

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

Veřejný dluh České republiky v komparaci se zeměmi

Visegrádské čtyřky

Bc. Tomáš Kocián

© 2022 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Tomáš Kocián

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Veřejný dluh České republiky v komparaci se zeměmi Visegrádské čtyřky

Název anglicky

General government debt of the Czech Republic in comparison with the Visegrad Four countries

Cíle práce

Cílem této práce bude na základě analýzy vyhodnotit vývoj veřejného dluhu České republiky, a to od jejího vstupu do EU v roce 2004 do roku 2020.

Dílčím cílem práce bude za pomoci metody exponenciálního vyrovnávání (ETS) vytvořit prognózu veřejného zadlužení do roku 2023.

Veřejný dluh je rovněž zkoumán z hlediska jeho vnitřní struktury, kde bude zejména sledována struktura jeho držitelů, rozdílnost dluhů z pohledu měn, ve kterých je denominován a doby splatnosti. Tyto aspekty slouží k vyhodnocení situace, ve které se Česká republika z pohledu veřejného zadlužení nachází.

Parciálním cílem, který tuto situaci blíže osvětlí je následná komparace se státy Visegrádské aliance.

Metodika

V teoretické části jsou vymezeny základní pojmy a charakteristiky veřejného dluhu, jmenovitě teoretická část zahrnuje pohledy ekonomických teorií, metodiky měření, struktura veřejného dluhu, příčiny vzniku a způsoby umořování, ratingové hodnocení, možnost prognózy vývoje zadlužení a v neposlední řadě jsou i nastíněny veřejné rozpočty společně s rozpočtovou soustavou a fiskální politika. Zpracování teoretické části vychází především z literárních rešerší odborných publikací a článků státních institucí.

Praktická část práce se věnuje vývoji veřejného dluhu mezi lety 2004 a 2020,

jak v absolutním vyjádření, tak i v poměru k HDP, následně je tento dluh blíže specifikován z hlediska jeho struktury, kdy hraje zejména prim jeho skladba věřitelů. Zkoumána je taktéž i měna, v níž je dluh tzv. denominován, a doba splatnosti. Veřejné zadlužení včetně struktury popsáno metodou deskripce a následně je porovnáno komparativní metodou se státy Visegrádské čtyřky a pomoci prognózy modelu exponenciálního vyrovnávání (ETS), který je založen na metodě vážených nejmenších čtverců, je nastíněn vývoj do roku 2023. Sekundární data pro praktickou část jsou čerpána ze zdrojů ČNB, Eurostatu, Ministerstva financí ČR a Českého statistického úřadu.

Doporučený rozsah práce

60-80 stran

Klíčová slova

Veřejný dluh, Česká republika, Struktura veřejného dluhu, Slovensko, Polsko, Maďarsko Evropská unie, Státní rozpočet

Doporučené zdroje informací

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

JUREČKA, V. *Makroekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.

KÖNIG, P. *Rozpočet a politiky Evropské unie : příležitost pro změnu*. V Praze: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-011-9.

MFČR. Státní rozpočet v kostce. Ministerstvo financí ČR. 2021. ISBN 978-80-7586-046-0.

MFČR, odbor finanční politika. Metodická příručka fiskálního výhledu ČR. Praha: Ministerstvo financí ČR. 28 s. ISBN 978-80-85045-51-2.

SOUKUP, J. – POŠTA, V. – NESET, P. – PAVELKA, T. *Makroekonomie*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-537-7.

SVOBODA, F. *Ekonomika veřejného sektoru*. Praha: Ekopress, 2017. ISBN 978-80-87865-35-4.

Předběžný termín obhajoby

2021/22 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Olga Regnerová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 27. 2. 2022

prof. Ing. Luboš Smutka, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 28. 2. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 19. 03. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Veřejný dluh České republiky v komparaci se zeměmi Visegrádské čtyřky" jsem vypracoval samostatně pod vedením mé vedoucí diplomové práce za použití odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 21. března 2022

Poděkování:

V první řadě bych rád poděkoval paní Ing. Olze Regnerové, Ph.D. za to, že mi umožnila napsat pod svým vedením tuto diplomovou práci, a že mi při jejím sepsání pomohla vstřícným a odborným vedením, množstvím konstruktivních podnětů a řadou užitečných rad. Za psychickou podporu během zpracování této diplomové práce, bych rád poděkoval celé mé rodině a blízkým známým.

Abstrakt:

Tato diplomová práce si bere za úkol zmapovat veřejné zadlužení států Visegrádské aliance od roku 1993, tedy od rozpadu Československa, až do roku 2020, kdy světem otřásla koronavirová krize, která má právě na jednotlivých rústech veřejných dluhů markantní podíl. Visegrádská aliance byla zvolena zejména pro porovnatelnost demografie, shodných politických postojů, členství v EU i srovnatelnou životní úroveň, současně je zajímavé pak srovnání vývoje zadlužení z pohledu domácí měny, jelikož tři ze čtyř států používají tuzemskou, nezávislou měnu, kdežto Slovensko disponuje eurem. Teoretická část práce se zaměřuje na charakteristiku veřejného zadlužení, v jejímž rámci jsou popsány pohledy ekonomických teorií, metodiky měření, struktura veřejného dluhu, příčiny vzniku a způsoby umořování, ratingové hodnocení, možnosti prognózy vývoje zadlužení a v neposlední řadě jsou i nastíněny veřejné rozpočty společně s rozpočtovou soustavou a fiskální politika. Praktická část práce analyzuje veřejné zadlužení České republiky a zbývajících států aliance mezi lety 1993 až 2020, kdy je zkoumáno nejen jako celek vyjádřený v absolutních hodnotách, ale i jeho poměr vůči HDP, pod drobnohled dostává taktéž jeho struktura. Pomocí prognózy je nastíněn vývoj do roku 2024. Veřejné zadlužení je následně porovnáno se státy Visegrádské čtyřky.

Klíčová slova:

Veřejný dluh, Česká republika, Struktura veřejného dluhu, Slovensko, Polsko, Maďarsko Evropská unie, Státní rozpočet

Abstract:

The objective of this diploma thesis is to chart a public indebtedness of the Visegrad Group states since 1993, therefore the date of dissolution of Czechoslovakia, up until 2020 when the global pandemic crisis struck the whole world and has played an essential part of the individual indebtedness growth. The Visegrad group has been chosen due to its demography comparability, political tools equality, EU membership, similar standard of living and at the same time very interesting comparison of indebtedness evolution given the domestic currency, in regards to the fact, that three of the states use an independent national currency, as opposed to Slovakia, where euro has been in use for over a decade. The theoretical segment of the thesis focuses on the characteristics of the public indebtedness, within which the economical theories are described, measurement methodology, public indebtedness structure, the causes of the debt emergence and means of amortization, possibilities of debt evolution predictions, and last but not least the public budget is shown together with the budget system and fiscal politics. The practical segment of the thesis analyses the public indebtedness of the Czech republic and the rest of the V4 group states between 1993 and 2020, where it is widely explored not only as a whole in absolute values, but also its relevance to the gross domestic product and its structure is closely investigated. The public indebtedness is then compared between the V4 states and the probable evolution till 2024 is shown using the help of prediction tools.

Keywords:

General government debt, Czech Republic, General government debt structure, Slovakia, Poland, Hungary, European Union, State budget

Obsah:

1	Úvod.....	10
2	Cíle práce a metodika	11
2.1	Cíle práce.....	11
2.2	Metodika.....	11
3	Teoretická část.....	12
3.1	Veřejný dluh	12
3.1.1	Metodika měření veřejného dluhu.....	14
3.1.2	Vykazování veřejného dluhu.....	15
3.1.3	Vznik veřejného dluhu	16
3.1.4	Snižování veřejného dluhu	17
3.1.5	Struktura veřejného dluhu	19
3.2	Fiskální politika	21
3.2.1	Formy fiskální politiky.....	22
3.2.2	Druhy fiskální politiky	22
3.2.3	Problémy fiskální politiky.....	26
3.3	Veřejné rozpočty a rozpočtová soustava	27
3.4	Maastrichtské konvergenční kritérium	29
3.5	Rating státních dluhů	30
3.6	Prognóza veřejného dluhu	32
4.	Analytická část.....	33
4.1	Vývoj veřejného dluhu České republiky	33
4.1.1	Veřejný dluh České republiky v letech 1993-1996.....	33
4.1.2	Veřejný dluh České republiky v letech 1997-2000.....	36
4.1.3	Veřejný dluh České republiky v letech 2001-2004.....	39

4.1.4	Veřejný dluh České republiky v letech 2005-2008.....	41
4.1.5	Veřejný dluh České republiky v letech 2009-2012.....	43
4.1.6	Veřejný dluh České republiky v letech 2013-2016.....	45
4.1.7	Veřejný dluh České republiky v letech 2017-2020.....	46
4.2	Struktura veřejného dluhu 1993-2020.....	49
4.2.1	Struktura veřejného dluhu dle nástrojů.....	50
4.2.2	Struktura veřejného dluhu dle věřitelů.....	53
4.2.3	Struktura veřejného dluhu dle denominace měny.....	57
4.2.4	Struktura veřejného dluhu dle zbytkové splatnosti.....	58
4.3	Státní dluh a rating České republiky.....	60
4.4	Komparace veřejných dluhů států Visegrádské čtyřky.....	63
4.4.1	Struktura veřejných dluhů států V4.....	68
4.6	Prognóza vývoje veřejného dluhu do roku 2024.....	73
5.	Výsledky a diskuse.....	75
6.	Závěr.....	76
7.	Seznam použitých zdrojů.....	78
7.1	Bibliografické zdroje.....	78
7.2	Internetové zdroje.....	79
8.	Seznam použitých obrázků, grafů, vzorců, tabulek a zkratek.....	86
8.1	Seznam použitých obrázků.....	86
8.2	Seznam použitých grafů.....	86
8.3	Seznam použitých vzorců.....	86
8.4	Seznam použitých tabulek.....	86
8.5	Seznam použitých zkratek.....	87

1 Úvod

Historický průřez krásně mapuje, jak se na dluh s postupem času měnil názor. Z počátku na něj bylo nahlíženo jako na něco naprosto všedního, vždyť zmínky o dluhu obsahoval mimo jiné i slavný Chammurapiho zákoník. Později se však společnost na dluh začala dívat jako na něco negativního až nepřipustného, kdy jedinou relevantní záminkou pro jeho tvorbu byly armádní účely, jež měly chránit země, případně dobýt nová území. Nicméně bylo obecně rozšířeno, že dluh je třeba rychle splatit, protože jím bylo zasaženo zejména prosté obyvatelstvo, které bylo nuceno odvádět vyšší daně. Právě dobýváním a následným drancováním bohatství byly získávány další prostředky na jeho rychlejší úmor.

S počátky moderní historie se opět názor na dluh změnil, začaly vznikat sociální role států. V první polovině dvacátého století bylo zcela běžné, že se státy zadlužovaly, aniž by řešily budoucí dopady. S postupem času však ty nedisciplinované dobehly následky, některé na to dokonce doplatily bankrotem.

V dnešní době jsou státní dluhy způsobeny, tady největší podíly na dlužích veřejných, opomineme-li teď koronavirovou krizi, špatnou aplikací fiskálních nástrojů jednotlivými vládami, což lze označit „problémem demokracie“, kde si zvolené vlády chtějí udržet přízeň voličů líbivými kroky, namísto toho, aby dělaly kroky efektivní.

Veřejné zadlužení je obzvláště v dnešní době velice ožehavé téma, politické špičky ve zpravodajství hovoří s nelibostí o rekordních číslech, které se snaží ospravedlnit koronavirovou krizí a sociálními výdaji s ní spojenými. Pravdou je, že během této pandemie vzrostly veřejné dluhy takřka ve všech členských státech EU, někde již dosáhly hodnot převyšující HDP, tedy přeskočily výkonost ekonomiky. Neúprosně rostoucí zadlužení bude představovat potíže pro současné i budoucí generace. Práce nabízí náhled na podrobnější náhled situace okolo veřejného dluhu ve státech Visegrádské aliance. Autor v práci nastíní možný vývoj zadlužení a pokusí se zodpovědět otázku, zda lze dluhovou situaci ospravedlnit celosvětovou pandemií Covid-19.

2 Cíle práce a metodika

2.1 Cíle práce

Cílem této práce bude na základě analýzy vyhodnotit vývoj veřejného dluhu České republiky, a to od jejího vzniku v roce 1993 do roku 2020. Veřejný dluh je rovněž zkoumán z hlediska jeho vnitřní struktury, kde bude zejména sledována struktura jeho držitelů, rozdílnost dluhů z pohledu měn, ve kterých je denominován, nástrojů a doby splatnosti. Tyto aspekty slouží k vyhodnocení situace, ve které se Česká republika z pohledu veřejného zadlužení nachází. Dílčími cíli práce bude porovnat veřejný dluh České republiky se státy Visegrádské aliance včetně struktury a za pomoci modelu ARIMA vytvořit prognózu českého veřejného zadlužení do roku 2024.

2.2 Metodika

Tato diplomová práce je rozdělena na dvě části, kde v první, teoretické, části jsou vymezeny základní pojmy a charakteristiky veřejného dluhu, jmenovitě teoretická část zahrnuje pohledy ekonomických teorií, metodiky měření, struktura veřejného dluhu, příčiny vzniku a způsoby umořování, ratingové hodnocení, možnost prognózy vývoje zadlužení a v neposlední řadě jsou i nastíněny veřejné rozpočty společně s rozpočtovou soustavou a fiskální politika. Zpracování teoretické části vychází především z literárních rešerší odborných publikací a článků státních institucí.

Praktická část práce se věnuje vývoji veřejného dluhu mezi lety 1993 a 2020, jak v absolutním vyjádření, tak i v poměru k HDP, následně je tento dluh blíže specifikován z hlediska jeho struktury, kdy hraje zejména prim jeho skladba věřitelů. Zkoumána je taktéž i měna, v níž je dluh tzv. denominován, a doba splatnosti. Veřejné zadlužení včetně struktury popsáno metodou deskripce a následně je porovnáno komparativní metodou se státy Visegrádské čtyřky a pomocí prognózy modelu ARIMA v softwaru Gretl, která je založena na modelování stacionárních řad, je nastíněn vývoj do roku 2024. Sekundární data pro praktickou část jsou čerpána ze zdrojů ČNB, Eurostatu, Ministerstva financí ČR a Českého statistického úřadu.

3 Teoretická část

3.1 Veřejný dluh

V obecné rovině veřejný dluh představuje sumu veškerých závazků veřejných rozpočtů a institucí, jež spadají do veřejného sektoru, vůči ostatním subjektům. Těmito subjekty mohou být obyvatelé, podniky nebo ostatní zahraniční veřejné instituce. Rozdíl mezi veřejným a státním dluhem spočívá v tom, že státní dluh je pouhou podmnožinou dluhu veřejného a společně s ostatními podmnožinami, kterými jsou dluhy místních správ a samospráv nebo tzv. dluhy parafiskálních fondů, jež jsou fondy mimorozpočtové a řadí se sem kupříkladu fond sociálního pojištění nebo pojištění zdravotní, tvoří zadlužení soustavy veřejných financí neboli veřejný dluh.¹ Z pohledu této definice pak bude výše veřejného dluhu z logického hlediska vyšší než hodnota státního dluhu, nicméně obecně platí, že právě státní dluh tvoří největší část dluhu veřejného.²

Na veřejný dluh pohlízejí různé ekonomické teorie z jiných perspektiv. *Klasická teorie*, jejíž stoupencem byl z mnohých například *Adam Smith*, vypovídá o zásadě vyrovnaného rozpočtu, kdy je nutné rázně dodržovat jeho vyrovnanost, výjimky jsou přípustné pouze v období válečného stavu z důvodu „válečných půjček“. Klasická teorie používá analogii pro vládní a rodinné finance, ze které vyplývá, že stejnou měrou jako může přijít k bankrotu rodina, může tento stav postihnout i stát.³

J. M. Keynes zastával názor, že za pomalým ekonomickým růstem stojí nedostatečná poptávka, jež brání ekonomice dosáhnout svého potenciálu, a kterou je nutné oživit z veřejných rozpočtů i za cenu prohloubení deficitu. Nicméně druhá část jeho teorie vysvětluje, že obdobích, kdy ekonomika prosperuje, je nutné tyto deficity snižovat. Na tuto teorii se snesla velká kritika ze strany *neoklasiků*, kteří věřili, že právě v názorech Keynesa tkví problém inflace a následné nejistoty hospodářského vývoje.⁴

¹ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, s. 82.

² Ibidem. s. 79.

³ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 463.

⁴ Ibidem. s. 464.

Neoklasická teorie je postavena na základech tzv. celoživotního důchodu, s níž přišli uznávaní ekonomové Franco Modigliani a Milton Friedman, držitelé Nobelovy ceny za ekonomii, a která má podle nich větší význam pro spotřebu než disponibilní důchod. Příjmy jednotlivce se během života mohou zanedbatelně, či zásadně měnit, avšak spotřeba zůstává téměř konstantní. Ta závisí na permanentním příjmu a změně daní. Krátkodobá změna daňových sazeb nemá významný vliv na spotřebu, jelikož ta je závislá na celoživotním důchodu, a snížení daní v tomto období značí jejich následné zvýšení v čase následujícím, čímž se však nezmění permanentní důchod, což značí, že tyto změny daní nebudou mít razantní dopad na spotřebu. Roste poptávka po státních dluhopisech, čímž se zvýší nejen zadlužení, ale i „bohatství“ obyvatel, kteří ovšem musí kalkulovat s budoucím zvýšením daní, z důvodu umoření státního dluhu.⁵

Monetaristé byli přesvědčeni, že je nezbytné omezit intervence státu do ekonomiky na nutné minimum, jelikož konečný efekt brání růstu ekonomiky a navyšuje nezaměstnanost. Očima monetaristů přestalo být na narůstající inflaci nahlíženo jako na nástroj, kterým je snižována nezaměstnanost, právě naopak. Inflace začala být podle monetaristické teorie hlavním faktorem, který stojí za zvyšující se nezaměstnaností z důvodu poklesu ekonomické aktivity, zejména snižujících se investic. Inflace je dle monetaristů tvořena právě deficitními státními rozpočty, jež následně vedou k veřejnému dluhu. Tento dluh je posléze umořován pomocí cizích zdrojů, čímž se rozumí půjčkami z prostředí finančního trhu, tudíž narůstá úvěrová poptávka a současně i úrokové sazby. Spojitost s útlumem ekonomické aktivity je z důvodu, že vyšší úrokové sazby zapříčiní omezení výdajů soukromých osob i producentů. Zastánci této teorie jsou tedy přesvědčeni, že je nezbytné dbát z dlouhodobého hlediska na vyrovnanost státního hospodaření a současně na minimalizaci případných deficitů.⁶

O tom, zda je možné státní dluhopisy považovat za bohatství se vedou rozepře, jedním z odpůrců tvrzení, že státní dluhopisy lze označovat za bohatství, byl ekonom David Ricardo. Právě po něm je pojmenována Barro-ricardova věta ekvivalence (některé zdroje uvádějí ricardiánská ekvivalence), která uvažuje o způsobu financování státního dluhu emitováním dluhopisů jako o přesunu zdanění na pozdější období, jelikož je nevyhnutelné, aby tyto dluhopisy byly v budoucnu splaceny jinak než zvýšením daní. Nikterak se pak na agregátní poptávce nepromítne snížení daní

⁵ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 464-465.

⁶ *Ibidem*. s 464.

na úkor zadlužení.⁷ Ricardo-Barroova teorie, dále uvádí, že růst veřejného dluhu nedopadne na generace budoucí, nýbrž na „dnešní“ generaci, která začne reagovat takovým způsobem, že omezí svou spotřebu.⁸

Velice diskutabilní je pak pohled na *teorie mezigeneračního rozložení výdajových šoků a daňového břemene*, která obhájí deficit ve veřejných financích, je-li způsoben rozsáhlými investicemi ve veřejném sektoru, jež jsou z hlediska návratnosti nepřímé nebo těžce identifikovatelné. Podstatou definice teorie je financování investic skrze deficitní hospodaření napříč generacemi, jelikož se předpokládá, že i budoucí generace budou těžit z těchto investic užitek. Namísto je otázka, zda schválení a následnou realizaci investice dokážou příští generace ocenit a zda jim bude generovat zmíněný užitek, nebo na ni budou nahlížet jako na zbytečně zadlužující? Tato otázka získává čím dál větší váhu v dnešním světě raketového pokroku a politických zásahů. Kupříkladu, je vhodné touto cestou financovat dostavení jaderné elektrárny v Dukovanech, nebo kvůli „Green dealu“ této formě výroby elektřiny za pár let odzvoní a z Dukovan zůstane jen opuštěná kaňka na veřejných financích? Problematická tato teorie není jen v mezigeneračním směru, ale i v tom, že dochází k přerozdělování směrem k bohatým osobám, které mají dostatek prostředků k pořízení si státních dluhopisů, načež jim nesou výnosy plynoucí ze státního rozpočtu.⁹

3.1.1 Metodika měření veřejného dluhu

V Evropské unii (dále jen „EU“) se státy při výměře veřejného zadlužení řídí standardizovanou metodou Eurostatu ESA 2010¹⁰, jež nahradila předcházející metodu ESA 95, tudíž srovnání na poli EU lze považovat za relevantní. Nicméně porovnání na mezinárodní úrovni mimo EU je problematické v tom směru, že neexistuje jednotná metodika, kterou by používaly všechny země.¹¹ V České republice (dále jen „ČR“) je pověřen za práci s touto

⁷ Ibidem. s. 465.

⁸ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie*. 2. vyd. s. 402.

⁹ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 466.

¹⁰ ČNB. Vládní finanční statistika. [online]. Česká národní banka. 2019. [cit. 11. 11. 2021].

¹¹ MFČR. Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2013. [cit. 11. 11. 2021].

metodikou Český statistický úřad (dále jen „ČSÚ“) a je vhodné zmínit, že s touto metodikou pracoval ještě před vstupem do EU.¹²

Paralelně s metodikou ESA je v ČR využívána taktéž metodika Mezinárodního měnového fondu (dále jen „MMF“) s označením GFS 2001, která vychází ze základů dnes již zastaralé metodiky GFS 1986. Tato metodika spadá pod režii Ministerstva financí ČR.¹³

Rozdílnost mezi oběma metodikami lze shledat v ukazatelích, se kterými pracují. Metodika GFS pracuje pouze s příjmy a výdaji ve sledovaném období, tudíž je méně náročná jak na vstupní data, tak i na časový rámec zpracování. Negativem této metody je právě její stručnost, kdy výstupy o hospodaření veřejného sektoru nejsou přesné. Zejména z důvodu jednoduchosti a časové nenáročnosti je vhodná při sestavování návrhu státního rozpočtu.¹⁴

Oproti tomu metodika ESA pracuje s daleko komplexnějšími daty, a proto je přesnější, ale i časově náročnější právě na shromažďování dat a jejich vyhodnocení. Metodika ESA 2010 připouští ztotožnění veřejného dluhu s tzv. *konsolidovaným dluhem vládních institucí*, zejména proto, že je jedním z maastrichtských kritérií. Taktéž tento ukazatel nezahrnuje vzájemné dluhy parciálních subjektů napříč veřejnými rozpočty.¹⁵ Pro účely praktické části této práce bude využita právě tato metoda.

3.1.2 Vykazování veřejného dluhu

Vyčíslení veřejného dluhu bývá zpravidla ve formě *hrubého veřejného dluhu*, což je souhrnné označení pro veškeré závazky, které veřejný sektor má k tuzemským a zahraničním subjektům. Veřejné zadlužení je možné rovněž uvádět ve formě *čistého veřejného dluhu*, což představuje hrubý veřejný dluh snížený o pohledávky veřejného sektoru k ostatním subjektům, ale zde nastává několik komplikací. Jedním z těchto problémů je rozličná hodnota pohledávek,

¹² ČSÚ. Mimořádná revize národních účtů. [online]. Český statistický úřad. 2014. [cit. 11. 11. 2021].

¹³ MFČR, odbor finanční politika. Metodická příručka fiskálního výhledu ČR, s. 1.

¹⁴ MFČR, odbor finanční politika. Metodická příručka fiskálního výhledu ČR, s. 9.

¹⁵ MFČR. Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2013. [cit. 11. 11. 2021].

jelikož každý stát může danou pohledávku ocenit jinou hodnotou. Dalším problémem pak je, že v praxi nejsou všechny pohledávky dobře vymahatelné.¹⁶

Hrubý veřejný dluh se následně vykazuje jako *podíl dluhové kvóty*, kde tento vztah nejlépe vystihuje následující vzorec:

$$\text{podíl dluhové kvóty} = \frac{\text{hrubý veřejný dluh}}{\text{HDP}} \quad (3.1.2)$$

Vzorovým příkladem v odlišnosti hrubého a čistého dluhu jsou skandinávské země, u nichž ačkoli tvoří podíl veřejného státního dluhu na HDP téměř 50 %, podíl čistého veřejného dluhu se pohybuje v záporných číslech, z čehož vyplývá, že státy mají aktivní saldo.¹⁷

3.1.3 Vznik veřejného dluhu

Poměrně problematický je stav, kdy veřejný dluh vzniká z důvodu, že státy vynakládají vyšší výdaje do veřejného sektoru, než si mohou dovolit. Pro konkrétní případ netřeba chodit daleko, všichni si jistě vybaví dluhovou situaci v Řecku, jež započala s příchodem tzv. velké recese, která postihla globální ekonomiku v roce 2008. Řecký příklad slouží jako odstrašující, zejména proto, že bez pomoci především členských států EU, by nevyhnutelně musel nastat bankrot země.¹⁸ Obdobou jsou i situace v dalších jihoevropských státech, jmenovitě Itálie a Španělsko, které se v dluhové krizi taktéž ocitají, a i zde musela zasáhnout pomocná ruka zvenčí, nicméně nelichotivé zadlužení zde přetrvává.¹⁹

Tento způsob vzniku veřejného dluhu se ztotožňuje se slovy zastánců teorie mezigeneračního rozložení výdajových šoků a daňového břemene, zejména proto, že příčinou je investice, která má přinášet užitek spoustu let, napříč generacemi. Jedná se kupříkladu o výstavbu nových dálničních úseků, u nich je předpoklad, že ponесou „benefity“ i dalším generacím, a proto je třeba na tento dluh nahlížet o poznání jinak než na předchozí formu vzniku veřejného dluhu a brát v potaz kromě ekonomických, kdy výstavba i údržba na sebe vážou náklady,

¹⁶ EKONOM. Státní dluhy stáhly ke dnu nejednu ekonomiku. Ještě horší může být soukromý dluh. [online]. Ekonom. 2011. [cit. 11. 11. 2021].

¹⁷ NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 234.

