

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Analýza státního dluhu ČR a možnosti jeho řešení

Kateřina Hronová

Bakalářská práce

2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kateřina HRONOVÁ**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Veřejná ekonomika a správa**

Název tématu: **Analýza státního dluhu ČR a možnosti jeho řešení**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Úvod (cíl a metody práce)

1. Charakteristika, vývoj a metody měření státního dluhu
2. Hlavní příčiny růstu státního dluhu
3. Důsledky státního dluhu
4. Řízení a ovlivňování velikosti státního dluhu
5. Řešení dluhového problému
6. Komparace s jinými zeměmi
7. Závěr
8. Literatura
9. Přílohy

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 30 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

Lajtkepová, E. Veřejné finance. vyd.1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 151 s. ISBN 978-80-7204-495-5

Frait, J. Zahraniční dluh, kapitálové toky a reálný měnový kurz. Praha: Česká národní banka, 1999. 51 s.

Bureger, P. Sustainable fiscal policy and economic stability : theory and practice. New directions in modern economics. Cheltenham: Edward Elgar, 2003. 232 s. ISBN 1-84376-632-9

Dvořák, P. Vybrané problémy fiskální politiky. vyd.1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1997. 174 s. ISBN 80-7079-620-0

Farský, M.;Měsíček, Libor Diskuse o vlastnických právech a vývoj státního dluhu.27-31 s. ISBN 80-7041-978-4

www.mfcr.cz – Ministerstvo financí České republiky

www.cnb.cz – Česká národní banka

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martin Sobotka

Ústav ekonomie

Datum zadání bakalářské práce:

24. června 2008

Termín odevzdání bakalářské práce:

1. května 2009



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.



prof. RNDr. Bohuslav Sekerka, CSc.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 11. července 2008

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2009

Kateřina Hronová

Poděkování

Děkuji tímto za poskytnutí připomínek a cenných rad vedoucímu práce, panu Ing. Martinu Sobotkovi, s nímž jsem konzultovala veškeré záležitosti této práce. Především děkuji za vstřícný přístup a obětavost při poskytování doporučení, aby mohla být tato práce napsána.

ANOTACE

Bakalářská práce je zaměřena na analýzu státního dluhu České republiky v letech 1993 – 2008 a možnosti jeho řešení. Jsou zde ukázány hlavní příčiny růstu a s tím spojené důsledky státního dluhu. V další části je vysvětleno řízení a ovlivňování státního dluhu. Závěr této práce je věnován srovnání státního dluhu České republiky s vybranými státy Evropské unie. Cílem této práce je poukázat na problém zvyšující se zadluženosti České republiky a možné jeho ovlivňování a řešení.

KLÍČOVÁ SLOVA

státní dluh, vývoj, metody měření, příčiny růstu státního dluhu, důsledky státního dluhu, řízení, ovlivňování, řešení dluhového problému, komparace s jinými zeměmi

TITLE

Analysis of the Czech Republic State Debt and the Solution Possibilities

ANNOTATION

Bachelor's thesis is focused on the analysis of the state debt in the Czech Republic between year 1993 and 2008 with solution possibilities. There are shown the main causes of a growth and the associated consequences of the state debt. The next section explains the procedure and the influence of the state debt. Last but not least part of this work is paid to a comparison of the Czech Republic state debt to selected states of the European Union. The aim of this work is to highlight the problem of increasing the debt to the Czech Republic and its influence and solutions.

KEYWORDS

state debt, trend, measurement methods, causes for the growth of the state debt, consequences of the state debt, management, influence, solving the debt problem, a comparison with other countries

OBSAH

ÚVOD	10
1. STÁTNÍ DLUH	12
1.1 Dluh obecně	12
1.2 Charakteristika státního dluhu	12
1.3 Struktura státního dluhu.....	13
1.3.1 <i>Nepodmíněné závazky státu (celkový státní dluh)</i>	13
1.3.2 <i>Podmíněné závazky státu (státní záruky)</i>	14
1.4 Vývoj státního dluhu	15
1.5 Měření státního dluhu.....	26
1.5.1 <i>Metody zjišťování státního dluhu</i>	26
1.5.2 <i>Míra zadluženosti států podle Maastrichtských kritérií</i>	28
2. PŘÍČINY RŮSTU STÁTNÍHO DLUHU	29
2.1 Hlavní příčiny všeobecně.....	30
2.2 Hlavní příčiny v ČR.....	30
3. DŮSLEDKY STÁTNÍHO DLUHU	33
4. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU	35
4.1 Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku.....	35
4.2 Cíle a kritéria řízení státního dluhu	35
4.2.1 <i>Základní střednědobé cíle</i>	36
4.3 Způsoby řízení dluhu	37
4.4 Právní úprava řízení státního dluhu.....	37
4.5 Řízení státního dluhu na rok 2008.....	40
5. ŘEŠENÍ DLUHOVÉHO PROBLÉMU	42
5.1 Možné způsoby řešení	42
5.2 Financování státního dluhu	43

5.2.1	<i>Financování státního dluhu – současný stav z pohledu legislativního</i>	44
5.3	Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2009	45
5.3.1	<i>Výhled vládních výpůjčních potřeb do roku 2011</i>	46
5.3.2	<i>Roční finanční program 2009</i>	47
6.	KOMPARACE S JINÝMI ZEMĚMI	49
6.1	Slovensko	49
6.2	Itálie	52
6.3	Litva	53
6.4	Francie	54
6.5	Maďarsko	56
6.6	Srovnání	57
	ZÁVĚR	60
	POUŽITÁ LITERATURA	63
	PŘÍLOHY	66

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Srovnání státního, domácího a zahraničního dluhu	17
Graf 2: Vývoj státního dluhu 1993-2008	23
Graf 3: Státní dluh Slovensko (% HDP) 1999-2006.....	51
Graf 4: Státní dluh Itálie (% HDP) 1995-2006.....	53
Graf 5: Státní dluh Litvy (% HDP) 1997-2006	54
Graf 6: Státní dluh Francie (% HDP) 1995-2006	55
Graf 7: Státní dluh Maďarska (% HDP) 1997-2006.....	56
Graf 8: Srovnání státních dluhů vybraných zemí	57

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Země světa podle výše státního dluhu, přepočteného na jejich HDP	49
---	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Státní dluh 1993-2004	18
Tabulka 2: Státní dluh 2005-2008	21
Tabulka 3: Státní dluh 2008	21
Tabulka 4: Vývoj státního dluhu, HDP a státního rozpočtu 1993-2008.....	25
Tabulka 5: Metodiky GSF a ESA 95 jejich srovnání	27

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Odbor Řízení státního dluhu	66
---	----

SEZNAM ZKRATEK

EU – Evropská Unie

EIB – European Investment Bank (Evropská investiční banka)

HDP – hrubý domácí produkt

IBRD – International Bank for Reconstruction and Development (Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj)

EBRD – European Bank for Reconstruction and Development (Evropská banka pro obnovu a rozvoj)

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj)

MF – ministerstvo financí

SPP – státní pokladniční poukázky

ČNB – Česká národní banka

CP – cenné papíry

ČKA – Česká konsolidační agentura

ČSÚ – Český statistický úřad

ESA - European System of Integrated Economic Accounts (Evropský systém integrovaných ekonomických účtů)

MMF – Mezinárodní měnový fond

GFC - Government Finance Statistic (Vládní finanční statistiky)

ČSR – Československá republika

IPB – Investiční a poštovní banka

NATO – North Atlantic Treaty Organisation (Severoatlantická aliance)

ÚVOD

„Státní dluh je břemeno na zádech našich dětí a vnuků, každý dolar dluhu je jako těžký balvan, který musíme nést na svých bedrech. Dluh znemravňuje a státní dluh znemravňuje absolutně. Každý dluh nás přivádí na scestí a státní dluh zvlášť.“¹

Téma analýza státního dluhu je zvoleno jednak z důvodu závažnosti celé problematiky, která má dopad jak na stát tak na každého z nás, a jednak proto, že se jedná o velice zajímavou oblast, kde se nachází dostatek prostoru pro srovnání vývoje státního dluhu, k vytváření vztahů k ostatním makroekonomickým indikátorům, k porovnání veličin s ostatními zeměmi, i k úvahám nad vlastními návrhy východisek ze současné situace, jak je možné řešit tento problém či jak omezit růst státního dluhu.

Současný státní dluh Česka se neustále zvyšuje díky deficitním rozpočtům posledních let. Česká republika má v současnosti v porovnání s okolními zeměmi relativně nízký státní dluh. Česko však nebývá z EU kritizováno za výši svého dluhu, ale za tempo, kterým se dluh zvyšuje.

Tato práce si klade za úkol přiblížit problematiku státního dluhu, jeho příčiny růstu, důsledky státního dluhu, řízení a řešení dluhového problému. Problematice státního dluhu je v poslední době přikládán rostoucí význam spojený především s rychlostí zadlužování státu. Dlouhodobá fiskální nerovnováha státního rozpočtu, zdravotních pojišťoven, mimorozpočtových fondů a municipálních rozpočtů se stává jednou z nejaktuálnějších otázek, kterou je třeba co nejdříve řešit.

Cílem bakalářské práce je provést analýzu státního dluhu České republiky a možnosti řešení tohoto zadlužení. Dále ukázat hlavní příčiny růstu a důsledky státního dluhu, možné řízení a ovlivňování velikosti státního dluhu. Součástí je také komparace s jinými, vybranými zeměmi EU.

Celá bakalářská práce je členěna do 6 hlavních částí.

V první kapitole je charakterizován státní dluh, jeho struktura a metody měření. Zde je také rozebírán podrobně jeho vývoj v České republice od roku 1993 do roku 2008.

¹ Samuelson, P.A. : *Ekonomie*. Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995. 388 s.

Druhá část této práce je reakcí na zjištění z předchozí kapitoly a zabývá se hlavními příčinami růstu státního dluhu.

Ve třetím bodě jsou vysvětleny důsledky státního dluhu, které vznikly z rostoucího zadlužení.

Čtvrtá část práce poukazuje na řízení a ovlivňování velikosti státního dluhu. Zde jsou také popsány cíle a kritéria řízení státního dluhu a způsoby.

V předposlední kapitole je uvedena možnost řešení dluhového problému v České republice.

V poslední části je porovnán státní dluh České republiky s jinými, vybranými evropskými zeměmi.

1. STÁTNÍ DLUH

1.1 Dluh obecně

Dluh označuje to, co je někdo někomu povinen vyrovnat. Je to předmět vztahu mezi věřitelem a dlužníkem, který zahrnuje nárok věřitele a povinnost dlužníka, aby dluh vyrovnal. Z hlediska věřitele se tento vztah označuje jako pohledávka. To znamená, že pohledávka je právo věřitele požadovat od dlužníka vyrovnání dluhu, tedy takzvané plnění.

Dluh se obvykle prokazuje písemným potvrzením (směnkou, dluhopisem) dlužníka věřiteli a bývá doprovázen splátkovým kalendářem, který stanoví, jak se bude splácet. Dluh je dnes obvykle peněžní a vzniká půjčkou (úvěrem), nákupem s odloženou platbou, opožděním platby a podobně. Dlužník tak získává prostředky nebo komodity, které splatí až později, většinou však za půjčené prostředky platí navíc úrok.

Slovo dluh se však používá i jako metafora v širším smyslu jakéhokoli závazku, který je někdo povinen vyrovnat.

Pro makroekonomii jsou důležitými veličinami:

- *státní dluh* - (kumulované zadlužení státu)
- *veřejný dluh* - (kumulované zadlužení státu, krajů a obcí)
- *zahraniční dluh* - (dluhy vůči zahraničním subjektům).²

1.2 Charakteristika státního dluhu

Podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech, ve znění pozdějších předpisů, může být státní dluh chápán jako souhrn finančních pasiv tvořených závazky státu, které vznikly ze státem přijatých zahraničních půjček, úvěrů od bank a z vydaných státních dluhopisů a jiných závazků státu (jiné státní cenné papíry).³

Ministerstvo financí definuje státní dluh jako dluhy centrální vlády, které vznikají především hromaděním schodků státního rozpočtu. Je financován pokladničními poukázkami,

² Lajtkepová, E.: *Veřejné finance*. vyd. 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 151 s.

³ zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech, ve znění pozdějších předpisů

státními dluhopisy, přímými půjčkami nebo např. půjčkami od EIB. U státního dluhu je standardně vykazován hrubý dluh. Ukazatel hrubého dluhu je využíván i pro mezinárodní srovnávání, případně pro stanovení kritéria podílu dluhu na HDP.⁴

Z hlediska veřejných financí je státní dluh (veřejný dluh a národní dluh) definován jako peníze, které dluží kterákoli úroveň státní správy – tedy vlády (ať už centrální či federální) nebo krajské či obecní zastupitelstvo. Jelikož lid je reprezentován správními organizacemi dané země, je státní dluh považován zároveň za dluh jednotlivých daňových poplatníků. Vláda si půjčuje obvykle emisním financováním (vydáváním obligací a dalších cenných papírů). Dalším způsobem pro méně bohaté země je možnost půjčovat si od obchodních bank nebo nadnárodních institucí (např. Evropská či Světová banka). Ve většině zemí je státní dluh kryt emisí státních dluhopisů – obligací, které nakupují různé subjekty doma i v zahraničí.⁵

Podle makroekonomů je tvořen spolu s dluhy zdravotních pojišťoven, mimorozpočtových fondů a místních rozpočtů tzv. veřejný (vládní) dluh. Do samostatného státního dluhu nejsou zařazeny státní záruky, které spravuje přímo státní rozpočet.⁶

1.3 Struktura státního dluhu

1.3.1 Nepodmíněné závazky státu (celkový státní dluh)

Celkový státní dluh může být rozdělen na tyto části:

1. *Dluh domácí a dluh zahraniční (podle místa vzniku dluhového nástroje)*

Domácí dluh je kryt:

- státními pokladničními poukázkami pro řízení rozpočtové likvidity
- státními pokladničními poukázkami pro financování dlouhodobého dluhu
- státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy
- dalšími domácími instrumenty, např. přímými úvěry.

⁴ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-05] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/tiskove_zpravy_28414.html?year=2006

⁵ Lajtkepová, E.: *Veřejné finance*. vyd. 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 151 s.

⁶ Kadeřábková, B.: *Úvod do makroekonomie*. Praha: C. H. Beck, 2003. 251-256 s.

Zahraniční dluh je složen z:

- směnek vydaných k úhradě členství IBRD a EBRD
- půjček od Evropské investiční banky
- dalších zahraničních nástrojů.⁷

2. *Dluh obchodovatelný a dluh neobchodovatelný (podle obchodovatelnosti na finančních trzích)*

Obchodovatelný dluh:

- státní pokladniční poukázky
- státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy
- ostatní zdroje krytí.

Neobchodovatelný dluh:

Po rozdělení ČSR v roce 1993 Česká republika převzala bývalé federální dluhy na knihu státního dluhu. Od vzniku České republiky nevznikly nové tuzemské kategorie netržních závazků.⁸

V současnosti je veškerý neobchodovatelný dluh pouze zahraničním dluhem. Do roku 1998 se neobchodovatelný dluh podílel i na domácím dluhu (např. přímý úvěr od centrální banky a přímé úvěry od obchodních bank) ten však byl přeměněn na tuzemský tržní dluh.

Zahraniční neobchodovatelný dluh je představován především bankovními úvěry od Evropské investiční banky, korunovými směnkami pro úhradu účasti u IBRD a dolarovými směnkami pro úhradu účasti u EBRD, které mají objemově okrajový význam.⁹

1.3.2 Podmíněné závazky státu (státní záruky)

Státní záruky jsou poskytovány podle zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a mají systémový charakter, přičemž největší zátěž způsobují záruky na bankovní sektor.

⁷ Pavelka, T.: *Makroekonomie – základní kurz*. Praha: Melandruim, 2006.

⁸ Kubíček, J.: *Hospodářská politika*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2006.

⁹ Pichaničová, L.: *Ekonomie II*. Praha: VŠCHT, 2002.

Je nutné zdůraznit, že řízení a administrace státních záruk vlády není v kompetenci jednotky Řízení státního dluhu. Státní záruky jsou plánovány, spravovány a plněny přímo odborem Státního rozpočtu Ministerstva financí.¹⁰

Dělení podle toho, kdo je věřitelem státu:

- vnitřní zadlužení (věřitelé občané státu či právnické osoby v něm registrované)
- vnější zadlužení (zahraniční subjekty)

Dělení podle doby splatnosti:

- krátkodobé (do jednoho roku)
- střednědobé (do tří let)
- dlouhodobé (nad tři roky)

Formy státního dluhu:

- zaknihovaná forma – (tzv. dematerializovaná) zde je státní dluh zapsaný do knih státního dluhu, obligace jsou evidovány na účtech
- listinná forma – (tzv. materializované cenné papíry) které jsou ve formě státních dluhopisů neboli obligací¹¹

Skrytý dluh státu

Jak vlastně skrytý dluh státu vznikl? Stát kupoval pohledávky od soukromých podnikatelů, od veřejnoprávních institucí i sám od sebe, tedy od státních ziskových i neziskových subjektů. Přebírání těžce vymahatelných pohledávek vyvolalo problémy. Byly zřízeny nestandardní instituce (Konsolidační banka a Česká inkasní) s privilegovaným postavením na finančním trhu. Ty získaly vstupní vybavení z veřejných zdrojů a zvýhodněný přístup k refinancování na základě státních garancí.¹²

1.4 Vývoj státního dluhu

Z hlediska vývoje financování státu na veřejných trzích měla Česká republika začátkem devadesátých let ve srovnání s ostatními vyspělými zeměmi OECD minimální

¹⁰ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-05] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_definice_sd.html [cit. 2009-01-05]

¹¹ Holman, R.: *Ekonomie*. Praha: C.H.Beck, 2001.638-645 s.

¹² Kadeřábková, B.: *Úvod do makroekonomie*. Praha: C. H. Beck, 2003.251-256 s.

zpoždění. Do vzniku České republiky dne 1. 1. 1993 byla zabezpečena základní legislativa státního dluhu a byla zahájena emisní činnost. Od vzniku České republiky státní dluh roste rok od roku.¹³

Vývoj státního dluhu po vzniku České republiky lze rozdělit na 3 období, které lze charakterizovat takto:

I. období – stagnace a konsolidace emisní činnosti (1993-1999)

Vznik České republiky se vyznačoval sjednocením právních kompetencí a převzetí závazků z bývalé federace. Základní snahou řízení dluhové služby bylo splacení přímých úvěrů ČNB i obchodních bank.

Řízení dluhové služby v tomto období nemělo příliš velký prostor k rozvoji emisní činnosti. Na žádost ČNB byl po dohodě s MF kladen důraz na vydávání instrumentů peněžního trhu s krátkodobou dobou splatnosti proto, aby vláda napomáhala přílivu krátkodobého kapitálu ze zahraničí. Podíl státního dluhu krytého SPP dosahoval dvoutřetinového podílu celého tržního dluhu.

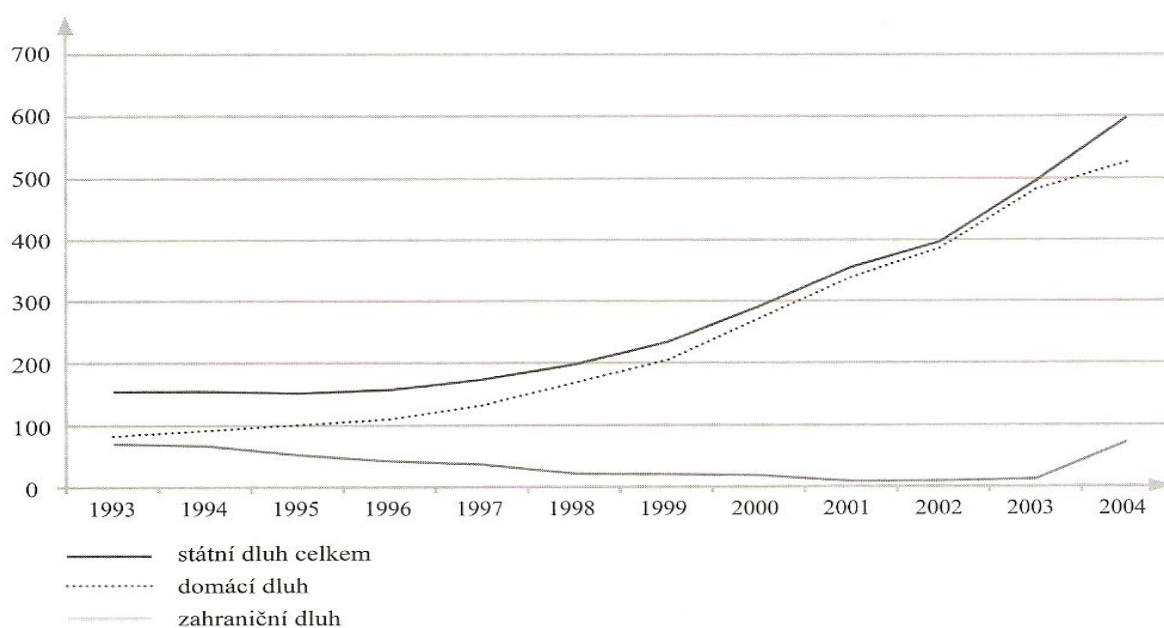
Vzhledem k tomu, že stav státního dluhu v tomto období stagnoval, nemusel být kladen důraz na emise na kapitálovém trhu. Pro období od roku 1993 do roku 1995, je charakteristický relativně rychlý ekonomický růst, který v roce 1995 dokonce dosáhl hodnoty neuvěřitelných 6,4 % ročního růstu HDP. V období let 1993 až 1996 bylo dosaženo poklesu státního dluhu a významného snížení jeho podílu na HDP. V roce 1993 činil státní dluh celkem 158,8 mld. Kč a v roce 1996 155,2 mld. Kč.

Rokem 1997 začal dlouhodobý trend zvyšování státního dluhu, které je způsoben především rozpočtovými schodky a zvyšuje se také hrubý domácí produkt od roku 1998, který je stále v růstové fázi. Důsledkem je také meziroční nárůst podílu státního dluhu na HDP v letech 1997.¹⁴

¹³ Kalouda, F.: *Metody analýz výdajů státního rozpočtu*. Praha: Alfa Publishing, 2007. 64-68 s.

¹⁴ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-07] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf_historie_financovani.html

Graf 1: Srovnání státního, domácího a zahraničního dluhu



Zdroj: Hamerníková B.; Kubátová, K.: *Veřejné finance – učebnice*. Praha: Eurolex Bohemia, 2004. 313 s.

Z tohoto grafu je zřetelné, že zahraniční dluh ČR s porovnáním s dluhem domácím od roku 1993 prudce klesá. Skok nastává až v roce 2003, kdy prudce stoupl, jelikož stát si zapůjčil finanční prostředky ze zahraničí. Je patrné, že státní dluh celkem se vyvíjí podobně jako domácí dluh, mají rostoucí význam. Důvodem takto stejného vývoje je, že na domácím trhu se kupují dluhopisy více než na zahraničním a české domácnosti se více zadlužují, potom je domácí dluh vyšší než zahraniční.

II. období – zavedení nové emisní strategie (2000-2002)

Od 1. 1. 2000 MF uplatňuje novou emisní strategii, která klade důraz na jednoduchost a průhlednost emisní činnosti. Důvodem pro toto rozhodnutí byla nejen změněná tržní situace, ale především dynamicky rostoucí výpůjční požadavky vlády. Od června roku 2001 začala pracovat Stálá komise pro řízení státního dluhu. Jeho úkolem je koordinovat fiskální politiku a politiku řízení státního dluhu s měnovou politikou. Státní dluh se do roku 2001 zvýšil z 173,1 mld. Kč na 345,0 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu čtyř let se státní dluh téměř zdvojnásobil. Státní dluh se rok od roku zvyšuje i přes zavedená opatření, která by měla vést ke snížení této závratné sumy. V roce 2002 byly zahájeny kvalitativní změny řízení státního dluhu. Spočívají v aktivním řízení portfolia státních dluhopisů a ve zvýšené podpoře jednotky řízení státního dluhu ze strany vedení ministerstva. V roce 2002 byl zřízen Úsek řízení rizik.

