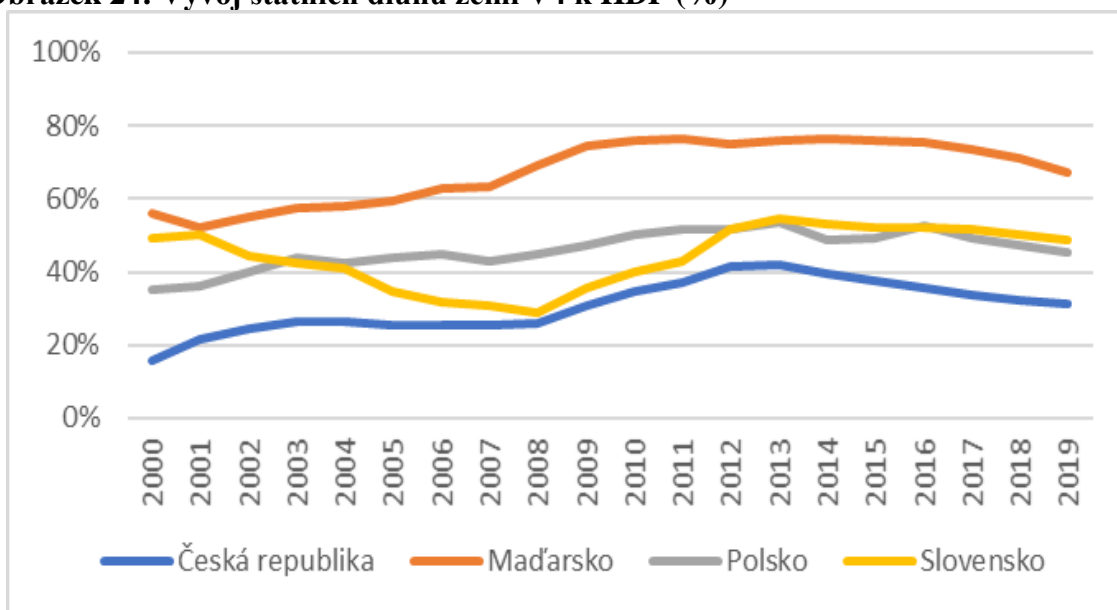
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/socar073009b>.

<sup>120</sup> International Monetary Fund: *IMF Survey: Poland: Bright Spot in Recession-Hit Europe* [online]. Washington, 2009. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z:

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs052509a>

<sup>121</sup> International Monetary Fund: *Slovak Republic -- 2009 Article IV Consultation, Concluding Statement of the IMF Mission* [online]. Washington, 2009. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs052509a>

**Obrázek 24: Vývoj státních dluhů zemí V4 k HDP (%)**



Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)

### 5.2.3 Srovnání struktury dluhů zemí Visegrádské skupiny

Všechny země Visegrádské skupiny pojí obdobné strategické cíle a způsoby řízení státního dluhu, když platí základní princip, kterým je krytí finančních potřeb s co nejnižšími náklady a s přiměřeným rizikem. K dluhovému krytí jsou využívány prakticky stejné nástroje a jen těžko mezi nimi jde najít zásadní rozdíly. Všechny země emitují státní pokladniční poukázky a širokou škálu krátkodobých a dlouhodobých dluhopisů s různou dobou splatnosti a typem úročení. Dluhopisy jsou ve všech zemích nabízeny na primárním trhu v aukcích primárním dealerům, kteří splňují stanovená kritéria. Tento systém byl zaveden pro zvýšení likvidity, transparentnosti a efektivity na trhu dluhopisů. U všech čtyř zemí můžeme pozorovat trend v postupném poklesu krytí dluhu prostřednictvím státních pokladničních poukázek, tedy krátkodobého krytí dluhu na úkor dlouhodobého financování emitací státních dluhopisů. Ve všech zemích tvoří střednědobé a dlouhodobé dluhopisy více než 80 % celkového dluhu.

Z hlediska držitele převládá dluh držený rezidenty ve všech zemích kromě Slovenska. Zde od roku 2000 do roku 2014 docházelo k postupnému nárůstu podílu nerezidentů až na 60 %. V roce 2019 tvoří podíl nerezidentů stále 57 % dluhu. V Polsku od roku 2003 docházelo k nárůstu podílu nerezidentů z 39 % až na nejvyšší podíl v roce 2015, kdy zahraniční investoři drželi 57 % polského dluhu. Po roce 2015 dochází

k oslabení podílu nerezidentů, kteří však i přesto tvoří více než 40 % dluhu. V České republice podíl nerezidentů postupně narůstal až na 37 % v roce 2019. Maďarská část dluhu držená nerezidenty se od roku 2004 do roku 2011 postupně zvyšoval až na 50 %, následně podíl postupně klesal a v roce 2019 tvoří pouze 20 %.

#### **5.2.4 Vývoj dluhů po roce 2019**

Vzhledem k negativnímu vývoji v souvislosti s celosvětovou pandemií onemocnění způsobené virem SARS-Cov-19 bylo nutné, aby státy podpořily své domácí ekonomiky prostřednictvím zvýšení výdajů, což se samozřejmě negativně odrazí na budoucím vývoji dluhů. Všechny země Visegrádské skupiny predikují nárůst dluhů až na úroveň nad 60 % HDP již od roku 2020. Následně odhaduje každá země jinak. Česká republika jako jediná odhaduje vývoj státního dluhu k HDP na 40 % v roce 2021. Maďarská Agentura pro správu státního dluhu predikuje růst dluhu až do roku 2021, kdy by měl podíl dluhu na HDP dosáhnout 81 %, což je podobná úroveň jako v krizovém roce 2009. Od roku 2022 však již predikuje postupné zlepšení vývoje a podíl by měl klesat až na 76 % v roce 2023. Polské ministerstvo financí podobně jako Maďarsko předpokládá negativní vývoj až do roku 2021, kdy by měl podíl dluhu na HDP dosáhnout 64 %, následně by se měl snížit o 2 procentní body do roku 2023. Slovensko naproti tomu předpokládá, že jeho podíl dluhu na HDP poroste až do roku 2023 na celkových 69 %.