¹⁸ ČT24. Řecku končí poslední záchranný program. Stále je na tom ale nejhůř z celé eurozóny. [online]. Česká televize. [cit. 11. 11. 2021].

¹⁹ ČT24. Z Itálie se může vyklubat zhouba eurozóny. Jedna z nejzadluženějších zemí chce problémy řešit dalšími dluhy. [online]. Česká televize. [cit. 11. 11. 2021].

ale současně generují výnosy v podobě tržeb z prodeje dálničních známek nebo tržeb z platby mýtného, i jiné dopady, například politické, sociální (kratší doba dojezdu podpoří zaměstnanost, čímž klesne kriminalita) nebo enviromentální (plynulejší jízda má nižší nároky na spotřebu, čímž klesne emise oxidu uhličitého).²⁰

Neodkladné výdaje na úkor deficitu, jež jsou realizovány jednorázově a mimořádně jsou z pohledu „nutnosti“ zadlužení přijímány veřejností relativně dobře. Jedná se například o mimořádný výdaj na obnovu jižní Moravy po ničivém tornádu v červnu 2021, kdy pomocnou ruku státu uvítali zejména místní obce a jejich občané.²¹

Příčiny vzniku veřejného dluhu je tak možné rozčlenit, kde hodnotícím aspektem je, zda výdaje byly vynaloženy vědomě a z vlastní iniciativy vlády (aktivní příčina), kupříkladu stimuly ekonomiky během období recese, nebo za jejich vznikem stojí události, které nemohly být předem odhadnuty (pasivní příčina), přičemž příliš nerozhoduje, zda se jedná o události, kde pochybil lidský faktor (výbuch jaderné elektrárny v Černobylu), či přírodní živěl.²²

3.1.4 Snižování veřejného dluhu

Státy je možné si jednoduše představit jako prostého dlužníka. Pokud tento dlužník bude pravidelně splácet své dluhy, bude pro věřitele zajímavým, jelikož věřiteli splácení dluhu bude generovat jisté výnosy, avšak za investičního předpokladu, nižší riziko nese nižší úrok. V zájmu států tedy je veřejný dluh splácet, pomocí čeho nejen, že sníží své zadlužení, ale zároveň působí věrohodně pro věřitele, jelikož drtivá většina států se bez půjček neobejde.²³

I v případě odstraňování veřejného dluhu se nabízí členění, a sice snižování formou pozitivních exogenních faktorů (*pasivní způsob*), kdy se veřejný dluh necíleně snižuje na základě jiných ekonomických jevů. Jedním z těchto jevů, ale velmi obtížně dosažitelným, může být nárůst tempa ekonomického růstu tak, aby dlouhodobě převyšoval reálnou úrokovou sazbu veřejného dluhu. Mezi pasivní způsoby patří i vědomé vyvolání inflace, který sníží hodnotu

²⁰ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 466.

²¹ MPSV. *Pomoc MPSV pro lidi v obcích zasažených tornádem*. [online]. Ministerstvo práce a sociálních věcí. [cit. 11. 11. 2021].

²² NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 251.

²³ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 493-494.

veřejného zadlužení, protože jak je známo, z inflačního prostředí těží zejména dlužníci, a jinak tomu není na mezinárodní státnické úrovni, nicméně kameny úrazu v tomto případě představují protiinflační politika centrální banky, budoucí nedůvěra investorů a v neposlední řadě i morální pohled. Ekonomické teorie zmiňují taktéž způsoby úplné anulace dluhu, moratorium dluhu, kdy je dluh zejména v přechodném období „zmražen“, poslední raritou je předčasné splacení dluhu. Za pasivní způsob se označují i dary a granty určené k umoření dluhu, s tímto se lze setkat téměř sporadicky, stane-li se tak, zpravidla u předlužených rozvojových států.

Cest, pomocí kterých vědomě (*aktivním způsobem*) veřejný dluh snižovat existuje o poznání více. Jedním z těchto způsobů je pak jeho splácení pomocí tzv. umořovacího fondu, jež je tvořen veřejnými příjmy určenými právě k tomuto účelu, dalším je aroze, což symbolizuje směnu starých dluhopisů za nové s výhodnějšími podmínkami na straně věřitele, je nutné zmínit, že oba tyto způsoby umořování již v dnešní době nejsou příliš používané. Mnohem populárnější je forma snižování dluhů pomocí konverze dluhu, kdy jsou státem emitovány, zpravidla před dovršením data splatnosti, nové stání cenné papíry, jež jsou svými podmínkami (zejména nízkým rizikem a jistým ziskem) výhodné pro investory, a které státu umožňují oddálit splácení dluhu do pozdějších období. V praxi je možné se setkat rovněž se snižováním dluhu prostřednictvím konsolidace dluhu, tedy změny (zpravidla prodloužení) splatnosti státních dluhopisů, nejčastěji se tak konsolidují krátkodobé dluhopisy na dlouhodobé.²⁴ Problematickým je způsob umoření pomocí tzv. monetizace dluhu, která zapříčiní zvýšení finanční nabídky na trhu peněz, avšak z logiky věci podporuje jiný negativní jev, jímž je růst inflace. V nejextrémnějších případech je státem vyhlášen bankrot, stává se v situacích, kdy stát nemůže dostát svým závazkům, i tak ale historie několikrát pamatuje, že se na touto trnitou cestou státy vydaly.²⁵

Snižování dluhu na sebe váže i určitá rizika. Tím nejvýraznějším je tzv. refinanční riziko, což značí stav, kdy se státu nedaří sehnat půjčku, pomocí které by dluh snižoval, v případě, že se mu tak povede, většinou půjčka obsahuje velmi nevýhodné podmínky. Problematické je i úrokové riziko při splácení dluhu v budoucnosti, jelikož nejsou dosud známy úrokové sazby. V neposlední nemí být opomenuto riziko likvidity, neboť může nastat situace, že stát nebude mít dostatečnou likviditu na hrazení závazků, nicméně v tomto případě se sluší

²⁴ NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 238.

²⁵ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 493-494.

zmínit, že toto riziko je poměrně dobře usměrnitelné dostatečnou informovaností a kvalitními podklady sloužící k řízení likvidity.²⁶ Rozsáhlým problémem je pak i hledisko politické oblíbenosti, jelikož mnohé způsoby, jimiž lze snížit veřejné zadlužení nejsou společností příliš lichotivě přijímána, a proto vlády často volí strategii „přenechme dluh další vládě“.²⁷

3.1.5 Struktura veřejného dluhu

Jak již bylo zmíněno, veřejný dluh můžeme velmi strohou definicí vyjádřit jako sumu nastřádaných dílčích dluhů, které jsou vzájemně odlišné nejen v tom, jaká část veřejných financí je za něj zodpovědná, ale i způsobem jejich vzniku.²⁸ U unitárních států, jichž je na poli EU drtivá většina bývá pravidlem, že státní dluh tvoří dominantní část veřejného dluhu a zbývající části jsou rozloženy mezi samosprávné útvary. Opačně tomu je u federativních republik (případně konfederací), které by se v prostoru EU daly, lidově řečeno, „spočítat na prstech jedné ruky“, zde dluhy centrálních vlád tvoří stále často nadpoloviční většinu, ale vlivem rozložení moci připadají větší podíly na jednotlivé decentralizované uskupení.²⁹

To, do jaké míry veřejný dluh ovlivňuje ekonomické dění v dané zemi nabízí jeho členění podle toho, kdo je věřitelem, zda se jedná o věřitele tuzemského, či zahraničního. Bývá zvykem, že k půjčkám od zahraničních věřitelů mají vyšší tendenci státy, které nedisponují dostatečným tuzemským kapitálem, a proto jsou nuceny financovat veřejný sektor a dluh prodejem dluhopisů do zahraničí.³⁰ Zde si dovolím použít stejný příklad s aktuálnějšími čísly, který považuji stále za nejlépe vystihující situaci, jako v mé bakalářské práci. Velmi výmluvný je pohled na rozdílnost veřejných dluhů v Japonsku, kde tamní dluh dosahoval k roku 2018 poměru 254,1 % tehdejšího tamního HDP, současně se jedná v tomto ohledu na nejzadluženější stát světa, a v Řecku, které se v témže roce „pyšnilo“ nálepkou nejzadluženější zemí starého kontinentu, když tentýž poměr v řeckém případě dosahoval hodnoty 211,2 %³¹. Na první pohled mohou oba percentily působit hrozivě, ba dokonce více ten japonský, ale právě v tomto bodě dostává prostor pro vyjasnění struktura veřejného dluhu dle věřitelů. Zatímco řecký veřejný dluh, na kterém se velkou měrou

²⁶ NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 237.

²⁷ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 494.

²⁸ ŠELEŠOVSKÝ, Jan a Robert JAHODA. *Veřejné finance v ČR a EU: distanční studijní opora*. s. 118.

²⁹ EUROSTAT. Structure of government debt. 2021. [online]. Eurostat. [cit. 14. 11. 2021].

³⁰ ŠELEŠOVSKÝ, Jan a Robert JAHODA. *Veřejné finance v ČR a EU: distanční studijní opora*. s. 119.

³¹ IMF. General government gross debt. [online]. International monetary fund. 2021. [cit. 14. 11. 2021].

podepsalo přijetí eura), je ze své většinové části držen zahraničními investory, což není pro tamní ekonomickou situaci lichotivá vizitka, japonská ekonomika je považována za spíše uzavřenější, a přes 90 % veřejného dluhu drží japonští investoři (centrální banka, komerční banky, pojišťovny apod.), z čehož vyplývá, že Japonsko dluží „samo sobě“. Ekonomická situace, kdy je Japonsko třetí největší a poměrně stabilní ekonomikou světa, slouží jako poklad pro určení, který z těchto modelů je příznivější.³² Existují různé názory, jaký by měl být poměr mezi dluhem vnitřním a vnějším. Nabízí se, aby byl veřejný dluh do určité míry nominován cizí měnou a přetransformovat jej z části na dluh vnější, ale tato možnost na sebe váže jisté komplikace. Úroky, který by odcházeli do zahraničí by působily na přebytek obchodní bilance, čímž by se mohl snížit import. Dalším úskalím je kupříkladu riziko změny devizového kurzu. Bezchybná není ani vnitřní složka veřejného dluhu, sice někteří ekonomové zmiňují, že vnitřní dluh naopak nepředstavuje téměř žádné problémy, ale jiní zase argumentují tím, že se jím zadlužují budoucí generace. Reálnou hrozbu představuje efekt vytěsnění, kdy se na kapitálovém trhu pohybují omezené zdroje, které jsou následně využity za účelem financování investic nebo na splácení dluhu, vždy na úkor druhé položky.³³

Svou roli u vnějšího dluhu hraje i měna, ve které jsou obligace vydávány, pokud má stát svou unikátní měnu, má tu výhodu, že může lépe aplikovat monetární nástroje, nicméně nastává riziko, že zahraniční investoři budou tuto měnu považovat za nedůvěryhodnou, z toho důvodu bude stát nucen vydat obligace v jiné, méně rizikové měně, čímž na sebe přebírá kurzová rizika.³⁴

Při rozdělování veřejného dluhu na vnitřní dluh a vnější dluh je nutné zmínit, že jeho vnější část je pouze podskupinou tzv. zahraničního dluhu země a mnohdy tvoří pouze menšinou část tohoto celku, o většinu se „postarají“ tuzemské fyzické a zejména právnické osoby.³⁵

Posledním kritériem, podle kterého je možné členit veřejný dluh je doba splatnosti dílčích dluhů. Na kapitálovém trhu se dělí obligace do třech typů, prvním jsou krátkodobé dluhopisy (tzv. *treasury bills*), které představují zejména státní pokladniční poukázky. Doba splatnosti je v řádech měsíců, maximálně pak jeden rok. Z pohledu doby splatnosti následují střednědobé

³² SLANÝ, Martin. Martin Slaný: Dluhová krize - proč Řecko a nikoli Japonsko? [online]. Institut Václava Klause. 2015. [cit. 14. 11. 2021].

³³ ŠELEŠOVSKÝ, Jan a Robert JAHODA. *Veřejné finance v ČR a EU: distanční studijní opora*. s. 119.

³⁴ DVOŘÁK, P., *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 2008, s. 89.

³⁵ JUREČKA, V. a kol., *Makroekonomie*. 2010, s. 210.

dluhopisy (tzv. *treasury notes*), jež zastupují největší podíl na krytí dluhu, doba splatnosti se pohybuje od jednoho roku do deseti let. Nejdelsí dobu splatnosti mají, jak z názvu plyne, dlouhodobé dluhopisy (tzv. *treasury bonds*), jejichž splatnost přesahuje deset let.³⁶ Raritou, se kterou se setkat jen v tenkém výčtu zemí (např. Velké Británii) jsou tzv. *věčné dluhopisy*, z nichž jsou věřiteli vypláceny úroky takřka nadosmrti.³⁷

3.2 Fiskální politika

Jak již bylo zmíněno v úvodu práce, státní dluh u většiny států představuje největší z podmnožin dluhu veřejného, proto se sluší nastínit i fiskální politiku, jejímiž nástroji vlády se státním dluhem bojují. Opět se taktéž sluší zopakovat, že pokaždé vlády nevolí nejefektivnější nástroje, ale takové nástroje, aby si udrželi přízeň voličů a rolují dluhem do pozdějších období, tedy předávají ho vládám následujícím. Výstižně shrnul svůj pohled na tuto problematiku uznávaný americký ekonom Milton Friedman, který pronesl citát: „*Vládní řešení problému je obvykle tak špatné jako samotný problém*“.³⁸

Fiskální politika představuje formu zásahů do ekonomiky skrze veřejné rozpočty, ve výdajové i příjmové stránce. Hlavním důvodem, proč vláda zasahuje do ekonomiky, je stabilita na makroekonomické úrovni, jmenovitě se jedná o kontinuální růst hospodářství, zajištění nízké nezaměstnanosti a stabilizace inflace. Napříč názory ekonomů však panují v této oblasti značné neshody, kdy jedna skupina zastává a obhajuje zásahy vlády do ekonomiky (monetaristé), načež druhá je striktně odmítá (Keynesiánci).³⁹

K fiskální politice je možné přistupovat dvěma různými přístupy. Tím prvním je *normativní přístup*, který se soustředí na vyhodnocení návrhů fiskálních nástrojů a doporučení, zda aplikovat. Achillovou patou tohoto přístupu je subjektivita pověřených zástupců. Druhý, *pozitivní přístup*, pracuje s odhady očekávaných ekonomických důsledků navrhovaných opatření a následně s jejich využitími, přičemž je lhostejné, zda jsou důsledky požadované či nikoliv.⁴⁰

³⁶ NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 243.

³⁷ PROJECT SYNDICATE. EU by měla vydat věčné dluhopisy. [online]. Project syndicate. 2020. [cit. 14. 11. 2021].

³⁸ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 218.

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 432.

3.2.1 Formy fiskální politiky

Fiskální politika může se ve své podstatě skládat ze dvou různých forem, tzv. *vestavěných stabilizátorů a diskreční politiky*.

Vestavěné stabilizátory působí v hospodářském prostředí automaticky, důsledkem čehož umožňují vládě při opakujících se fluktuacích ekonomiky nepřijímat zvláštní opatření, jelikož ony samy se postarají, aby se tyto fluktuace zmírnily což ostatně je jejich cílem. Asi nejnámějším vestavěným stabilizátorem je podpora v nezaměstnanosti, ale vzhledem k povaze této práce si dovoluji uvést jiný příklad a tím je progresivní míra zdanění, která krajně souvisí s fází expanze, pro níž je typické, že populaci rostou příjmy, čímž se dostávají do vyšších zdaňovacích pásem, částka po zdanění bude nižší, a z toho důvodu stlačí růst národněhospodářského produktu.⁴¹

Diskreční politika jsou jednorázové zásahy vlády za předpokladu schválení parlamentem do ekonomiky za účel změny příjmů nebo výdajů.⁴² Jejím posláním je zcela odstranit příčiny výkyvů ekonomiky, které vestavěné stabilizátory nedokázaly dostatečně eliminovat. Pod diskreční politikou si lze představit změny daní (snížení v případě podpory, zvýšení sloužící k utlumení ekonomiky), změnu výdajů sloužících k investicím (zvýšení v případě podpory, snížení sloužící k útlumu ekonomiky) nebo kupříkladu pozměněnou politiku zaměstnanosti.⁴³ Diskreční politika mít jak expanzivní formu, jež se aplikuje např. při recesi, tak i formu restriktivní, jejíž uplatnění souvisí se snahou o útlum ekonomiky.⁴⁴

3.2.2 Druhy fiskální politiky

Členění jednotlivých druhů fiskální politiky závisí na skladbě příjmů a výdajů. Obecně existují tři typy fiskálních politik, jimiž jsou *expanzivní, restriktivní a neutrální*. Pro expanzivní fiskální politiku je typické, že výdaje převyšují příjmy, výsledkem je tedy schodek, který zapříčiní vznik státního dluhu. Popud k expanzivní fiskální politice nastává v obdobích, kdy je potřeby oživit hospodářský růst neboli během ekonomické recese. Nástroje expanze mohou být přímé, jež bývají využívány ke stimulaci hospodářského růstu prostřednictvím zvýšení výdajů, což

⁴¹ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 226-227.

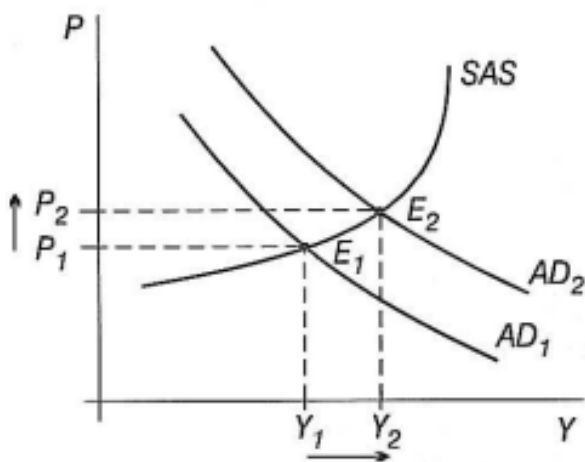
⁴² *Ibidem*. s. 228.

⁴³ TAYLOR, T., GREENLAW, S. A., SHAPIRO, D. *Principles of macroeconomics 2e*, (1st ed.)

⁴⁴ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 228.

příznivě působí na nárůst agregátní poptávky. Nepřímými nástroji fiskální politiky se rozumí zejména snížení daní, čímž lidově řečeno zbude lidem v peněženkách více peněz a je předpoklad, že tyto peníze použijí na financování svým soukromých spotřeb nebo je investují. Poslední možností je kombinace přímých a nepřímých nástrojů, jimiž kontrolovaně dochází k deficitu.⁴⁵

Pravděpodobně lépe pochopitelná bude fiskální expanzivní politika vysvětlena na následujícím modelovém příkladu AD AS pro krátké období, kdy ekonomika operuje pod svým potenciálem a současně existuje nezaměstnanost. Vláda se rozhodne přistoupit k fiskální expanzi zvýšením výdajů státního rozpočtu, čímž podpoří růst agregátní poptávky ($AD_1 \rightarrow AD_2$) a rovnovážný bod se v modelu přesune z E_1 do bodu E_2 , což značí nárůst reálného produktu. Zvýšená produkce pak spustí řetězovou reakci, nejdříve začne tlačit na pokles nezaměstnanosti (vznikají nová pracovní místa), její pokles následně přinese další efekt a tím je zvýšení disponibilního důchodu, který může být použit na spotřebu. Stinnou stránkou je, že růst reálného produktu vyvolává také růst inflace.⁴⁶



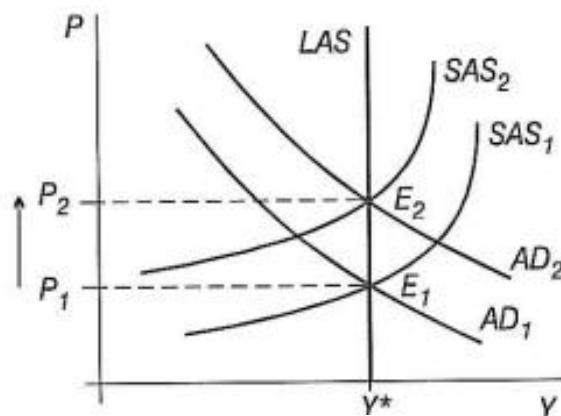
Obrázek 1 - expanzivní fiskální politika v krátkém období, model AD AS
zdroj: PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 229.

V dlouhém období má expanzivní fiskální politika jiný efekt. Zatímco v krátkém období způsobila růst reálného produktu, snížení nezaměstnanosti a zvýšení inflace, v případě dlouhého období dochází pouze k nárůstu inflace. Tento jev se pokusím vysvětlit na následující modelové situaci. V první řadě je třeba pochopit, že v dlouhém období rovnováha koresponduje

⁴⁵ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 439-440.

⁴⁶ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 228-229.

s potenciálním produktem. S postupem času zaměstnanci pocítí zvýšení inflace, aniž by vzrostly tomu odpovídajícím způsobem jejich nominální mzdy, čímž klesne jejich reálná mzda, a začnou požadovat navýšení nominálních mezd. Zaměstnavatelé musí na tuto situaci reagovat zvýšením mezd, čímž však vzrostou jejich náklady a křivka krátkodobé nabídky (SAS_1) se přemístí směrem vzhůru (SAS_2), reálný produkt se tak vrátí na pozici potenciálního produktu (E_2), současně se taktéž změní nezaměstnanost a dosáhne přirozené míry nezaměstnanosti.⁴⁷



Obrázek 2 - expanzivní fiskální politika v dlouhém období, model AD AS
zdroj: PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 230.

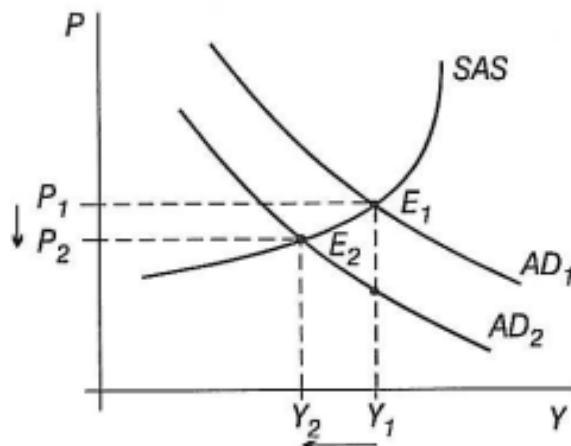
Rysy restriktivní fiskální politiky jsou převis příjmů nad výdaji a orientace na pokles výkonu ekonomiky. Své uplatnění nachází restrikce v případě, že státní dluh dosáhl vysokých hodnot a je na místě jej umořit za pomoci útlumu ekonomiky. I v případě restriktivní fiskální politiky je možné využít přímých, nepřímých nebo kombinovaných nástrojů. Přímé nástroje symbolizuje především snížení výdajů ze státního rozpočtu. Typickým nepřímým nástrojem je zvýšení vybraných daní prostřednictvím navýšení daňových sazeb nebo autonomních daní. Nabízí se znovu i varianta kombinací obou výše zmíněných nástrojů za účelem dosažení přebytku státního rozpočtu.⁴⁸

Domnívám se, že opět nejlepší demonstrací restriktivní fiskální politiky v krátkém období bude názorný případ s grafickým doplněním. Vláda se rozhodně pro utlumení přehřáté konjunktury snížením výdajů státního rozpočtu, následkem čehož poklesne agregátní poptávka ($AD_1 \rightarrow AD_2$), tudíž se sníží rovněž i reálný produkt ($E_1 \rightarrow E_2$) a vzroste nezaměstnanost. Právě nárůst

⁴⁷ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 229.

⁴⁸ PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. s. 440.

nezaměstnanosti poníží lidem disponibilní důchod ($Y_1 \rightarrow Y_2$), načež reagují svým snížením spotřeby. Pozitivním doprovodným jevem fiskální restrikce v krátkém období je pokles inflace.⁴⁹

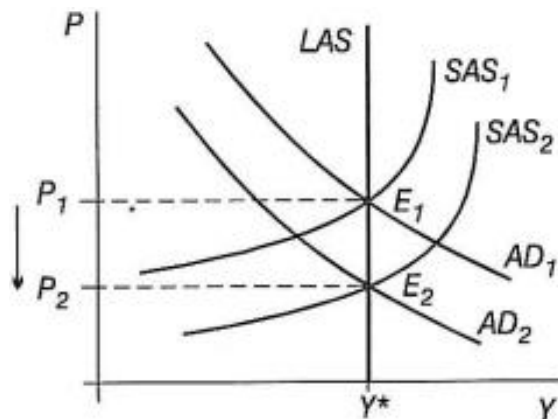


Obrázek 3 - restriktivní fiskální politika v krátkém období, model AD AS
zdroj: PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 231.

Srovnatelně jako tomu bylo v případě fiskální expanze, také u restriktivní fiskální politiky jsou odlišné efekty v dlouhém období. V krátkém období dochází k poklesu reálného produktu, narůstá nezaměstnanost a klesá inflace, kdežto dlouhé období je doprovázeno pouze poklesem inflace. Z důvodu vysoké nezaměstnanosti si zaměstnavatelé mohou dovolit snížit nominální mzdy, tím pádem klesají podnikům výrobní náklady a nabízejí tak produkty levněji. Křivka krátkodobé nabídky (SAS_1) se přemístí směrem dolů (SAS_2), reálný produkt se tak vrátí na pozici potenciálního produktu (E_2), současně se změní i nezaměstnanost na úroveň své přirozené míry.⁵⁰

⁴⁹ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 230.

⁵⁰ *Ibidem*. s. 231.



Obrázek 4 - restriktivní fiskální politika v dlouhém období, model AD AS
zdroj: PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 231.

Neutrální stabilizační fiskální politika je aplikována v situacích, ve kterých je státní rozpočet vyrovnaný, nicméně v praxi se jedná o velice sporadický jev.

3.2.3 Problémy fiskální politiky

Jak již bylo zmíněno, někteří ekonomové zastávají názor, že by stát neměl zasahovat do hospodářského dějství, nebo pouze minimálně a v omezené míře. Jejich hlavními argumenty jsou pak problémy, které může fiskální politika spustit.