Jeho práce zahrnuje tvorbu celkové strategie státního dluhu i zavedení jeho řízení pomocí základních strategických směrnic.¹⁵

Tabulka 1: Státní dluh 1993-2004

	mld. Kč, konec roku											
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
STÁTNÍ DLUH CELKEM	158,8	157,3	154,4	155,2	173,1	194,7	228,4	289,3	345,0	395,9	493,2	592,9
Domácí dluh	86,4	90,2	101,2	110,9	134,8	170,0	207,1	269,6	336,2	386,7	479,9	522,6
Státní pokladniční poukázky	17,0	23,8	42,0	62,6	70,9	99,8	130,1	165,3	186,6	164,1	160,6	125,5
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	19,5	28,3	41,7	43,9	57,9	70,0	77,0	104,3	149,6	222,6	319,3	397,0
Ostatní zdroje	49,9	38,1	17,6	4,3	6,0	0,2	-	-	-	-	-	-
Zahraniční dluh	72,4	67,1	53,1	44,3	38,3	24,6	21,2	19,7	8,8	9,2	13,3	70,3
Zahraniční emise dluhopisů (eurobondy, jenové bondy)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48,8
Půjčky na podporu platební bilance	24,4	24,5	23,8	23,3	20,9	11,4	11,3	9,6	7,2	5,2	-	-
Půjčky od EIB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,5	11,7	20,7
Závazky převzaté od ČSOB v konvertibilních měnách (CDZ)	38,4	33,0	19,8	11,5	7,8	3,4	0,1	0,1	-	-	-	-
Závazky převzaté od ČSOB v nekonvertibilních měnách	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,9	0,1	-	-	-
Směnky pro úhradu účasti u EBRD a IBRD	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,5	1,6	1,6	0,9

Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/str_vyvoj_sd.html

V tabulce číslo 1 je zobrazeno rozdělení státního dluhu a jeho výše v jednotlivých letech. Státní dluh je zde roztržiděn podle jeho struktury.

Rizika stoupajícího dluhu souvisejí zejména s následujícími skutečnostmi. Zaprvé, chybí jasné stanovení strategických cílů ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Řízení se přizpůsobuje aktuálnímu státnímu rozpočtu s přesouváním rizik do budoucnosti. Řízení je decentralizované, rozhodnutí o jednotlivých složkách dluhu se přijímají mimo kontext celkového dluhu a reagují pouze operativně na měnící se potřeby financování bez zohlednění širších souvislostí. Rozhodování není podloženo finančními analýzami a predikci budoucího vývoje. Pro provádění finančních analýz nebyly v minulosti ani vytvořené informační a personální předpoklady.

Zadruhé neexistuje integrovaný informační systém, takže ani evidence a vykazování dluhu není zcela jednoznačné, transparentní a přesné. Výkon obsluhy dluhu se uskutečňuje značně manuálními vstupy bez přípravné a kontrolní fáze.

Zatřetí, zcela absentuje systém řízení rizik, a to v celém jeho rozsahu od metodiky jejich analýzy, přes systém monitorování a hodnocení, což následně vede k tomu, že pro jednotlivá rizika nejsou stanoveny limity a neexistuje systém kontroly jejich dodržování.

¹⁵ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-07] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf_historie_financovani.html

Začtvrté, sledování finančního trhu dělá pro MF ČNB. MF nemá možnost přímo pružně reagovat na vývoj trhu. Přístup k aktuálním informacím z tohoto trhu je však nezbytnou podmínkou efektivního řízení státního dluhu a likvidity a provádění operací a transakcí na finančním mezibankovním trhu.

Zapáté, chybí aktivní komunikace s finančními trhy doma i v zahraničí. Cílem takové komunikace je v zemích s málo rozvinutým kapitálovým trhem zvýšení likvidity trhu se státními CP. Navíc chybí koncepce rozvoje sekundárního trhu s cílem rozšířit okruh potenciálních investorů a zvýšenou likviditou státních CP dosáhnout snížení výdajů spojených s jejich vydáváním. Ministerstvo financí nemá propracovanou žádnou koncepci pro tuto oblast.

III. období – aktivní řízení státního dluhu (2003-2008)

MF si uvědomuje nedostatky v systému řízení dluhu, likvidity a rizika z něj vyplývající. V kontextu mezinárodních zkušeností a osvědčené mezinárodní praxe zvolilo koncept samostatného oddělení strategicko-koncepčního řízení dluhu a likvidity. A vzniklo samostatné oddělení Řízení státního dluhu, které je v kompetenci MF. Cílem strategie je vycházet z existujících rizik souvisejících se strukturou a parametry státního dluhu a současného systému řízení dluhu a likvidity a při zohlednění tržního a ostatního vnějšího prostředí, formulovat základní politické cíle v oblasti řízení dluhu a likvidity, transformovat je do operativních cílů a identifikovat způsoby jejich dosažení. Od 1. října 2003 byly organizační struktury státního dluhu zjednodušeny a řízení zefektivněno. Vzniklo samostatné oddělení Řízení státního dluhu. Tím byla zjednodušena a urychlena akceschopnost dluhové služby. S rostoucím zadlužením státu byla zvýšena nutnost inovací dluhové služby v metodách její práce. V březnu 2004 ministr financí provedl klíčové a strategické rozhodnutí vstupu České republiky v roli emitenta na zahraniční kapitálový trh. Se vstupem České republiky do EU je nutné postupně realizovat daňovou a fiskální reformu veřejných financí, která povede ke zvýšení příjmů na jedné a snížení výdajů na druhé straně státního rozpočtu. Splnění tohoto reformního úkolu pomůže zbrzdit růst vládního dluhu a současně stabilizovat státní dluh tak, aby Česká republika co nejdříve splňovala podmínky očekávaného vstupu do Měnové unie. Státní dluh byl v roce 2005 691,2 mld. Kč. V roce 2006 došlo k očekávanému a výraznému zvětšení podílu státního dluhu na HDP. Důvodem jsou nejen přetrvávající schodky v hospodaření státního rozpočtu, ale i transformace dluhů ČKA a Fondu národního majetku. V roce 2006 byl zvýšen na 802,5 mld. Kč. Přírůstek dluhu za rok 2006 je

111,3 mld. Kč, tedy o 16,1%. Tato hodnota přírůstku je nejvyšší v historii České republiky. Zvýšení bylo způsobeno především vývojem rozpočtového hospodaření, kdy schodek státního rozpočtu za rok 2006 činil 97,6 mld. Kč. Na zvýšení dluhu pak dále působila zejména uskutečněná úhrada části ztráty ČKA ve výši 20,0 mld. Kč. Výpůjčky v roce 2006 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Výnosy jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu.¹⁶ Státní dluh v roce 2007 dosahoval dokonce 5,5krát vyšší hodnoty než tomu bylo na počátku sledovaného období. V roce 2007 bylo zvýšení dluhu přibližně o 90 mld. Kč. V relaci k HDP se státní dluh zvýšil na 25,3 % z předloňských 25 %. Jeho výše zůstává dostatečně nízká, aby neznepokojovala finanční trhy. Státní dluh se zvýšil podle očekávání. K 31. prosinci 2007 činil dluh 892,3 mld. Kč (oproti předpokládaným 900,0 mld. Kč). Podíl dluhu na HDP se ovšem díky rychlému růstu HDP v roce 2007 snížil.

Státní dluh České republiky se v roce 2008 zvýšil o více než 107 mld. Kč na 999,5 mld. Kč. Na každého Čecha tak připadá dluh téměř 96 tis. Kč. Důvodem růstu dluhu byly a jsou mimo jiné domácí emise státních dluhopisů v celkové výši 123,6 mld. Kč. Na zahraničních trzích si vláda loni půjčila 48,3 mld. Kč. Vláda rovněž během roku 2008 čerpala půjčky od EIB ve výši 12,6 mld. Kč. Stejně jako v roce 2007 i loni se rychleji než stát zadlužovaly domácnosti, tempo růstu jejich dluhů ovšem mírně klesá. Vyšší růst dluhu je způsoben emitováním státních CP i na prostředky, které nakonec nebyly využity a byly převedeny v daném roce do rezervních fondů. Tato neefektivní jednání posledních let mělo být od roku 2008 odstraněno změnou rozpočtových pravidel, podle které se již nebudou neutracené prostředky kumulovat v rezervních fondech, ale jednotlivým resortům vzniknou pouze nároky na jejich čerpání v budoucnosti. Nejvyšší váhu bude mít i nadále státní dluh (91,6 %) následovaný dluhem územních samosprávných celků a státních fondů (Státní zemědělský intervenční fond a Státní fond životního prostředí), které už k financování deficitů vyčerpaly peněžní zdroje a financují svá záporná salda dluhovými nástroji. Další výrazně rostoucí položky jsou běžné transfery, dotace na výrobu a samozřejmě úroky, které jsou odrazem zvyšujícího se dluhu vládního sektoru a také růstu úrokové sazby. Vývoj dluhu by do značné míry měl být odrazem vývoje deficitu.

¹⁶ Pavelka, T.: *Makroekonomie*. Brno: Melandrium, 2006.

Tabulka 2: Státní dluh 2005-2008

	mld. Kč, konec roku			
	2005	2006	2007	2008
STÁTNÍ DLUH CELKEM	691,2	802,5	892,3	999,8
Domácí dluh	581,8	680,9	769,3	814,3
Státní pokladniční poukázky	94,2	89,6	82,2	78,7
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	487,5	588,9	687,1	735,6
Ostatní zdroje	-	2,4	0,0	0,0
Zahraniční dluh	109,4	121,6	123,0	185,5
Zahraniční emise dluhopisů (eurobondy, jenové bondy)	78,9	84,1	83,7	137,9
Půjčky na podporu platební bilance	-	-	-	-
Půjčky od EIB	29,7	36,7	38,7	46,8
Závazky převzaté od ČSOB v konvertibilních měnách (CDZ)	-	-	-	-
Závazky převzaté od ČSOB v nekonvertibilních měnách	-	-	-	-
Směnky pro úhradu účasti u EBRD a IBRD	0,8	0,8	0,6	0,8

Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/str_vyvoj_sd.html

V tabulce číslo 2 je opět znázorněn státní dluh a jeho rozdělení na jednotlivé složky v letech 2005 – 2008.

Pokračuje trend ve snižování dluhu v poměru k HDP. Většina dluhu je tvořena emisí dluhopisů a i nadále pokračuje trend sekuritizace¹⁷ státního dluhu a podíl půjček na celku je snižován. Fondy sociálního zabezpečení vykazují dlouhodobě zanedbatelnou míru zadluženosti.

Tabulka 3: Státní dluh 2008

	v mil. Kč					
	Stav 1.1.2008	Vypůjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 31.3.2008
STÁTNÍ DLUH CELKEM	897 385	69 917	107 187	-32	-37 303	860 082
Vnitřní dluh	774 401	68 516	102 951	-3	-34 438	739 963
Státní pokladniční poukázky	82 168	26 820	62 154		-35 334	46 834
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	692 194	35 264	34 343		921	693 115
Krátkodobé půjčky	39	6 432	6 454	-3	-25	14
Vnější dluh	122 984	1 401	4 236	-29	-2 865	120 119
Zahraniční emise dluhopisů	83 686			-27	-27	83 659
Půjčky od EIB	38 743	1 401	4 236		-2 835	35 907
Směnky na úhradu účasti u IBRD a EBRD	555			-2	-2	553

Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/st_dluh_46251.html

Tabulka číslo 3 představuje rozdělení státního dluhu a jeho hodnot v roce 2008. Především je zde rozdělen podle půjček a splátek v daném roce.

¹⁷ sekuritizace = transformace (zejména pohledávek) na cenné papíry

Všechny emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. MF k 1. 1. 2008 dále převzala pasivní depozita po bývalé ČKA denominovaná v amerických dolarech, a to ve výši 39 mil. Kč. Kromě výpůjček byly čerpány půjčky od EIB v celkové výši 1 mld. Kč. Konkrétně se jednalo o půjčky na výstavbu jihozápadní části Pražského okruhu ve výši 1 mld. Kč a půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 400 mil. Kč. V průběhu roku 2008 byly uskutečněny též splátky půjček od EIB v celkovém objemu 4 mld. Kč na odstraňování povodňových škod z roku 2002, dále dílčí splátky půjčky na prevenci povodní a dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic. Stav půjček od EIB se tak v průběhu roku 2008 snížil z 38 mld. Kč na 34 mld. Kč. V roce 2008 dochází k výraznému meziročnímu zpomalení dynamiky růstu dluhu veřejných rozpočtů. Dluh veřejných rozpočtů je generován především deficitem státního rozpočtu, a proto má státní dluh v jeho struktuře nejvyšší váhu. Státní dluh roste rychleji než celkový dluh. Zpomalení růstu státního dluhu také částečně souvisí se zapojováním prostředků z rezervních fondů, do nichž byly převedeny peněžní prostředky financované emisemi státních dluhopisů realizovanými již v roce 2007.