### **5.3 Zhodnocení**

Růst veřejného dluhu může mít několik příčin. V minulosti například vyplácení válečných reparací, přijetí historického dluhu a dluhů jiných ekonomických subjektů státem (to bylo možno pozorovat např. po vzniku samostatné České republiky), velké veřejné investice, ale také již zmíněné deficity veřejných rozpočtů.<sup>122</sup> Vliv na veřejný dluh má samozřejmě ekonomická situace, která je charakterizovaná tempem růstu HDP, výší úrokových sazeb a mírou nezaměstnanosti. Velmi důležitý vliv na výši zadlužení má i absolutní výše zadlužení. Při jejím růstu rostou splátky dluhu, což je složka mandatorních výdajů, které zatěžují státní rozpočet. Při emitaci obligací nabízí vláda výhodnější úrokovou míru, což má negativní vliv na výši nákladů na řízení dluhu. V případě,

---

<sup>122</sup> PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008, s. 491. ISBN 978-80-7357-358-4.



že zadlužení dosáhne určité míry, požadují věřitelé za zvýšené riziko možného nesplacení pohledávky vyšší úrok. Neméně důležitá je z pohledu výše zadlužení i politická situace v zemi. Zejména před parlamentními volbami dochází k tlakům na zvýšení růstu veřejných výdajů a snížení daňových sazeb. S politikou úzce souvisí také nastavení fiskálních pravidel. Ta by měla být definována, pokud možno jasně a závazně, aby bylo možno jednoduše zkontrolovat jejich dodržování. Za jejich neplnění musí být stanoveny konkrétní sankce.<sup>123</sup>

V případě evropských zemí jsou růsty dluhů způsobeny především deficitem veřejných rozpočtů. Pozitivní vliv na jejich vývoj měla maastrichtská smlouva o měnové unii z roku 1993. Ta obsahovala dvě konvergenční kritéria, která zasahovala do fiskální oblasti, a to z důvodu obav o monetární důsledky fiskální nerovnováhy budoucích členských států na Unii. Před vstupem do EU musely být tedy splněny dvě podmínky:

1. Poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k HDP nepřesáhne referenční hodnotu 3 %. Kromě případů, kdy poměr klesá nebo se snižuje nebo je překročení hodnoty výjimečné a dočasné.
2. Poměr veřejného dluhu v tržních cenách k HDP nepřesáhne referenční hodnotu 60 % kromě případů, kdy se poměr dostatečně a vhodným tempem blíží k referenční hodnotě.<sup>124</sup>

I přesto, že jsou maastrichtská fiskální pravidla často kritizována, je nutno říci, že jednoznačně přispěla ke zmírnění fiskální nerovnováhy v zemích EU. Tento trend je možno pozorovat také u zemí Visegrádské skupiny, které přistoupily do EU v roce 2004.<sup>125</sup>

Všechny země, až na Českou republiku, jejíž státní rozpočet skončil v letech 2016 a 2018 přebytkem, jsou dlouhodobě deficitní. U všech zemí také pozorujeme negativní vliv finanční krize na deficit státního rozpočtu v období od roku 2008 do roku 2010. Vývoj deficitů k HDP je nastíněn na obrázku č. 25.

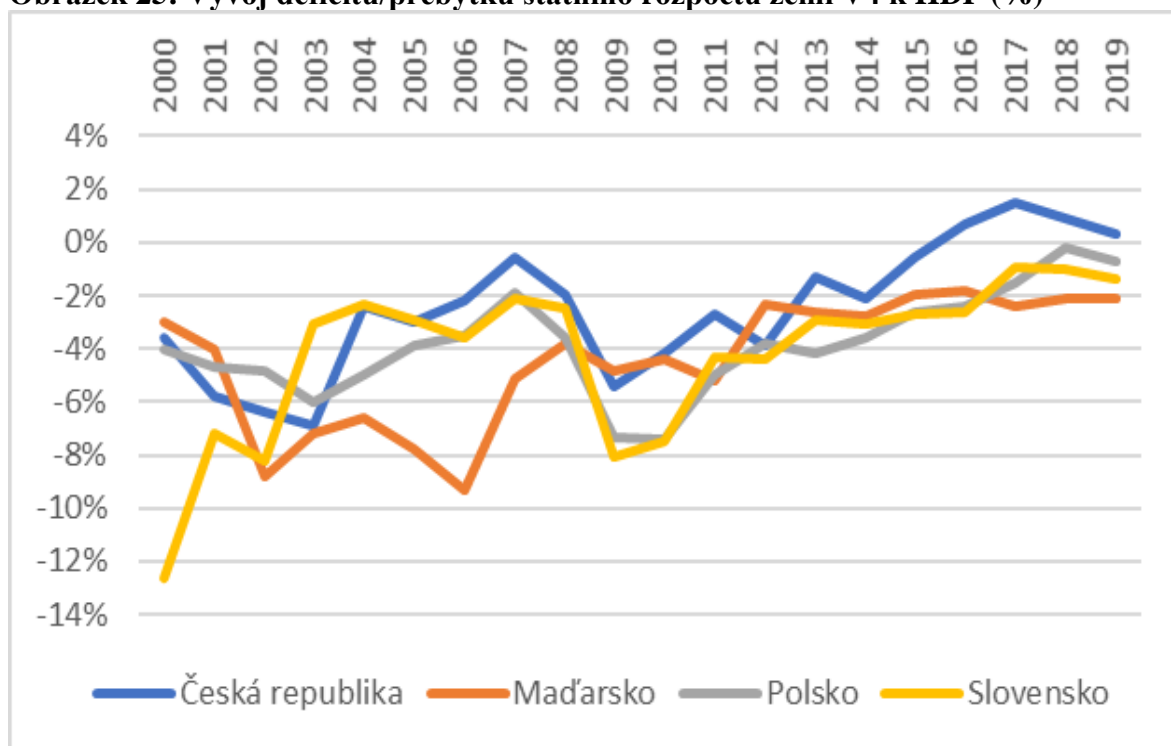
---

<sup>123</sup> OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. Praha: Grada, 2010, s. 146. ISBN 978-80-247-3228-2.