Prvním problémem byl stručně zmíněn v předešlém obsahu práce, jedná se o tzv. *vytěšňovací efekt*, který může reálně nastat, pokud se vláda rozhodne pro expanzivní fiskální politiku formou zvýšení vládních výdajů, čímž stimuluje produkci k jejímu růstu a paralelně roste i poptávka na peněžním trhu, což ale následně vyvolá zvýšení úrokových měr. Vyšší úroková míra se promítne do nárůstu investičních nákladů soukromých osob, ty se však chovají podle předpokladů a své investice redukují.⁵¹

Časové zpoždění představuje problém v podobě časového nesouladu mezi akcí a reakcí, kdy kupříkladu ekonomika operuje v období recese a vláda na tuto situaci reaguje aplikací expanzivní fiskální politiky, konkrétně snížením daňových sazeb. Byrokratický proces, který je uskutečňován mezi návrhem ministerstva financí a podpisem prezidenta republiky, respektive aplikací daňových sazeb do ekonomického prostředí, může zapříčinit, že se mezitím ekonomika

⁵¹ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*, s. 236-237.

sama vzpamatuje a nastane období expanze. Při takovéto „nesprávné aplikaci“ hrozí růst inflace. Analogicky působí restriktivní fiskální opatření aplikovaná v období expanze.⁵²

Hovoříme-li o fiskální politice, jejímž nástrojem je státní rozpočet, je na místě přesnější termín rozpočtová politika.

3.3 Veřejné rozpočty a rozpočtová soustava

Veřejné rozpočty lze definovat jako zdroje financování veřejných statků, jež jsou hierarchicky uspořádány do formy rozpočtové soustavy. Ta se dále skládá ze soustav peněžních fondů, vztahů mezi uvnitř soustavy a v neposlední řadě z orgánů a institucí, které mají za úkol tvorbu, přerozdělování a užití veřejných rozpočtů a účelových fondů, současně dohlíží na jejich plnění.⁵³

Rozpočtovou soustavou ČR je možné rozvětvit na právě veřejné rozpočty, kam spadá státní rozpočet, rozpočty krajů a obcí, rozpočty organizačních složek a rozpočty příspěvkových organizací. Druhou větví rozpočtové soustavy ČR jsou pak státní fondy, jež zastřešují kupříkladu státní fond životního prostředí, státní fond rozvoje bydlení nebo státní pojistné fondy. Poslední větve představují speciální fondy, které jsou tvořeny pozemkovým fondem a fondem národního majetku.⁵⁴

Nejvýznamnější složku veřejných rozpočtů tvoří zpravidla státní rozpočet, který lze chápat jako centralizované plánování finančního hospodaření státu pro daný rozpočtový rok, jímž se naplňují cíle v oblastech ekonomických, politických a sociálních.⁵⁵ Při sestavování státního rozpočtu je třeba klást důraz zejména na jeho proveditelnost. Základní koncept je sestaven ministerstvem financí, načež je tento koncept předložen vládě a následně konzultován a případně poupraven ve spolupráci s ostatními ministry. Dojde-li ke přijetí konečného návrhu vládou do konce srpna, je rozpočet předložen Poslanecké sněmovně, která jej projednává v rámci tzv. třech čteních. Pokud je státní rozpočet přijat dolní komorou, přichází na řadu podpis prezidenta republiky. V případě, že návrh na sestavení státního rozpočtu na příští rok neprojde schválením

⁵² Ibidem. s. 237.

⁵³ URBAN, Jan. *Teorie národního hospodářství*. 3., dopl. a rozš. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. s. 414.

⁵⁴ Ibidem.

⁵⁵ MFCR. *Státní rozpočet v kostce*. Ministerstvo financí ČR. 2021.

zákonodárnou mocí státu, přichází na řadu tzv. rozpočtové provizorium, jež pracuje s rozpočtem předešlého roku, který je následně rozdělen na dvanáctiny a ty pak jsou aplikovány měsíčně v následujícím roce až do doby, kdy ke schválení rozpočtu nedojde.⁵⁶

Jednotlivé složky státního rozpočtu je možné sledovat z několika hledisek, jimž jsou např. hledisko odvětvové, konsolidační nebo odpovědností. Právě odpovědností hledisko je napříč společnostmi nejznámější a nejčastěji omílané, jeho podstatou je vymezení institucí, které jsou tzv. „správci kapitoly“ a nesou tak odpovědnost za příjmovou a výdajovou stránku v dané oblasti státního rozpočtu.⁵⁷

Příjmy státního rozpočtu lze třídit podle několika parametrů. Nejčastěji zdroje člení příjmy na návratné, jejichž rysem je budoucí povinnost tyto příjmy (respektive počáteční hodnotu a naběhlé úroky) vrátit, jedná se zejména o příjmy z prodeje emitovaných státních cenných papírů nebo připsané půjčky. Nenávratné příjmy pak připadnou v celé výši ve prospěch státního rozpočtu a nevážou na sebe žádnou povinnost o pozdějším vracení, dělí se na příjmy daňového a nedaňového charakteru. Daňové příjmy představují majoritní většinu všech příjmů státního rozpočtu, řadí se sem příjmy inkasované daně nebo odvody sociálního pojištění. Menší zastoupení v příjmové kategorii státního rozpočtu mají nedaňové příjmy, jež jsou tvořeny zejména výnosy ze státního majetku či odvody státních podniků.⁵⁸

Výdaje státního rozpočtu je možné rozdělit na vládní výdaje a vládní transfery. Vládní výdaje představují takové vícestranné platby, za které stát obdrží určitou protihodnotu, kterou mohou být platy státních zaměstnanců, financování vládních zakázek apod. Naopak vládní transfery představují jednosměrný typ plateb, za jejichž provedení stát nemůže nárokovat žádnou protihodnotu, řadí se sem starobní či invalidní důchody, platby sociálního charakteru, kterými jsou například podpory v nezaměstnanosti.⁵⁹ Z hlediska povinnosti hradit výdaje se rozlišují 3 základní typy těchto výdajů, a sice výdaje *mandatorní*, jež představují takové výdaje, u nichž ukládá státu povinnost hradit tyto výdaje zákon či jiná právní norma. Mandatorní výdaje tvoří nadpoloviční většinu celkových výdajů státního rozpočtu, do této kategorie výdajů se řadí

⁵⁶ NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 84-85.

⁵⁷ MFČR. Vládní návrh zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2020 a střednědobého výhledu na roky 2021 a 2022. 2019 [cit. 14. 11. 2021]

⁵⁸ MFCR. *Státní rozpočet v kostce*. Ministerstvo financí ČR. 2021.

⁵⁹ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie*. Základní kurz, s. 20.

dávky důchodového, platby do zdravotního pojištění nebo výdaje na volby. *Quasi-mandatorní výdaje* symbolizují takové výdaje, které státu neukládá žádný zákon, nicméně jsou neopomenutelné pro chod státu. Mezi tento typ výdajů spadají platy státních zaměstnanců či výdaje na obranu státu. Posledním typem výdajů jsou výdaje *nemandatorní*, jež jsou výdaje, kterými stát reaguje na hospodářský vývoj v zemi. Mohou zde být uvedeny výdaje na modernizaci dopravní infrastruktury, výdaje na digitalizaci školství a obdobné výdaje tohoto formátu.⁶⁰

Jak státní, tak i ostatní decentralizované rozpočty mohou mít tři podoby v rámci své vyváženosti. Převyšují-li příjmy rozpočtu na jejich výdaji, pak je takový rozpočet označován za přebytkový. Nastává-li rovnováha mezi příjmy a výdaji, jedná se o rozpočet vyrovnaný. A závěrem, stav, kdy výdaje z rozpočtu dominují nad jeho příjmy, je tento rozpočet chápán jako schodkový nebo deficitní. Právě deficity u veřejných rozpočtů z velké části mohou za vznik a následné prohlubování veřejného dluhu.⁶¹

Státní rozpočet, jako nástroj fiskální politiky, má za úkol plnit tři základní ekonomické funkce, a sice funkci *alokační*, pomocí níž se přesunují určité finance do předem určených hospodářských sfér. *Přerozdělovací* funkce zajišťuje za pomoci dotací a transferů eliminaci ekonomických rozdílů mezi obyvateli. Poslední základní funkcí je funkce *stabilizační*, jejíž smyslem je usměrnit případné výkyvy v ekonomice, nejčastěji bývá spojování s hospodářským růstem, nezaměstnaností nebo inflací. Vedle těchto základních funkcí plní státní rozpočet další funkce, jimiž jsou *regulační*, *politické* a *kontrolní* funkce.⁶²

3.4 Maastrichtské konvergenční kritérium

Maastrichtská kritéria jsou nástrojem EU, jejichž cílem je komplexně analyzovat ekonomickou situaci v dané členské zemi a následně vyhodnotit, zda je stát připraven přijmout euro za svou měnu. Tato kritéria jsou blíže vymezena v článku č. 140/1 Smlouvy o fungování EU, dále v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence a v neposlední řadě se o nich zmiňuje článek 126 o postupu při nadměrném schodku. Vzhledem k tématu práce je stěžejní

⁶⁰ MFCR. *Státní rozpočet v kostce*. Ministerstvo financí ČR. 2021.

⁶¹ NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 99.

⁶² NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. s. 87.

fiskální vývoj, který si bere pod drobnohled kondici veřejných financí. Na ty je možné nahlížet jako na minci, tedy jako na rub a líc, na jedné straně je veřejný dluh, zatímco veřejný deficit symbolizuje stranu druhou. Veřejný dluh je považován za bezproblémový, jestliže jeho výše uvedená v nominální hodnotě nepřesahuje hranici 60 % HDP v tržních cenách, výjimka je připuštěna pouze v případě, kdy se tento poměr přijatelným snižujícím tempem přibližuje k referenční hodnotě. Kritérium veřejného deficitu nakazuje nejen realizovaným schodkům veřejných financí, ale i těm, které jsou pouze ve fázi plánování, aby nepřevyšovaly pomezí 3 % vztažených opět vůči HDP v tržních cenách. Přípustné jsou ovšem znovu výjimky, a to v situaci, kdy by poměr razantně a nepřetržitě klesal až k úrovni referenční hodnoty, či pokud by došlo k překročení referenční hodnoty v dlouhodobém měřítku sporadicky. Oba tyto aspekty dohromady tvoří zmíněnou minci hodnotící zdraví veřejných financí.⁶³

3.5 Rating státních dluhů

Pojem *rating* označuje komplexní hodnocení dlužníka, kterým mohou být nejen státy, ale i soukromé subjekty, což nicméně nespadá do účelu této práce. Cílem ratingového procesu na mezinárodní úrovni je přidělit státu známku na základě dvou základních kritérií, a sice úvěruschopnosti (kredibility) a ekonomické kvality, jež ovlivňuje schopnost včas a za předem sjednaných podmínek splatit jistinu dluhu i úroky.⁶⁴ Při sestavování ratingu se bere v úvahu kvalitativní pohled (např. stabilita v dané zemi, politická situace, fiskální kázeň apod.) a kvantitativní pohled, jež je odrazem hodnot makroekonomický ukazatelů v daném státě a jejich prognóza. Zrovna tak je možné jednotlivé ratingy třídit na krátkodobé, tj. kratší než jeden rok, a dlouhodobé, tedy přesahující časový horizont jednoho roku.⁶⁵ O sestavování jednotlivých ratingů se starají specializované ratingové společnosti, nicméně mezi ty nejvýznamnější patří tzv. *velká trojka*,⁶⁶ kam spadají agentury Moody's, Standard & Poor's a Fitch Ratings.

Agentury Moody's a Standard & Poor's sídlí ve Spojených státech amerických a společně pokrývají srovnatelnými podíly přibližně 80 % ratingového trhu. Menším dílem, čítající okolo 15 %, se pak pyšní britsko-americká agentura Fitch Rating. Pro hodnocení a následně přidělení

⁶³ ECB. Konvergenční kritéria. [online]. Evropská centrální banka. 2021. [cit. 15. 11. 2021].

⁶⁴ MFČR. Rating. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 19. 11. 2021].

⁶⁵ ČNB. Ratingové hodnocení České republiky. [online]. Česká národní banka. 2011. [cit. 19. 11. 2021].

⁶⁶ MFČR. Česká republika má nejlepší ratingové hodnocení z postkomunistických zemí. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 19. 11. 2021].

známky slouží agenturám ratingová stupnice, která se u každé agentury mírně liší. Nejrozmanitější stupnici využívají agentury Standard & Poor's a Fitch Rating ty pracují se škálou o 23 stupních, kde rating nejvyšší možné kvality nese shodné označení „AAA“, zatímco hodnocení z opačného pólu se nachází pod písmenem „D“. Agentura Moody's pak hodnotí podle škály čítající 21 úrovní, kde je nejvyšší jakost označena „Aaa“, rozdílně od předešlých dvou agentur, stupnice končí u písmene „C“.⁶⁷

Fitch Rating		Standard & Poor's		Moody's		Hodnocení
dlouhodobý	krátkodobý	dlouhodobý	krátkodobý	dlouhodobý	krátkodobý	
Investiční stupeň						
AAA	F1+	AAA	A-1+	Aaa	P-1	nejvyšší kvalita
AA+		AA+		Aa1		velmi kvalitní
AA		AA		Aa2		
AA-		AA-		Aa3		
A+	F1	A+	A-1	A1	P-2	vyšší-střední kvalita
A		A		A2		
A-	F2	A-	A-2	A3	P-3	nižší-střední kvalita
BBB+		BBB+		Baa1		
BBB	F3	BBB	A-3	Baa2	P-3	nižší-střední kvalita
BBB-		BBB-		Baa3		
Spekulativní stupeň						
BB+	B	BB+	B	Ba1	rizikové	spekulativní
BB		BB		Ba2		
BB-		BB-		Ba3		
B+		B+		B1		vysoce spekulativní
B		B		B2		
B-		B-		B3		
CCC+	C	CCC+	C	Caa1	rizikové	značná rizika
CCC		CCC		Caa2		extrém. spekulativní
CCC-		CCC-		Caa3		riziko úpadku
CC		CC		Ca		
C	D	C	D	C	rizikové	velmi vysoká pravděpodobnost úpadku
SD		SD				
D		D				

Tabulka 1 - ratingové stupnice Fitch Rating, Standard & Poor's a Moody's
zdroj: vlastní zpracování dle ČNB, Moody's

Rating představuje velmi důležitý ukazatel, jímž by se měli investoři řídit při nákupu státních cenných papírů. Platí, že čím vyšší je rating, tím nižší pak je investorské riziko, tím není myšleno případné nesplacení závazků od státu, ale jak již bylo zmíněno, rating zahrnuje i kvalitativní hlediska, tudíž například politická stabilita může být velmi užitečná ne-li rozhodující

⁶⁷ CFI. Rating agency. [online]. Corporate finance institute. 2020. [cit. 19. 11. 2021].

při investicích do soukromých subjektů. Ratingové stupnice rovněž dělí hodnocení na investiční stupeň, kde je očekáván spíše nižší, ale téměř jistý výnos, tudíž má tento stupeň jistě oblibu spíše u konzervativních investorů, zatímco na spekulativním stupni jsou si státy nuceny půjčovat s vyšším úrokovým zatížením, což ale někteří věřitelé i přes riziko bankrotu země vítají.⁶⁸

V dlouhodobém měřítku se na úplném vrcholu ratingových stupnic velké trojky nacházejí státy jako Švýcarsko, Lucembursko, Dánsko, Německo nebo Singapur. Jednotlivé agentury mají pak odlišný názor kupříkladu u Spojených států amerických, které se v žebříčcích agentur Fitch Rating a Moody's k datu 29. října 2021 umístily v kategorii AAA (respektive Aaa), přičemž agentura Standard & Poor's udělila Spojeným státům americkým hodnocení AA+. V případě Nového Zélandu dokonce nepanovala shoda ani v jednom hodnocení, kdy agentura Moody's ohodnotila situaci nejvyšší možnou známkou (tedy Aaa), přičemž současně Nový Zéland obdržel od agentury Standard & Poor's druhé nejlepší hodnocení AA+ a dokonce agentura Fitch Rating udělila známku „až“ AA, tedy třetí nejvyšší možnou.⁶⁹

3.6 Prognóza veřejného dluhu

Prognóza veřejného zadlužení je užitečným nástrojem pro vlády při sestavování rozpočtů, avšak není snadná, jelikož se do ní nepromítají pouze ekonomické atributy, nýbrž i politická rozhodnutí, která mohou být značně zabarvená populismem, od centralizované vládní úrovně, přes decentralizované úrovně samospráv až po ostatní instituce, jež se podílejí na veřejných financích. V neposlední řadě kvalitní prognóze mohou bránit i sociální aspekty, kdy je brán v potaz nepříznivý demografický vývoj společnosti v některých oblastech světa. Stárnutí populace může eskalovat až v reformy, jelikož nebude únosné současné financování, jelikož příjmy již teď převyšují a do budoucna se tento trend bude pouze stupňovat.⁷⁰ Pro prognózu vývoje veřejného zadlužení bývají hojně využívány VAR modely, které sice zpočátku vzbuzovaly optimismus, ale později bylo dokázáno, že pro předpovědi makroekonomických veličin vhodné nejsou, přesnější se ukázaly strukturální modely, ba dokonce i předpovědi odborníků.⁷¹ Prognóza veřejného dluhu do roku 2024 tak bude nastíněna v softwaru Gretl za pomoci nestacionárního modelu ARIMA.

⁶⁸ ČNB. Ratingové hodnocení České republiky. [online]. Česká národní banka. 2011. [cit. 19. 11. 2021].

⁶⁹ ČNB. Ratingové agentury. [online]. Česká národní banka. 2021. [cit. 19. 11. 2021].

⁷⁰ Demografická statistička Tereza Štyglerová pro ČT EDU. Stárnutí populace ČR a prognóza populačního vývoje. 2021 [online]. Česká televize. [cit. 1. 12. 2021].

⁷¹ HUŠEK, Roman. *Ekonometrická analýza*. s. 284.

Principem modelu ARIMA je vhodná diferenciacie a transformace původní časové řady na řadu stacionární, čehož lze dosáhnout například nelineární transformací za využití Boxovy-Coxovy transformace nebo mocninou transformací. Při diferencování je ve většině případů postačující maximálně řád diferencování $d=2$, často je však dostačující již difference prvního řádu. Proces převodu na difference vykresluje následující vztah:

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1} \quad (3.6.1)$$

Posláním modelů ARIMA je pak popis procesů, u nichž dochází ke změnám úrovně a tyto změny mají nesystematický náhodný charakter, jak je to běžné u většiny časových řad v praxi. Tyto modely modelují stochasticky vedle náhodných fluktuací i trend. Matematický zápis prognózy modelu ARIMA pak vypadá následovně:

$$y_t = \varepsilon_t + \sum_{i=1}^q \theta_i \varepsilon_{t-i} \quad (3.6.2)$$

kde y_t symbolizuje původní řadu a ε_t značí tzv. proces bílého šumu, kde je střední hodnota nezávislá na čase.

Interval spolehlivosti 95% je vyjádřen vztahem:⁷²

$$\hat{y}_{T+h|T} \pm 1,96\sigma \quad (3.6.3)$$

4. Analytická část

4.1 Vývoj veřejného dluhu České republiky

4.1.1 Veřejný dluh České republiky v letech 1993-1996

Vznik samostatné České republiky se datuje k 1. lednu 1993, kdy vznikla společně se Slovenskem jako nástupnický stát bývalého Československa. Hospodářství si v tomto období procházelo reformním obdobím, jež započalo v roce 1991 a transformovalo ekonomiku České republiky z centrálně plánované na ekonomiku tržní, právě ta měla na svědomí kupříkladu prudké zvýšení cen, které vyústilo až v 55 % inflaci, nebo propad tempa hospodářského růstu. Nicméně

⁷² GAYNOR, Patricia E. a Rickey C. KIRKPATRICK. *Introduction to time-series modeling and forecasting in business and economics.*

období po roce 1989 s sebou neslo spoustu nových příležitostí v podobě soukromého hospodářství, byla aplikována kuponová privatizace, ale i se začaly ve velkém měřítku objevovat nelegální aktivity a prohlubovat černý trh. Ekonomiku se podařilo stabilizovat až okolo roku 1995, když se zdařilo stlačit cenovou hladinu pod hodnotu 10 %, opět nastartovat hospodářský růst, udržovat poměrně nízkou míru nezaměstnanosti, otevíraly se možnosti pro příliv zahraničního kapitálu a udržoval se akceptovatelný dluh veřejných financí.⁷³

Období 1993-1996 se makroekonomickým pohledem neslo ve znamení velmi konzervativní a současně disciplinované finanční politiky pod taktovkou tehdejšího předsedy vlády Václava Klause st., kdy tempo růstu HDP značně převyšovalo tempo veřejného zadlužení, čímž se snižoval poměr mezi těmito dvěma ukazateli. Právě veřejné zadlužení jakožto celku v mezidobí 1993-1996 dosahovalo velice příznivých a téměř vyrovnaných hodnot, kdy jeho absolutní vyjádření v roce 1993 dosahovalo hodnoty 198 752 milionů Kč,⁷⁴ přičemž je na místě zmínit fakt, že část z tohoto dluhu Česká republika zdědila při rozdělení po svém předchůdci Československu.⁷⁵ O stavu, ve kterém se z dluhového hlediska nacházela Česká republika, ale lépe vypovídá poměr veřejného dluhu vůči HDP, tento ukazatel vykazoval hodnotu 16,49 %, když HDP v běžných cenách vykazovalo hodnotu 1 205 330 milionů Kč⁷⁶, což je velmi solidní poměr i vzhledem k tomu, že již tehdy platila maastrichtská kritéria pro konvergenci připouštějící 60 % hranici. Vzhledem k využití metodice se sluší zmínit, že na celkovém 198 752 milionovém dluhu (uvedeno v Kč) se podílela centrální vláda 185 679 miliony Kč, tedy z více než 93,4 %, místní samosprávy vykazaly svůj podíl v hodnotě 10 457 milionů Kč, což odpovídá necelým 5,3 %, nepatrným podíl ve výši 2 616 milionů Kč, jež představoval 1,3 %, pak připadl na fondy sociálního zabezpečení.⁷⁷

V roce 1994 byl vykázan veřejný dluh v absolutním pojetí celkovou hodnotou 212 292 milionů Kč, čímž jeho porovnání s rokem předešlým indikovalo nárůst o 13 540 milionů Kč⁷⁸,

⁷³ ČNB. Ekonomický vývoj na území České republiky. [online]. Česká národní banka. 2018. [cit. 10. 1. 2022].

⁷⁴ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁷⁵ DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 97.

⁷⁶ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁷⁷ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

⁷⁸ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

nicméně daleko vyšší nárůst zaznamenal HDP, jenž dosahoval 1 375 851 milionů Kč,⁷⁹ což mělo za následek, že se poměr mezi těmito ukazateli snížil na 15,43 %. Pod drobnohledem původu vzniku dílčích prvků veřejného dluhu je patrné, že všechny z nich vzrostly, v absolutních číslech nejvíce pak dluh centrální vlády, konkrétně se vyšplhal na 195 734 milionů Kč, v relativním pojetí si pak nejrapidnější nárůst vůči veřejnému zadlužení připsaly místní samosprávy, u kterých meziroční změna činila nárůst přes 31 % (v absolutní hodnota dosáhla 13 725 milionů Kč). Zvýšení taktéž zaznamenaly fondy sociálního zabezpečení, které vykazaly hodnotu 2 833 milionů Kč. Vzhledem k povaze práce je nutné zmínit, že veřejné dluhy z let 1993 a 1994 jsou uváděny jako nekonsolidované neboli nezohledňují vzájemné dluhy mezi subsektory. Veřejné dluhy v konsolidovaném vyjádření jsou uváděny od roku 1995, tudíž součty dílčích subsektorů se nerovnájí celkové výši veřejného dluhu.⁸⁰

Ve velmi obdobném trendu pokračovalo veřejné zadlužení i v roce 1995, kdy opět vzrostlo oproti roku předešlému, avšak tentokrát podstatně menší měrou. V absolutním vyjádření dosahovalo o „pouhých“ 4 353 milionů Kč více, tedy 216 645 milionů Kč.⁸¹ Nastolený trend si držel i HDP, který opět markantním způsobem vzrostl, když se zastavil na částce představující 1 596 306 milionů Kč,⁸² načež se ve výsledku opět příznivě podílel na poměrovém ukazateli veřejného zadlužení vůči HDP, který znovu klesl na hranici lichotivých 13,57 %. Dluh centrální vlády představoval 197 854 milionů Kč (nárůst o 2 120 milionů Kč), největší podíl na nárůstu veřejného dluhu jako celku mají však místní samosprávy, a to jak v relativním pojetí (nárůst o 46 %), tak i v absolutních číslech (nárůst o 6 321 milionů Kč). Odlišná situace panovala u fondů sociálního zabezpečení, které se snížily oproti roku 1994, ty klesly až na 603 milionů Kč, v procentním vyjádření se snížily o razantních 78,7 %.⁸³

Zcela odlišný byl pak veřejný dluh k roku 1996, jelikož se poprvé od vzniku samostatné České republiky meziročně snížil, a to o téměř 4 a půl miliardy Kč. Jeho celkový objem

⁷⁹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁸⁰ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

⁸¹ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁸² ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁸³ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

představoval 211 777 milionů Kč,⁸⁴ navzdory snížení veřejného dluhu si HDP udržel velmi strmou rostoucí tendenci, když dosáhl hranice 1 829 255 milionů Kč. Veřejné zadlužení tedy dosáhlo 11,58 %, poprvé a zatím naposledy se tento poměr dostal pod dvanácti procentní hranici. Z jednotlivých subsektorů se nicméně meziročně snížil pouze dluh centrální vlády, který konkrétně činil 187 523 milionů Kč. Dluhy zbývajících dílčích prvků meziročně vzrostly, ve výkazech místních samospráv odpovídal 27 350 milionů Kč, respektive 1 897 milionů Kč v případě fondů sociálního zabezpečení.⁸⁵

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
1993	198 752*	centrální vláda	185 679	1 205 330	16,49 %	X
		místní samosprávy	10 457			
		fondy soc. poj.	2 616			
1994	212 292*	centrální vláda	195 734	1 375 851	15,43 %	- 1,06 %
		místní samosprávy	13 725			
		fondy soc. poj.	2 833			
1995	216 645	centrální vláda	197 854	1 596 306	13,57 %	- 1,86 %
		místní samosprávy	20 046			
		fondy soc. poj.	603			
1996	211 777	centrální vláda	187 523	1 829 255	11,58 %	- 1,99 %
		místní samosprávy	27 350			
		fondy soc. poj.	1 897			

Tabulka 2 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 1993-1996

* veřejné dluhy 1993 a 1994 nejsou konsolidované

zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

4.1.2 Veřejný dluh České republiky v letech 1997-2000

V předešlém období platil trend postupného snižování podílu veřejného dluhu na HDP, avšak v tomto časovém intervalu platil pravý opak. Za poměrně markantním růstem veřejného dluhu a zpomalením tempa růstu HDP stála do určité míry ekonomická krize, která v roce 1997 vypukla jak na asijských trzích, tak také v Rusku.⁸⁶ V konkrétních číslech dosahoval veřejný dluh v absolutním vyjádření 240 341 milionů Kč⁸⁷, což značí meziroční navýšení o více než 28 miliard Kč, společně se zmíněným zpomalením růstu HDP, které vykazovalo 1 971 024 milionů Kč⁸⁸,

⁸⁴ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁸⁵ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

⁸⁶ ČNB. Měnový otřes '97. [online]. Česká národní banka. 2010. [cit. 16. 1. 2022].