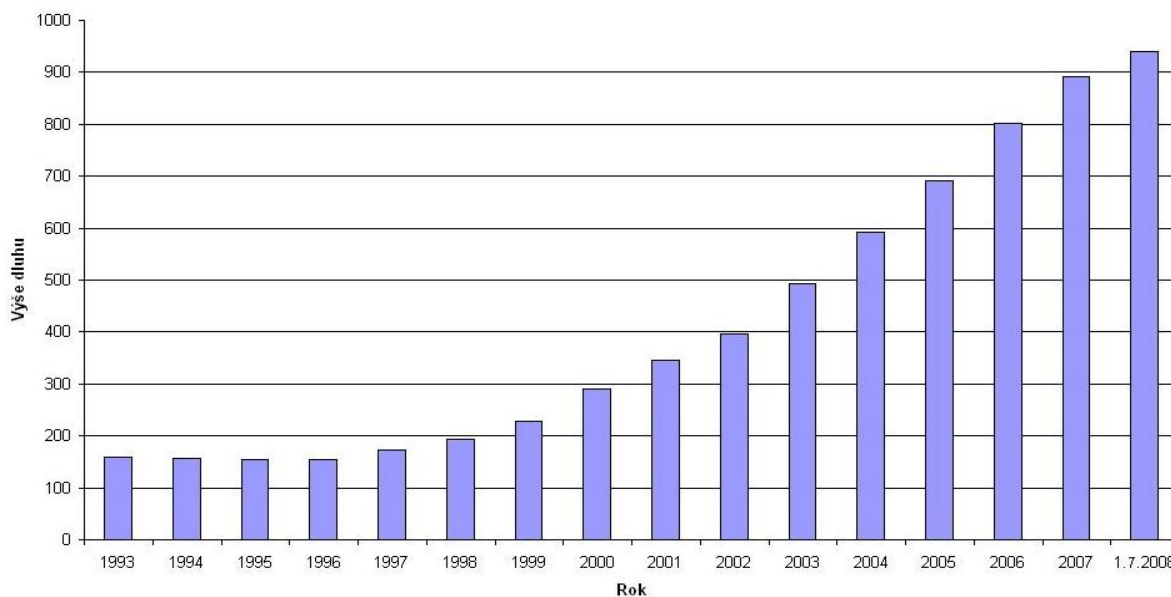
Z hlediska mezinárodního srovnání není úroveň celkového zadlužení ČR vysoká. Nebezpečím je však skutečnost, že jeho dynamika byla v posledních letech značně zpomalována inkasem privatizačních příjmů. Jejich vliv však slábne, a proto je jediným možným řešením zmírnění růstu deficitů veřejných rozpočtů, které jej generují.¹⁸

V letošním roce si chce MF půjčit maximálně 148,4 miliardy korun. Podle Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2009 by měl letos státní dluh překročit jeden bilión korun. Zlé dny, kdy nikdo nechtěl kupovat české státní dluhopisy, jsou pryč. Zájem o státní dluhopisy je vysoký, ale stát je z nich nucen platit vysoký úrok. Financování dluhu se může ještě prodražit. Podle bankéřů však za velkým zájmem nestojí větší důvěra investorů v českou ekonomiku, ale spíše výhodné ceny, které stát investorům nabízí. V roce 2009 nastane podle MF prodražování státního dluhu. Vláda totiž nemá v době krize jinou možnost než podpořit poptávku po dluhopisech. Ta by mohla dokonce ještě růst, a tím také celkově prodražovat státní dluh.¹⁹

¹⁸ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-07] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf_historie_financovani.html

¹⁹ Novinky-ekonomika [online]. c2003-2009 [cit. 2009-03-17] Dostupný z WWW: <http://www.novinky.cz/ekonomika/163960-statni-dluh-roste-na-kazdeho-cecha-uz-pripada-96-tisic.html>

Graf 2: Vývoj státního dluhu 1993-2008



Zdroj: Údaje dostupné z MFČR, úprava autor.

Graf číslo 2 ukazuje postupný růst státního dluhu v celém analyzovaném období. Od roku 1993 do roku 1996 státní dluh spíše stagnoval. Od roku 1997 jeho výše rychle stoupá.

Podle Anne-Francois Blucherové z Komerční banky bude vláda v následujících měsících vydávat bezprecedentní množství dluhopisů. Jedním z důvodů je, že ekonomika bude zřejmě klesat hlouběji, než se čekalo. S pádem vlády roste také pravděpodobnost, že stát vloží do ekonomiky víc peněz, a tudíž jich bude i víc potřebovat. Před tím varuje i ministr financí Miroslav Kalousek, který prohlásil, že pád vlády zdraží český státní dluh. Již teď Česko zaplatí na splátkách dluhu kolem 50 mld. Kč ročně. I kvůli horšímu vnímání celého regionu je navíc o české dluhopisy mizivý zájem v zahraničí. Zahraniční investoři se začali zbavovat českých státních dluhopisů po pádu banky Lehman Brothers. Ke konci roku 2008 měli v rukou český dluh v objemu 269 mld. Kč, zatímco koncem prvního čtvrtletí roku 2009 už to bylo jen 226 mld. Kč. Teď se v aukcích o dluhopisy uchází v podstatě výhradně domácí investoři.

V roce 2009 by si lidé v Česku mohli začít kupovat státní dluh na poště nebo v bance. Podle Pavla Makovce, který pracuje na přípravě dluhopisů pro lidi, řekl že, právě

v tomto roce by měly být cenné papíry vydávány, z nichž chce stát během několika let získat až 140 mld. Kč.²⁰

Stinnou stránkou ale zůstává cena financování státního dluhu. Nabízený výnos, který plyne z dluhopisů, musí být podstatně vyšší, než kdyby nebyla finanční krize. Uvedl hlavní ekonom David Mark. Globální krize nutí země po celém světě emitovat nebývalé množství státních dluhopisů, které se snaží umístit mezi investory. V tomto konkurenčním boji se navíc země snaží sehnat peníze na financování svého dluhu co nejlevněji. České MF chce získávat peníze od občanů, kteří by si mohli přímo kupovat státní cenné papíry. Půjčovat si přímo od občanů je výjimečný krok, k němuž Česko sáhlo naposledy po povodních v roce 1997. Úspory lidí mají nyní pomoci překlenout období, kdy kvůli krizi roste státní dluh a světový trh je zahlcen CP bohatých zemí.²¹

Vláda tak pokračuje v tradici minulých let a dluhy jen kupí. Když je třeba splatit staré, nahradí je novými. Státní dluh roste a letošní rok dosáhne téměř bilionu korun. V dalších letech navíc budou výdaje na dluhy ještě vyšší. Patria Finance odhaduje, že v roce 2010 zaplatíme na úrocích z dluhů 57 mld. Kč. Domácí úrokové sazby jdou totiž dále nahoru a ani zbrzdění státního zadlužování není v dohledu. To vše se děje za situace, kdy vládě hraje do karet čilý růst ekonomiky poháněný podniky i útratami domácností. Už v tomto roce ale přijde zpomalení, částečně i kvůli zdražení potravin, které popíchnou vyšší daně z přidané hodnoty. Vláda sice daňovou reformu v tomto roce podává voličům jako snížení daní, ale ve skutečnosti v tomto roce zaplatíme průměrně více.²²

Neuhradit důchody s denní přesností by nebylo takovým problémem pro stát jako nezaplatit včas závazky vůči investorům, říká náměstek ministra financí Eduard Janota. Absolutní prioritou je dostát závazkům vůči investorům. Důvěra a její udržení jsou to hlavní. Pro stát má splátka úroků a jistiny dluhu stejnou váhu jako výdaje na důchody, to je naprosto ve stejné rovině, což si možná málokdo uvědomuje. Možná ale neuhradit důchody s denní přesností by nebylo pro stát takovým problémem, jako kdyby nezaplatil závazky vůči investorům do našich emisí.²³

²⁰ Ekonomika ihned [online]. c2005-2009 [cit. 2009-04-07] Dostupný z WWW: <http://ekonomika.ihned.cz/c1-32449180-statni-dluh-ceska-dosahl-na-konci-roku-temer-bilionu-korun>

²¹ Finance ihned [online]. c2005-2009 [cit. 2009-04-10] Dostupný z WWW: <http://finweb.ihned.cz/c1-35045330-kalousek-chce-prodat-lidem-statni-dluh-za-urok-do-4>

²² Nový směr [online]. c2006-2009 [cit. 2009-04-11] Dostupný z WWW: <http://www.novysmer.cz/content/view/949/52/>

²³ Lidovky [online]. c2000-2009 [cit. 2009-04-11] Dostupný z WWW:

Tabulka 4: Vývoj státního dluhu, HDP a státního rozpočtu 1993-2008

Rok	Státní dluh (v mld. Kč)	Státní dluh (%HDP)	HDP (v mld. Kč)	Bilance státního rozpočtu (v mld. Kč)
1993	158,8	15,6	1 020,3	1,1
1994	157,3	13,3	1 182,8	10,5
1995	154,4	10,5	1 466,5	7,2
1996	155,2	9,3	1 683,3	-1,6
1997	173,1	9,7	1 811,1	-15,7
1998	194,7	9,9	1 996,5	-29,3
1999	228,4	11,2	2 080,8	-29,6
2000	289,3	13,2	2 189,2	-46,1
2001	345,0	14,7	2 352,2	-67,7
2002	395,9	16,1	2 464,4	-45,7
2003	493,2	19,1	2 577,1	-109,1
2004	592,9	21,1	2 814,8	-93,5
2005	691,2	23,2	2 983,9	-56,4
2006	802,5	25,0	3 215,6	-97,6
2007	892,3	25,3	3 530,2	-91,3
2008	999,5	27,0	3 705,9	-70,8

Zdroj: Údaje dostupné z MFČR a ČSÚ, úprava autor.

V této tabulce jsou uvedeny jednotlivé roky a k nim určený celkový státní dluh v mld. Kč a přepočtený hrubý státní dluh na HDP v %. Pro srovnání jsou i zde uvedeny jednotlivé vývoje HDP v mld. Kč a bilance státního rozpočtu v mld. Kč. Z vytvořené tabulky můžeme vidět, jak zadlužení ČR postupně roste a spolu s ním rostou i vybraní ukazatelé.

1.5 Měření státního dluhu

1.5.1 Metody zjišťování státního dluhu

Existují dva základní způsoby vykazování státního dluhu a deficitu. Podle metodiky Mezinárodního měnového fondu (GFS 1986, resp. GFS 2001) a podle metodiky Eurostatu (ESA 95). Odlišnosti mezi oběma metodikami lze zjednodušeně popsat jako rozdíl mezi jednoduchým účetnictvím, které pracuje s peněžními toky a podvojným účetnictvím, které sleduje také pohledávky a závazky.²⁴

Metoda ESA 95

Metodika Eurostatu ESA 95 (European System of Integrated Economic Accounts) je relevantní pro výpočet maastrichtských konvergenčních kritérií vládního deficitu a dluhu. Tato metodika je Eurostatem průběžně aktualizována, přičemž Eurostat také kontroluje její implementaci v jednotlivých zemích. Za dodržování tohoto standardu je zodpovědný národní statistický úřad, v České republice je to tedy ČSÚ. V dokumentech předkládaných orgánům Evropské unie jsme povinni vykazovat údaje o hospodaření vládního sektoru v metodice ESA 95. Jedná se zejména o tzv. fiskální notifikaci vládního deficitu a dluhu, která je Evropské komisi předkládána dvakrát ročně. ČSÚ v rámci ní zpracovává údaje za minulost, MF predikci pro běžný rok. Z notifikovaných údajů vychází rovněž Konvergenční program, který obsahuje predikci MF v delším časovém horizontu. Odpovídá směrnicím EU, používá se pro posuzování Maastrichtských kritérií. Eurostat započítává i neuhrazené ztráty a závazky. Metodika ESA 95 pracuje s daty na akruálním principu. To znamená, že operace daného fiskálního roku jsou zachycovány tehdy, když se ekonomická hodnota vytváří nebo zaniká a také tehdy, když se pohledávky a závazky zvyšují nebo snižují bez ohledu na to, kdy bude realizovaná operace peněžně uhrazena a zda vůbec s peněžním tokem souvisí. U metodiky ESA 95 proto neexistuje přímá vazba na příjmy, výdaje a výsledek hospodaření uváděný v rozpočtových dokumentech.