<sup>124</sup> DVOŘÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008, s. 91-92. ISBN 978-80-7400-075-1.

<sup>125</sup> European Union: *About the EU: The history of the European Union - 2004* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/about-eu/history/2000-2009\\_en](https://europa.eu/european-union/about-eu/history/2000-2009_en)

**Obrázek 25: Vývoj deficitů/přebytků státního rozpočtu zemí V4 k HDP (%)**



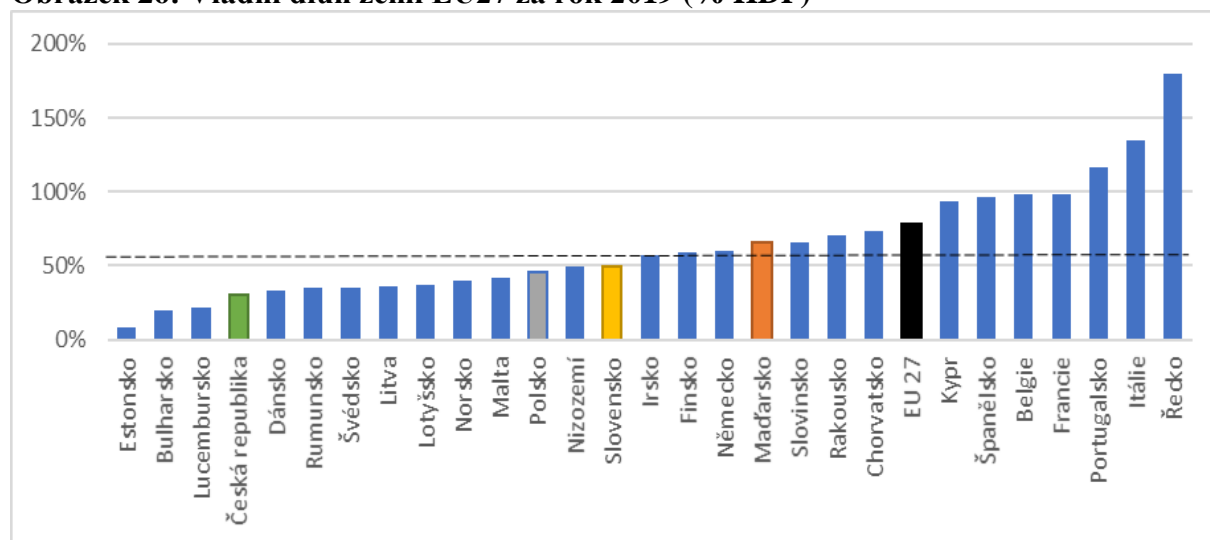
Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)

Největší stabilitu pozorujeme u deficitů Polska, který se pohybuje mezi -7 – 0 % HDP. Nejhorší výsledky měly deficity Polska v letech 2009 a 2010, kdy dosahovaly dříve zmíněných -7 % HDP. Od roku 2011 však dochází k postupnému snižování podílu deficitu na HDP, v roce 2019 už je na úrovni -1 %. Naproti tomu největší dynamiku vykazuje deficit Slovenska, který se pohyboval mezi -13 % HDP v roce 2000 až po 1 % v roce 2019. Nejdelší období s nejhorším výsledkem vykazuje Maďarsko, kde byl deficit na úrovni průměrně -8 % HDP po dobu 5 let od roku 2002 do roku 2006. I přesto se však podařilo vládě deficit stabilizovat a podíl deficitu na HDP od roku 2013 stále klesá, v roce 2019 už byl na úrovni -2 % HDP. Česká republika kopíruje vývoj jako ostatní země, nicméně od roku 2013 je deficit v poměru k HDP nejnižší a průměrně na úrovni 0 % HDP.

Pro získání ucelenější představy o tom, jak si dluhy zemí Visegrádské skupiny stojí mezi ostatními zeměmi EU, je přidán obrázek č. 26 zachycující vládní dluhy zemí EU v roce 2019. Ten zobrazuje celkový veřejný dluh všech zemí EU za rok 2019. V zemích Visegrádské skupiny tvoří státní dluh více než 90 % veřejného dluhu, jehož hodnotu

by země měly držet na úrovni stanovených maastrichtskými konvergenčními kritérii.<sup>126</sup> Z obrázku vidíme, že jediná země Visegrádské skupiny, která již v roce 2019 nedodržovala stanovených 60 % podílu vládního dluhu na HDP je Maďarsko. Všechny pozorované země však dosahují lepšího podílu, než je průměr EU, který je na úrovni 78 %. Česká republika je dokonce čtvrtou zemí s nejnižším zadlužením. Polsko se Slovenskem jsou na 12. a 14. místě. Maďarsko skončilo 18.

**Obrázek 26: Vládní dluh zemí EU27 za rok 2019 (% HDP)**



Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)

Aktuální situace a budoucí vývoj zadlužení zemí je silně ovlivněn pandemií onemocnění způsobené virem SARS-Cov-19. Po letech ekonomického růstu, který se však jinak výrazně nepodepsal na snížení státních dluhů, čelí všechny země EU propadu ekonomiky na úroveň srovnatelnou s hospodářskou krizí v letech 2008-2009. Propady u některých zemí jsou očekávány až ve výši 7,5 % HDP.<sup>127</sup> Jednotlivé země odhadují, že se s důsledky pandemie budou vyrovnávat několik let, zpět na úroveň před pandemií se dle odhadů dostanou nejdříve v roce 2024. Odhadovaná výše dluhů se má však za toto čtyřleté období zvýšit oproti roku 2019 přibližně 1,6krát. Evropská unie v souvislosti s celosvětovým negativním vývojem situace povolila dočasné překročení 60 % hranice podílu vládního dluhu na HDP na základě obecné únikové doložky fiskálního rámce EU.