⁸⁷ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁸⁸ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

pak vzájemný poměr dosáhl 12,19 %. Z pohledu dílčích subsektorů, jde nejvýraznější příspěvek za dluhem centrální vlády, jejíž díl takřka dovršil celkový veřejný dluh z roku 1996, když hodnota se vyšplhala na 211 489 milionů Kč (veřejný dluh v roce 1996 dosáhl 211 777 milionů Kč). Přírůstky oproti předešlému roku zaznamenaly i zbývající úrovně, kde dluh místních samospráv vzrostl o 4 721 milionů Kč, dluh fondů sociálního pojištění o 519 milionů Kč.⁸⁹

Následky krize se plně promítly ve dvou rovinách až v roce 1998, a sice prozatím nejvyšším nárůstem veřejného zadlužení v kombinaci s opět mírnějším navýšením HDP. Veřejný dluh dosáhl hranice 300 976 milionů Kč⁹⁰ (meziroční nárůst o 60 635 milionů Kč), oproti tomu HDP vzrostl o „pouhých“ 185 600 milionů Kč⁹¹, čímž se zvýšil poměr na 13,96 %. Dílčí úrovně vzniku veřejného zadlužení pokračovaly v nastolení tendenci, tedy nejvyšším navýšením dluhu v gesci centrální vlády, její dluh samotný opět překonal výši celkového zadlužení předešlého roku a zastavil se na hodnotě 270 231 milionů Kč. Obdobně na tom byl i dluh místních samospráv, ten se zvýšil přibližně o 4 miliardy Kč, avšak jiná situace panovala u dluhu fondů sociálního pojištění, když se snížil o 674 miliard Kč.⁹²

Podobně se vyvíjel veřejný dluh i v posledním roce devadesátých let. Absolutní pojetí dluhu opět vzrostlo, ale tentokrát více pozvolně, a dosáhlo částky odpovídající 342 083 milionů Kč.⁹³ Dosud nejnižší roční přírůstek HDP, který poprvé nepřesáhl hranici 100 miliard Kč,⁹⁴ měl za následek, že podíl veřejného dluhu a hrubého domácího produktu činil 15,18 %. Rozdílnost byla však zřejmá v dílčích úrovních, kdy sice znovu markantně vzrostl dluh centrální vlády, jež dosáhl 314 049 milionů Kč, současně se ale poprvé ponížil dluh na obou zbývajících úrovních zároveň, jež vykázaly 34 590 milionů Kč (úbytek o více než 1,5 miliardy Kč) na úrovni místních samospráv, respektive 1 189 milionů Kč v subsektoru fondů sociálního pojištění.⁹⁵

⁸⁹ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

⁹⁰ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁹¹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁹² ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

⁹³ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁹⁴ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁹⁵ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

Přelom milénia přinesl spoustu nového, veřejné zadlužení překonalo pomezí 400 000 milionů Kč, za což do určité míry nese odpovědnost levicově orientovaná vláda v čele s tehdejšími premiérem a dnešním prezidentem republiky Milošem Zemanem⁹⁶, která se nikterak nestránila četnými fiskálními zásahy do ekonomiky, čímž nastartovala navyšování veřejného dluhu v takovém měřítku, které doposud nemělo precedent. Pro úplnost je nutné dodat, že tato vláda byla u moci již od roku 1998.⁹⁷ Veřejné zadlužení v celkové hodnotě 405 418 milionů Kč,⁹⁸ bylo primárně tvořeno dluhem centrální vlády, který se vyhoupl na 376 635 milionů Kč, a jež se na hodnotě veřejného dluhu podílel z 92,90 %. Druhou stranou mince této vlády bylo pozitivum v podobě opětovného navýšení tempa růstu HDP, které odpovídalo částce 2 386 289 milionů Kč⁹⁹. Vzhledem k vývoji obou veličin to však na snížení poměrového ukazatele nestačilo, ten se navýšil na 16,99 %. Dluh místních samospráv se sice mírně navýšil (35 954 milionů Kč), nicméně naopak došlo ke snížení dluhů fondů sociálního pojištění pod hranici třičtvrtě miliardy.¹⁰⁰

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
1997	240 341	centrální vláda	211 487	1 971 024	12,19 %	+ 0,61 %
		místní samosprávy	32 071			
		fondy soc. poj.	2 416			
1998	300 976	centrální vláda	270 231	2 156 624	13,96 %	+ 1,77 %
		místní samosprávy	36 127			
		fondy soc. poj.	1 742			
1999	342 083	centrální vláda	314 049	2 252 983	15,18 %	+ 1,22 %
		místní samosprávy	34 590			
		fondy soc. poj.	1 189			
2000	405 418	centrální vláda	376 635	2 386 289	16,99 %	+ 1,81 %
		místní samosprávy	35 954			
		fondy soc. poj.	748			

Tabulka 3 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 1997-2000

zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

⁹⁶ Miloš Zeman se často ztotožňuje s názory ekonomů Keynesa a rád je veřejně cituje.

⁹⁷ VLÁDA. Přehled členů vlády (22. 7. 1998 - 12. 7. 2002). [online]. Vláda České republiky. 2009. [cit. 16. 1. 2022].

⁹⁸ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

⁹⁹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰⁰ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

4.1.3 Veřejný dluh České republiky v letech 2001-2004

Období, ve kterém se mimo jiné Česká republika připravoval na vstup do Evropské unie, s sebou neslo svá úskalí, za která je možné označit kosovskou krizi, úhradu restitučních výdajů nebo notoricky známé povodně z roku 2002, jejichž odrazem byl nepříznivý vývoj zadlužení.¹⁰¹

Veřejný dluh, který již předtím navýšila levicově založená vláda, se důsledkem části uvedených důvodů zvýšil o 44,45 % a dosáhl tak 585 615 milionů Kč,¹⁰² přibližně stejný přírůstek v absolutním pojetí vykázal i HDP, aby se zastavil na 2 579 126 milionech Kč,¹⁰³ čímž vzájemný poměr překlenul dvacetiprocentní mez, konkrétně se zastavil na 22,71 procentních bodech, šlo o meziroční nárůst o téměř 6 %. Pohled na parciální úrovně, které finální dluh generovaly se předchozí tendence neměnily, největším dílem byl dluh centrální vlády, který byl vyčíslen 553 050 miliony Kč, a tvořil teda 94,44 % veřejného dluhu. Zbytkových pár procent náleželo většinově dluhu místních samospráv, jež byl vyhodnocen 40 473 miliony Kč. Dílčí dluh fondů sociálního pojištění pokračoval v nastoleném trendu každoročního snižování, který započal k roku 1997, a klesl až pod půlmiliardovou hranici.¹⁰⁴

Povodňová situace, která Českou republiku zasáhla v srpnu 2002, se velkou měrou zasloužila o navýšení veřejného dluhu především na stupni místních samospráv, který se zvýšil největším tempem, jmenovitě o více než 23 %. Veřejný dluh jako celek v absolutním pojetí korespondoval s 695 133 miliony Kč,¹⁰⁵ přičemž opětovně vzrostl rychleji než HDP (2 690 982 milionů Kč),¹⁰⁶ což ve výsledku navýšilo podíl dluhu na HDP na 25,83 %. Právě výdaje spjaté s povodněmi na úrovni samospráv mírně ponížilo význam dílčího dluhu centrální vlády

¹⁰¹ MFČR. Zhodnocení využití prostředků vynaložených k odstraňování povodňových škod, k úhradě restitučních výdajů a řešení důsledků kosovské krize. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2013. [cit. 20. 1. 2022].

¹⁰² ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰³ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰⁴ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰⁵ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰⁶ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

na souhrnném zadlužení přibližně o půl procenta. Pomyslná výše odpovídající fondům sociálního pojištění se meziročně znovu zúžila.¹⁰⁷

V roce 2003 se zdařilo přibrzdit tempo růstu veřejného zadlužení, kdy po přelomu milénia bylo zvykem, že meziroční přírůstek přesáhl vždy více než sto miliard Kč. Suma veřejného zadlužení se vyšplhala na 795 040 milionů Kč,¹⁰⁸ současně růst HDP se oprostil od svého průměrného tempa (meziročně + 4,9 %), přičemž vzrostl na 2 823 452 milionů Kč,¹⁰⁹ což ale ve finále nestačilo k dorovnání tendence veřejného dluhu, a tím bylo zapříčiněno zvýšení podílu veřejného dluhu na hrubém domácím produktu na hranici 28,16 %. Pro úplnost tvrzení, zpomalení zadlužování se promítlo zejména v úrovni dluhu centrální vlády, jež sice vzrostlo, ale méně strmě, než bývalo v tomto období standardem, a podíl této složky se, obdobně jakožto v roce předchozím, o půl procentního bodu snížil. Financování škod způsobené povodní se přeneslo rovněž i do tohoto roku, následkem čehož nejvyšší nárůst indikovala úroveň místních samospráv. Mírný pokles se pak týkal subsektoru fondů sociálního pojištění.¹¹⁰

Květen roku 2004 byl pro Českou republiku důležitým historickým milníkem, právě tehdy získala statut členské země EU, důsledkem čehož se odstranily legislativní bariéry pohybu zboží nebo otevřela možnost čerpání evropských dotací. Vlivem těchto faktorů, ale nejen jich, se oproti roku 2003 navýšil HDP o více než 9 % a přehouplo se k 3 079 207 milionům Kč,¹¹¹ na druhou stranu veřejný dluh po druhé za sebou vzrostl o méně než sto miliard Kč,¹¹² což zcela samozřejmě ovlivnilo poměrový ukazatel, který indikoval meziroční nabytí 0,21 %. Do výše dílčího dluhu na úrovni místních samospráv razantně promluvily náklady vynaložené v rámci začleňovacího procesu, tím se tento parciální dluh, již dřív značně ovlivněný výdaji obnovu po povodních, meziročně povýšil o 22,11 %, aby se v absolutních číslech ustálil na 72 034 milionech Kč.

¹⁰⁷ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰⁸ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁰⁹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹⁰ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹¹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹² ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

Pozvolný růst byl tradičně sledován na úrovni dluhu centrální vlády, zrovna tak se snížil dluh ve vztahu k fondů sociálního pojištění, jenž klesl pod čtvrt miliardy Kč.¹¹³

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
2001	585 615	centrální vláda	553 050	2 579 126	22,71 %	+ 5,72 %
		místní samosprávy	40 473			
		fondy soc. poj.	490			
2002	695 133	centrální vláda	653 187	2 690 982	25,83 %	+ 3,12 %
		místní samosprávy	49 952			
		fondy soc. poj.	393			
2003	795 040	centrální vláda	718 826	2 823 452	28,16 %	+ 2,33 %
		místní samosprávy	58 989			
		fondy soc. poj.	315			
2004	873 439	centrální vláda	783 078	3 079 207	28,37 %	+ 0,21 %
		místní samosprávy	72 034			
		fondy soc. poj.	234			

Tabulka 4 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2001-2004
vlastní zpracování dle ČSÚ

4.1.4 Veřejný dluh České republiky v letech 2005-2008

Období krátce před vypuknutím celosvětové ekonomické recese, kterou odstartovala americká hypoteční krize, při níž zkrachovala investiční banka Lehman Brothers, a jež neměla v poválečné historii srovnání, bylo v tuzemsku symbolizováno decentním snižováním podílu veřejného dluhu na HDP.¹¹⁴

Přírůstek veřejného dluhu k roku 2005 v absolutním pojetí byl nižšího charakteru než v předešlých obdobích a jeho finální objem činil 910 138 milionů Kč,¹¹⁵ nicméně dále se dařilo růstu HDP, který vzrostl o takřka 7 %, díky čemuž se vyšplhal na hodnotu 3 285 601 milionů Kč,¹¹⁶ a v kombinaci těchto dvou vývojů konečný poměr mezi těmito makroekonomickými veličinami představoval 27,70 %. Poprvé od roku 1996 se podíl veřejného dluhu na HDP rok od roku snížil.

¹¹³ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹⁴ ČT24. Krize v datech: Kudy vedla cesta k pádu Lehman Brothers a recesi. [online]. Česká televize. 2018. [cit. 20. 1. 2022].

¹¹⁵ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹⁶ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

Pod drobnohledem jednotlivých subsektorů byla situace následovná, dluh centrální vlády dosáhl 812 816 milionů Kč, stejným směrem se ubíraly i zbývající dvě dílčí úrovně, když dluh místních samospráv odpovídal 79 116 milionů Kč, meziročně povýšil po relativně dlouhém období postupného snižování i dluh fondů sociálního pojištění.¹¹⁷

Ani o rok později nebyl zaznamenán nějak vysoký růst veřejného zadlužení v absolutních číslech, když byl „obdržel cenovku“ 973 107 milionů Kč.¹¹⁸ Hrubý domácí produkt si udržel slušné růstové tempo, díky jemuž byla hodnota ke konci roku 3 530 881 milionů Kč.¹¹⁹ V návaznosti na rok 2005 se taktéž snížil podíl veřejného zadlužení na HDP o 0,14 procentních bodů. Podrobnějším rozbořem podle úrovně vzniku bylo zjištěno, že dluh centrální vlády se podílel na celkovém dluhu 866 863 miliony Kč, místní samosprávy přispěly 86 634 miliony Kč, dluh fondů sociálního pojištění pokračoval v propadu, kdy klesl pod 200 milionů Kč.¹²⁰

Nechvalný milník se se udál k roku 2007, kdy veřejné zadlužení překročilo o 54 miliard a 633 milionů „magickou“ hranici jednoho biliónu Kč,¹²¹ i přesto se poměr veřejného dluhu a hrubého domácího produktu meziročně zmenšil o 0,23 % na 27,33% v důsledku prozatím nejvýraznějšího absolutního navýšení HDP (+ 328 miliard Kč).¹²² Vývoj v jednotlivých subsektorech se držel omílaného scénáře, tedy navýšil se dluh na úrovních centrální vlády a místních samospráv za současného poklesu dluhu fondů sociálního pojištění, který prvně v historii nedosáhl ani výše sta milionů Kč.¹²³

Vzpomínky na rok 2008 budí ze spánku zcela jistě nejednoho ekonomu dodnes, vždyť právě k září tohoto letopočtu se váže jedna z největších ekonomických krizí novodobé historie. Český veřejný dluh toho roku sice vzrostl svou běžnou tendencí let minulých, když byl ohodnocen 1 136 774 miliony Kč,¹²⁴ zasažen byl ale hrubý domácí produkt, jehož růstové tempo poněkud

¹¹⁷ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹⁸ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹¹⁹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹²⁰ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹²¹ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹²² ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹²³ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹²⁴ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

zmírnilo, i přesto dokázal překlenout čtyř biliónovou mez, konkrétně bylo v tuzemsku vyprodukováno statků a služeb za 4 042 860 milionů Kč.¹²⁵ K meziročnímu navýšení došlo poměrně netradičně v rámci všech tří subsektorů.¹²⁶

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
2005	910 138	centrální vláda	812 816	3 285 601	27,70 %	- 0,67 %
		místní samosprávy	79 116			
		fondy soc. poj.	275			
2006	973 107	centrální vláda	866 863	3 530 881	27,56 %	- 0,14 %
		místní samosprávy	86 634			
		fondy soc. poj.	191			
2007	1 054 633	centrální vláda	938 716	3 859 533	27,33 %	- 0,23 %
		místní samosprávy	88 433			
		fondy soc. poj.	59			
2008	1 136 774	centrální vláda	1 015 562	4 042 860	28,12 %	+ 0,79 %
		místní samosprávy	91 882			
		fondy soc. poj.	96			

Tabulka 5 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2005-2008

vlastní zpracování dle ČSÚ

4.1.5 Veřejný dluh České republiky v letech 2009-2012

Dopady krize plně projevily až v tomto vymezeném časovém úseku. Česká republika se vstupem mezi členské státy EU stala otevřenou ekonomikou, tudíž dopady krize byly o to citelnější. Období po krizi se vyznačovalo enormním růstem veřejného dluhu, vždyť mezi lety 2008 až 2012 se v absolutních číslech zvýšilo veřejného zadlužení více než za sedmileté období počínaje přelomem milénia až do roku před vypuknutím recese.¹²⁷ Za zmínku taktéž stojí předsednictví České republiky v Radě EU pro první polovinu roku 2009, které sdílela s Francií a Švédskem.

Hospodářská situace ve světě se nejdrastičtěji neodrážela pouze na veřejném dluhu jako takovém, promítla na se dokonce i na samotném HDP, který se navzdory zaběhlým pořádkům o více než 2 % snížil.¹²⁸ Oproti tomu, veřejný dluh indikoval meziroční 16 % navýšení,¹²⁹ což s paralelou poklesu HDP vyústilo v to, že veřejný dluh mírně převýšil jednu třetinu hrubého

¹²⁵ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹²⁶ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹²⁷ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹²⁸ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹²⁹ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

domácího produktu. Růstová tendence veřejného dluhu se nejvíce zrcadlila v subsektoru centrální vlády, kde změna vůči roku 2008 dokonce předčila o jeden procentní bod meziroční nárůst celkového veřejného dluhu.¹³⁰

Ani v roce 2010 nebyla dluhová situace při nejmenším přijatelná, pozitivum sice spočívalo v opětovném, byť nižším, nastolení růstového trendu HDP,¹³¹ jelikož se ale veřejný dluh dále poměrně razantně prohluboval (+ 12,21 %),¹³² tak se i jeho podíl na hrubém domácím produktu zvedl o 3,71 %, aby finálně tvořil 37,07 % jeho hodnoty. Z pohledu skladby, je zřejmé, že s nejvíce „na dluh“ hospodařila úroveň centrální vlády, jejichž dílčí dluh dále strmě narůstal (+ 11,28 %). Na ostatních úrovních se dluhy zdařilo snížit.¹³³

K roku 2011 se konečně výše HDP vrátila na svou hodnotu, které dosahovala naposledy v roce 2008, dokonce ji takřka o 20 miliard převýšila.¹³⁴ Růstové tempo veřejného dluhu bylo sraženo pod 10 procentní mez,¹³⁵ avšak stále významně dominovalo nad tempem růstu hrubého domácího produktu, a proto znovu meziročně o 2,65 % povýšil podíl veřejného dluhu na HDP.

Držet veřejný dluh na uzdě se nemělo dlouhého trvání, protože v roce 2012 byl zaznamenán 4,43 % přírůstek podílu veřejného dluhu na HDP, čemuž předcházela jedenácti procentní nárůst veřejného zadlužení¹³⁶ a pouze půl procentní navýšení hrubého domácího produktu.¹³⁷ Následek obou těchto vývoje veličin nedosahoval finální poměr jen o 0,85 procentního bodu 45 procentní meze.

¹³⁰ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹³¹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹³² ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹³³ ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

¹³⁴ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹³⁵ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹³⁶ Ibidem.

¹³⁷ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
2009	1 319 002	centrální vláda	1 189 326	3 954 320	33,36 %	+ 5,24 %
		místní samosprávy	98 832			
		fondy soc. poj.	42			
2010	1 480 097	centrální vláda	1 323 467	3 992 870	37,07 %	+ 3,71 %
		místní samosprávy	96 797			
		fondy soc. poj.	24			
2011	1 613 650	centrální vláda	x	4 062 323	39,72 %	+ 2,65 %
		místní samosprávy	x			
		fondy soc. poj.	x			
2012	1 805 307	centrální vláda	x	4 088 912	44,15 %	+ 4,43 %
		místní samosprávy	x			
		fondy soc. poj.	x			

Tabulka 6 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2009-2012

x – skladbu jednotlivých subsektorů se nezdařilo dohledat v relevantních zdrojích vlastní zpracování dle ČSÚ

4.1.6 Veřejný dluh České republiky v letech 2013-2016

V rámci výzkumného období byla situace nejkritičtější právě v roce 2013, když nejrelevantnější ukazatel, tedy podíl veřejného dluhu na HDP vykázal nejvyšší hodnotu, jmenovitě se jednalo o 44,42 %, nominální hodnota veřejného dluhu pak druhou nejvyšší,¹³⁸ kdy byla překonána pouze rokem 2020, ale o tom až později. Světlou stránkou věci však byl nárůst hrubého domácího produktu převyšující jeden procentní bod.¹³⁹ Za původem tak vysokého zadlužení je třeba se vrátit k vypuknutí ekonomické krize, kdy byla poměrně nepochopitelně nejdříve aplikována fiskální expanze, avšak od roku 2010 až 2013 bylo přepnuto na fiskální restrikcí.¹⁴⁰

Za poněkud převratný je možné označit rok 2014, když kleslo absolutní pojetí veřejného dluhu o hodnotu 21 359 milionů Kč,¹⁴¹ což bylo doposud raritní. Hrubý domácí produkt navázal na přibližně obdobnou růstovou tendenci z předešlého roku,¹⁴² čímž přispěl ke snížení poměrového ukazatele o nezanedbatelných 2,57 %.

¹³⁸ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹³⁹ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁴⁰ ČNB. Stabilizace státního dluhu. Co je k ní zapotřebí? [online]. Česká národní banka. 2021. [cit. 15. 1. 2022].

¹⁴¹ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁴² ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

Rozporuplným byl pak rok 2015, nominální hodnota veřejného dluhu se se jen o 4 miliardy Kč nepřiblížila absolutní výši z roku 2013,¹⁴³ nicméně ukazatel podílu veřejného dluhu na HDP, nutno zmínit, že zásluhou obdivuhodného meziročního růstu HDP (+ 6,43%),¹⁴⁴ pokračoval v nastoleném trendu a po roce se opět ponižil o 2,15 procentních bodů, a tím se po tříletém cyklu znovu usadil pod čtyřiceti procenty, konkrétně na relativní hodnotě 39,70 %.

Dalším rokem, ve kterém se ponižilo absolutní vyjádření veřejného dluhu, byl roky 2016. Tehdy se jednalo o ještě razantnější pokles nominálních hodnot oproti roku 2014, a jeho výše dokonce klesla pod hodnotu z roku 2012.¹⁴⁵ Mimořádný výkon ekonomiky vygeneroval hrubý domácí produkt v celkovém objemu odpovídajícím 4 796 873 milionů Kč,¹⁴⁶ což indikuje jeho meziroční navýšení o 3,71 %. Dále byl sledován nejvyšší procentuální úbytek podílového ukazatele, který představoval snížení o 3,12 procentních bodů.

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
2013	1 840 247	centrální vláda	x	4 142 811	44,42 %	+ 0,27 %
		místní samosprávy	x			
		fondy soc. poj.	x			
2014	1 818 888	centrální vláda	x	4 345 766	41,85 %	- 2,57 %
		místní samosprávy	x			
		fondy soc. poj.	x			
2015	1 836 047	centrální vláda	x	4 625 378	39,70 %	- 2,15 %
		místní samosprávy	x			
		fondy soc. poj.	x			
2016	1 754 737	centrální vláda	x	4 796 873	36,58 %	- 3,12 %
		místní samosprávy	x			
		fondy soc. poj.	x			

Tabulka 7 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2013-2016

x – skladbu jednotlivých subsektorů se nezdařilo dohledat v relevantních zdrojích vlastní zpracování dle ČSÚ

4.1.7 Veřejný dluh České republiky v letech 2017-2020

V posledním časovém úseku se nadále dařilo snižovat podíl veřejného dluhu na HDP, který k roku 2019 jen mírně přesáhl třicetiprocentní pomezí, a snížil se tedy za šest let o velmi

¹⁴³ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁴⁴ M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁴⁵ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁴⁶ M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

úctyhodných 14,37 %. Pohledem subsektorů stále větší význam nabýval dluh ústřední vlády, právě na úkor zbylých úrovní. Dařilo se zejména hospodářskému růstu, který meziročně narůstal závratným tempem, nicméně pak přišel rok 2020 a s ním celosvětová pandemie Covid-19, který se promítl do ekonomického dění velmi negativním způsobem.

Vláda musela reagovat na stále narůstající počty infikované populace omezením ekonomických aktivit, šlo především o zavírání restauračních a ubytovacích zařízení, vlivem karantén a izolací se však zbrzdila i jiná odvětví. Podstatným výdajem byla opatření na podporu ekonomiky, které měly sloužit jako podpora pro ty, kterých se omezení dotkla nejcitelněji, a jež měly tlumit následky a pomoci k normálu. Celková opatření byla vyčíslena 20,4 % HDP.¹⁴⁷ Utrpěly i příjmy státního rozpočtu, jelikož jednotlivý inkasa daní nedosahovala předpovídaných hodnot, nejmarkantnější propad nastal u daně z příjmů fyzických osob placené poplatníky, kde byl propad přes 42%, dalším významným propadem bylo inkaso daně u daně z příjmů právnických osob (- 12,2 %).¹⁴⁸ V roce 2020 velmi strmě akcelerovala nominální hodnota veřejného dluhu, která meziročně povýšila o astronomických 409 467 milionů Kč,¹⁴⁹ respektive 23,53 %, kdy tento přírůstek nemá v historii samostatné České republiky obdoby. Restrikce zapříčinily pokles HDP uvedeného v běžných cenách o 95 miliard Kč.¹⁵⁰ Poměrový ukazatel veřejného dluhu a hrubého domácího produktu tak nenavázal na velmi příznivá léta a jeho hodnota se meziročně zvýšila o 7,70 %, což okem laika nemusí vypadat děsivě, nicméně jedná se o velmi nelichotivý nárůst. Koronavirus zamíchal i skladbou veřejného dluhu, kdy enormně vzrostl dluh na úrovni fondů sociálního pojištění, který představoval 649,12 %.¹⁵¹

¹⁴⁷ MFČR. Vláda přijala opatření na podporu ekonomiky v hodnotě 20,4 % HDP. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2020. [cit. 21. 1. 2022].

¹⁴⁸ MFČR. Plnění státního rozpočtu ČR za leden až prosinec 2020. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 21. 1. 2022].

¹⁴⁹ EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data (sector: general government). 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].

¹⁵⁰ ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

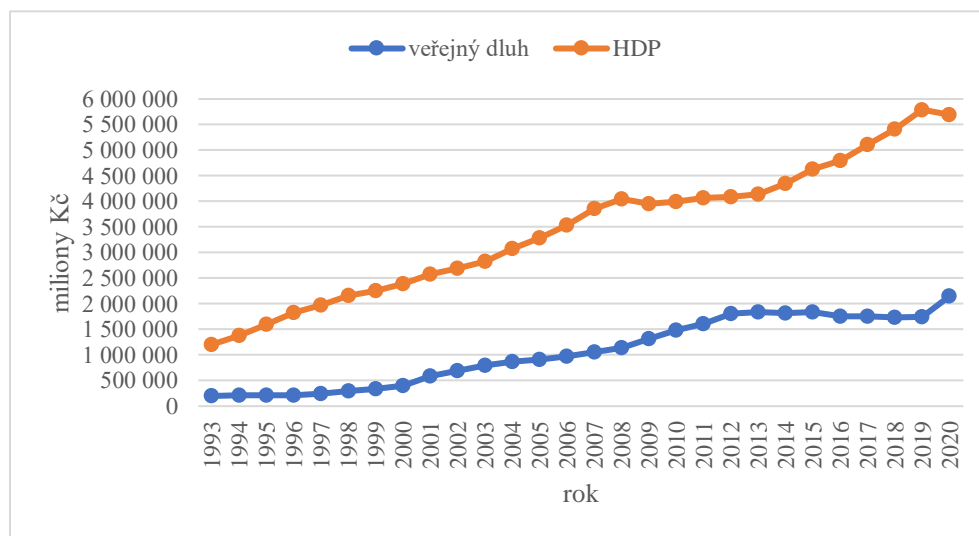
¹⁵¹ EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data (sector: social security funds). 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].