²⁴ Lajtkepová, E.: *Veřejné finance*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 114 s.

Metoda GFS MMF

Za vykazování deficitu v metodice GFS 1986 (Government Finance Statistic), jejímž autorem je MMF, je zodpovědné MF. Tato metodika je blízká národní metodice sledování příjmů, výdajů a deficitu státního rozpočtu a ostatních segmentů veřejných rozpočtů, a proto je používána v rozpočtových dokumentech a při fiskálních predikcích. Výhodou je dostupnost dat v relativně krátkém čase po skončení sledovaného období, a také nižší náročnost na zdrojová data. Zároveň umožňuje včasné vytváření fiskálních predikcí. Má přímou vazbu na schvalovaný státní rozpočet, rozpočty státních fondů a ostatních segmentů veřejných rozpočtů. Z tohoto důvodu je v rozpočtových dokumentech uváděno saldo vládního sektoru v metodice GFS 1986 a stejný přístup byl zvolen i při koncipování reformy veřejných rozpočtů. Je vždy o něco nižší než 1. metoda, protože MMF nezapočítává některé závazky státu. Tuto metodu používá MF pro měření státního dluhu. Metodika GFS 1986 je postavena na bázi peněžních toků. Veškeré operace běžného roku jsou sledovány na hotovostním principu, tedy v okamžiku, kdy je příjmová, resp. výdajová operace realizována. MMF vytvořil nový mezinárodní statistický standard pro kompilaci fiskálních dat GFS 2001, který začal být implementován členskými státy od r. 2002. Tento standard se svojí podstatou blíží metodice ESA 95, tedy vykázaný deficit a dluh se blíží deficitu a dluhu používanému při výpočtu maastrichtských kritérií za fiskální oblast. Plná implementace standardu GFS 2001 představuje vzhledem k jeho náročnosti na vstupní zdrojová data a k širšímu pojetí vládního sektoru oproti standardu GFS 1986 dlouhodobý proces. Také MF přistoupilo k jeho postupnému zavádění.

Z výše uvedeného vyplývá, že příčinou rozdílných výsledků jsou odlišnosti v použitých metodikách. Do vládního deficitu a dluhu byly postupně zapracovány dopady závazků, které přijaly minulé vlády, které tvoří objemově největší rozdíly. Postupnou implementací a následným plným přechodem na novou metodiku GFS 2001 by se výsledky hospodaření státu v metodice GFS 2001 a ESA 95 měly v budoucnu sblížovat.

Tabulka 5: Metodiky GSF a ESA 95 jejich srovnání

Metodika	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
GSF	2,6	0,8	0,3	-0,3	-1,2	-1,6	-0,6	-3,2
ESA 95	-23,4	-3,4	-12,3	-1,9	-2,4	-3,8	-4,0	-4,2

Zdroj: Údaje dostupné z MFČR, úprava autor.

V tabulce číslo 5 jsou znázorněny obě dvě metodiky v jednotlivých letech a jejich rozdíly, kterými se mezi sebou liší.

1.5.2 Míra zadluženosti států podle Maastrichtských kritérií

Kritérium schodku vládního sektoru k hrubému domácímu produktu

Což je poměr schodku vládního sektoru vyjádřený ke hrubému domácímu produktu v tržních cenách. Tento úhrnný schodek by neměl překročit 3 %. Schodek vládního sektoru a hrubý domácí produkt jsou vykazovány v metodice ESA 95.

Kritérium hrubého státního dluhu k hrubému domácímu produktu

Což je poměr hrubého dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě vyjádřený ke hrubému domácímu produktu v tržních cenách. Tento poměr by neměl překročit 60 %. Hrubý dluh vládního sektoru znamená hrubý úhrn dluhů (emitované cenné papíry, přijaté úvěry) ke konci roku, konsolidovaných uvnitř a mezi jednotlivými vládami. Tento ukazatel je rovněž vykazován v metodice ESA 95.

Cílem Maastrichtských kritérií je snaha přimět země Evropské unie k dodržování fiskální disciplíny tak, aby byly směřovány k vyrovnanému či přebytkovému hospodaření, které by poskytovalo prostor pro snižování vládního dluhu a umožnilo fungování automatických stabilizátorů.²⁵

²⁵ Mankiw, N. G. : *Zásady ekonomie*: Praha: G. P., 1999.

2. PŘÍČINY RŮSTU STÁTNÍHO DLUHU

Od roku 1997, kdy se ekonomika Česka dostala do krize, začal značný nárůst státního dluhu země. V mezinárodním srovnání patří Česká republika k zemím s nižší úrovní hrubého státního dluhu s rizikem jeho nárůstu ve střednědobém časovém horizontu. Příčinou růstu státního dluhu jsou vysoké deficity veřejných rozpočtů, dále zařazení ČKA do sektoru vlády v roce 2001, ale i dokončení procesu privatizace spojené s poklesem mimořádných příjmů.²⁶

Vývoj státního dluhu koresponduje s vývojem deficitů státních rozpočtů. Od roku 1997 roste dynamicky nejen v hrubém vyjádření, ale i v relativním poměru na obyvatele. Větší deficity však zároveň doprovázejí i největší veřejné investice v historii České republiky. Významným faktorem pro budoucí vývoj státního dluhu spočívá především v úspěšném nastartování reformy penzijního systému. Náš státní dluh v poměru k HDP je stále jeden z nejnižších v Evropě. Dalším pokusem o zastavení hromadění státního dluhu je připravovaná daňová reforma ministra financí, která by měla nabýt platnosti v roce 2010.²⁷

Mezi nejdůležitější příčiny státního dluhu patří mimorozpočtové příčiny, které souvisejí především s vedením válek a následným placením kontribucí a reparací. Druhou skupinou jsou rozpočtové příčiny, které vznikají dlouhodobými deficity státního rozpočtu, státních mimorozpočtových fondů a ostatních státních organizací. Třetí skupinou příčin vzniku a růstu státního deficitu jsou rozsáhlé veřejné investice, na které stát nemá finanční prostředky ve státním rozpočtu. Poslední skupinou je státní dluh přijatý z minulého období (například v České republice po rozpadu federace) a přijatý dluh za jiné subjekty.

Příčiny toho, proč a kdy začal narůstat státní dluh, jsou zřejmě všeobecně známy. Jsou to problémy deficitu veřejných financí a zejména vnější zadluženosti zviditelněné v roce 1997 a tehdejší způsoby jejich řešení. Na začátku jsme se dostali do situace, která začíná nízkou úrovní státního dluhu, ale tento dluh se permanentně zvyšuje. Nicméně uvědomíme-li si, že za poslední rok narostl státní dluh o několik procent, tak musíme říct, že trend je alarmující. Pravda, nejsou to jenom příčiny reálného zadlužení státu, ale do určité míry i důsledek zvyšující se transparentnosti veřejných rozpočtů. Nejde jen o nové problémy, ale jde i o odkrývání starých problémů.

²⁶ Dvořák, P.: *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. 174 s.

²⁷ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-02] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf_historie_financovani.html

2.1 Hlavní příčiny všeobecně

Mezi základní důvody růstu patří:

- v minulosti vedení válek a následné kontribuce a reparace, tzn. mimorozpočtové příčiny
- dlouhodobé deficity státního rozpočtu, státních mimorozpočtových fondů a státních organizací, které dotuje stát ze státního rozpočtu, tzn. rozpočtové příčiny
- rozsáhle veřejné investice, na které stát nemá finanční prostředky ve státním rozpočtu
- přijetí dluhu z minulého období a přijetí dluhu za jiné subjekty, tzn. mimorozpočtové příčiny

Vzorec: $\frac{D_1}{HDP_1}$ D...dluh v běžném roce HDP...hrubý domácí produkt v běžném roce

Další příčiny:

- zděděný dluh z minulých let, jeho podíl na HDP

Vzorec: $\frac{D_0}{HDP_0}$ D...dluh ve výchozím roce HDP...hrubý domácí produkt ve výchozím roce

- velikost primárního deficitu, tzn. nárůst zadlužení vlivem působení exogenních faktorů (mimo úroků), které vláda nemůže přímo ovlivnit a vlivem záměrů fiskální politiky
- míru monetizace dluhu, tzn. jak se státní dluh (resp. deficit) transformoval do přírůstku peněžní zásoby
- vliv úroků ze státního dluhu (výše úroků ze státního dluhu je odvozena z tržní úrokové míry) tzn. poměr tempa růstu HDP a úrokové míry

2.2 Hlavní příčiny v ČR

Problémy tohoto vývoje můžeme v ČR charakterizovat takto:

1. První příčinou je převzetí závazků po rozpadu ČSR. Hlavním problémem bylo splácení přímých úvěrů ČNB i ostatních bank. Překážka byla také v nerozvinuté

emisní činnosti. První skupinu tvoří státní rozpočet a deficity, které vznikaly počínaje rokem 1996. Je to problém nejen rozpočtový, ale též politický. Na straně příjmů nastavená daňová soustava samovolně tenduje k poklesu kvóty. To je správné, ale na druhé straně v oblasti výdajů jsme tendovali úplně obráceně. Přitom celkové výdaje rozpočtu vzrostly od roku 1993 o 77 %, zatímco mandatorní výdaje o 122 %. To je hlavní příčina růstu deficitu veřejných rozpočtů. Co se týká toho, zda Ministerstvo financí správně nastavovalo příjmy rozpočtu, je třeba říci, že naše původní propočty byly většinou přesné a je snaha, aby se odhad příjmů zvýšil, aby mohly být i vyšší výdaje. Konečně byla snaha zvýšit výběr daní, výrazně snížit daňové nedoplatky. Zde se bohužel přes dílčí úspěch některé představy ukázaly jako příliš ambiciózní. Další je zastavení ekonomického růstu a recese let 1997-1999. Při recesi rozpočtové příjmy stagnují, zatímco výdaje pokračují v růstu, protože jsou do značné míry předurčené. Tím vzniká deficit. Rok 1997 je toho typickým příkladem. Potíže byli i v nárůstu podílu státního dluhu na HDP. Důvod recese je evidentní, byla vyvolána restriktivní politikou ČNB a politickými neshodami v období po parlamentních volbách roku 1996. Druhým podílníkem na tvorbě státního dluhu je Konsolidační banka. Ta začala být v deficitu roku 1996. Tehdy ještě byly tyto deficity součástí státního rozpočtu, od roku 1998 už tomu tak není, deficity jsou financovány emisí.

2. Druhou příčinou je rychlý nárůst tzv. mandatorních výdajů, spojených převážně se sociální politikou a s byrokratizací státu. Tím došlo k zhoršení struktury výdajů státního rozpočtu. Růst těchto výdajů bylo způsobeno především vládou ČSSD. Problémem také bylo, že zavedená opatření, která měla vést ke snížení tohoto růstu, byla špatně plněna a výsledkem bylo neúčinné řešení.

3. Třetí věcí je to, že došlo k rozsáhlým sanacím podnikové a bankovní sféry. Bylo to částečně z důvodu oslabení podniků a bank recesí let 1997-1999, ale hlavně z důvodu přijetí jiné koncepce privatizace. Místo privatizace podniků a bank takových jaké jsou, což byla hlavní charakteristika původního plánu, došlo k akceptaci požadavků zahraničních zájemců prodávat firmy – státem, penězi daňových poplatníků – sanované, ošetřené, oddlužené, opravené. Tuto změnu privatizačního konceptu, podporovanou zahraničním businesssem, provedla vláda za podpory ČNB. Další příčinou byly výpůjčky od EIB na výstavby např. Pražského okruhu, dálnic a vodního hospodářství, především výpůjčky na odstraňování povodňových škod z roku 2002 a půjčky na prevenci povodní. Třetím faktorem byla rozhodnutí vlády, ale i

Poslanecké sněmovny, protože ne ve všech případech šlo o vládní návrhy. Je zde uveden příklad dluhopisů na povodně v roce 1997 ve výši 5 mld. Kč, dluhopisy na řešení kosovské krize 2 mld. Kč, emise dluhopisů na kampeličky 6 mld. Kč, emise dluhopisů na řešení clearingového vztahu s Německem 4 mld. Kč. I toto jsou vlivy, které se promítly do státního dluhu a tento dluh ovlivnily.