<sup>126</sup> Eurostat: *Structure of government debt* [online]. Lucemburk, 2000. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/Eurostat/statistics-explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt#Breakdown\\_by\\_subsector\\_of\\_general\\_government](https://ec.europa.eu/Eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt#Breakdown_by_subsector_of_general_government)

<sup>127</sup> Eurostat: *Real GDP growth rate - volume* [online]. Lucemburk, 2021. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/Eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>

Ta byla zavedena v roce 2011 na základě poznatků získaných během hospodářské a finanční krize a vychází z potřeby dočasně povolit odchylku v běžných požadavcích vyžadovaných za normálních okolností po členských zemích EU, a to v důsledku situace obecné krize zapříčiněné rychlým a nepředvídatelným hospodářským propadem. Z toho vyplývá, že dočasné překročení 60 % hranice nebude Evropská komise zahrnovat do hodnocení dodržování Paktu stability a růstu.<sup>128</sup>

Situaci nenapomáhá ani demografický vývoj v Evropě, který má negativní vliv právě na veřejné výdaje a na budoucí ekonomický růst. Podíl produktivního obyvatelstva se nadále snižuje, což by mohlo v budoucnu způsobit zpomalení hospodářského růstu. V celé EU se průměrně rodí stále méně dětí a podíl evropské populace na celosvětové neustále klesá. Dle Evropské komise se stále prodlužuje délka dožití. V roce 2070 má podíl obyvatel starších 65 let představovat 30 % populace a starších 80 let 13 % (v roce 2019 to bylo 20 % a 6 %).<sup>129</sup>

#### 5.4 Možná řešení dluhového problému

Nehledě na vznik deficitů a následného zadlužení je nutné, aby politické reprezentace států našly způsob, jak se se svými závazky vypořádat. Co se deficitů týče, možností existuje několik, přičemž všechny mají své výhody i nevýhody. Jako první uvedme nepopulární způsob, kterým je **zvýšení daní**. Tím se vláda nejen znelíbí téměř všem občanům a také tím negativně ovlivní ekonomickou aktivitu firem. Vláda může na vysoké zadlužení reagovat také **snížením výdajové strany rozpočtů**. Tím ale nepříznivě ovlivní investice do zdravotnictví, školství nebo sociální péče, což povede k nespokojenosti jak zaměstnanců veřejného sektoru, tak i občanů, kteří využívají služeb institucí těchto odvětví. **Emisní financování deficitu** s sebou však také přináší řadu problémů. V případě, že domácí sektor nebude schopen emitované dluhopisy vstřebat, získají dluhopisy do držení zahraniční investoři. To však povede k nárůstu úroků

---

<sup>128</sup> Evropská komise: *SDĚLENÍ KOMISE RADĚ o aktivaci obecné únikové doložky v rámci Paktu o stabilitě a růstu* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-02-18]. Dostupné z:

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/CS/COM-2020-123-F1-CS-MAIN-PART-1.PDF>

<sup>129</sup> Evropská komise: *Dopad demografické změny v Evropě* [online]. Brusel, 2021. [cit. 2021-02-21].

Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/new-push-european-democracy/impact-demographic-change-europe\\_cs#zelen-kniha-o-strnut-obyvatelstva](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/new-push-european-democracy/impact-demographic-change-europe_cs#zelen-kniha-o-strnut-obyvatelstva)

ze zahraničního dluhu, které musejí být spláceny v cizí měně, což může vést k tlakům na přebytek obchodní bilance.<sup>130</sup>

Vzhledem k tomu, že v České republice probíhají parlamentní volby už v roce 2021, je nepravděpodobné, že by se vláda přiklonila k řešení dluhového problému zvýšením daní nebo omezením vládních výdajů. Naopak, v roce 2020 byl schválen daňový balíček zahrnující zrušení superhrubé mzdy, nastavení sazeb daně 15 % a 23 %, zvýšení základní slevy na poplatníka a další. Dopad daňového balíčku je na rok 2021 odhadován na -98,7 mld. Kč a na rok 2022 -102,3 mld. Kč. Ministerstvo financí předpokládá, že občané získané prostředky dále investují nebo spotřebují a pomohou tak rychlejšímu zotavení ekonomiky.<sup>131</sup>

Ostatní země Visegrádské skupiny mají pro řešení svých závazků tytéž možnosti, které byly uvedeny výše pro Českou republiku. Je otázkou, jak se politické reprezentace s uvedenými problémy vyrovnají a zda bude politická a ekonomická situace taková, aby bylo možno tyto způsoby řešení deficitů v jednotlivých zemích využít.

---

<sup>130</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 85-87. ISBN 978-80-7552-577-2.

<sup>131</sup> Ministerstvo financí České republiky: *Daňová revoluce se blíží. Poslanci schválili daňový balíček* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/danova-revoluce-se-blizi-40169>

## 6 Závěr

Hlavním cílem této práce bylo zanalyzovat státní dluh České republiky za období mezi roky 2000 až 2019. Za toto období se státní dluh České republiky neustále zvyšoval až do roku 2014, kdy došlo poprvé k jeho snížení. Další snížení dluhu proběhla v roce 2016 a 2018. Naopak největší meziroční přírůstky dluhu přesahující 100 mld. Kč byly zaznamenány během hospodářské krize v letech 2008 až 2012. V roce 2019 skončil státní dluh výsledkem 1 640,20 mld. Kč. Z hlediska struktury státního dluhu České republiky dominoval dluh domácí nad dluhem zahraničním. Domácí část dluhu byla na počátku období kryta z většiny státními pokladničními poukázkami, jejich význam však postupně klesal na úkor emisí střednědobých a dlouhodobých dluhopisů. Tyto dluhopisy v roce 2019 tvoří již 99 % domácího dluhu. Zahraniční části dluhu České republiky od roku 2004 dominují podobně jako v domácí části střednědobé a dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích. V roce 2019 představují 75 % dluhu, zbylých 25 % připadá na přijaté zápůjčky a úvěry. Co se analýzy dle držitele týče, zde je možno pozorovat postupný trend zvyšování podílu nerezidentů, ti v roce 2019 tvořili 37 %. 49 % bylo v držení finančních institucí a zbytek připadal na domácnosti, vládní instituce a nefinanční podniky.