Rok	Veřejný dluh (nominál. hodnota, mil. Kč)	Subsektory veřejného dluhu		HDP (běžné ceny, mil. Kč)	Podíl veřejného dluhu na HDP	Meziroční změna podílu
2017	1 749 677	centrální vláda	1 734 371	5 110 743	34,24 %	- 2,34 %
		místní samosprávy	84 911			
		fondy soc. poj.	295			
2018	1 734 602	centrální vláda	1 752 054	5 409 665	32,06 %	- 2,18 %
		místní samosprávy	83 971			
		fondy soc. poj.	252			
2019	1 739 932	centrální vláda	1 792 480	5 790 348	30,05 %	- 2,01 %
		místní samosprávy	84 360			
		fondy soc. poj.	114			
2020	2 149 399	centrální vláda	2 222 660	5 694 387	37,75 %	+ 7,70 %
		místní samosprávy	86 784			
		fondy soc. poj.	740			

Tabulka 8 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2017-2020

vlastní zpracování dle ČSÚ a Eurostat

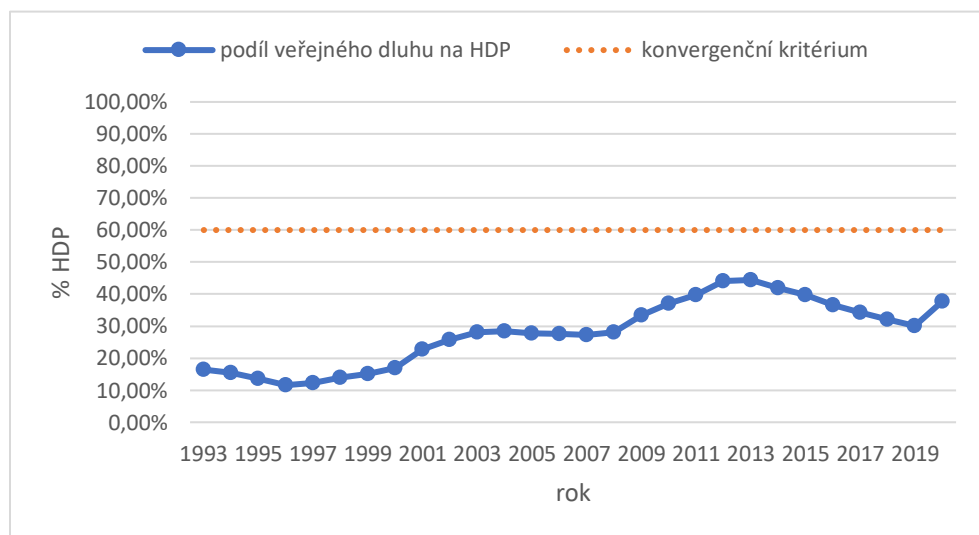
Pro úplnost kapitoly, jsou nutná grafická znázornění, které v prvním případě mapuje vývoj nominálních hodnot veřejného dluhu a HDP v letech 1993 až 2020. Z grafu je zřejmé, jak se ve sledovaném období pomyslné nůžky absolutních hodnot mezi oběma makroekonomickými veličinami rozevíraly, důvodem byly zejména dobré výkony ekonomiky, které se následně promítly na vyšším nominálním růstu HDP oproti nominálním hodnotám veřejného dluhu, a jež omezil až příchod ekonomické krize v roce 2008. Následky krize se podařilo, alespoň částečně, eliminovat k roku 2004 a opět byla až do příchodu koronavirové krize (2020) pozorována převaha rostoucí tendence HDP nad veřejným dluhem.



Graf 1 - graf vývoje veřejného dluhu a HDP 1993-2020, absolutní vyjádření

vlastní zpracování dle ČSÚ a Eurostat

Druhý graf poukazuje na vývoj podílu veřejného dluhu na HDP mezi lety 1993 a 2020. Tento ukazatel má vyšší vypovídající hodnotu než předchozí grafické znázornění v tom smyslu, že nepojednává pouze o absolutních změnách, nýbrž nahlíží na veřejný dluh jako na relativní veličinu, a tudíž bere v potaz provázanost obou makroekonomických ukazatelů. Poměr veřejného zadlužení vůči hrubému domácímu produktu je taktéž jedním ze čtyř konvergenčních kritérií pro vstup členské země EU do Eurozóny, tedy pro přijetí eura za svou měnu. Z toho důvodu je v grafu naznačena 60 % hranice, která je pro toto kritérium klíčová. Při soustředění se na vývoj, je očividné, že v devadesátých letech podílový ukazatel nepřekročil dvaceti procentní hranici, což je do určité míry odrazem již zmíněné disciplinované a konzervativní fiskální politiky, načež se s příchodem levicové vlády poměr přiblížil 30 %. Strmý nárůst pak započal s příchodem tzv. velké recese v roce 2008, jejíž dopady kulminovaly k roku 2013, aby se až do roku 2019 tento podíl v období vlády Bohuslava Sobotky a následně Andreje Babiše poměrně razantně snižoval. Příznivý vývoj podílu veřejného dluhu na HDP zhatila až pandemie Covid-19, primárně vlivem zpomalení ekonomiky.



Graf 2 - graf vývoje podílu veřejného dluhu na HDP 1993-2020, relativní vyjádření vlastní zpracování dle ČSÚ a Eurostat

4.2 Struktura veřejného dluhu 1993-2020

Členění veřejného dluhu dle subsektoru, který jej vygeneroval je zcela jistě taktéž možné považovat za strukturu, nicméně ta je již pečlivěji zpracována v předešlém oddíle pojednávajícím o vývoji a skladbě veřejného dluhu, a proto ji tato sekce dále nezmiňuje.

4.2.1 Struktura veřejného dluhu dle nástrojů

Členění veřejného dluhu podle jednotlivých nástrojů, které jej tvoří, se skládá dle metodiky ESA 2010 z položek *oběživo a vklady*, *dluhové cenné papíry* a *půjčky*. Položka oběživo a vklady má v prostředí České republiky téměř zanedbatelnou roli a ve sledovaném období vykazovala v devadesátých letech a roce 2000 dokonce nulové hodnoty. Je nutné zmínit, že tato položka není v rukou vlády, ale centrální banky. Pod dluhové cenné papíry spadají státní pokladniční poukázky, dluhopisy na státní i komunální úrovni, ale i dluhopisy vydané jinými státními organizacemi. Posledním nástrojem jsou půjčky, zejména se jedná o zahraniční půjčky a převzaté dluhy z titulu vyvolaných garancí. Instrumenty dlouhodobého charakteru se rozumí takové, jejichž splatnost přesahuje jeden rok, pokud je splatnost kratší než jeden rok, jedná se o instrumenty krátkodobé.¹⁵²

Při pohledu na tabulku jednotlivých instrumentů veřejného dluhu, je očividné, že tím primárním jsou zejména dluhové cenné papíry, výjimkou byly první dva roky po vzniku samostatné České republiky, kdy výše půjček převyšovala nad výši dluhových cenných papírů. Právě o půjčkách lze s trochou opatrnosti tvrdit, že si zachovávají téměř konstantní hodnoty, kdy výkyvy nejsou příliš razantní, přeci jen rozdíl mezi rokem 1993 a 2020 představuje „pouhých“ 5 215 milionů Kč, což představuje nárůst o 4,29 %, naopak rozdíl mezi nejvyšší (2002) a nejnižší (1996) hodnotou činí 178 908 milionů Kč. Nezanedbatelným výkyv se odehrál v roce 2004, tedy se vstupem České republiky do Evropské unie, a současně se přenesl i ro roku následujícího. Zcela odlišně se na veřejném dluhu podílejí instrumenty oběživo a vklady a dluhové cenné papíry, zatímco oběživo a vklady je možno přirovnat k zrnku písku v poušti, u dluhových CP význam pro veřejné zadlužování zprvu nebyl tak velký, nicméně ve sledovaném období jejich hodnota pravidelně stoupala, pokles by zaznamenán pouze ve třech případech, a to v letech 2014, 2016 a konečně v roce 2018. Zatímco v roce 1993 byl úhrn vyjádřen 77 203 miliony Kč, do roku 2020 vzrostla o astronomických 1 934 553 milionů Kč, a přehoupla se tedy přes 2 biliony Kč, procentuální nárůst tak přesáhl hranici 2 505 %. Růstový trend dluhových cenných papírů začal nabírat na obrátkách od druhé poloviny devadesátých let, a do roku 2001 se zvyšovaly jak dlouhodobé, tak krátkodobé přibližně totožným tempem, pak pomyslné žezlo nadobro přebraly

¹⁵² ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástroj (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022].

na úkor krátkodobých dluhových cenných papírů, ostatně i zbývajících instrumentů, pouze dlouhodobé dluhové cenné papíry a staly se majoritním nástrojem českého veřejného dluhu.^{153&154}

Rok	Oběživo a vklady	Dluhové CP		Půjčky		Veřejný dluh
		krátkodobé	dlouhodobé	krátkodobé	dlouhodobé	
1993	0	77 203*		121 549*		198 752
1994	0	91 238*		121 054*		212 292
1995	0	54 901	78 067	4 244	79 433	216 645
1996	0	73 380	74 461	4 538	59 398	211 777
1997	0	71 745	88 721	5 469	74 406	240 341
1998	0	99 045	97 470	6 538	97 923	300 976
1999	0	129 338	102 853	7 879	102 013	342 083
2000	0	162 264	113 233	22 281	107 640	405 418
2001	7 163	184 873	170 278	9 834	213 467	585 615
2002	24 416	165 861	262 012	14 688	228 156	695 133
2003	12 128	159 133	382 354	15 626	225 799	795 040
2004	13 608	121 966	520 914	12 512	204 493	873 493
2005	11 051	82 548	627 805	10 933	177 846	910 183
2006	7 907	76 720	722 572	9 952	155 956	973 107
2007	8 824	71 428	817 472	5 353	151 556	1 054 633
2008	9 703	58 431	908 651	3 053	156 936	1 136 774
2009	11 018	73 625	1 051 429	7 708	175 222	1 319 002
2010	11 494	96 225	1 184 034	4 958	183 386	1 480 097
2011	14 398	137 332	1 270 821	5 082	186 017	1 613 650
2012	9 203	178 984	1 424 492	2 756	189 872	1 805 307
2013	8 720	120 966	1 518 137	2 660	189 764	1 840 247
2014	13 623	106 934	1 516 022	5 569	176 740	1 818 888
2015	6 978	84 276	1 564 054	7 464	173 275	1 836 047
2016	9 145	4 545	1 588 345	2 043	150 659	1 754 737
2017	5 887	44 153	1 558 195	3 045	138 397	1 749 677
2018	8 652	3 948	1 549 749	45 805	126 448	1 734 602
2019	5 118	4 080	1 591 610	15 542	123 582	1 739 932
2020	10 879	24 034	1 987 722	1 193	125 571	2 149 399

Tabulka 9 - struktura veřejného dluhu dle nástrojů, absolutní vyjádření, v mil. Kč

* pro instrumenty v letech 1993 a 1994 neexistuje časové členění
zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Výmluvnější je však relativní vyjádření jednotlivých nástrojů, které lépe konkretizuje významnost jednotlivých instrumentů. V prvotních letech samostatné České republiky hrály prim zejména půjčky, kdy jejich poměr vůči celkovému veřejnému zadlužení představoval 61,16 % v roce 1993, respektive 57,02 % o rok později. Z pohledu časového rozřazení je faktem, že větší

¹⁵³ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁵⁴ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí – 2020 (Druhé notifikace, údaje notifikované Eurostatem). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 16. 1. 2022].

díl připadal na dlouhodobé půjčky, zatímco půjčky krátkodobé spíše pouze sekundovaly. Od té doby začala váha krátkodobých, a především dlouhodobých půjček, prudce klesat, i přesto, že bylo zaznamenáno i několik meziročních nárůstů, nicméně v globálním měřítku sledovaného období jejich význam klesl až na 5,90 %.

Protipólem jsou dluhové cenné papíry, jejichž podíl naopak strmě rostl, kdy k roku 2020 tvořil tento instrument 93,60 % celého veřejného dluhu, což je jednak způsobeno zejména tím, že je dobře obchodovatelný na kapitálových trzích, svůj přínos na tomto vysokém percentilu má i tzv. sekuritizace, kdy je ve světě poměrně mladým zvykem transformace instrumentu půjček na dluhové cenné papíry. Souhrnně je možné konstatovat, že k postupnému navyšování poměru dluhových cenných papírů na veřejném dluhu se přidal v novém miléniu i další trend ve formě ústupu krátkodobých dluhových cenných papírů ve prospěch jejich dlouhodobé podoby, i přestože se krátkodobé dluhové cenné papíry během globální ekonomické krize v roce 2008 vrátily do portfolií investorů, jejich váha již nedosáhla takových hranic jako v devadesátých letech, respektive první polovině 21. století.

Relativní vyjádření instrumentu oběživo a vklady napovídá o jeho velmi slabé významnosti, pouze v pěti případech zkoumaného období přesáhl poměrový ukazatel jednoprocenní hranici, maxima (3,51 %) dosáhl v roce 2002.^{155&156}

¹⁵⁵ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022].

¹⁵⁶ ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí – 2020 (Druhé notifikace, údaje notifikované Eurostatem). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 16. 1. 2022].

Rok	Oběživo a vklady	Dluhové CP		Půjčky		Veřejný dluh
		krátkodobé	dlouhodobé	krátkodobé	dlouhodobé	
1993	0 %	38,84 %*		61,16 %*		198 752
1994	0 %	42,98 %*		57,02 %*		212 292
1995	0 %	25,34 %	36,03 %	1,96 %	36,67 %	216 645
1996	0 %	34,65 %	35,16 %	2,14 %	28,05 %	211 777
1997	0 %	29,85 %	36,91 %	2,28 %	30,96 %	240 341
1998	0 %	32,91 %	32,38 %	2,17 %	32,54 %	300 976
1999	0 %	37,81 %	30,07 %	2,30 %	29,82 %	342 083
2000	0 %	40,02 %	27,93 %	5,50 %	26,55 %	405 418
2001	1,22 %	31,57 %	29,08 %	1,68 %	36,45 %	585 615
2002	3,51 %	23,86 %	37,69 %	2,11 %	32,82 %	695 133
2003	1,53 %	20,02 %	48,09 %	1,97 %	28,40 %	795 040
2004	1,56 %	13,96 %	59,64 %	1,43 %	23,41 %	873 493
2005	1,21 %	9,07 %	68,98 %	1,20 %	19,54 %	910 183
2006	0,81 %	7,88 %	74,25 %	1,02 %	16,03 %	973 107
2007	0,84 %	6,77 %	77,51 %	0,51 %	14,37 %	1 054 633
2008	0,85 %	5,14 %	79,93 %	0,27 %	13,81 %	1 136 774
2009	0,84 %	5,58 %	79,71 %	0,58 %	13,28 %	1 319 002
2010	0,78 %	6,50 %	80,00 %	0,33 %	12,39 %	1 480 097
2011	0,89 %	8,51 %	78,75 %	0,31 %	11,53 %	1 613 650
2012	0,51 %	9,91 %	78,91 %	0,15 %	10,52 %	1 805 307
2013	0,47 %	6,57 %	82,50 %	0,14 %	10,31 %	1 840 247
2014	0,75 %	5,88 %	83,35 %	0,31 %	9,72 %	1 818 888
2015	0,38 %	4,59 %	85,19 %	0,41 %	9,44 %	1 836 047
2016	0,52 %	0,26 %	90,52 %	0,12 %	8,59 %	1 754 737
2017	0,34 %	2,52 %	89,06 %	0,17 %	7,91 %	1 749 677
2018	0,50 %	0,23 %	89,34 %	2,64 %	7,29 %	1 734 602
2019	0,29 %	0,23 %	91,48 %	0,89 %	7,10 %	1 739 932
2020	0,51 %	1,12 %	92,48 %	0,06 %	5,84 %	2 149 399

Tabulka 10 - struktura veřejného dluhu dle nástrojů, relativní vviádření, veřejný dluh v mil. Kč

* pro instrumenty v letech 1993 a 1994 neexistuje časové členění
zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

4.2.2 Struktura veřejného dluhu dle věřitelů

Patrně nejvíce vypovídající strukturou je rozčlenění veřejného dluhu podle věřitelů. Teoretická část napověděla, že největší problémy nastávají, vlastní-li dluh zahraniční investoři, tedy nerezidenti, jako je tomu v případě Řecka. Mezi rezidenty spadá *centrální banka*, která ovšem v českém případě působí spíše v teoretické rovině, neboť její podíl na celkovém veřejném zadlužení za sledované období vykazuje pouze nulové hodnoty, *ostatní měnové finanční instituce*, kdy tento pojem zastřešuje především komerční banky, družstevní záložny a fondy peněžního trhu, jejichž posláním je přijímat vlády či vklady podobné závazkům, poskytování půjček a investování do cenných papírů za účelem vlastního zisku. Do kategorie rezidentů taktéž spadá *ostatní finanční*

institute, které se zabývají výhradně dlouhodobým finančním zprostředkováním tím, že přijímají závazky v jiné podobě než oběživa, vklady apod., jmenovitě se sem řadí leasingové, faktoringové a investiční společnosti včetně fondů, jednotky zvláštního určení nebo holdingové společnosti, naopak pojišťovací společnosti tato rezidenční podskupina nezahrnuje. Posledním dílkem jsou *ostatní rezidenti*.¹⁵⁷

Jestliže v počátcích samostatné České republiky bylo v držbě rezidentů přes 68 %, tak k roku 2020 je rozdíl pouze minimální, avšak poměrně rapidně se změnilo rozložení napříč rezidenty, kdy zpočátku byly v popředí ostatní měnové finanční instituce a jejich význam se každoročně navyšoval, až dosáhl vrcholu v roce 2001, tehdy tato podskupina tvořila rekordních 75,06 % celkového českého veřejného dluhu. Snižující se podíl ostatních měnových finančních institucí postupně začaly přebírat ostatní finanční instituce, jejichž význam se od počátku zkoumaného období do roku 2019 téměř zpětinasobil. Podíl, jehož věřiteli byli zástupci spadající do kategorie ostatních rezidentů, byl a stále je velmi nízký, zřídka překračující 5procentní mez, největšího významu dosáhl v druhé polovině let devadesátých, kdy se jen těsně pohyboval pod 10 procenty.

Krátce po přelomu milénia padaly i jiné rekordy, a sice, že k roku 2002 byl podíl rezidenčních věřitelů na veřejném dluhu jen těžce uvěřitelných 94,90 %. Tento příznivý stav však netrval dlouho, neboť o 15 let později měli rezidenti v držbě pouhých 54,55 %, což značí pokles o více než 40procentních bodů, načež trend od roku 2016 opět nabrat mírnou stoupající tendenci. Důležitým faktorem, který za tímto propadem stojí ale není propad objemu investovaných tuzemskými věřiteli, ba naopak, objem vynaložený rezidenty v absolutních číslech, až na výjimku v podání ostatních rezidentů neustále roste, tento úpadek poměru mezi rezidenční a nerezidenční držbou veřejného dluhu má na svědomí, jak se trpělivý čtenář dočte v následujícím odstavci, rapidní příliv investorů, kteří nejsou rezidenty České republiky.¹⁵⁸

¹⁵⁷ ČSÚ. Sektor finančních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2020. [cit. 16. 1. 2022].

¹⁵⁸ ČNB. Vládní dluh a jeho struktura (S.13). [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 16. 1. 2022].

Rok	Rezidenti								Podíl na veřejném dluhu (v %)
	Centrální banka		Ostatní měnové finanční instituce		Ostatní finanční instituce		Ostatní rezidenti		
1995	0	0 %	121 823	56,23 %	13 177	6,08 %	13 967	6,45 %	68,76 %
1996	0	0 %	117 006	55,25 %	18 304	8,64 %	20 514	9,69 %	73,58 %
1997	0	0 %	134 349	55,90 %	24 669	10,26 %	21 734	9,04 %	75,21 %
1998	0	0 %	187 682	62,36 %	57 144	18,99 %	15 608	5,19 %	86,53 %
1999	0	0 %	220 046	64,33 %	74 330	21,73 %	11 129	3,25 %	89,31 %
2000	0	0 %	286 111	70,57 %	73 893	18,23 %	8 731	2,15 %	90,95 %
2001	0	0 %	439 588	75,06 %	87 792	14,99 %	27 701	4,73 %	94,79 %
2002	0	0 %	508 290	73,12 %	110 779	15,94 %	40 602	5,84 %	94,90 %
2003	0	0 %	533 449	67,10 %	178 807	22,49 %	19 925	2,51 %	92,09 %
2004	0	0 %	451 398	51,68 %	223 138	25,55 %	20 066	2,30 %	79,52 %
2005	0	0 %	402 001	44,17 %	243 882	26,79 %	19 912	2,19 %	73,15 %
2006	0	0 %	417 075	42,86 %	270 735	27,82 %	20 512	2,11 %	72,79 %
2007	0	0 %	445 933	42,28 %	294 697	27,94 %	23 509	2,23 %	72,46 %
2008	0	0 %	429 701	37,80 %	336 131	29,57 %	50 897	4,48 %	71,85 %
2009	0	0 %	494 146	37,46 %	373 329	28,30 %	57 056	4,33 %	70,09 %
2010	0	0 %	582 695	39,37 %	383 394	25,90 %	59 262	4,00 %	69,28 %
2011	0	0 %	676 305	41,91 %	360 261	22,33 %	87 166	5,40 %	69,64 %
2012	0	0 %	772 870	42,81 %	390 411	21,63 %	105 531	5,85 %	70,28 %
2013	0	0 %	718 624	39,05 %	389 256	21,15 %	134 010	7,28 %	67,48 %
2014	0	0 %	725 254	39,87 %	431 753	23,74 %	122 694	6,75 %	70,36 %
2015	0	0 %	617 339	33,62 %	415 286	22,62 %	125 969	6,86 %	63,10 %
2016	0	0 %	438 417	24,98 %	436 044	24,85 %	94 337	5,38 %	55,21 %
2017	0	0 %	478 566	27,35 %	406 174	23,21 %	69 745	3,99 %	54,55 %
2018	0	0 %	522 148	30,10 %	493 258	28,44 %	32 880	1,90 %	60,43 %
2019	0	0 %	541 519	31,12 %	503 676	28,95 %	26 786	1,54 %	61,61 %
2020	0	0 %	820 924	38,19 %	579 634	26,97 %	57 604	2,68 %	67,84 %

Tabulka 11 - struktura veřejného dluhu dle věřitelů – rezidenti (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč)

pro roky 1993 a 1994 nenalezeny relevantní zdroje s údaji

zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

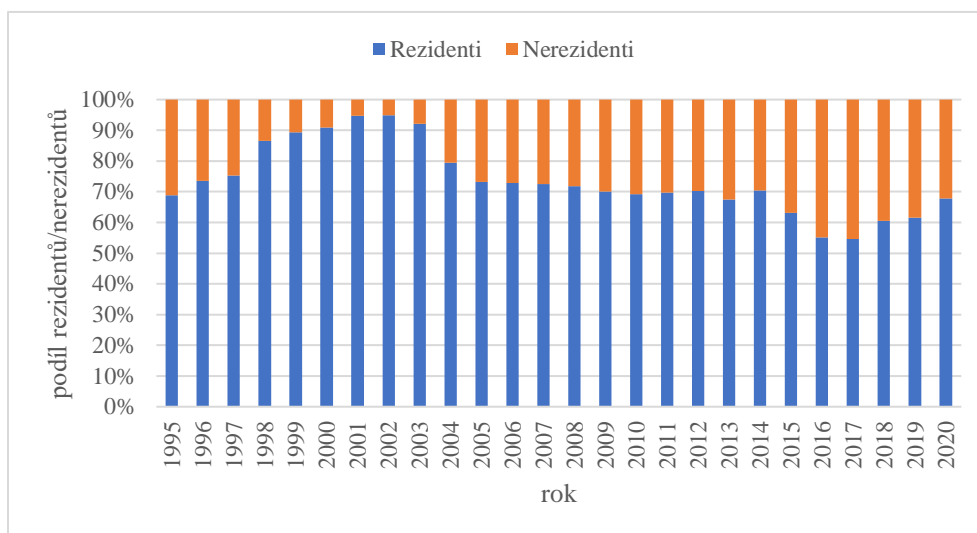
V případě veřejného dluhu v držbě nerezidentů je členění poměrně triviální, kde je přihlíženo pouze k tomu, zda je věřitel ze státu uvnitř či vně Eurozóny, tedy zda je oficiální měnou jeho země euro či nikoliv. Matematická logika napovídá, že pokud v daném roce byl příznivý vývoj v podobě vysokého percentilu držby rezidenčních věřitelů, musí být zákonitě slabý podíl v rukou nerezidentů. Vzhledem k tomu, že byl obdobný poměr mezi dluhem drženy rezidenty v letech 1995 a 2020, musí být poměr podobný i v případě dluhu v rukou nerezidentů, skutečně rozdíl není ani 1procentní bod. Při oproštění se od celkového dluhu a přiblížení pohledu na skladbu nerezidentů je ale situace méně předvídatelná. Jak bylo uvedeno o pár řádků výše, za poklesem poměru stál příliv zahraničních investorů, který nabral na obrátkách v roce 2004, ve kterém vstoupila Česká republika do EU. Právě v témže roce se objem vlastněný nerezidenty Eurozóny téměř ztrojnásobil oproti roku předešlému a dosáhl hodnoty 146 742 milionů Kč,

od té doby je tento objem s pár výjimkami meziročně navyšován a k roku 2020 dosahoval výše 520 913 milionů Kč, to odpovídalo 24,24 % celkového veřejného zadlužení České republiky. Za zmínku stojí, že pro nerezidenty Eurozóny nebyly investice na této úrovni příliš zajímavými, vždyť v roce 2001 vlastnili objem korespondující s 15 945 miliony Kč, což tehdy tvořilo pouze 2,72 % veřejného dluhu. Odlišně se vyvíjela držba podílu nerezidentů sídlících vně Eurozóny, jejich podíl měl největšího významu k roku 1995, kdy činil necelou pětinu veřejného dluhu. Velmi silnou pozici měl i v následujících letech, avšak od roku 1998 začal klesat, aby dosáhl pomyslného dna v roce 2005 (0,73 % veřejného dluhu), v letech nadcházejících nabral růstový trend, který vyvrcholil v roce 2007. K roku 2020 byl vykázán veřejný dluh držený nerezidenty mimo Eurozónu v hodnotě 170 324 milionů Kč (necelých 8 % veřejného dluhu).¹⁵⁹

Rok	Nerezidenti				Podíl na veřejném dluhu (v %)
	V držbě nerezidentů uvnitř Eurozóny		V držbě nerezidentů mimo Eurozónu		
1995	26 467	12,22 %	41 211	19,02 %	31,24 %
1996	24 115	11,39 %	31 838	15,03 %	26,42 %
1997	19 252	8,01 %	40 337	16,78 %	24,79 %
1998	12 436	4,13 %	28 106	9,34 %	13,47 %
1999	21 368	6,25 %	15 210	4,45 %	10,69 %
2000	22 817	5,63 %	13 866	3,42 %	9,05 %
2001	15 945	2,72 %	14 589	2,49 %	5,21 %
2002	22 337	3,21 %	13 125	1,89 %	5,10 %
2003	47 961	6,03 %	14 899	1,87 %	7,91 %
2004	146 742	16,80 %	32 150	3,68 %	20,48 %
2005	237 706	26,12 %	6 682	0,73 %	26,85 %
2006	256 155	26,32 %	8 630	0,89 %	27,21 %
2007	207 708	19,69 %	82 786	7,85 %	27,54 %
2008	268 565	23,63 %	51 481	4,53 %	28,15 %
2009	312 229	23,67 %	82 242	6,24 %	29,91 %
2010	359 562	24,29 %	95 184	6,43 %	30,72 %
2011	397 432	24,63 %	92 486	5,73 %	30,36 %
2012	434 969	24,09 %	101 526	5,62 %	29,72 %
2013	474 594	25,79 %	123 763	6,73 %	32,52 %
2014	424 568	23,34 %	114 619	6,30 %	29,64 %
2015	490 061	26,69 %	187 392	10,21 %	36,90 %
2016	512 589	29,21 %	273 350	15,58 %	44,79 %
2017	506 448	28,95 %	288 744	16,50 %	45,45 %
2018	503 744	29,04 %	182 572	10,53 %	39,57 %
2019	479 127	27,54 %	188 824	10,85 %	38,39 %
2020	520 913	24,24 %	170 324	7,92 %	32,16 %

Tabulka 12 - struktura veřejného dluhu dle věřitelů – nerezidenti (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč) pro roky 1993 a 1994 nenalezeny relevantní zdroje s údaji zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

¹⁵⁹ ČNB. Vládní dluh a jeho struktura (S.13). [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 16. 1. 2022].