4. Zauzlení přišlo v roce 2002, kdy byl deficit veřejných rozpočtů v ročním pohledu, vůči HDP enormní a mezinárodní komunita, to znamená Mezinárodní měnový fond, OECD, Evropská unie a různé ratingové agentury, to zaznamenali.²⁸ Kromě schodku patří k dalším příčinám zadlužování země také zařazení České konsolidační agentury a Fondu národního majetku do vládního sektoru, které se uskutečnilo v roce 2001, a dokončení privatizace, jež se promítlo do výrazného poklesu příjmů. Významnou roli hrají také splátky půjček od Evropské investiční banky. Hlavními příčinami byly převážně špatně stanovené strategické cíle, nebyl zde zaveden integrovaný informační systém, zcela chyběla spolupráce se systémem řízení rizik, finanční trh byl více sledován ČNB a poslední překážkou je špatná komunikace s finančními trhy doma i v zahraničí. V roce 2008 jsou hlavní příčinou domácí emise státních dluhopisů a zahraniční půjčky. Růst je i způsoben emitováním státních CP na prostředky, které nakonec nebyly využity a byly převedeny do rezervních fondů.

Pro mnoho zemí je problémem tzv. dluhová past. Převyšuje-li reálná úroková míra reálné tempo růstu HDP, zvýšené úroky ovlivňují růst podílu dluhu na HDP a to i při nulovém primárním deficitu, případně mírně přebytkovém státním rozpočtu. Od 70. let ve většině zemí nejenom rostl objem státního dluhu, ale i jeho podíl na HDP.²⁹

²⁸ Václav Klaus [online]. c2003 [cit. 2009-04-22] Dostupný z WWW: <http://www.klaus.cz/klaus2/asp/clanek.asp?id=6hi4WFGsqCUS>

²⁹ Lajtkepová, E.: *Veřejné finance*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 114 s.

3. DŮSLEDKY STÁTNÍHO DLUHU

Důsledky státního dluhu jsou rozpočtové, redistribuční, fiskálně-destabilizační, změna struktury portfolia a růst míry inflace. Mezi hlavní důsledky státního dluhu patří:

- **Rozpočtové**

Placení úroků ze státního dluhu zatěžuje veřejné výdaje. V mnoha zemích úroky ze státního dluhu pohlcují v posledních letech více jak čtvrtinu běžných výdajů. Vysoké úrokové náklady ze zděděného státního dluhu představují exogenní faktor, který vláda nemůže bezprostředně ovlivnit, a vedou v mnoha případech ke vzniku deficitu v dalším období. To působí na další růst státního dluhu na jednotlivých vládních úrovních (zejména u státního dluhu) a jeho podílem na HDP a to i při nulovém primárním deficitu, resp. mírně přebytkovém státním rozpočtu. Proto se ve vykazování primárního deficitu vnesou v úvahu placené úroky ze státního dluhu.

- **Redistribuční**

U vnitřního dluhu je zpravidla nominální hodnota emitovaných státních cenných papírů na krytí dluhu tak velká, že je nemůže nakupovat většina domácností. To vede k tomu, že prostřednictvím úroků ze státního dluhu je přerozdělována část finančních prostředků z veřejných rozpočtů ve prospěch bohatých subjektů. Všichni platí daně, ale na úrocích ze státního dluhu vydělávají pouze někteří – bohatí. V případě vnějšího státního dluhu vzniká nebezpečí poklesu bohatství země odlivem úrokových výnosů do zahraničí.

- **Fiskální = destabilizační**

Krátkodobě lze dosáhnout nulového primárního deficitu, případně přebytkového státního rozpočtu, tzn. dosáhnout krátkodobé fiskální rovnováhy. Dlouhodobě však dochází k fiskální nerovnováze – zvyšování podílu dluhu na HDP, a to nejenom v rozvojových zemích. Klesá podíl aktivního deficitu, roste podíl pasivního deficitu. Zužuje se prostor pro působení fiskální politiky. Roste úroková míra.

- **Změna struktury portfolia**

Z portfolia soukromého sektoru se vytlačují ostatní aktiva.

- **Inflace**

Například navýšení daní, s tím související nárůst cen, resp. vyšší inflace vede k důsledkům státního dluhu, tj. ke snížení životní úrovně řadových občanů.³⁰

Z výše uvedených důsledků státního dluhu vyplývá snaha zemí tento problém řešit. Například země Evropského společenství si v rámci Maastrichtské smlouvy o měnové unii stanovily pro vstup do EU i konvergenční kritérium fiskální rovnováhy – podíl veřejného dluhu na HDP musí být nižší než 60%.

Negativní důsledky

- zatížení budoucích generací splácením dluhu
- vytlačováním soukromých investic
- hrozba inflace

Ekonomické důsledky

- potřeba obsluhovat vnější dluh
- ztráta efektivnosti ze zdanění
- nahrazování kapitálu státním dluhem³¹

³⁰ Peková, J.: *Veřejné finance – úvod do problematiky*. Praha: Aspi a.s., 2008. 445-458 s.

³¹ Samuelson, P.A. : *Ekonomie*. Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995. 398-404 s.

4. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

4.1 Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku

Řízení státního dluhu existuje již od roku 1990 a to nejprve v rámci Oddělení Státních cenných papírů. Na jeho činnost pak navazuje Samostatné oddělení Řízení státního dluhu, které vzniklo 1. října 2003 rozhodnutím ministra financí.

V listopadu 2005, po externím auditu firmy Deloitte & Touche, v rámci zlepšení efektivity a racionalizace správy státního dluhu, vzniká Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku. Odbor je organizační součástí Ministerstva financí a je zřízen přímo I. náměstkem ministra.³² Další informace uvedeny v příloze č. 1.

4.2 Cíle a kritéria řízení státního dluhu

Hlavním cílem politiky řízení státního dluhu Ministerstva financí je zajištění výpůjčních potřeb centrální vlády a jejích platebních závazků při dosahování co možná nejnižších nákladů dluhové služby ve střednědobém a dlouhodobém horizontu a při uvážlivém stupni rizika. S realizací hlavního cíle souvisí odvozené cíle spočívající v aktivní roli při rozvoji všech součástí tržní infrastruktury zabezpečující rozvoj domácích finančních zdrojů, pokud nejsou v rozporu s hlavním cílem. Obdobně jako u většiny vyspělých zemí nepatří mezi cíle dluhové politiky např. podpora měnové politiky nebo spoření v domácnosti.

Podpora efektivity domácího finančního trhu se odráží především v úsilí MF prostřednictvím emisní činnosti vybudovat v období před vstupem České republiky do eurozóny³³ likvidní benchmarkové emise s cílem konstituovat kompletní výnosovou křivku státních dluhopisů.

Pro potřeby praktické implementace těchto obecně definovaných standardních cílů je nutná komunikace s veřejností a finančním trhem. Ministerstvo financí poté přistupuje k jejich konkretizaci. Výsledkem jsou základní kvantitativní kritéria formulovaná v rámci

³² Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-15] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_so_rizeni_sd.html

³³ eurozóna = území států EU používající společnou měnu

dluhové strategie a odrážející porovnání mezi riziky a očekávanými náklady dluhového portfolia.

První kritéria byla zveřejněna v roce 2000 v souvislosti s vyhlášením nové emisní strategie MF. Především se jednalo o cíl postupného snížení podílu státních pokladničních poukázek na obchodovatelném dluhu z hranice přesahující 60% směrem k hranici jedné třetiny, tj. jinak řečeno zvyšování podílu poměru nominálního objemu střednědobých a dlouhodobých dluhopisů vůči objemu státních pokladničních poukázek směrem k úrovni 2:1. Zároveň byl vyhlášen záměr dalšího snižování podílu neobchodovatelného státního dluhu, který ke konci roku 1999 dosahoval cca 9% celkového státního dluhu. Bez bližší kvantifikace byl vyhlášen také záměr prodlužování doby do splatnosti státního dluhu, který byl logickým důsledkem snižování podílu státních pokladničních poukázek v dluhovém portfoliu.

V souvislosti se zahájením derivátových operací ve IV. čtvrtletí 2002 došlo k rozhodnutí zveřejňovat cílové pásmo pro modifikovanou duraci dluhového portfolia na každý následující rok. První toto pásmo bylo vyhlášeno v listopadu 2002 na rok 2003 o velikosti 3 až 4 roky. MF stanovuje a zveřejňuje hranice tohoto pásma vždy na každý následující kalendářní rok s cílem dalšího zvyšování transparentnosti a zodpovědnosti politiky dluhového managementu.

Komunikace MF v oblasti strategických cílů se neustále vyvíjí a je považována za klíčový prostředek posilování kredibility dluhového managementu. Její další zintenzivnění a explicitnější formalizace je jedním z hlavních cílů samostatného oddělení Řízení státního dluhu, který bude záviset především na postupném budování jeho kapacit v oblasti kvantitativního modelového rámce a možnostech formulovat benchmarkový systém aktivního řízení dluhového portfolia.³⁴

4.2.1 Základní střednědobé cíle

Mezi hlavní cíle považujeme:

- Aktivní podpora efektivity a likvidity domácího finančního trhu vydáváním co nejmenšího počtu emisí a splatností, při navyšování objemů emisí jejich znovuootevíráním, s cílem zavedení tzv. benchmarkových emisí.

³⁴ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-23] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_cile_sd.html

- Stabilizace refinančního rizika, která spočívá zejména ve snižování podílu krátkodobého dluhu a vyhlazování splatnosti státního dluhu v rámci jednotlivých let.
- Stabilizace tržního, zejména úrokového rizika prostřednictvím cílování durace dluhového portfolia.
- Institucionální (státní dluhopisy podle typu držitele) a geografická diverzifikace investorské báze.
- Zvyšování transparentnosti a flexibility řízení státního dluhu.³⁵

4.3 Způsoby řízení dluhu

Praktické řízení státního dluhu je prováděno od roku 2004 pomocí strategických cílů (tzv. targets), který určuje Ministerstvo financí na základě nejlepších zkušeností zemí OECD a na základě vlastních finančních analýz dluhového portfolia. Samostatným plněním těchto cílů se vymezuje prostor pro řízení portfolia státního dluhu v dlouhodobém horizontu. Jádrem koncipování alternativních dluhových strategií je řízení rizik a stanovování jejich kvantitativních kritérií a limitů. Řízení rizik zajišťuje, že minimalizace nákladů je realizována v rámci dlouhodobě udržitelných limitů. Úkolem těchto limitů je minimalizovat negativní národohospodářské dopady struktury dluhového portfolia v případě krizového vývoje ekonomiky a extrémních turbulencí na finančním trhu. V žádném případě se potom nesmí zvolená dluhová strategie stát primární příčinou generování finanční ekonomické krize země.³⁶

4.4 Právní úprava řízení státního dluhu

1. Zákonná povinnost a kompetence Ministerstva financí k řízení státního dluhu

Obecné zmocnění MF k řízení státního dluhu stanovuje zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy ČSR, který určuje výkon funkcí státní pokladny Ministerstvu financí. Samotná státní pokladna vykonává 4 základní funkce.

³⁵ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-23] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_cile_sd.html

³⁶ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-23] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_cile_sd.html

Jsou to funkce provozního výkonu státního rozpočtu, funkce vedení státního účetnictví a výkaznictví, funkce řízení hotovosti státu a funkce řízení státního dluhu. Činnosti spojené s vydáním, správou a splácením státních dluhopisů zabezpečuje MF na základě zákona č.190/2004 Sb., o dluhopisech.

2. Řízení likvidity přechodného státního dluhu

Veškeré běžné příjmy a běžné výdaje státního rozpočtu jsou povinně vedeny na účtech ČNB jako banky, která je z kreditního hlediska bezriziková. Centrální banka je tedy platebním agentem vlády. Tento základní běžný účet státu se nazývá „Souhrnný účet běžného hospodaření státní pokladny“. Stát musí být, v kterémkoli okamžiku podle zákona solventní tzn., že tento účet musí mít vždy kreditní zůstatek. To je v souladu s článkem 101 Maastrichtské smlouvy.