Dílním cílem práce bylo srovnat státní dluh České republiky s ostatními zeměmi Visegrádské skupiny, tedy se státními dluhy Maďarska, Polska a Slovenska. U všech zemí pozorujeme dlouhodobý růst absolutní výše dluhu. Nejvyšší dluh má k roku 2019 Polsko s 242 707 mil. €, jehož dluh se za sledované období více než třikrát zvýšil. Následuje Maďarsko s 96 318 mil. €, kde dluh narostl třikrát. Česká republika má sice druhou nejnižší hodnotu dluhu, 70 490 mil. €, ten se ale během sledovaného období zvětšil více než šestkrát. Nejnižší hodnotu státního dluhu v absolutním vyjádření má Slovensko, jehož dluh vzrostl čtyřikrát a v roce 2019 dosáhl hodnoty celkem 45 533 mil. €. Stejně jako roste dluh, může růst i ekonomika, proto dluhovou dynamiku vyjádříme přesněji jejím podílem na HDP. V tomto srovnání má nejlepší výsledek za rok 2019 Česká republika s 31 %, následované Polskem s 45 % a Slovenskem s 48 %. Nejvyšší relativní dluh k HDP má Maďarsko s 67 %. K největším přírůstkům došlo během let 2008 až 2010. Za sledované období se dluh zemí v relativním vyjádření zvětšil jedenkrát, pouze dluh České republiky se zvýšil dvakrát. Z hlediska použitého instrumentu ke krytí dluhu jsou si všechny země velmi podobné. Z více než 80 % jsou ke krytí dluhu využívány střednědobé a dlouhodobé

dluhopisy. Nejmenší podíl připadal na státní pokladniční poukázky. Při pohledu na státní dluh dle držitele převažuje u všech zemí kromě Slovenska dluh držžený rezidenty. V Maďarsku tvoří 80 %, v České republice a Polsku okolo 60 %.

K vysokým státním dluhům v zemích Visegrádské skupiny dochází primárně v důsledku vysokých vládních deficitů. Ani během ekonomického růstu nebyly země schopny alokovat dostatečné prostředky k tomu, aby mohly alespoň částečně svůj dluh umořit. Poměr deficitů k HDP u všech zemí až do roku 2003 překračovaly hranici 3 % stanovenou maastrichtskými kritérii. Maďarsko se pod 3 % úroveň dostalo dokonce až v roce 2012, Polsko dokonce až v roce 2015. České republice a Slovensku se deficity dařilo držet pod kontrolou kromě období krize mezi roky 2009 až 2012. Srovnání vládních dluhů zemí Visegrádské skupiny s celou EU ale potvrzuje, že zadlužení námi sledovaných zemí je nižší, než je průměr EU. Všechny země kromě Maďarska také splňují podmínku konvergenčního kritéria stanovující maximální hranici zadlužení na 60 % vládního dluhu k HDP.

Budoucí vývoj státních dluhů je negativně ovlivněn pandemií onemocnění způsobené virem SARS-CoV-19. EU počítá s propadem ekonomiky na úroveň -7 % HDP, po kterém má nastat oživení. Deficity státních rozpočtů se však v tomto důsledku budou opět zvyšovat, a negativně tak ovlivní vývoj státního potažmo vládního dluhu. Všechny země Visegrádské skupiny počítají s propadem ekonomiky podobným jako při hospodářské krizi v roce 2012 a postupnému zlepšení až po roce 2024. V této situaci je však těžké predikovat jakýkoli další vývoj, jelikož nikdo neví, jak dlouho budou země muset čelit dopadům pandemie a kolik financí bude nutno alokovat na podporu podnikání, zdravotnictví a sociálního zabezpečení obyvatel. Současná situace okolo pandemie také převyšuje problém demografického vývoje, kterému budou evropské státy čelit v následujících letech. Stárnutí populace, prodlužování délky života nebo pokles porodnosti. To vše bude negativně dopadat na veřejné finance a výši státního dluhu. Jisté je, že zadlužení zemí jen tak nezmizí. Státy by měly přehodnotit neustálé žití na dluh, jelikož do budoucna je tento stav neudržitelný. Je nutné, aby vlády co nejdříve přijaly taková opatření, která jim pomohou kontrolovat a dodržovat výše přijatelných deficitů, za jejichž nedodržení budou hrozit citelné sankce.

## 7 Seznam použitých zdrojů

### Tištěné dokumenty

DVOŘÁK, Pavel, František OCHRANA a Jan PAVEL. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.

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

HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Veřejné finance: vybrané problémy*. 2. Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-577-2.

HEJDUKOVÁ, Pavlína. *Veřejné finance: teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-298-4.

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

OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3228-2.

PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-358-4.

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

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9.