Graf 3 - graf vývoje poměru rezidentů a nerezidentů na veřejném dluhu
zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

4.2.3 Struktura veřejného dluhu dle denominace měny

Podstatný je taktéž ukazatel denominace veřejného dluhu, který jej rozřazuje na části podle toho, zda je denominován v tuzemské či zahraniční měně. Obecně lze konstatovat, že pro stát je výhodné mít co největší část v tuzemské měně, ale pouze za předpokladu, že se jedná o stabilní měnu. Pokud tomu opravdu tak je, pak má země v rukou cenný nástroj, jímž za přispění monetární politiky, může lépe spravovat onen dluh. V opačném případě je monetární politika neefektivní.

Pohled na strukturu denominace veřejného dluhu nabízí odpověď na otázku, zda lze českou korunu považovat za měnu stabilní. Právě v tuzemské měně je denominována většinová část veřejného dluhu, nicméně situace se od počátku devadesátých let změnila. Zatímco v roce 1995 bylo v české koruně denominováno přes 72 %, v roce 2020 tato skupina představovala 68,34 %, což vypovídá o posunu této struktury správným směrem. Nejdominantnější podíl měla denominace v české koruně v roce 2002, kdy vázala necelých 97,5 %. Svůj díl nese taktéž i denominace v eurech, kdy nabrala na obrátkách po vstupu České republiky do EU, čímž přebrala pomyslnou štafetu od jiných měn z let devadesátých, jejichž význam po přelomu milénia enormně klesl.¹⁶⁰

¹⁶⁰ ČNB. Vládní dluh a jeho struktura (S.13). [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 16. 1. 2022].

Rok	Denominace v národní měně		Denominace v měně členských států Eurozóny (EUR)		Denominace v jiných měnách		Veřejný dluh
1995	157 060	72,50 %	17 296	7,98 %	42 289	19,52 %	216 645
1996	159 692	75,41 %	15 241	7,20 %	36 844	17,40 %	211 777
1997	183 707	76,44 %	10 375	4,32 %	46 259	19,25 %	240 341
1998	259 586	86,25 %	3 530	1,17 %	37 860	12,58 %	300 976
1999	303 787	88,81 %	8 744	2,56 %	29 552	8,64 %	342 083
2000	368 498	90,89 %	8 854	2,18 %	28 066	6,92 %	405 418
2001	568 130	97,01 %	9 607	1,64 %	7 878	1,35 %	585 615
2002	677 508	97,46 %	12 199	1,75 %	5 426	0,78 %	695 133
2003	751 452	94,52 %	43 438	5,46 %	150	0,02 %	795 040
2004	801 727	91,78 %	71 645	8,20 %	120	0,01 %	873 493
2005	805 904	88,54 %	104 160	11,44 %	119	0,01 %	910 183
2006	870 452	89,45 %	96 187	9,88 %	6 467	0,66 %	973 107
2007	954 684	90,52 %	94 145	8,93 %	5 804	0,55 %	1 054 633
2008	977 758	86,01 %	151 311	13,31 %	7 706	0,68 %	1 136 774
2009	1 099 888	83,39 %	201 939	15,31 %	17 174	1,30 %	1 319 002
2010	1 210 398	81,78 %	250 687	16,94 %	19 012	1,28 %	1 480 097
2011	1 275 151	79,02 %	312 884	19,39 %	25 615	1,59 %	1 613 650
2012	1 373 280	76,07 %	407 828	22,59 %	24 199	1,34 %	1 805 307
2013	1 380 574	75,02 %	435 669	23,67 %	24 004	1,30 %	1 840 247
2014	1 444 043	79,39 %	350 444	19,27 %	24 401	1,34 %	1 818 888
2015	1 519 583	82,76 %	285 773	15,56 %	30 691	1,67 %	1 836 047
2016	1 470 442	83,80 %	265 752	15,14 %	18 543	1,06 %	1 754 737
2017	1 487 557	85,02 %	247 741	14,16 %	14 379	0,82 %	1 749 677
2018	1 519 510	87,60 %	202 472	11,67 %	12 620	0,73 %	1 734 602
2019	1 535 648	88,26 %	192 422	11,06 %	11 862	0,68 %	1 739 932
2020	1 963 360	91,34 %	174 522	8,12 %	11 517	0,54 %	2 149 399

Tabulka 13 - struktura veřejného dluhu dle denominace měny, (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč)

pro roky 1993 a 1994 nenalezeny relevantní zdroje s údaji

zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

4.2.4 Struktura veřejného dluhu dle zbytkové splatnosti

Tato charakteristika nabízí náhled na časové rozřazení veřejného zadlužení a částečně koresponduje se strukturou, jež pojednávala o jednotlivých nástrojích. Existují tři základní stupně, a sice *zbytková splatnost do jednoho roku*, *zbytková splatnost nad jeden rok a do pěti let* a *konečně zbytková splatnost nad pět let*. Jednotlivé stupně říkají, kolik z celkového veřejného dluhu je vázáno v daném časovém stupni.

Před vstupem České republiky do EU platilo, že nad poloviční většinu veřejného dluhu tvořily krátkodobé instrumenty, nicméně právě unijní členství znamenalo razantní propad relativního pojetí tohoto stupně ve prospěch střednědobých a zejména dlouhodobých nástrojů. Ilustrativní je rozdíl mezi relativními hodnotami v letech 1999 a 2020, kdy se podíl z 69,51 %

propadl o 58,1 procentních bodů. Instrumenty, které zastřešuje zbytková splatnost nad jeden rok a do pěti let si za sledované období drželo vesměs konstantní podíly, i přestože v posledních letech byl zaznamenán mírný nárůst relativního vyjádření. Zajímavý vývoj mají za sebou instrumenty dlouhodobého charakteru překračující období pěti let, ty v pozdních devadesátých letech měly zcela marginální význam, neboť jejich absolutní hodnota v roce 1998 dosáhla nicotných 26 milionů Kč, respektive podílu 0,01 %. Zlom nastal již v následujícím roce a zmíněné unijní členství ještě více přispělo k přelivu instrumentů ze stupně krátkodobých právě do instrumentů se zbytkovou splatností nad pět let, aby k roku 2020 tvořily nadpoloviční většinu.¹⁶¹

Rok	Zbytková splatnost do jednoho roku		Zbytková splatnost nad jeden rok a do pěti let		Zbytková splatnost nad pět let		Veřejný dluh
1995	106 151	49,00 %	78 494	36,23 %	32 000	14,77 %	216 645
1996	113 872	53,77 %	84 046	39,69 %	13 859	6,54 %	211 777
1997	129 124	53,73 %	94 231	39,21 %	16 986	7,07 %	240 341
1998	190 490	63,29 %	110 460	36,70 %	26	0,01 %	300 976
1999	237 791	69,51 %	104 211	30,46 %	81	0,02 %	342 083
2000	271 435	66,95 %	103 271	25,47 %	30 712	7,58 %	405 418
2001	342 678	58,52 %	140 902	24,06 %	102 035	17,42 %	585 615
2002	358 596	51,59 %	192 730	27,73 %	143 807	20,69 %	695 133
2003	321 233	40,40 %	223 973	28,17 %	249 834	31,42 %	795 040
2004	217 440	24,89 %	254 163	29,10 %	401 890	46,01 %	873 493
2005	201 941	22,19 %	251 240	27,60 %	457 001	50,21 %	910 183
2006	167 623	17,23 %	339 217	34,86 %	466 267	47,92 %	973 107
2007	199 553	18,92 %	299 592	28,41 %	555 488	52,67 %	1 054 633
2008	204 381	17,98 %	311 822	27,43 %	620 572	54,59 %	1 136 774
2009	195 645	14,83 %	403 488	30,59 %	719 869	54,58 %	1 319 002
2010	243 342	16,44 %	457 453	30,91 %	779 302	52,65 %	1 480 097
2011	308 819	19,14 %	531 973	32,97 %	772 858	47,90 %	1 613 650
2012	310 641	17,21 %	627 676	34,77 %	866 990	48,02 %	1 805 307
2013	282 855	15,37 %	681 406	37,03 %	875 986	47,60 %	1 840 247
2014	259 039	14,24 %	727 418	39,99 %	832 431	45,77 %	1 818 888
2015	288 327	15,70 %	779 105	42,43 %	768 615	41,86 %	1 836 047
2016	241 544	13,77 %	815 212	46,46 %	697 981	39,78 %	1 754 737
2017	313 531	17,92 %	734 740	41,99 %	701 406	40,09 %	1 749 677
2018	307 050	17,70 %	664 303	38,30 %	763 249	44,00 %	1 734 602
2019	212 127	12,19 %	613 031	35,23 %	914 774	52,58 %	1 739 932
2020	245 320	11,41 %	799 601	37,20 %	1 104 478	51,39 %	2 149 399

Tabulka 14 - struktura veřejného dluhu dle zbytkové splatnosti (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč)

pro roky 1993 a 1994 nenalezeny relevantní zdroje s údaji

zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

¹⁶¹ ČNB. Vládní dluh a jeho struktura (S.13). [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 16. 1. 2022].

4.3 Státní dluh a rating České republiky

V podmínkách České republiky představuje nejzásadnější podíl (zhruba 90%) na celkovém veřejném dluhu právě státní dluh, a proto je povinností se o něm alespoň ve stručnosti zmínit. Správu státního dluhu má v rukou centrální vláda, konkrétně odbor číslo 20 - řízení státního dluhu a finančního majetku ministerstva financí České republiky.¹⁶²

Jak je blíže specifikováno v teoretické části práce, nejdůležitějším kritériem je dělení na domácí a zahraniční dluh, tedy zda je denominován v české koruně či zahraniční měně. Pojem domácí dluh zastřešuje instrumenty *střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na domácím trhu*, které hrají prim, nejen v kategorii domácího dluhu, ale tvoří největší část finálního státního dluhu, dále se sem řadí *státní pokladniční poukázky*, jejichž popularita eskalovala během období vypořádávání se s krizí, *spořicí státní dluhopisy* a *ostatní zdroje*. Nejvýznamnějším instrumentem zahraničního dluhu jsou bezpochyby *střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na zahraničních trzích*, svůj díl nesou i *přijaté zápůjčky a úvěry*, poněkud okrajový význam patří *směnkám*. Historicky se do zahraničního dluhu řadily taktéž půjčky na podporu platební bilance, úvěry od Evropské investiční banky (EIB) nebo převzaté závazky od ČSOB.¹⁶³ Kromě třídění na domácí a zahraniční dluh, je možné nahlížet na státní dluh například z pohledu jeho obchodovatelnosti na finančních trzích, nicméně státní dluh zapadá pouze z části do tématu práce, a proto je dostatečné dělení dle tohoto, důležitějšího, kritéria.¹⁶⁴

Vývoj veřejného dluhu je odrazem vývoje státního dluhu, a jeho nominální hodnota se od roku 1993 do roku 2020 zvýšila téměř o třináctinásobek původní částky. Obdobně jako u souhrnného veřejného dluhu, největším navýšením si státní dluh procházel v období po tzv. velké recesi, kdy meziročně rostl, naopak od roku 2016 se usilovně, a zejména úspěšně, pracovalo na jeho snižování, které přerušil až stále omílaný rok 2020. Lépe vypovídající je však jeho poměr vůči HDP, v tomto ohledu se ve vymezeném období zvýšil 2,73 krát. Nejvyšší podíl na HDP měl státní dluh opět v období po finanční krizi společně s prvním „koronavirovým“ rokem, nejnižší

¹⁶² MFČR. Odbor 20 - řízení státního dluhu a finančního majetku. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 1. 2. 2022].

¹⁶³ MFČR. Struktura a vývoj státního dluhu. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2022. [cit. 1. 2. 2022].

¹⁶⁴ MFČR. Definice a měření státního dluhu. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2016. [cit. 1. 2. 2022].

hodnoty byly vykázány ve druhé polovině let devadesátých, kdy se tento poměr držel dokonce pod deseti procentní hranicí.¹⁶⁵

Vezme-li se státní dluh pod drobnohled, pak je zřejmé, že domácí dluh dlouhodobě dominuje nad dluhem zahraničním, z čehož vyplývá, česká koruna je pro investory synonymem stability a důvěryhodnosti. Nejvyššího podílu se domácímu dluhu dostávalo v roce 2002, kdy začal postupně klesat, nicméně od roku 2014 začal znovu nabírat na obrátkách. Výhoda v podobě lepší aplikovatelnosti monetární politiky ČNB má podobný princip jako u veřejného dluhu a je blíže popsána v teoretické části práce.

Rok	Domácí dluh		Zahraniční dluh		Celková výše státního dluhu	Podíl na HDP
	absolutní	relativní	absolutní	relativní		
1993	86 400	54,41 %	72 400	45,99 %	158 800	13,17 %
1994	90 200	57,34 %	67 100	42,66 %	157 300	11,43 %
1995	101 200	65,54 %	53 100	34,46 %	154 400	9,67 %
1996	110 900	71,46 %	44 300	28,54 %	155 200	8,48 %
1997	134 800	77,87 %	38 300	22,13 %	173 100	8,78 %
1998	170 000	87,31 %	24 600	12,69 %	194 700	9,03 %
1999	207 100	90,67 %	21 200	9,33 %	228 400	10,14 %
2000	269 600	93,19 %	19 700	6,81 %	289 300	12,12 %
2001	336 200	97,45 %	8 800	2,55 %	345 000	13,38 %
2002	386 700	97,68 %	9 200	2,32 %	395 900	14,71 %
2003	479 900	97,30 %	13 300	2,70 %	493 200	17,47 %
2004	522 600	88,14 %	70 300	11,86 %	592 900	19,25 %
2005	581 800	84,17 %	109 400	15,83 %	691 200	21,04 %
2006	680 900	84,85 %	121 600	15,15 %	802 500	22,73 %
2007	769 300	86,22 %	123 000	13,78 %	892 300	23,12 %
2008	814 300	81,45 %	185 500	18,55 %	999 800	24,73 %
2009	926 700	78,65 %	251 500	21,35 %	1 178 200	29,80 %
2010	1 036 300	77,10 %	307 800	22,90 %	1 344 100	33,66 %
2011	1 182 200	78,84 %	317 200	21,16 %	1 499 400	36,91 %
2012	1 287 300	77,19 %	380 300	22,81 %	1 667 600	40,78 %
2013	1 288 100	76,52 %	395 200	23,48 %	1 683 300	40,63 %
2014	1 363 700	81,97 %	300 000	18,03 %	1 663 700	38,28 %
2015	1 389 400	83,05 %	283 600	16,95 %	1 673 000	36,17 %
2016	1 343 600	83,28 %	269 800	16,72 %	1 613 400	33,63 %
2017	1 370 900	84,38 %	253 800	15,62 %	1 624 700	31,79 %
2018	1 386 500	85,48 %	235 500	14,52 %	1 622 000	29,98 %
2019	1 437 400	87,64 %	202 800	12,36 %	1 640 200	28,33 %
2020	1 882 600	91,85 %	167 200	8,16 %	2 049 700	36,00 %

Tabulka 15- struktura státního dluhu dle denominace (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč)

zdroj: vlastní zpracování dle MFČR

¹⁶⁵ MFČR. Struktura a vývoj státního dluhu. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2022. [cit. 1. 2. 2022].

Rating České republiky napovídá, že se jedná o poměrně ekonomicky vyspělou, stabilní zemi, o čemž vypovídá ohodnocení AA-, respektive Aa3 v případě Moody's stupnice, což je čtvrtá nejlepší známka v investičním stupni. Jednotlivé ratingové agentury však neviděly vývoj České republiky stejně, například agentura Fitch Rating, která mimo jiné své první hodnocení udělila až v roce 1995, po poměrně slibném ratingu A- své hodnocení následně snížila na BBB+, zatímco agentura Standard & Poor's v roce 2011 zvýšila známku rovnou o 2 stupně. Agentura Moody's zpočátku nahlížela, oproti ostatním agenturám, na Českou republiku s vyšší mírou opatrnosti, a svou známku po přelomu milénia neměnila ani v případech, kdy se ekonomice opravdu dařilo, k jejímu zvýšení se odhodlala až v roce 2019. Jedno ale mají tyto nejvýznamnější ratingové agentury společné, a sice, že od roku 2003 ani v jednom případě nesnížila své hodnocení, které tudíž bylo stabilní, nebo se meziročně zvýšilo. Dobrý rating České republiky zaručuje nižší rizika investic zahraničních investorů, čímž se otevírá možnost vydávat dluhopisy s nižším úrokem, tedy levněji, než by tomu bylo v případě, že by se rating České republiky nacházel níže na škále, nebo dokonce by tato škála spadala do spekulativního stupně. Pro srovnání, srovnatelné ratingové hodnocení mají státy jako Belgie, Spojené království, Estonsko nebo Hongkong.¹⁶⁶

Rok	Fitch Rating	Standard & Poor's	Moody's
1993	-	BBB	Baa3
1994	-	BBB+	Baa2
1995	A-	A	Baa2
1996	A-	A	Baa1
1997	BBB+	A	Baa1
1998	BBB+	A-	Baa1
1999	BBB+	A-	Baa1
2000	BBB+	A-	Baa1
2001	BBB+	A-	Baa1
2002	BBB+	A-	A1
2003	A-	A-	A1
2004	A-	A-	A1
2005	A	A-	A1
2006	A	A-	A1
2007	A	A	A1
2008	A+	A	A1
2009	A+	A	A1
2010	A+	A	A1
2011	A+	AA-	A1
2012	A+	AA-	A1
2013	A+	AA-	A1
2014	A+	AA-	A1
2015	A+	AA-	A1

¹⁶⁶ ČNB. Ratingové agentury. [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 2. 2. 2022].

2016	A+	AA-	A1
2017	A+	AA-	A1
2018	AA-	AA-	A1
2019	AA-	AA-	Aa3
2020	AA-	AA-	Aa3

Tabulka 16 - rating České republiky
zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

4.4 Komparace veřejných dluhů států Visegrádské čtyřky

Visegrádská čtyřka (V4) je neoficiální označení skupiny postkomunistických států střední Evropy, jsou jimi Česká republika, Slovensko, Polsko a Maďarsko. Zpočátku tato aliance měla pouze tři členy a nesla název Visegrádská trojka, čtvrtý vznikl až rozpadem Československa. Název aliance vychází ze společného setkání tehdejšího prezidenta Česko-slovenské federativní republiky Václava Havla, polského prezidenta Lecha Wałęsy a maďarského premiéra Józsefa Antalla, které pořádalo severomaďarské město Visegrád 15. února 1991. Právě tehdy byl přítomnými politickými elitami podepsán pakt, jenž měl pomoci státům aliance na jejich cestě k evropské integraci. Historie spolupráce členských států dnešní V4 má ale daleko hlubší kořeny, už v roce 1335 pořádalo tehdejší sídlo maďarských králů (hrad Visegrád) sjezd českého, polského a maďarského panovníka, na němž byla dohodnuta spolupráce v oblasti politiky a obchodu. Z pohledu ekonomiky, měly před sebou státy aliance po kolapsu komunistických režimů ve svých zemích krok do neznáma, kdy je čekal přechod od centrálně plánované ekonomiky k tržnímu hospodářství po vzoru vyspělejších západních států. Důležitým aliančním milníkem byl vstup států do Evropské unie k roku 2004, tehdy se rapidně zvýšily zahraničně-politické aktivity skupiny a zaměřila se na prosazování spolupráce a stability v širším regionu Střední Evropy. Přidruženými státy aliance jsou Rakousko a Slovinsko, které s ní spolupracují v rámci tzv. Regionálního partnerství, respektive spolupráce s dalšími zeměmi střední a východní Evropy probíhá v programu V4+. Hlavními hodnotami aliance je podpora spolupráce nejen se svými sousedy, demokratický vývoj ve všech částech Evropy, zachování a budování evropské bezpečnostní architektury a v neposlední řadě předávání hodnot v oblasti kultury, vzdělání a předávání informací.¹⁶⁷

Polsko je největší zemí z Visegrádské aliance, a to jak z geografického hlediska, kdy jeho rozloha tvoří 312 679 km², tak i z pohledu demografie, jelikož v Polsku žije přes 38,5 milionů

¹⁶⁷ VISEGRAD GROUP. About the Visegrad Group. [online]. Visegrad Group. 2011. [cit. 5. 2. 2022].

obyvatel. Ekonomika Polska je závislá především na sekundárním (27,68 % HDP) a terciálním sektoru (57,84 % HDP) k roku 2020.¹⁶⁸ Současně HDP v paritě kupní síly na jednoho obyvatele je nejslabším v rámci V4.¹⁶⁹

Maďarsko je téměř srovnatelnou zemí s Českou republikou jak svou, bezmála, deseti milionovou populací, tak i rozlohou, která nicméně s 93 022 km² tu českou mírně převyšuje. Maďarsko dlouhodobě drží s Polskem krok v oblasti HDP přepočítaného na jednoho obyvatele a se zohledněním kupní síly, kde má před svým aliančním partnerem jen mírný náskok.¹⁷⁰ Velmi podobně na tom bylo Maďarsko s Polskem i z hlediska skladu HDP k roku 2020, kdy majoritní podíl měl terciální sektor s 56,64 % a sektor průmyslové výroby se přičinil z 24,52 %.¹⁷¹

Rozlohou (49 034 km²) i počtem obyvatel (5,459 milionů), je Slovensko nejmenší zemí visegrádského společenství. Slovenský HDP na obyvatele v přepočtu do parity kupní síly již dlouhá léta sekunduje za Českou republikou, a tedy dosahuje lepšího výsledku než v případě svého severního i jižního souseda.¹⁷² To, že má Slovensko hospodářský náskok před Polskem a Maďarskem jen stvrzuje složení hrubého domácího produktu, neboť sektor služeb tvoří jeho 60,39 %, zatímco primární sektor Slovenska na sebe váže nejnižší význam v rámci celé aliance.¹⁷³ Slovensko je také mimo jiné jako jediný z členů aliance v Eurozóně, tudíž nemá svou vlastní měnu, ale od roku 2009 se zde platí eurem.

Veřejný dluh Polska v absolutním vyjádření je dlouhodobě nejvyšším z aliančních států, kdy dosahoval k roku 2020 hodnoty 293 124,1 milionů Eur, rozdíl oproti výši z roku 1995 tedy indikuje nárůst 242 570,4 milionů Eur, což představuje nárůst o 479,83 %. Pohledem procentuálního nárůstu na tom bylo lépe jen Maďarsko, kdy se jejich veřejný dluh za sledované období zvýšil o „pouhých“ 294,05 %, naopak velmi razantního navýšení se dočkaly nástupnické státy bývalé Československé federativní republiky, slovenský veřejný dluh za stejné období zvýšil

¹⁶⁸ STATISTA. Poland: Distribution of gross domestic product (GDP) across economic sectors. [online]. Statista. [cit. 20. 2. 2022].

¹⁶⁹ EUROSTAT. GDP per capita in PPS. 2022. [online]. Eurostat. [cit. 20. 2. 2022].

¹⁷⁰ Ibidem.

¹⁷¹ STATISTA. Hungary: Share of economic sectors in gross domestic product (GDP). [online]. Statista. [cit. 20. 2. 2022].

¹⁷² EUROSTAT. GDP per capita in PPS. 2022. [online]. Eurostat. [cit. 20. 2. 2022].