Stát se musí každodenně starat o to, aby dodržel zákonnou povinnost být solventní. Udržování každodenní solventnosti v případě schodku státního rozpočtu znamená, že stát musí prodat na finančních trzích krátkodobé dluhopisy peněžního trhu (zvané státní pokladniční poukázky) a jejich výnos deponovat na účet tak, aby souhrnný účet získal na konci každého dne kreditní zůstatek. V případě přebytku na tomto účtu ministerstvo financí investuje přebytečné prostředky nákupem poukázek centrální banky jako zcela bezpečné investice.

K provádění těchto bankovních operací (vytváření rezerv, používání derivátů pro řízení státního dluhu apod.) je ministerstvo vybaveno příslušnými zmocněními, aby mělo na trhu podobné postavení, jako mají banky a mohlo tedy s nimi obchodovat.

Prodej dluhopisů prodávaných k zabezpečení solventnosti či každodenní likvidity je však zákonem omezen relativním limitem. Limit je stanoven jako podíl 6% z celkových výdajů schválených ve státním rozpočtu zvýšených o rozpočtovaný schodek státního rozpočtu schválený zákonem o státním rozpočtu. V případě nebezpečí překročení tohoto limitu může ministerstvo prodat pouze limitem stanovený objem státních pokladničních poukázek a při dalším zhoršování pokladní pozice nad zákonný limit je povinno zastavit výdaje státu do doby, než přijdou na účty státu odpovídající příjmy.

Účetní uzávěrku a hospodaření státu a výroční zprávu o hospodaření státu (státní závěrečný účet) schvaluje Poslanecká sněmovna. Ta na návrh vlády rozhodne, jakým způsobem bude naloženo se vzniklým schodkem (případně přebytkem). Celoroční výsledný

schodek je obvykle uznán zákonem o dluhopisovém programu, který vlastně přeměňuje krátkodobý dluh minulého roku na dlouhodobý dluh.

3. Právní úprava vydávání státních dluhopisů

Způsob vydávání státních dluhopisů, tj. prodávání státních dluhopisů na finančních trzích, lze pouze na základě jeho prodeje prvnímu majiteli, kterým nemůže být emitent (stanoví §§ 25 a 26 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech). Zákon definuje státní dluhopis jako dluhopis vydaný Českou republikou zastoupenou Ministerstvem financí.

Povolení vydat státní dluhopisy musí být stanoveno zákonem. Právní povolení může být dáno dvojím způsobem; jednak zákonem pověřujícím ministerstvo vydat dluhopisy jak je dáno relativním limitem regulujícím řízení krátkodobého dluhu, jednak konkrétními zvláštními zákony s názvy „zákon o státním dluhopisovém programu“, který stanoví podmínky (účel, částku a maximální dobu splatnosti) tohoto právního povolení k vydání dluhopisů na krytí dlouhodobého dluhu. Zákony o státních dluhopisových programech stanoví limit, který musí řízení státního dluhu dodržet.

Zákon zmocňuje MF rovněž k provádění praktického řízení státního dluhu řízením portfolia státních dluhopisů zajišťujícími operacemi atd.

4. Vztah k centrální bance

Ze zákona o České národní bance vyplývá, že centrální banka nesmí státu poskytovat úvěr. Současně s tím je stát povinen udržovat každodenní solventnost vlastní činností na finančních trzích a řídit státní dluh.

Na základě zákonných ustanovení přestal být stát (tj. Státní pokladna) klientem centrální banky a stal se rovnoprávnou součástí bankovního systému. Centrální bance však zákon uložil povinnost být platebním a tuzemským emisním agentem státu. Současně umožnil centrální bance dobrovolně vykonávat i další funkce pro stát, pokud o to stát banku požádá.³⁷

³⁷ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-25] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_legislativa_10142.html

4.5 Řízení státního dluhu na rok 2008

Ministr financí rozhodl dne 21. listopadu 2007 o struktuře a způsobu financování hrubé výpůjční potřeby centrální vlády v rozpočtovém roce 2008 a schválil základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničním trhu a pro aktivní řízení dluhového portfolia ve vazbě na ostatní vládní závazky a finanční majetek státu. Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2008 přispívá již tradičně k transparentní realizaci politiky řízení státního dluhu a umožňuje pružné působení Ministerstva financí na finančním trhu při aktivním zajištění zdrojů pro pokrytí výpůjční potřeby centrální vlády a dosažení stanovených strategických cílů, které jsou nutnou podmínkou pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky vlády.

Strategie vychází a je konzistentní s Návrhem zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2008, Střednědobým výhledem státního rozpočtu České republiky na léta 2009 a 2010, Střednědobými výdajovými rámci na léta 2009 a 2010, s interním Rámcovým plánem emisí státních dluhopisů na léta 2008 až 2010 a s Konvergenčním programem České republiky.

Strategie je předkládána prostřednictvím Odboru řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za veškeré operace spojené s financováním státu, řízením dluhového portfolia, řízením likvidity systému státní pokladny a investováním volných peněžních prostředků státních finančních aktiv.

Důležitou událostí v rámci vládního sektoru je ukončení činnosti ČKA bez likvidace ke konci roku 2007, přičemž dojde k plné integraci její zbytkové bilance a veškerých navazujících peněžních toků do účetnictví Ministerstva. Počínaje rokem 2008 nebude tedy v rámci výpůjční potřeby vlády nadále figurovat zvláštní mimorozpočtová položka ke krytí likvidních potřeb ČKA, která hrála významnou roli při přípravě emisní politiky a dluhové strategie v letech 2005 až 2007.

Významnou součástí Strategie se počínaje rokem 2008 stává také aktivní působení Ministerstva na sekundárním trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, které bylo zahájeno ve druhé polovině roku 2007, v podobě přímých prodejů státních dluhopisů z vlastního portfolia, repo obchodů s těmito instrumenty a zpětných odkupů a výměn státních dluhopisů před jejich splatností. Zavedením těchto operací završilo Ministerstvo proces modernizace řízení státního dluhu v souladu s nejlepší praxí zemí EU a OECD a má již

v současnosti k dispozici veškeré standardizované nástroje pro financování státu a efektivní řízení nákladů a rizik.

V průběhu roku 2008 Ministerstvo uvede na domácí trh v souladu s dlouhodobým plánem vyhlazování splatnostního profilu pouze jednu novou benchmarkovou emisi se splatností v roce 2011. Zároveň budou probíhat re-opening na primárním trhu a prodeje na sekundárním trhu z portfolia Ministerstva u stávajících emisí splatných v letech 2012, 2017, 2022 a 2036. Dne 21. listopadu 2007 realizovalo Ministerstvo úspěšně historicky první aukci korunového dluhopisu s padesátiletou splatností v roce 2057. Tato emise nebude, stejně jako emise se splatností v roce 2036, zařazována do pravidelných zveřejňovaných čtvrtletních emisních kalendářů, ale její další případné otevírání a sekundární prodeje v průběhu roku 2008 budou vycházet ze záměru Ministerstva uspokojit indikovanou poptávku domácích a zahraničních investorů v těchto segmentech výnosové křivky, přičemž emisní plány budou nastaveny tak, aby Ministerstvo mohlo na tuto poptávku pružně reagovat.³⁸

³⁸ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-25] Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/st_dluh_36256.html?year=2008

5. ŘEŠENÍ DLUHOVÉHO PROBLÉMU

5.1 Možné způsoby řešení

Státní dluh je jednou z možností řešení krátkodobé fiskální nerovnováhy, ale z dlouhodobého hlediska se nejedná o řešení problému, nýbrž pouze o jeho odložení. Snížení objemu státního dluhu lze dosáhnout využitím vlivu pozitivních exogenních faktorů nebo aktivními vládními opatřeními, což představuje první způsob řešení.³⁹

Pozitivní exogenní faktory

Mezi pozitivní exogenní faktory patří příznivý poměr tempa růstu a úrokové míry. Za příznivý poměr ekonomického růstu považujeme takové tempo ekonomického růstu, které trvale převyšuje efektivní reálnou úrokovou sazbu ze státního dluhu. Dalším pozitivním exogenním faktorem je inflace, která působí na pokles reálné výše státního dluhu. To však většinou naráží na nezávislou protiinflační politiku centrální banky. Do skupiny pozitivních exogenních faktorů patří také zahraniční pomoci, granty, prominutí úroků z vnějšího dluhu a další.

Aktivní vládní opatření

Do aktivních vládních opatření zahrnujeme přebytek státního rozpočtu, mimořádné jednorázové paušální dávky z kapitálu, monetární řešení a odmítnutí existujícího dluhu. Jednou z možností je snaha o dosažení přebytku státního rozpočtu a z něho následně splácet státní dluh včetně úroků.

Druhým možným způsobem je uvalení jednorázové paušální dávky z kapitálu k umoření dluhu. To je ale velmi nepopulární a většinou i politicky neprůchodné.

Třetí možností je monetární řešení, které spočívá v monetizaci dluhu nebo snížení reálné hodnoty dluhu záměrně vyvolanou inflací. Monetizace dluhu má dopad na zvýšení peněžní nabídky a tím vede k růstu inflace, která s sebou nese další negativní dopady.

Další možností je odmítnutí celého státního dluhu, jeho části nebo úroků. Tento způsob však velmi poškozují věřitele. Pokud stát odmítne splacení státního dluhu je

³⁹ Pilný, J.: *Veřejné finance II*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2007. 86 s.

pak pravděpodobné, že v budoucnu nebude moc získat finanční prostředky od investorů nebo za ně bude minimálně muset zaplatit vyšší úrok.

Účinné řešení dluhového problému omezují hlavně nepopulárnost většiny opatření, omezený časový horizont vlády spojený především s nechutí řešit dluhy minulých vlád a snahou přenesení dluhu na další vlády a různé politické lobby, které z redistribuce prostředků státního dluhu profitují.⁴⁰

5.2 Financování státního dluhu

Státní dluh můžeme financovat několika způsoby:

- Prvním z možných způsobů je dluhové financování, které finanční prostředky zajistí vydáním (emisí) resp. prodejem státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek. Touto možností je získána převážná část finančních prostředků. Dluhopisy patří mezi oblíbené investiční nástroje investorů (především pro minimální riziko nesplacení závazku), proto je o obligace velký zájem. Na druhou stranu zde vznikají administrativní náklady na distribuci a prodej příslušných cenných papírů a hlavně je zde nutné splácet pravidelně úroky a postupně umořovat půjčenou částku.
- Druhým způsobem je peněžní (emisní) financování, které slouží ke krytí státního dluhu buď půjčkou od centrální banky, nebo půjčkou ze zahraničí. U půjčky centrální bankou jde o přímý bankovní úvěr na krytí státního dluhu v podobě úvěrové emise peněz. Podobně je tomu i v případě přímého nákupu státních dluhopisů centrální bankou. Tento způsob financování státního dluhu vede k růstu inflace, proto je ve většině zemí poskytnutí přímého úvěru centrální bankou zakázáno. Centrální banka může nakoupit státní dluhopisy většinou pouze na sekundárním trhu. Tento postup se nazývá monetizace dluhu. U financování státního dluhu půjčkou ze zahraničí dochází k tlaku na pasivní saldo platební bilance a k růstu zahraničního dluhu, kde se musí počítat kromě výše úroků také s pohybem devizového kurzu.

⁴⁰ Peková, J.: *Veřejné finance, úvod do problematiky*. Praha: ASPI, a. s., 2005, 454 s.

- Třetí způsob lze nazvat jako ostatní. Do této skupiny můžeme zařadit všechny ostatní způsoby jako je financování státního dluhu prodejem státních aktiv (cenných papírů, hmotného majetku, privatizací určitého státního podniku ve vlastnictví státu,...), rozpuštěním dříve vytvořených rezerv, z výnosu mimořádné veřejné dávky (tzv. capital levy) a další.

Ministerstvo financí dává přednost spíše prvnímu způsobu tzn., že vydává dluhopisy s různou splatností a emitovanou cenou k financování státního dluhu. Občas využije i druhou možnost, pokud je to nutné a potřebné k financování daného projektu, či si půjčí od ČNB nebo od EIB. Tyto půjčky se týkají velkých částek, které jim neposkytnou prodeje dluhopisů.