### Elektronické dokumenty

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Aktuálny rating SR* [online]. Bratislava, 2000. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/ekonomicke-informacie/rating-sr/aktualny-rating-sr>

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Emisné podmienky dlhopisov ŠD 241* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/img/Documents/%C5%A0CP/%C5%A0D/Emisn%C3%A9%20podmienky%20%C5%A0D/SD%20241.pdf>

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Emisné podmienky Štátnych pokladničných poukázok 20* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/statne-cenne-papiere/statne-pokladnicne-poukazky/emisne-podmienky-spp>



Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: O nás: *Zriadenie a pôsobnosť Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity* [online]. Bratislava, 2009. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/o-nas>

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Pravidlá Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity pre obchody na primárnom a sekundárnom trhu štátnych dlhových cenných papierov* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: [https://www.ardal.sk/img/Documents/%C5%A0CP/Dokumenty%20prim%C3%A1rneho%20trhu/web\\_pd/Rules\\_Pravidla\\_2020\\_PD\\_RD\\_FINAL.pdf](https://www.ardal.sk/img/Documents/%C5%A0CP/Dokumenty%20prim%C3%A1rneho%20trhu/web_pd/Rules_Pravidla_2020_PD_RD_FINAL.pdf)

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Štátny dlh* [online]. Bratislava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://public.ardal.sk/statny\\_dlh\\_sk.html](https://public.ardal.sk/statny_dlh_sk.html)

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity: *Vývoj ratingového hodnotenia SR* [online]. Bratislava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/ekonomicke-informacie/rating-sr/vyvoj-ratingoveho-hodnoteniaf>

ÁKK: *Amount outstanding of government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/amount-outstanding-government-securities>

ÁKK: *Central government gross debt* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/central-government-gross-debt>

ÁKK: *History of sovereign debt management in Hungary and ÁKK* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/content/path=history-sovereign-debt-management>

ÁKK: *Investor Presentation: Winter 2021* [online]. Budapešť: ÁKK, 2021 [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.akk.hu/content/path=investor-presentation-1>

ÁKK: *Ownership structure of HUF government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/ownership-structure-huf-government-securities>

ÁKK: *Rating history of Hungary's debt* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://akk.hu/statistics/public-debt-finance/rating-history-debt>

ÁKK: *The goals and the activities of ÁKK* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/content/path=goals-and-activities>

ÁKK: *Types of government securities* [online]. Budapešť, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://akk.hu/securities-issuance-and-trading/types-government-securities>

BusinessInfo.cz: *Obchodní spolupráce v zemích V4 vzkvétá* [online]. 2008. [cit. 2020-11-29]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/clanky/obchodni-spoluprace-v-zemich-v4-vzkveta/>

Česká národní banka: *Ratingové agentury: Vývoj ratingu ČR* [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/)

DĚDEK, CSC., prof. Ing. Oldřich: *Ministři financí požadují po Maďarsku důslednější konsolidaci veřejných rozpočtů* [online]. 2012. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/narodni-koordinacni-skupina/tiskove-centrum/aktuality/2012/ministri-financi-pozaduji-po-madarsku-du-1786>

European Union: *About the EU: The history of the European Union - 2004* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/about-eu/history/2000-2009\\_en](https://europa.eu/european-union/about-eu/history/2000-2009_en)

Euroskop.cz: *Hospodářská a měnová unie* [online]. Praha, 2018. [cit. 2020-05-13]. Dostupné také z: <https://www.euroskop.cz/674/sekce/hospodarska-a-menova-unie/>

Eurostat: *Manual on Government Deficit and Debt – Implementation of ESA 2010 – 2016 edition* [online]. Lucemburk, 2016. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/Eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/-/KS-GQ-16-001>

Eurostat: *Real GDP growth rate - volume* [online]. Lucemburk, 2021. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/Eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>

Eurostat: *Structure of government debt* [online]. Lucemburk, 2000. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/Eurostat/statistics-explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt#Breakdown\\_by\\_subsector\\_of\\_general\\_government](https://ec.europa.eu/Eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt#Breakdown_by_subsector_of_general_government)

European Comission: *Recovery plan for Europe* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en)

Evropská komise: *Dopad demografické změny v Evropě* [online]. Brusel, 2021. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/new-push-european-democracy/impact-demographic-change-europe\\_cs#zelen-kniha-o-strnut-obyvateľstva](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/new-push-european-democracy/impact-demographic-change-europe_cs#zelen-kniha-o-strnut-obyvateľstva)

Evropská komise: *SDĚLENÍ KOMISE RADĚ o aktivaci obecné únikové doložky v rámci Paktu o stabilitě a růstu* [online]. Brusel, 2020. [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/CS/COM-2020-123-F1-CS-MAIN-PART-1.PDF>

International Monetary Fund: *IMF Survey: Hungary Succeeds in Early Return to Market Financing* [online]. Washington, 2009. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/socar073009b>

International Monetary Fund: *IMF Survey: Poland: Bright Spot in Recession-Hit Europe* [online]. Washington, 2009. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs052509a>

International Monetary Fund: *Slovak Republic -- 2009 Article IV Consultation, Concluding Statement of the IMF Mission* [online]. Washington, 2009. [cit. 2021-01-17]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs052509a>

Masarykova univerzita, Právnická fakulta: *Časopis pro právní vědu a praxi: Omezování veřejného dluhu v Polsku – ústavní a zákonná východiska* [online]. Brno, 2014. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://journals.muni.cz/cpvp/article/view/5580/4676>

Ministerstvo financí České republiky: *Cíle a kritéria* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/cile-a-kriteria>

Ministerstvo financí České republiky: *ČR již zavedla dluhovou brzdu do svého právního systému* [online]. Praha, 2019. [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2019/cr-jiz-zavedla-dluhovou-brzdu-do-sveho-p-35236>

Ministerstvo financí České republiky: *Čtvrtletní zpráva o řízení státního dluhu České republiky: 1. - 3. čtvrtletí 2020* [online]. Praha, 2020 [cit. 2020-11-29]. ISSN 2336-2650. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace-a-prezentace/dluhove-portfolio-ctvrtletni-informace/2020/ctvrtletni-zprava-o-rizeni-statniho-dluh-39690>