¹⁷³ STATISTA. Slovakia: Distribution of gross domestic product (GDP) across economic sectors. [online]. Statista. [cit. 20. 2. 2022].

o 1 562,43 %, respektive o 1 221,12 % na straně České republiky. Zajímavý pohled se nabízí na jednotlivé veřejné zadlužení mezi lety 2009 až 2013, kdy se ekonomická krize nepromítla do růstu maďarského veřejného dluhu takovým způsobem, jako u Polska nebo České republiky, kdy se mezi lety 2011 a 2012 dokonce jeho nominální vyjádření snižovalo. Pro úplnost je nutné dodat, že ačkoli v předchozí části práce zdůrazňovaly markantní dluh v roce 2013, tak se české veřejné zadlužení vyjádřené v eurech snížilo vlivem poměrně slabého kurzu české koruny vůči euru. Rok 2020 byl pak pro změnu kritický pro všechny alianční státy.¹⁷⁴

Rok	Polsko	Maďarsko	Slovensko	Česká republika
1995	50 553,7	26 792,1	3 309,0	6 199,8
1996	50 752,2	24 589,6	5 089,8	6 183,8
1997	56 877,7	24 505,0	6 323,8	6 320,3
1998	56 959,0	25 039,9	6 311,2	8 551,9
1999	63 105,5	27 599,0	9 555,1	9 475,2
2000	70 735,4	28 008,4	10 953,5	11 567,8
2001	83 306,4	32 818,1	12 369,5	18 322,2
2002	84 224,1	41 007,4	12 274,1	22 013,9
2003	83 894,0	42 348,3	13 125,0	24 530,7
2004	103 059,1	50 505,1	14 977,1	28 673,0
2005	119 592,0	54 075,6	13 945,3	31 385,6
2006	131 958,8	62 298,8	15 496,2	35 405,0
2007	147 052,7	66 503,3	17 194,1	39 606,2
2008	144 651,7	73 317,3	19 616,1	42 298,6
2009	166 538,0	76 528,1	23 305,7	49 824,4
2010	194 894,8	79 114,5	27 928,8	59 059,8
2011	192 144,5	72 881,6	30 979,9	62 576,1
2012	216 868,9	77 530,7	38 098,1	71 778,7
2013	224 119,6	78 882,3	40 742,0	67 096,2
2014	204 509,3	79 575,8	40 844,0	65 581,0
2015	216 566,3	83 833,8	41 413,4	67 943,9
2016	229 014,4	87 470,1	42 481,3	64 939,8
2017	241 130,0	91 265,8	43 572,4	68 520,7
2018	240 786,0	93 372,4	44 383,7	67 431,3
2019	245 692,8	94 183,7	45 277,0	68 479,7
2020	293 124,1	105 574,7	55 009,7	81 906,8

Tabulka 17 - vývoj veřejného dluhu států V4 1995-2020, absolutní vyjádření v mil. Eur
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

¹⁷⁴ EUROSTAT. Government consolidated gross dept. 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].

Rozmanitější, a také směrodatnější, pohled nabízí podíl veřejného dluhu na HDP, který lépe vyjadřuje hospodářské zdraví v daném státu. Česká republika se může pyšnit, oproti zbytku V4, opravdu výborným poměrem mezi veřejným dluhem a HDP, avšak ten má po Slovensku největší růstovou tendenci (24,1 p. b.).

Nabízelo by se, že Maďarsko vykazuje poměrně stabilní poměr krajních hodnot časového pásma, nicméně dlužno dodat, že v devadesátých letech nebyla ekonomická situace v maďarsku zvláště lichotivá, kdy rostl státní dluh vlivem omezení vývozu do států východního bloku. Opak je ale pravdou, podíl maďarského veřejného dluhu na HDP připomíná horskou dráhu, kdy období poklesu střídá období citelného růstu tohoto poměru, což dobře demonstruje grafické znázornění o dvě strany práce dále. Podíl veřejného dluhu na HDP začal po nepříznivém období první poloviny devadesátých let klesat, a tento trend diktoval vývoj až do roku 2001, dokonce tento poměr klesl v letech 2000 až 2004 pod hranici konvergenčního kritéria, aby následně opět nabral růstovou tendenci (2002-2011), ve zbývajících letech sledovaného období se poměr opět snižoval s výjimkou roku 2020.

Nejstabilnější podíl veřejného dluhu na HDP má proto Polsko, jelikož jeho poměr netrpí značnými výkyvy, rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou je jako u jediného státu pod hranicí 20 p. b., konkrétně 17,4 %. Lepší pohled však nabízí taktéž grafická vizualizace.

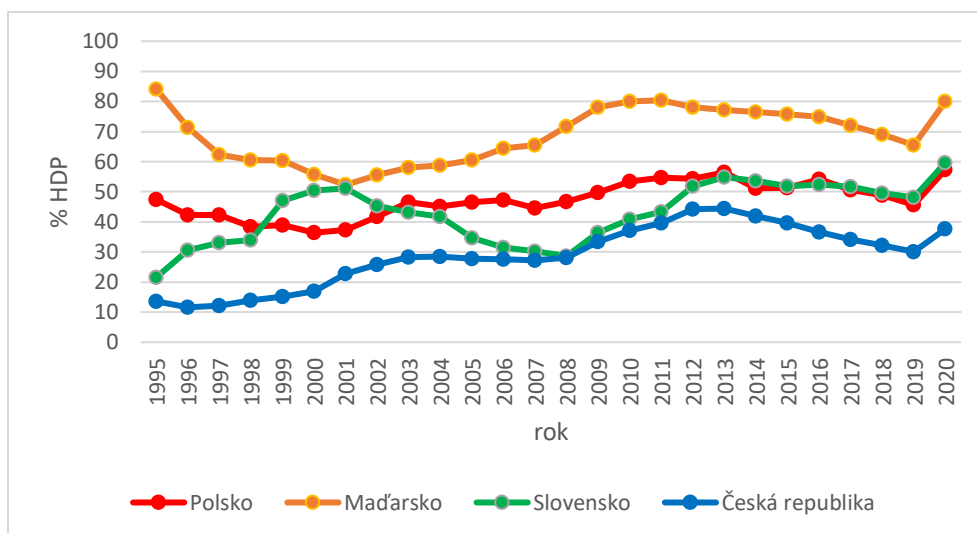
Situace na Slovensku je velice rozporuplná, jelikož se sice jedná o největší navýšení podílu veřejného dluhu na HDP v časovém horizontu 1995-2020, avšak vinou druhé poloviny devadesátých let, kdy se v tomto období poměrový ukazatel z 21,6 % více než zdvojnásobil do roku 2000 na 50,5 %, za což do určité míry může nepříliš výkonná ekonomika, a tudíž neodpovídající růst HDP oproti růstu veřejného dluhu. Obdobným tempem, jako se zvyšoval podíl v druhé polovině let devadesátých, se začal po přelomu do jednadvacátého století zase snižovat, dokonce k hranici 28,6 % v roce 2008, zejména zásluhou zvýšeného růstu tamního HDP, čímž se slovenský poměr nevyrovnal tomu českém jen o půl procenta. Skokový nárůst veřejného dluhu jak v nominální hodnotě, tak i v jeho relativním vyjádření v roce 2009 nebyl důsledkem jen hospodářské krize, ale téhož roku bylo přijato výše zmíněné euro, a s ním přišel povinný příspěvek do Evropského stabilizačního mechanismu (fond na řešení hospodářských krizí států Eurozóny ve prospěch stabilizace eura), na který si musela tamní vláda půjčit. Od roku 2012

však Slovensko zrcadlí Polsko ve stabilním vývoji podílu veřejného dluhu na HDP, který je důkazem finanční disciplíny.¹⁷⁵

Rok	Polsko	Maďarsko	Slovensko	Česká republika
1995	47,5 %	84,1 %	21,6 %	13,6 %
1996	42,3 %	71,4 %	30,6 %	11,6 %
1997	42,2 %	62,3 %	33,0 %	12,2 %
1998	38,4 %	60,5 %	33,9 %	14,0 %
1999	38,9 %	60,4 %	47,1 %	15,2 %
2000	36,4 %	55,7 %	50,5 %	17,0 %
2001	37,3 %	52,3 %	51,1 %	22,7 %
2002	41,7 %	55,6 %	45,3 %	25,8 %
2003	46,6 %	58,1 %	43,2 %	28,2 %
2004	45,1 %	58,8 %	41,7 %	28,4 %
2005	46,6 %	60,5 %	34,7 %	27,7 %
2006	47,3 %	64,4 %	31,4 %	27,6 %
2007	44,5 %	65,5 %	30,3 %	27,3 %
2008	46,7 %	71,7 %	28,6 %	28,1 %
2009	49,8 %	78,0 %	36,4 %	33,4 %
2010	53,5 %	80,0 %	40,8 %	37,1 %
2011	54,7 %	80,3 %	43,3 %	39,7 %
2012	54,4 %	78,1 %	51,9 %	44,2 %
2013	56,5 %	77,2 %	54,9 %	44,4 %
2014	51,1 %	76,5 %	53,7 %	41,9 %
2015	51,3 %	75,7 %	51,8 %	39,7 %
2016	54,2 %	74,8 %	52,4 %	36,6 %
2017	50,6 %	72,1 %	51,6 %	34,2 %
2018	48,8 %	69,1 %	49,6 %	32,1 %
2019	45,6 %	65,5 %	48,1 %	30,0 %
2020	57,4 %	80,1 %	59,7 %	37,7 %

Tabulka 18 - vývoj podílů veřejného dluhu na HDP států V4 1995-2020, relativní vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

¹⁷⁵ EUROSTAT. Government consolidated gross dept. 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].



Graf 4 - graf vývoje podílů veřejného dluhu na HDP 1995-2020 států V4, relativní vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

4.4.1 Struktura veřejných dluhů států V4

Jednou z primárních struktur je neodmyslitelně řazení podle úrovně vzniku, na které byl onen dílčí dluh vygenerován. Metodika ESA 2010, kterou se členské státy EU řídí rozlišuje čtyři základní úrovně, a sice dluh centrální vlády, zemské vlády (netýká se žádné ze zemí V4), dluh místních samospráv a fondů sociálního pojištění.¹⁷⁶

Není překvapením, že u všech států Visegrádské čtyřky hraje dominantní roli dluh centrální vlády, jelikož všechny členské státy mají obdobnou finanční politiku a ani jedna z uvedených zemí není federativní republikou, kupříkladu ve Spolkové republice Německo představuje dluh centrální vlády 64,79 % veřejného dluhu a dílčí dluhu zemské vlády, která má dle místní judikatury poměrně rozsáhlé pravomoce, ostatně analogií mohou být jednotlivé státy v rámci USA, tvoří přibližně 28,29 %.¹⁷⁷

Dluhy na úrovni místních samospráv hraje největší roli v případě Polska, kde se podílí z více než 8,5 % celkového veřejného zadlužení, což ostatně zdaleka nedosahuje hodnot jako v případě států severní Evropy, kde tato úroveň běžně převyšuje i čtvrtinu veřejného dluhu.

¹⁷⁶ EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data (sector: central government). 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].

¹⁷⁷ EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data (sector: local government). 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].

Fondy sociálního pojištění vztahované k celkovému hrubému dluhu veřejného sektoru pak ve všech aliančních zemích tvoří zcela bezvýznamnou položku, kdy vyjma Maďarska nedosahují ani jednoprocentní meze, což se však před rokem 2017 netýkalo Polska, které vynakládalo, až do reformy sociální politiky, poměrně velké příspěvky do těchto fondů.¹⁷⁸

Úroveň dle ESA 2010	Polsko	Maďarsko	Slovensko	Česká republika
centrální vláda	91,315 %	97,705 %	96,225 %	96,211 %
zemská vláda	0,000 %	0,000 %	0,000 %	3,757 %
místní samosprávy	8,685 %	0,689 %	3,773 %	3,757 %
fondy soc. pojištění	0,000 %	1,607 %	0,002 %	0,032 %

Tabulka 19 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle úrovně vzniku (ESA 2010), rok 2020, relativní vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

Pohledem na jednotlivé nástroje je zřejmé, že všechny zmíněné státy tvoří minimálně ze tří čtvrtin dluh veřejného sektoru pomocí emise dluhových cenných papírů. Největším relativním podílem tohoto instrumentu se může pyšnit Česká republika, naopak v Polsku představují dluhové cenné papíry sice stále většinou část, značně jim však sekundují půjčky, jejichž význam představuje více než pětinu celkového dluhu. Situace ohledně instrumentů na Slovensku a v Maďarsku je přibližně na půli cesty od České republiky a Polska, které v tomto směru tvoří pomyslné protipóly, v obou případech představují dluhové cenné papíry přibližně 86 %, u půjček to je pak 11,9 % u Maďarska a 14,7 % u Slovenska. U všech aliančních států je nástroj oběživo a vklady velmi malého významu, jelikož nedosahuje ani jednoho procenta.¹⁷⁹

Nástroje dle ESA 2010	Polsko	Maďarsko	Slovensko	Česká republika
oběživo a vklady	0,6 %	0,6 %	0,8 %	0,3 %
dluhové CP	77,7 %	87,5 %	84,5 %	91,8 %
půjčky	21,7 %	11,9 %	14,7 %	7,9 %

Tabulka 20 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle nástrojů (ESA 2010), rok 2019, relativní vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

Po analýze nástrojů veřejného dluhu se nabízí kontinuálně navázat na rozbor jejich počáteční splatnosti, kdy je obecným pravidlem, že instrumenty vázané na krátký časový horizont jsou zpravidla zatíženy nižším úrokem a z hlediska operativy i bezproblémové, nicméně

¹⁷⁸ EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data (sector: social security funds). 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022].

¹⁷⁹ EUROSTAT. Structure of general government debt in the EU Member States, 2019. 2020. [online]. Eurostat. [cit. 2. 3. 2022].

a makroekonomické úrovni se prosazuje spíše strategické plánování v horizontu několika let, a proto většina států volí z více než 90 procent instrumenty s delší dobou splatnosti.

Tímto nepsaným pravidlem se však zcela neřídí Maďarsko, které využívalo krátkodobé instrumenty v roce 2019 poměrně hojně (11,4 %), ostatně v rámci členských států EU se najde jen hrstka států, jejichž podíl krátkodobých nástrojů převyšuje 10 procent, kromě severských zemí Švédska (20,7 %), Dánska (10,9 %) a ostatně i Norska (24,6 %), které však členskou zemí není, pouze zemí přidruženou EU v rámci nejen ekonomické spolupráce, se stejným směrem ubírají i státy s velmi špatnou dluhovou situací jako je Portugalsko (17,8 %) a Itálie (14,6 %).¹⁸⁰

Počáteční splatnost nástrojů dle ESA 2010	Polsko	Maďarsko	Slovensko	Česká republika
krátkodobé (méně než 1 rok)	1,1 %	11,4 %	1,3 %	1,4 %
dlouhodobé (1 rok a více)	98,9 %	88,6 %	98,7 %	98,6 %

Tabulka 21 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle poč. splatnosti nástrojů (ESA 2010), rok 2019, rel. vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

Nejpestřejší pohled, a taktéž nejdůležitější, však nabízí struktura veřejného dluhu podle držitelů, což ostatně již připomněla teoretická část práce i s vzorovým příkladem, jež vypovídá o benefitech spjatých s držbou v rukou rezidentů. Ovšem tato mince má i druhou stranu, a tou je ratingové hodnocení, pokud má daný stát vysoký rating, bývají jím emitované cenné papíry často vhodnou (nerizikovou) investicí pro konzervativně založené zahraniční věřitele, čímž se poměr navyšuje ve prospěch dluhu drženího nerezidenty, což je ostatně na poli EU případem Rakouska (70,3 %) nebo Finska (62,3 %).

Odbočí-li se ke zmiňovanému ratingu, tedy ke známčám, které jednotlivé země obdržely od třech největších agentur (Moody's, Standard & Poor's a Fitch Rating) v roce 2020, pak je na tom nejlépe Česká republika (Aa3, AA-, AA-) následovaná Slovenskem, u kterého však nepanuje shoda ani u jedné z agentur (A2, A+, A). Pomyslnou bronzovou medaili by v tomto srovnání obdrželo Polsko (A2, A-, A-), nejhoršího ratingu dosáhlo Maďarsko (Baa2, BBB, BBB). Známky uvedené v závorkách odpovídají pořadí výčtu ratingových agentur. Srovnání České republiky se zeměmi s totožným ratingovým hodnocením obsahovala předcházející část práce, nicméně aby nebyly ochuzeny ostatní komparované státy, je na místě krátká zmínka o tomto porovnání. Zcela

¹⁸⁰ EUROSTAT. Structure of general government debt in the EU Member States, 2019. 2020. [online]. Eurostat. [cit. 2. 3. 2022].

hodnocení jako má Slovenko, obdržela v témže roce také Litva a shoda alespoň ve dvou případech panovala s Islandem a Japonskem, Polsko se ztotožnilo ve dvou případech s ratingem Malty, a konečně rating Maďarska byl naprosto obdobný jako rating Indonésie, dvě shody posléze našel maďarský rating s Itálií, Portugalskem neboli se státy, jímž začíná dluhová situace, lidově řečeno, „přerůst přes hlavu“, a ekonomicky slabším Bulharskem.¹⁸¹

V rámci Visegrádského společenství je situace nejproblematictější u Slovenska, kde nerezidenti mají v držbě nadpoloviční většinu, čítající 57,5 % celkového dluhu. Ostatní státy v rámci partnerství mají v tomto směru značnou výhodu, tím, že vlastní většinou část, mohou lépe veřejné zadlužení spravovat. Nejmenší váhu má podíl nerezidentů v Maďarsku, tudíž právě zde by se dalo říci, že je jsou dluhové okolnosti v tomto ohledu nejpříznivější. Nejmarkantnější podíl v rámci uvedených států tvoří držba rezidentů finančního sektoru, který v českém (57,1 %) a polském (50,1 %) případě tvoří nadpoloviční většinu celkového dluhu, nejnižší podíl si v této sekci připsalo Maďarsko (38,4 %).

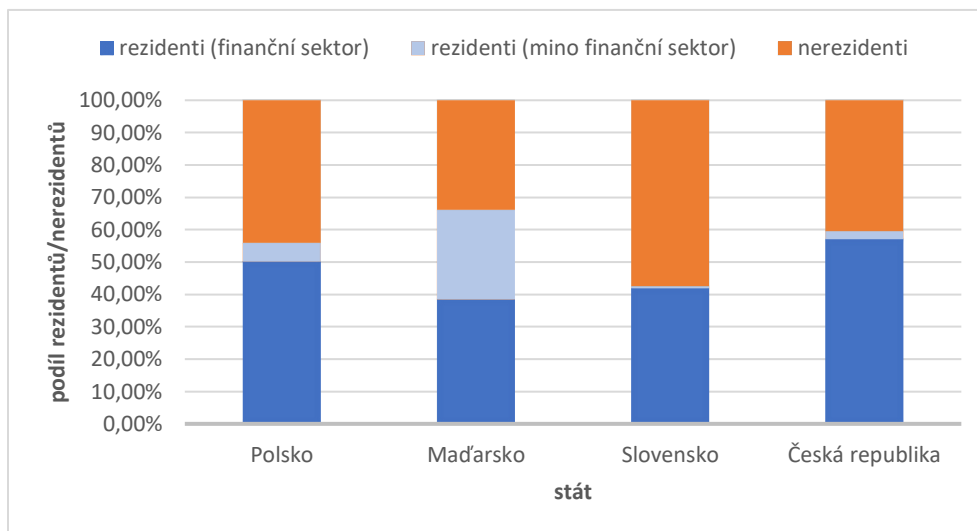
Zajímavostí také je, že na maďarské straně hrají významnou roli rezidenti nespádající do finančního sektoru, což je ostatně velmi sporadické, na poli EU jsou pouze čtyři země, včetně Maďarska, u kterých rezidenti nepatřící do finančního sektoru představují více než 10 % celkového dluhu, dokonce Maďarsko se svými 27,7 % v tomto ohledu vévodí celé EU. Pro zajímavost, ve výčtu zbývajících tří zemí by se jen marně hledala finančně disciplinovaná země, jmenovitě jde o Maltu (25,6 %), Irsko (10,6 %) a Portugalsko (14,7 %), kdy první dvě zmiňované země donedávna zápolily s poměrně vysokými podíly veřejného dluhu na HDP (v roce 2011 Malta - 70% HDP, v roce 2013 Irsko - 120 %), v Portugalsku je situace kritická dodnes. U zbývajících členů aliance představuje tato sekce marginální význam.¹⁸²

Držitelé dle ESA 2010	Polsko	Maďarsko	Slovensko	Česká republika
rezidenti (finanční sektor)	50,1 %	38,4 %	41,9 %	57,1 %
rezidenti (mimo finanční sektor)	5,8 %	27,7 %	0,6 %	2,4 %
nerezidenti	44,1 %	33,9 %	57,5 %	40,5 %

Tabulka 22 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle držitelů (ESA 2010), rok 2019, relativní vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

¹⁸¹ ČNB. Ratingové agentury. [online]. Česká národní banka. 2021. [cit. 19. 11. 2021].

¹⁸² EUROSTAT. Structure of general government debt in the EU Member States, 2019. 2020. [online]. Eurostat. [cit. 2. 3. 2022].



Graf 5 - graf poměru rezidentů a nerezidentů na veřejném dluhu států V4, rok 2019, relativní vyjádření
zdroj: vlastní zpracování dle Eurostat

Neopominutelnou strukturou je taktéž i denominace veřejného dluhu, tedy zda je vyčíslen v domácí měně, euru nebo v jiné měně. Teoretická část pojednávala o faktu, že část dluhu, která je denominována v tuzemské měně, může být lépe ovladatelně za pomoci monetární politiky, jež představuje primární nástroj v rukou centrální banky. Česká republika, Maďarsko a Polsko mají v tomto smyslu výhodu, kdežto Slovensko má poměrně „svázané ruce“ tím, že jsou odkázáni na Evropskou centrální banku. I přes úskalí v podobě metodiky, kdy EU rozlišuje pouze dluh denominovaný v eurech a cizí měně, je vysoce pravděpodobné, že vyjma Slovenska bude rozdíl mezi percentilem denominovaným v eurech a ostatními měnami tvořit v případě států V4, měna domácí, avšak je to do značné míry spekulace odvozená z předešlé části práce, která rozebírala strukturu českého veřejného dluhu.

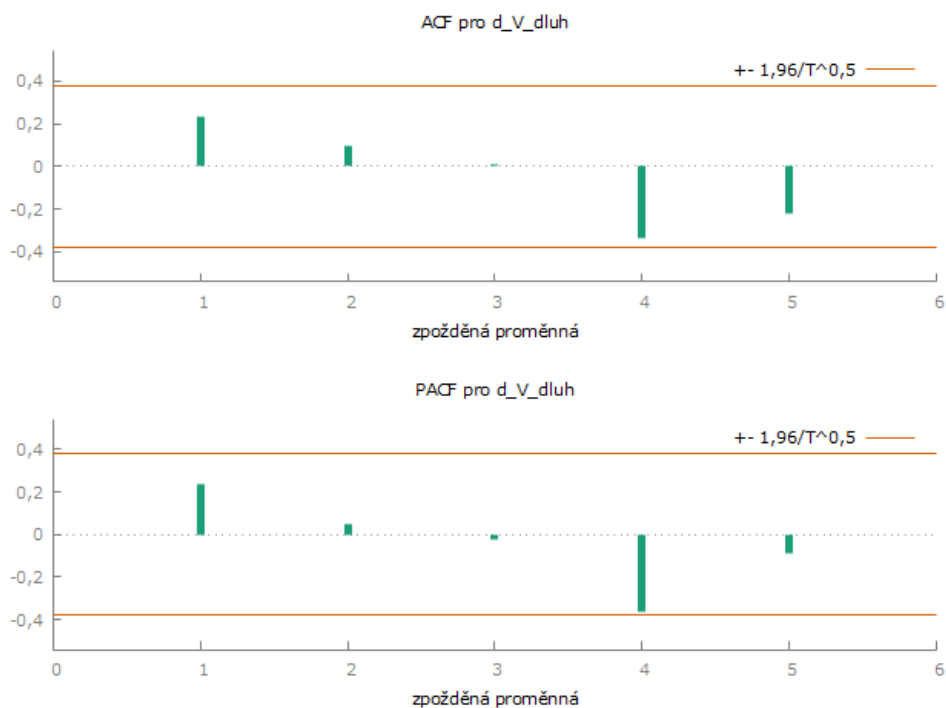
V roce 2019 bylo v eurech překvapivě denominováno přes 80 % maďarského veřejného dluhu zbývajících 19,9 % si mezi sebe rozdělil dluh denominovaný v maďarském forintu a ostatních měnách, což je velmi netradiční, i vzhledem k tomu, že v Polsku totožný poměr představoval 23,5 ku 76,5, byl tedy diametrálně odlišný. Zrovna tak i v českém případě, kdy dokonce denominace veřejného dluhu v eurech tvořila pouhých 11,06 %. Asi nikoho nepřekvapí, že Slovenský veřejný dluh byl k povaze jeho měny tvořen eurem z 99,9 %, tudíž téměř celý.¹⁸³

¹⁸³ EUROSTAT. Structure of general government debt in the EU Member States, 2019. 2020. [online]. Eurostat. [cit. 2. 3. 2022].

4.6 Prognóza vývoje veřejného dluhu do roku 2024

Prognóza veřejného dluhu je jednou z těch složitějších a také méně předvídatelných, kdy představuje průnik nejen makroekonomických ukazatelů, ale souvisí rovněž s hospodárností jednotlivých vlád, v neposlední řadě je ovlivněna nepředvídatelnými výjimečnými stavy, proti kterým neexistuje obrany nebo jen v omezené míře, jako tomu bylo při povodních v roce 2002. Bude také záležet na epidemiologické situaci a případných překážkách v ekonomice, jelikož v době sepisování této práce není krize u konce.

V prognostickém modelu ARIMA představuje endogenní proměnou diference prvního řádu veřejného dluhu, která je vysvětlována exogenními dummy proměnnými Covid_19, jež má vyrovnávat model z šokového hlediska, a první diference období_po_krizi, který modeluje trend snižování veřejného dluhu od roku 2014. Časová řada modelu nebyla stacionární povahy, a proto byl zvolen proces integrace = 1, následný Dickey-Fuller test stacionaritu potvrdil. Pro proces AR byla zvolena hodnota 1, pro proces MA pak hodnota 4. Obě tyto hodnoty vycházejí z nejsilnějších korelací v těchto obdobích, ostatně jak znázorňuje korelogram na obrázku č. 10.