Ministerstvo financí České republiky: *Daňová revoluce se blíží. Poslanci schválili daňový balíček* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/danova-revoluce-se-blizi-40169>

Ministerstvo financí České republiky: *Definice a měření*. [online]. Praha, 2007. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/definice-a-mereni>

Ministerstvo financí České republiky: *Finanční nástroje* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/financni-nastroje>

Ministerstvo financí České republiky: *Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001: Metodiky vykazování vládního deficitu a dluhu* [online]. Praha, 2006. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>

Ministerstvo financí České republiky: *Novela zákona o státním rozpočtu zohledňuje snížení daňové zátěže i vyšší pomoc podnikatelům* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/novela-zakona-o-statnim-rozpoctu-zohledn-40911>

Ministerstvo financí České republiky: *Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-14]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/odbor-rizeni-statniho-dluhu>

Ministerstvo financí České republiky: *Plnění státního rozpočtu: Informace o plnění státního rozpočtu, přehledy plnění státního rozpočtu v jednotlivých měsících a letech*. [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/statni-rozpocet/plneni-statniho-rozpocetu>

Ministerstvo financí České republiky: *Plnění státního rozpočtu ČR za leden až prosinec 2020*. [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/pokladni-plneni-sr-40434>

Ministerstvo financí České republiky: *Podle doby splatnosti: Dluhová statistika tvořená podle doby splatnosti*. [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-17]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/podle-doby-splatnosti>

Ministerstvo financí České republiky: *Rating* [online]. Praha, 2005. [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating>

Ministerstvo financí České republiky: *Rozpočet na rok 2021 schválen* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/rozpocet-na-rok-2021-schvalen-39709>

Ministerstvo financí České republiky: *Řízení dluhu: Statistiky: Podle typu držitele* [online]. Praha, 2000. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/podle-typu-drzitele>

Ministerstvo financí České republiky: *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-dluh\\_2021\\_Strategie-financovani-a-rizeni-statniho-dluhu-CR.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-dluh_2021_Strategie-financovani-a-rizeni-statniho-dluhu-CR.pdf)

Ministerstvo financí České republiky: *Struktura a vývoj státního dluhu*. [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

Ministerstvo financí České republiky: *Zpráva o řízení státního dluhu České republiky v roce 2020* [online]. Praha, 2020. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/publikace/zprava-o-rizeni-statniho-dluhu/2020/zprava-o-rizeni-statniho-dluhu-ceske-rep-40892/>

Ministerstvo financí Slovenskej republiky: *Rozpočet verejnej správy na roky 2021 až 2023* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/18/Hlavnakniha.pdf>

Ministerstvo financí Slovenskej republiky: *Základný rámec pre tvorbu rozpočtu verejnej správy* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-07]. Dostupné z: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/verejne-financie/regulacny-komplex-pravnych-noriem-metodickych-postupov-z-oblasti-rozpocetoveho-procesu/tvorba-viacrocneho-rozpocetu-verejnej-spravy/zakladny-ramec-tvorbu-rozpocetu-verejnej-spravy/>

Ministry of finance Poland: *Annual report: Public debt* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/annual-reports>

Ministry of finance Poland: *Historical data* [online]. Varšava, 2018. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://finanse-arch.mf.gov.pl/en/web/wp/public-debt/outstanding-debt/historical-data>

Ministry of finance Poland: *Public debt* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/public-debt>

Ministry of finance Poland: *Public Debt Q4 2019: Quarterly newsletter* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-10]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/public-debt-outstanding-debt>

Ministry of finance Poland: *Rating* [online]. Varšava, 2021. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/rating>

Ministry of finance Poland: *Retail bonds* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/retail-bonds>

Ministry of finance Poland: *T-bills and T-bonds: Auction procedures* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/auction-procedures-t-bills-and-t-bonds>

Ministry of finance Poland: *The public finance sector debt management strategy in the years 2019-2022* [online]. Varšava, 2018. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/attachment/8e482025-6ebd-48d6-b85f-f8df5069aff4>

Ministry of finance Poland: *The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2021-2024* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/attachment/1562f038-6c22-4e14-a799-742484daed37>

Ministry of finance Poland: *What we do* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: <https://www.gov.pl/web/finance/what-we-do1>

MORDA, Pavel. Úřad Národní rozpočtové rady: *Vývoj státního dluhu České republiky* [online]. 2019. [cit. 2020-12-06]. Dostupné z: [https://unrr.cz/wp-content/uploads/2019/06/Informa%C4%8Dn%C3%AD-studie\\_V%C3%BDvoj-st%C3%A1tn%C3%ADho-dluhu-%C4%8Cesk%C3%A9-republiky.pdf](https://unrr.cz/wp-content/uploads/2019/06/Informa%C4%8Dn%C3%AD-studie_V%C3%BDvoj-st%C3%A1tn%C3%ADho-dluhu-%C4%8Cesk%C3%A9-republiky.pdf)

Národní rozpočtová rada: *Kdo jsme a co děláme* [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: <https://unrr.cz/o-rade/>

Národní rozpočtová rada: *Stanovisko Národní rozpočtové rady číslo 1/2021 ze dne 4. 3. 2021 k vývoji hospodaření sektoru veřejných institucí a k nastavení fiskální a rozpočtové politiky* [online]. Praha, 2021. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: [https://unrr.cz/wp-content/uploads/2021/03/Stanovisko-1\\_2021\\_Fisk%C3%A1ln%C3%AD-a-rozpo%C4%8Dtov%C3%A1-politika\\_4.3..pdf](https://unrr.cz/wp-content/uploads/2021/03/Stanovisko-1_2021_Fisk%C3%A1ln%C3%AD-a-rozpo%C4%8Dtov%C3%A1-politika_4.3..pdf)

Narodowy bank Polski: *About the NBP: Structure: Domestic Operations Department* [online]. Varšava, 2020. [cit. 2021-01-16]. Dostupné z: [https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/organizacja/dep/operacji\\_krajowych.html](https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/organizacja/dep/operacji_krajowych.html)

Štátna pokladnica: *O nás* [online]. Bratislava, 2018. [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.pokladnica.sk/sk/o-nas/zakladne-udaje/vznik-sp-a-jej-funkcie>

PALÁN, Josef: *Vývoj státního dluhu, dluhu veřejných rozpočtů, státního rozpočtu ČR a HDP v letech 1993-2008* [online]. 2009. [cit. 2020-11-29]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=58149>

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť: *Dlhová brzda* [online]. Bratislava, 2020. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://www.rozpocovarada.sk/dlhovabrzda/>

*Zákon o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (Zákon č. 218/2000 Sb.)*. [online] [cit. 2020-05-13]. Dostupné také z: <https://www.noveaspi.cz/products/lawText/1/49515/1/2>

## 8 Přílohy

Příloha č. 1: Vývoj státního rozpočtu České republiky 2000-2019

Rok	Státní dluh (mil. €)	Absolutní přírůstky (mil. €)	Relativní přírůstky (%)	Podíl státního dluhu na HDP (%)
2000	10 780	-	-	15,8
2001	17 354	6 574	61,0	21,5
2002	20 739	3 385	19,5	24,3
2003	23 065	2 326	11,2	26,5
2004	26 628	3 564	15,5	26,3
2005	28 950	2 321	8,7	25,6
2006	32 488	3 538	12,2	25,3
2007	36 485	3 997	12,3	25,2
2008	39 042	2 558	7,0	26,0
2009	46 223	7 181	18,4	30,9
2010	55 200	8 977	19,4	34,6
2011	58 689	3 488	6,3	37,3
2012	67 507	8 818	15,0	41,5
2013	63 221	-4 285	-6,3	41,9
2014	61 781	-1 440	-2,3	39,4
2015	64 395	2 613	4,2	37,6
2016	63 433	-962	-1,5	35,7
2017	67 921	4 488	7,1	33,9
2018	68 110	188	0,3	32,4
2019	70 490	2 380	3,5	31,2

Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)

**Příloha č. 2: Vývoj státního rozpočtu Maďarska 2000-2019**

<b>Rok</b>	<b>Státní dluh (mil. €)</b>	<b>Absolutní přírůstky (mil. €)</b>	<b>Relativní přírůstky (%)</b>	<b>Podíl státního dluhu na HDP (%)</b>
2000	28 035	-	-	55,8
2001	32 771	4 736	16,9	52,2
2002	40 533	7 763	23,7	54,9
2003	41 738	1 205	3,0	57,3
2004	49 678	7 940	19,0	58,0
2005	52 887	3 208	6,5	59,3
2006	60 475	7 589	14,3	62,6
2007	64 052	3 576	5,9	63,2
2008	70 267	6 215	9,7	68,9
2009	72 954	2 688	3,8	74,6
2010	74 720	1 766	2,4	75,7
2011	69 188	-5 532	-7,4	76,4
2012	73 999	4 811	7,0	74,8
2013	77 420	3 421	4,6	75,9
2014	79 518	2 098	2,7	76,6
2015	83 754	4 236	5,3	75,7
2016	88 096	4 342	5,2	75,5
2017	92 655	4 558	5,2	73,3
2018	95 903	3 248	3,5	71,0
2019	96 318	415	0,4	67,0

Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)



**Příloha č. 3: Vývoj státního rozpočtu Polska 2000-2019**

<b>Rok</b>	<b>Státní dluh (mil. €)</b>	<b>Absolutní přírůstky (mil. €)</b>	<b>Relativní přírůstky (%)</b>	<b>Podíl státního dluhu na HDP (%)</b>
2000	68 167	-	-	35,1
2001	80 395	12 227	17,9	36,0
2002	80 534	139	0,2	39,9
2003	79 435	-1 099	-1,4	44,1
2004	97 349	17 914	22,6	42,6
2005	113 293	15 944	16,4	44,1
2006	125 650	12 357	10,9	45,0
2007	141 248	15 598	12,4	42,7
2008	139 034	-2 214	-1,6	44,9
2009	157 750	18 716	13,5	47,2
2010	183 348	25 598	16,2	50,4
2011	181 575	-1 774	-1,0	51,7
2012	205 483	23 908	13,2	51,6
2013	213 028	7 545	3,7	53,7
2014	195 545	-17 483	-8,2	48,8
2015	207 707	12 162	6,2	49,2
2016	221 811	14 104	6,8	52,5
2017	234 438	12 627	5,7	49,2
2018	234 406	-32	0,0	47,5
2019	242 707	8 301	3,5	45,2

Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)

**Příloha č. 4: Vývoj státního rozpočtu Slovenska 2000-2019**

<b>Rok</b>	<b>Státní dluh (mil. €)</b>	<b>Absolutní přírůstky (mil. €)</b>	<b>Relativní přírůstky (%)</b>	<b>Podíl státního dluhu na HDP (%)</b>
2000	10 672	-	-	49,2
2001	12 112	1 440	13,5	50,0
2002	12 038	-74	-0,6	44,4
2003	12 879	841	7,0	42,4
2004	14 652	1 773	13,8	40,8
2005	13 996	-656	-4,5	34,9
2006	15 640	1 645	11,8	31,7
2007	17 315	1 675	10,7	30,6
2008	19 772	2 457	14,2	28,8
2009	22 969	3 197	16,2	35,8
2010	27 319	4 350	18,9	40,1
2011	30 638	3 319	12,1	43,0
2012	37 856	7 218	23,6	51,5
2013	40 563	2 707	7,2	54,5
2014	40 633	70	0,2	53,3
2015	41 442	809	2,0	52,0
2016	42 393	951	2,3	52,3
2017	43 692	1 299	3,1	51,7
2018	44 741	1 049	2,4	50,0
2019	45 533	792	1,8	48,5

Zdroj: Eurostat (vlastní zpracování)