Obrázek 5 - korelogram první diference endogenní proměnné

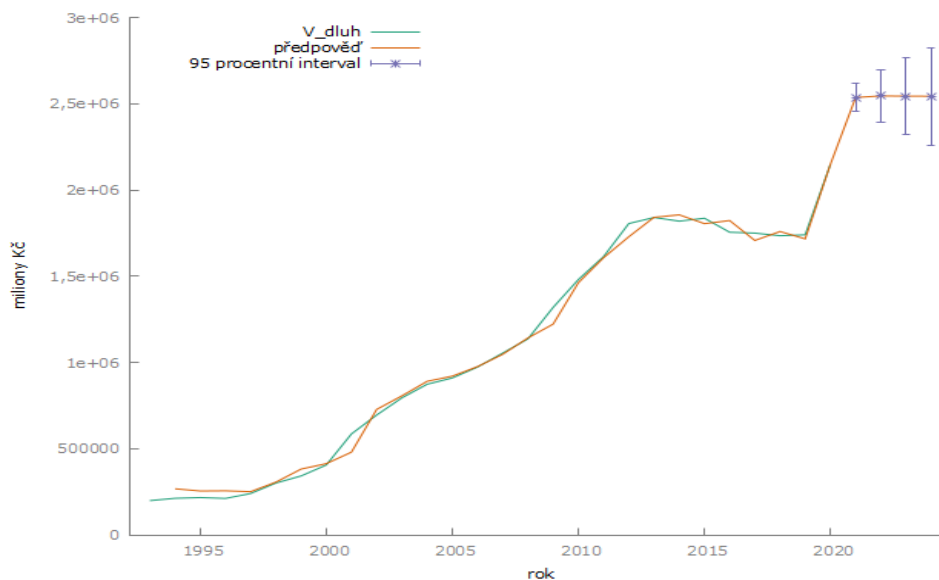
zdroj: software Gretl

Výsledná prognóza poukazuje na fakt, že za rok 2021 může být očekáváno (v době sepisování práce neexistovala data za rok 2021) další poměrně citelné navýšení veřejného dluhu, které by však mělo kulminovat hned v roce následujícím. Nutno dodat, že i přes sofistikované výpočetní modely, které užívá ČNB je i tak prognóza spíše v orientační rovině, jelikož by muselo dojít ke konstanci vnitřních i vnějších podmínek, čemuž současná doba příliš nepřeje. Zrovna tak je naprosto zcestné u takovéto veličiny, která je velice náchylná na změny, dělat prognózu na delší časový horizont. Pro zhodnocení kvality modelu je prognóza porovnána s prognózou ČNB, která uvedla nastínění veřejného dluhu pro rok 2021 ve výši 2 563 500 milionů Kč,¹⁸⁴ tedy 28 miliard vyšší než hodnota modelu ARIMA, současně je ale tato hodnota stále v mezích intervalu spolehlivosti.

Rok	Veřejný dluh	95 % interval spolehlivosti	
		dolní mez	horní mez
2021	2 535 779,81	2 454 426,82	2 617 132,80
2022	2 545 121,06	2 391 823,66	2 698 418,46
2023	2 543 709,64	2 322 891,40	2 764 527,88
2024	2 543 368,54	2 260 832,26	2 825 904,83

Tabulka 23 - prognostikované hodnoty veřejného dluhu do roku 2024

zdroj: vlastní zpracování dle softwaru Gretl



Graf 6 - graf prognostikovaných hodnot veřejného dluhu do roku 2024

zdroj: software Gretl

¹⁸⁴ ČNB. Tabulka klíčových makroekonomických indikátorů - zima 2020. [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 11. 3. 2022].

Pro ostatní roky bude klíčové, jak dlouho a do jaké míry bude epidemie Covidu-19 ovlivňovat hospodářství v České republice i ve světě, finanční disciplína poměrně nové vláda v čele s Petrem Fialou, a v součtu konečně také, jak dlouho bude trvat vojenský konflikt na Ukrajině a kolik bude stát státní pokladnu pomoc jí i jejím občanům. Nejen z těchto důvodů je třeba tuto prognózu brát spíše jako orientační výhled.

5. Výsledky a diskuse

V rámci Visegrádské čtyřky je vlastníkem nejvyššího veřejného dluhu v nominálním vyjádření Polsko, naopak nejnižší veřejné zadlužení má Slovensko, avšak právě na Slovensku, a také v České republice byl nárůst od roku 1995 nejstrmější, když vystoupal do roku 2020 nad hranici 1 221 % výše veřejného dluhu z roku 1995, v českém případě dokonce nad 1562 %. Nutno dodat, že sledované období zahrnuje dokonce dvě celosvětové krize. Nejnižší nominální navýšení veřejného dluhu mezi lety 1995 až 2020 zaznamenalo Maďarsko.

Relevantnějším ukazatelem finanční disciplinovanosti a kondice veřejných financí je podíl veřejného dluhu na HDP. V tomto směru všechny členské státy V4 dokázaly udržet tento podíl pod konvergenční hranici EU, tedy pod 60 %, výjimku tvořilo pouze Maďarsko, kde se vývoj tohoto ukazatele dlouhodobě (konkrétně od roku 2011) snižoval právě k hranici konvergence, načež plány zhatil rok 2020, ve kterém se ale podíl veřejného dluhu na HDP meziročně navýšil ve všech členských zemích EU. Nejstabilnější situace pohledem vývoje veřejného dluhu a HDP se jeví být v Polsku, kde tento se poměrový ukazatel navýšil v rámci zkoumaného časového období o 9,9 %, přičemž nejrazantněji právě v roce 2020.

Je velice překvapivé, že maastrichtská konvergenční kritéria zkoumají pouze podíl veřejného dluhu na HDP, nikoli však jeho vnitřní strukturu, která má na ekonomický vývoj v dané zemi téměř stejný vliv, jak ukázal modelový příklad pojednávající o držitelské struktuře v případě Japonska a Řecka. Pro stát je enormně výhodné, pokud jeho veřejný dluh je v držbě rezidentů, z čehož možná největší částí. Touto strukturou je v nejlepším postavení Maďarsko, kde rezidentní věřitelé představují 66,1 % výše veřejného dluhu, zajímavostí je skladba maďarských rezidentů, kde jsou poměrně sporadicky významnou částí rezidenti nespádající do finančního sektoru. Nadpoloviční většinu veřejného dluhu v držbě rezidentů je taktéž možné pozorovat v případě

Polska (55,9 %) a České republiky (59,5). Nejhůře v tomto srovnání vyšel slovenský veřejný dluh, jelikož rezidenti, kteří jej drží představují menšinovou část, pouhých 42,9 %.

Prognóza českého veřejného dluhu naznačuje, že v roce 2021 by se mohl pohybovat okolo 2 535 799,81 milionů Kč, následně by se mělo navyšování zpomalit a v roce 2023 by mohla jeho hodnota začít kulminovat. Vzhledem k aktuálním nepříznivým okolnostem, je třeba brát nejen tuto prognózu, ale i ty odbornější v gesci ČNB s určitou mírou rezervy.

6. Závěr

Hlavním cílem této práce bylo na základě analýzy vyhodnotit vývoj veřejného dluhu včetně vnitřní struktury od vzniku samostatné České republiky v roce 1993 do roku 2020, následně provést prognózu jeho vývoje do roku 2024. Parciálním cílem byla komparace českého veřejného dluhu s ostatními státy Visegrádské čtyřky.

Je zřejmé, že tempo růstu českého veřejného zadlužení dlouhodobě roste, i přes tendence snižování, které přerušila až epidemiologická krize. Na druhou stranu má Česká republika poměrně velkou dluhovou rezervu vůči konvergenčnímu kritériu EU. Pokud by ale vývoj podílu veřejného dluhu na HDP dlouhodobě narůstal v následujících letech, indikovalo by to, že Česká republika, ostatně i jiné státy, žije ve vyšších standardech, než jí ekonomika dovoluje. Současně ale lze strukturu českého veřejného dluhu považovat za uspokojivou, když většinovou část dluhu mají v držbě tuzemští rezidenti, a v české koruně je denominováno přes 91 % celkového veřejného zadlužení. Právě vysoký podíl dluhu denominovaného v české koruně dává větší prostor ČNB, která jej může lépe spravovat svou monetární politikou.

Klíčové však bude jaký postoj bude mít relativně nová vláda v čele s Petrem Fialou k zavedení eura, pokud by k přijetí společné evropské měně opravdu došlo, tak by ČNB o tento nástroj přišla. České republice následně v dluhové otázce neprospívá vyrovnanost preferencí politických stran, jenž vede ke znemožnění dlouhodobé koncepčnosti správy veřejného dluhu, kdy velmi často poměrně nedisciplinovaně, vzhledem k povaze stavu veřejných financí, uskutečňují před volbami populistické výdaje, čímž si chtějí na svou stranu naklonit zejména nerozhodnuté voliče, čímž jen prohlubují zadlužení.

Směrem do budoucna bude je velmi obtížné odhadovat vývoj veřejného zadlužení, protože, jak obsahuje předešlá kapitola, bude záležet na vícero aspektech. Zejména okolnostech jen obtížně ovlivnitelných, jmenovitě jaký bude následný vývoj celosvětové epidemie onemocnění Covid-19, a zcela nepochybně také, jak dlouho bude trvat vojenský konflikt na Ukrajině, a s ním spojená pomoc české vlády jejím občanům a Ukrajině samotné. Historicky je doloženo, že svou roli mohou sehrát i přírodní pohromy, jejichž výskyt je čím dál častější.¹⁸⁵

Způsobů, jak řešit veřejný dluh je hned několik, od monetizace dluhu přes privatizaci státního majetku, až metodám, které jsou z morálního hlediska jen těžce ospravedlnitelné. Vzhledem k tomu, že v tuzemském prostředí tvoří přes 90 % veřejného zadlužení státní dluh, který se podotýká dlouhodobě s deficitním hospodařením, navrhol bych cestu rozpočtovým řešením, kdy je nezbytné stabilizovat státní dluh a úroky z něj plynoucí pomocí vládních nástrojů (strukturální složka), čímž by mohlo být dosaženo, že tempo růstu HDP předčí tempo růstu veřejného dluhu, a stane se tak minimálně problematickým. Česká republika, jak již bylo zmíněno, má rezervu vůči konvergenčním kritériím a měla by s financemi hospodařit tak, aby si ji udržela, co možná nejdéle.

Veřejný dluh v zásadě nepředstavuje obrovský problém, ovšem pouze za předpokladu, že se možné jej opřít o výkonné hospodářství. Vhodným příkladem je opět Japonsko, které dlouhodobě patří mezi nejzadluženější mezi planety, paralelně je ale také třetí nejsilnější ekonomikou světa, která následuje takové ekonomické mocnosti jako jsou Spojené státy americké a Čína. Svou roli v rámci veřejných dluhů taktéž ovlivňuje struktura, zejména pak ta, jež rozlišuje věřitele na tuzemské a zahraniční. Pokud veřejný dluh nedosahuje přijatelných atributů v těchto dvou hlediscích, pak může být překážkou v ekonomické rozvoji země.

¹⁸⁵ EVROPSKÝ PARLAMENT. Přírodní pohromy v létě 2021. [online]. Evropský parlament. 2021. [cit. 16. 3. 2022].

7. Seznam použitých zdrojů

7.1 Bibliografické zdroje

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

GAYNOR, Patricia E. a Rickey C. KIRKPATRICK. *Introduction to time-series modeling and forecasting in business and economics*. New York: McGraw-Hill, c1994. ISBN 0-07-034913-4.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 424 s. ISBN 80-7179764-2.

HUŠEK, Roman. *Ekonometrická analýza*. Praha: Oeconomica, 2007. 339 s. ISBN 978-80-245-1300-3.

JUREČKA, Václav a kol. *Makroekonomie*. Praha: Grada publishing a.s., 2010. 332 s. ISBN 978-80-247-3258-9.

MFČR, odbor finanční politika. *Metodická příručka fiskálního výhledu ČR*. Praha: Ministerstvo financí ČR. 28 s. ISBN 978-80-85045-51-2.

MFČR. *Státní rozpočet v kostce*. Ministerstvo financí ČR. 2021. ISBN 978-80-7586-046-0.

NEČADOVÁ, Věra. *Veřejné finance: studijní opora*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2012. 340 s. ISBN 978-80-87035-69-6.

PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*. 2. vyd. Slaný: Melandrium, 2007. 278 s. ISBN 978-80-86175-52-2.

PEKOVÁ, J. *Veřejné finance. Úvod do problematiky*. 3. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2005. 528 s. ISBN 80-7357-049-1.

ŠELEŠOVSKÝ, Jan a Robert JAHODA. *Veřejné finance v ČR a EU: distanční studijní opora*. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2004. 172 s. ISBN 80-210-3410-6.

TAYLOR, T., GREENLAW, S. A., SHAPIRO, D. *Principles of macroeconomics 2e*, (1st ed.). OpenStax. 2017. 617 s. ISBN 978-1-947172-39-5.

URBAN, Jan. *Teorie národního hospodářství*. 3., dopl. a rozš. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. 559 s. ISBN 978-80-7357-579-3.

7.2 Internetové zdroje

CFI. Rating agency. [online]. Corporate finance institute. 2020. [cit. 19. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/rating-agency/>>.

ČNB. Ekonomický vývoj na území České republiky. [online]. Česká národní banka. 2018. [cit. 10. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/prurezova_temata/menova_politika/1_ekonomicky_vyvoj_na_uzemi_ceske_republiky.html>.

ČNB. Měnový otřes '97. [online]. Česká národní banka. 2010. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/economic-research/galleries/research_publications/mp_wp/download/c-vp15-99.pdf>.

ČNB. Ratingové agentury. [online]. Česká národní banka. 2021. [cit. 19. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/en/about_cnb/international-relations/rating-agencies/>.

ČNB. Ratingové agentury. [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 2. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/en/about_cnb/international-relations/rating-agencies/>.

ČNB. Ratingové hodnocení České republiky. [online]. Česká národní banka. 2011. [cit. 19. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Ratingove-hodnoceni-Ceske-republiky>>.

ČNB. Stabilizace státního dluhu. Co je k ní zapotřebí? [online]. Česká národní banka. 2021. [cit. 15. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Stabilizace-statniho-dluhu.-Co-je-k-ni-zapotrebi/>>.

ČNB. Tabulka klíčových makroekonomických indikátorů - zima 2020. [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 11. 3. 2022]. Dostupný z WWW: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/zpravy_o_menove_politice/2022/zima_2022/download/zomp_2022_zima_makroindikatory.xlsx.

ČNB. Vládní dluh a jeho struktura (S.13). [online]. Česká národní banka. 2022. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=57025&p_strid=ABE&p_tab=1&p_lang=CS.

ČNB. Vládní finanční statistika. [online]. Česká národní banka. 2019. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/cs/statistika/vladni-fin-stat/>.

ČSÚ. Konsolidovaný vládní dluh podle finančních nástrojů (stav k 31. 12.). [online]. Český statistický úřad. 2012. [cit. 10. 1. 2022]. Dostupný z WWW: https://www.czso.cz/documents/10180/20534392/501312_def25opr.pdf/e1329f59-8b95-4252-a905-334e320723fd?version=1.0.

ČSÚ. M000111a HDP výdajovou metodou (běžné ceny). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 10. 1. 2022]. Dostupný z WWW: https://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek_vydaj.

ČSÚ. Mimořádná revize národních účtů. [online]. Český statistický úřad. 2014. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW: https://www.czso.cz/csu/czso/mimoradna_revize_narodnich_uctu.

ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí – 2020 (Druhé notifikace, údaje notifikované Eurostatem). [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <https://www.czso.cz/documents/11350/143145038/ndv102121.xlsx/9e4e493a-dbb6-418b-b797-a30263362abb?version=1.0>.

ČSÚ. Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2021. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW:

https://www.czso.cz/documents/10180/42464004/edp_histor_nt_2021_2.xlsx/81d6f6af-ffbf-40dc-98c9-53c1759222fc?version=1.1>.

ČSÚ. Revize národních účtů. [online]. Český statistický úřad. 2014.

[cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://www.czso.cz/csu/czso/fd002a2597>>.

ČSÚ. Sektor finančních institucí. [online]. Český statistický úřad. 2020. [cit. 16. 1. 2022].

Dostupný z WWW:

<<https://www.czso.cz/documents/10180/25385875/16868658+501312t08.pdf/23b59a47-ff4f-4942-a2ae-a8689254c1be?version=1.0>>.

ČT24. Krize v datech: Kudy vedla cesta k pádu Lehman Brothers a recesi. [online]. Česká televize. 2018. [cit. 20. 1. 2022]. Dostupný z WWW:

<<https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2586556-krize-v-datech-kudy-vedla-cesta-k-padu-lehman-brothers-a-recesi>>.

ČT24. Řecku končí poslední záchranný program. Stále je na tom ale nejhůř z celé eurozóny.

[online]. Česká televize. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW:

<<https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2570521-recku-konci-posledni-zachranny-program-stale-je-na-tom-ale-nejhur-z-cele-eurozony>>.

ČT24. Z Itálie se může vyklubat zhouba eurozóny. Jedna z nejzadluženějších zemí chce

problémy řešit dalšími dluhy. [online]. Česká televize. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW:

<<https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2665115-z-italie-se-muze-vyklubat-zhouba-eurozony-jedna-z-nejzadluzenejsich-zemi-chce>>.

Demografická statistička Tereza Štyglerová pro ČT EDU. Stárnutí populace ČR a prognóza populačního vývoje. 2021 [online]. Česká televize. [cit. 1. 12. 2021]. Dostupný

z WWW: <<https://edu.ceskatelevize.cz/video/183-starnuti-populace-cr-a-prognoza-populacniho-vyvoje>>.

ECB. Konvergenční kritéria. [online]. Evropská centrální banka. 2021.

[cit. 15. 11. 2021]. Dostupný z WWW:

<<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.cs.html>>.

EKONOM. Státní dluhy stáhly ke dnu nejednu ekonomiku. Ještě horší může být soukromý dluh. [online]. Ekonom. 2011. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://ekonom.cz/c1-52351540-skryte-hrozby-dnesnich-dluhu>>.

EVROPSKÝ PARLAMENT. Přírodní pohromy v létě 2021. [online]. Evropský parlament. 2021. [cit. 16. 3. 2022]. Dostupný z WWW: <https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/O-9-2021-000059_CS.html>.

EUROSTAT. GDP per capita in PPS. 2022. [online]. Eurostat. [cit. 20. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00114/default/table?lang=en>>.

EUROSTAT. Government consolidated gross dept. 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1_custom_2307699/default/table?lang=en>.

EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data. 2021. [online]. Eurostat. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1_custom_2258849/default/table?lang=en>.

EUROSTAT. Structure of general government debt in the EU Member States, 2019. 2020. [online]. Eurostat. [cit. 2. 3. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11014399/2-22062020-BP-EN.pdf/e0fd7245-ac3a-9a4d-ffc8-aec85d5a6929>>.

EUROSTAT. Structure of government debt. 2021. [online]. Eurostat. [cit. 14. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Structure_of_government_debt>.

IMF. General government gross debt. [online]. International monetary fund. 2021. [cit. 14. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/EURO/EU/USA/JPN/CHN>.

MFČR. Česká republika má nejlepší ratingové hodnocení z postkomunistických zemí. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 19. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2018/ceska-republika-ma-nejlepsi-ratingove-ho-33218>>.

MFČR. Definice a měření státního dluhu. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2016. [cit. 1. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/definice-a-mereni>>.

MFČR. Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2013. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>>.

MFČR. Odbor 20 - řízení státního dluhu a finančního majetku. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 1. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/zakladni-informace/organizacni-struktura/sekce-06/odbor-20-rizeni-stat-dluhu-a-fin-majetku>>.

MFČR. Plnění státního rozpočtu ČR za leden až prosinec 2020. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 21. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/pokladni-plneni-sr-40434>>.

MFČR. Rating. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2021. [cit. 19. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating>>.

MFČR. Struktura a vývoj státního dluhu. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2022. [cit. 1. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/statistiky/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu/>>.

MFČR. Vláda přijala opatření na podporu ekonomiky v hodnotě 20,4 % HDP. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2020. [cit. 21. 1. 2022]. Dostupný z WWW:

<https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/vlada-prijala-opatreni-na-podporu-ekonom-38270>>.

MFČR. Vládní návrh zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2020 a střednědobého výhledu na roky 2021 a 2022. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2013. [cit. 14. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/legislativni-dokumenty/2019/vladni-navrh-zakona-o-statnim-rozpocet-c-36270>>.

MFČR. Zhodnocení využití prostředků vynaložených k odstraňování povodňových škod, k úhradě restitučních výdajů a řešení důsledků kosovské krize. [online]. Ministerstvo financí České republiky. 2013. [cit. 20. 1. 2022]. Dostupný z WWW: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Statni-zaverecny-ucet_2004_C-ZHODNOCENI-VYUZITI-PROSTREDKU-VYNALOZENYCH-K-ODSTRANOVANI-POVODNOVYCH-SKOD-K-UHRADE-RESTITUCNICH-VYDAJU-A-K-RESENI-DUSLEDKU-KOSOVSKE-KRIZE.pdf>.

MOODY'S. Rating symbols and definitions. [online]. Moody's. 2021. [cit. 19. 11. 2021]. Dostupný z WWW: https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004>.

MPSV. Pomoc MPSV pro lidi v obcích zasažených tornádem. [online]. Ministerstvo práce a sociálních věcí. 2021. [cit. 11. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://www.mpsv.cz/pomoc-tornado>>.

PIRÁTSKÁ STRANA. Stanovisko k Euru. [online]. Pirátská strana. 2021. [cit. 21.3.2022]. Dostupný z WWW: <https://www.pirati.cz/program/temata/euro/>>.

PROJECT SYNDICATE. EU by měla vydat věčné dluhopisy. [online]. Project syndicate. 2020. [cit. 14. 11. 2021]. Dostupný z WWW: <https://www.project-syndicate.org/commentary/finance-european-union-recovery-with-perpetual-bonds-by-george-soros-2020-04/czech>>.

SLANÝ, Martin. Martin Slaný: Dluhová krize - proč Řecko a nikoli Japonsko? [online]. Institut Václava Klause. 2015. [cit. 14. 11. 2021]. Dostupný z WWW:

<https://www.institutvk.cz/clanky/martin-slany-dluhova-krize-proc-recko-a-nikoli-japonsko.html>>.

STATISTA. Hungary: Share of economic sectors in gross domestic product (GDP). [online]. Statista. [cit. 20. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.statista.com/statistics/339742/share-of-economic-sectors-in-the-gdp-in-hungary/>>.

STATISTA. Poland: Distribution of gross domestic product (GDP) across economic sectors. [online]. Statista. [cit. 20. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.statista.com/statistics/375605/poland-gdp-distribution-across-economic-sectors/>>.

STATISTA. Slovakia: Distribution of gross domestic product (GDP) across economic sectors. [online]. Statista. [cit. 20. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.statista.com/statistics/375606/slovakia-gdp-distribution-across-economic-sectors/>>.

VISEGRAD GROUP. About the Visegrad Group. [online]. Visegrad Group. 2011. [cit. 5. 2. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.visegradgroup.eu/about>>.

VLÁDA. Přehled členů vlády (22. 7. 1998 - 12. 7. 2002). [online]. Vláda České republiky. 2009. [cit. 16. 1. 2022]. Dostupný z WWW: <<https://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/historie-minulych-vlad/prehled-vlad-cr/1993-2007-cr/milos-zeman/prehled-ministru-24634/>>.

8. Seznam použitých obrázků, grafů, vzorců, tabulek a zkratk

8.1 Seznam použitých obrázků

Obrázek 1 - expanzivní fiskální politika v krátkém období, model AD AS	23
Obrázek 2 - expanzivní fiskální politika v dlouhém období, model AD AS	24
Obrázek 3 - restriktivní fiskální politika v krátkém období, model AD AS	25
Obrázek 4 - restriktivní fiskální politika v dlouhém období, model AD AS	26
Obrázek 5 - korelogram první difference endogenní proměnné.....	73

8.2 Seznam použitých grafů

Graf 1 - graf vývoje veřejného dluhu a HDP 1993-2020, absolutní vyjádření	48
Graf 2 - graf vývoje podílu veřejného dluhu na HDP 1997-2000, relativní vyjádření.....	49
Graf 3 - graf vývoje poměru rezidentů a nerezidentů na veřejném dluhu	57
Graf 4 - graf vývoje podílů veřejného dluhu na HDP států V4 1995-2020, relativní vyjádření.....	68
Graf 5 - graf poměru rezidentů a nerezidentů na veřejném dluhu států V4, rok 2019, relativní vyjádření	72
Graf 6 - graf prognostikovaných hodnot veřejného dluhu do roku 2024.....	74

8.3 Seznam použitých vzorců

(3.1.2)	vzorec podílu dluhové kvóty
(3.6.1)	vzorec přepočtu na první difference
(3.6.2)	obecný matematický zápis modelu ARIMA
(3.6.3)	95 % interval spolehlivosti modelu ARIMA

8.4 Seznam použitých tabulek

Tabulka 1 - ratingové stupnice Fitch Rating, Standard & Poor's a Moody's	31
Tabulka 2 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 1993-1996.....	36
Tabulka 3 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 1997-2000.....	38
Tabulka 4 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2001-2004.....	41
Tabulka 5 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2005-2008.....	43
Tabulka 6 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2009-2012.....	45
Tabulka 7 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2013-2016.....	46
Tabulka 8 - veřejný dluh v absolutním, relativním vyjádření 2017-2020.....	48
Tabulka 9 - struktura veřejného dluhu dle nástrojů, absolutní vyjádření, v mil. Kč	51
Tabulka 10 - struktura veřejného dluhu dle nástrojů, relativní vyjádření, veřejný dluh v mil. Kč	53
Tabulka 11 - struktura veřejného dluhu dle věřitelů – rezidenti (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč)	55

Tabulka 12 - struktura veřejného dluhu dle věřitelů – nerezidenti (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč).....	56
Tabulka 13 - struktura veřejného dluhu dle denominace měny, (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč)	58
Tabulka 14 - struktura veřejného dluhu dle zbytkové splatnosti (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč).....	59
Tabulka 15- struktura státního dluhu dle denominace (relativní, absolutní vyjádření v mil. Kč).....	61
Tabulka 16 - rating České republiky.....	63
Tabulka 17 - vývoj veřejného dluhu států V4 1995-2020, absolutní vyjádření v mil. Eur.....	65
Tabulka 18 - vývoj podílů veřejného dluhu na HDP států V4 1995-2020, relativní vyjádření	67
Tabulka 19 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle úrovně vzniku (ESA 2010), rok 2020, relativní vyjádření	69
Tabulka 20 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle nástrojů (ESA 2010), rok 2019, relativní vyjádření.....	69
Tabulka 21 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle poč. splatnosti nástrojů (ESA 2010), rok 2019, rel. vyjádření ..	70
Tabulka 22 - struktura veřejného dluhu zemí V4 dle držitelů (ESA 2010), rok 2019, relativní vyjádření	71
Tabulka 23 - prognostikované hodnoty veřejného dluhu do roku 2024	74

8.5 Seznam použitých zkratk

ESA 95	European system of accounts, 1995
ESA 2010	European system of accounts, 2010
GFS 1986	Government Finance Statistics, 1986
GFS 2001	Government Finance Statistics, 2001
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
MMF	Mezinárodní měnový fond
EU	Evropská unie
V4	Visegrádská čtyřka
HDP	Hrubý domácí produkt
KČ	Česká koruna
EUR	Euro