Financování státního dluhu tvoří ve většině zemí podstatnou složku státních financí a zároveň se stává také podstatnou složkou finančního a kapitálového trhu. Jeho správě je tedy věnována značná pozornost. ČR není z tohoto hlediska žádnou výjimkou, tím spíše, že pro transformaci skrytého dluhu na dluh otevřený se jeho výše bude pohybovat v řádu stovek miliard. Přesto ve srovnání s dalšími zeměmi je jeho výše v poměru k HDP poměrně nižší, ke konci roku 2008 činí 3,2 % HDP a bude relativně nízká i po započtení tzv. skrytého dluhu.

Na počátku 90. let byl státní dluh financován centrální bankou. Od roku 1990 stát začal vydávat k financování svého dluhu státní dluhopisy, od roku 1992 státní pokladniční poukázky. Určitá možnost krátkodobě financovat stát nadále zůstala v zákoně o České národní bance.⁴¹

5.2.1 Financování státního dluhu – současný stav z pohledu legislativního

Dlouhodobý státní dluh je v současné době kryt emisemi krátkodobých státních pokladničních poukázek se splatností do 1 roku a rovněž emisemi střednědobých státních dluhopisů se splatností 2 a 5 let. Schodek běžného hospodaření je kryt pouze emisemi státních pokladničních poukázek.

Pro názornost je uvedeno, že v roce 2000 byl státní dluh (ve výši 289,3 mld. Kč) financován úvěry (7 %), emisí střednědobých státních dluhopisů (36 %) a státních pokladničních poukázek (57 %).

⁴¹Farský, M.; Měsíček, L.: Diskuse o vlastnických právech a vývoj státního dluhu v ČR. *Financování nevýrobní sféry-aktuální problémy veřejných financí*, 2005. 25 s.

Skončí-li hospodaření státního rozpočtu v předchozím roce deficitem, je tento deficit kryt emisemi státních pokladničních poukázek. Po schválení státního závěrečného účtu je pak zpravidla tento dluh přiřčen ke státnímu dluhu z minulých let a kryt emisemi státních dluhopisů. Tuto problematiku tedy vydávání státních dluhopisů, krytí deficitu běžného hospodaření upravuje několik zákonů.⁴²

5.3 Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2009

Ministr financí rozhodl dne 26. listopadu 2008 o struktuře a způsobu financování hrubé výpůjční potřeby centrální vlády v rozpočtovém roce 2009 a schválil základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničním trhu a pro aktivní řízení dluhového portfolia ve vazbě na ostatní vládní závazky a finanční majetek státu. Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2009 přispívá již tradičně k transparentní realizaci politiky řízení státního dluhu a umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničním finančním trhu při aktivním zajištění zdrojů pro pokrytí výpůjční potřeby centrální vlády, které je nutnou podmínkou pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky vlády.

Strategie vychází a je konzistentní s Návrhem zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2009, Střednědobým výhledem státního rozpočtu České republiky na léta 2010 a 2011, Střednědobými výdajovými rámci na léta 2010 a 2011, s interním Rámcovým plánem emisí státních dluhopisů na léta 2009 až 2011 a s Konvergenčním programem České republiky.

Strategie je předkládána prostřednictvím Odboru řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za operace spojené s financováním státu, řízením dluhového portfolia, řízením likvidity souhrnného účtu státní pokladny a investování volných peněžních prostředků státních finančních aktiv.

Řízení závazků a koncipování střednědobé strategie financování centrální vlády zaměřuje pozornost na ty segmenty vládní finanční bilance, jejichž řízení je v přímé zodpovědnosti ministra financí a jejichž struktura má přímý dopad na peněžní toky státního rozpočtu z titulu nepřetržitého kolísání ekonomických a finančních rizikových faktorů. Hlavní finanční položku vládní bilance představuje státní dluh, který představuje 90% celkové hrubé

⁴²Lajtkepová, E.: *Veřejné finance*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007.114 s.

zadluženosti sektoru vládních institucí národního hospodářství a v roce 2008 překročil 25% HDP.

Financování státního dluhu bude v roce 2009 významně ovlivněno globální krizí na finančních trzích, která se na domácím trhu státních dluhopisů projevila ve výrazné míře počínaje čtvrtým čtvrtletím 2008 a její dopady se budou projevovat také v následujícím roce. Tím je výrazně omezena předvídatelnost poptávky po konkrétních dluhových nástrojích, což přináší omezení z hlediska konkretizace finančního programu ve srovnání s předchozími lety. Během roku 2009 bude proto Ministerstvo velice pružně reagovat na aktuální vývoj poptávky po jednotlivých typech státních dluhopisů a přizpůsobovat tak realizaci finančního programu. Tato míra nejistoty také významně omezuje možnosti simulačního rámce použitého pro měření úrokového rizika prostřednictvím modelování nákladů v riziku v průběhu roku 2009.

Z těchto důvodů budou také emisní kalendáře vydávány v měsíční periodicitě s tím, že návrat ke čtvrtletním kalendářům bude podmíněn stabilizací domácího trhu státních dluhopisů. V oblasti zahraniční emisní činnosti roste význam privátních emisí mimo veřejný trh, které mohou přinést v nestabilním prostředí efektivnější způsob financování oproti klasickým veřejným syndikovaným emisím. I přesto Ministerstvo plánuje provést v průběhu roku 2009 alespoň jednu benchmarkovou emisi eurobondů⁴³ za předpokladu stabilizace tržní situace v eurozóně.

5.3.1 Výhled vládních výpůjčních potřeb do roku 2011

Tvorba hrubých výpůjčních potřeb vlády ve střednědobém výhledu je určena plánovanými deficity státního rozpočtu a narůstající hodnotou jistin splatných benchmarkových státních dluhopisů, které budou muset být refinancovány novými emisemi na domácím a zahraničním trhu.

Roční hrubé výpůjční potřeby centrální vlády bez revolvingu peněžních instrumentů v oběhu jsou v období 2007 až 2011 stabilizovány na relativní úrovni mezi 3 až 5% HDP. Počínaje rokem 2008 již také nedochází k mimorozpočtovému transferu likvidity do České konsolidační agentury, která zanikla bez likvidace ke konci roku 2007, a také je plánováno

⁴³ eurobond = je cenný papír emitovaný v zahraničí v jiné měně, než je měna státu nebo trhu, kde je obchodován

refinancování zpětných odkupů a výměn státních dluhopisů na sekundárním trhu před jejich řádnou splatností.

V průběhu roku 2008 došlo ke snížení hrubé výpůjční potřeby vlády v důsledku příznivějšího hospodaření státního rozpočtu, které je v rámci rozpočtové dokumentace očekávané ve výši snížení schodku o 10,8 mld. Kč.

Zároveň je do konce roku 2008 plánována vyšší tvorba rezervy financování tak, že celková roční hrubá výpůjční potřeba odpovídá plánované výši 179,7 mld. Kč, resp. 188,7 mld. Kč., včetně plánovaného poklesu hodnoty instrumentů peněžního trhu v oběhu.

5.3.2 Roční finanční program 2009

Východiskem pro definování finančního programu pro rok 2009 byla, náplň plánovaného programu financování v roce 2008. To je ovlivněno zejména situací na domácím a zahraničním finančním trhu, která vyžaduje pružnou reakci Ministerstva, co se týká emisní činnosti a volby dluhových instrumentů. Negativní dopad finanční krize se projevil zejména ve čtvrtém čtvrtletí, kdy došlo k zamrznutí trhu státních dluhopisů a ke skokovému růstu kreditních a swapových spreadů ve střednědobých a dlouhodobých splatnostech.

I přes emisní činnosti Ministerstva na trhu SPP se podařilo splnit plánovaný finanční program a mírně snížit jejich množství v oběhu. To bylo umožněno také relativně vysokou poptávkou po variabilně úročeném státním dluhopisu, který byl v říjnu 2008 nově zařazen mezi nástroje financování státu na základě potřeby institucionálních investorů. Konečné parametry programu financování budou záviset na skutečném hospodaření státního rozpočtu a na dynamice vývoje na domácím primárním a sekundárním trhu státních dluhopisů.

Plánovaná hrubá výpůjční potřeba vlády bez čisté změny a revolvingu peněžních instrumentů bude v roce 2009 činit 148,4 mld. Kč. Tato částka je tvořena plánovaným deficitem státního rozpočtu ve výši 38,1 mld. Kč, tvorbou rezervy na případný převod kladného rozdílu mezi příjmy pojistného a výdaji na důchodové pojištění za rok 2008 na zvláštní účet důchodového pojištění ve výši 10,0 mld. Kč, refinancováním splatných střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, které po zohlednění zpětných odkupů v roce 2008, činí 88,2 mld. Kč, refinancováním zpětných odkupů státních dluhopisů v roce 2009 ve výši 10,0 mld. Kč a splátkami půjček od Evropské investiční banky ve výši

0,8 mld. Kč. Zároveň je čistá výpůjční potřeba vlády navýšena plánovaným zvýšením stavu na účtech státních finančních aktiv výši 1,3 mld. Kč.

Stejně jako v minulosti nepředpokládá Strategie významnější úhrady z titulu realizace nestandardní záruky za IPB ve prospěch ČNB, jejíž stav ke konci roku 2008 činí 157,0 mld. Kč a maximální splatnost je v roce 2016. Ministerstvo bude v roce 2009 analyzovat aktuální vývoj podmínek financování na domácím a zahraničním trhu a operovat v rámci daného relativního limitu, který zůstává shodný jako v letech 2006, 2007 a 2008. Cílem Ministerstva je emitovat v průběhu roku alespoň jednu veřejnou benchmarkovou emisi eurobondů. Nicméně vzhledem ke skutečnosti, že primární trh těchto instrumentů je v současnosti téměř bez efektivní poptávky, nebude Ministerstvo usilovat o tuto emisi ihned v prvních měsících roku 2009. Alternativním kanálem v současném nestabilním tržním prostředí zůstává také realizace nákladově efektivních soukromých umístění státních dluhopisů vybraným investorům. Z hlediska měnové struktury nejsou zahraniční operace omezeny žádnými explicitními limity při respektování obezřetného přístupu k řízení měnového rizika.

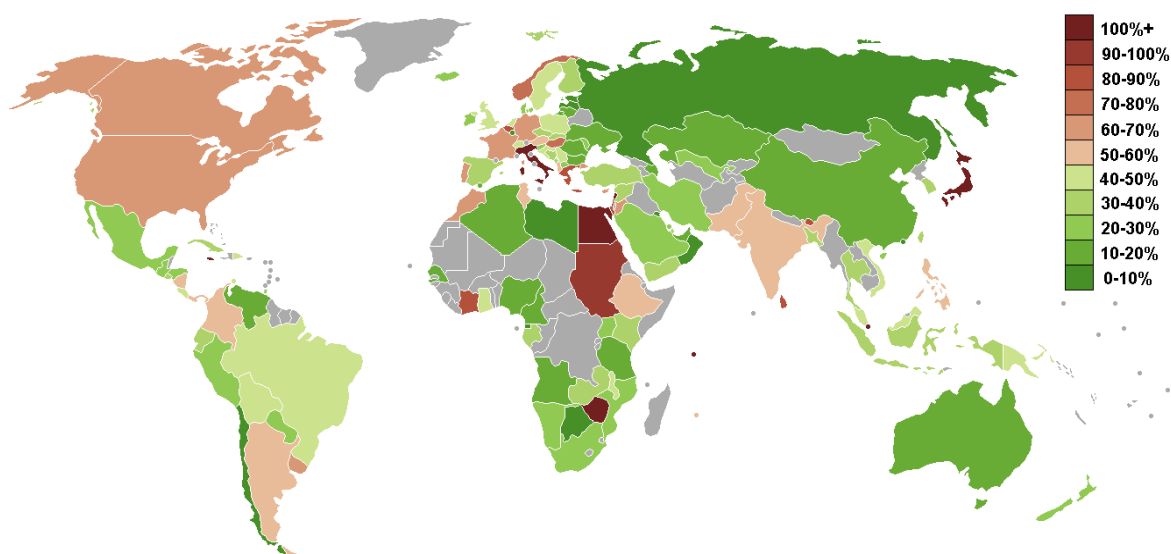
Ministerstvo bude v roce 2009 nabízet k prodeji fixně i variabilně úročené státní dluhopisy. V prvním případě budou nejprve prováděny sekundární přímé prodeje primárním dealerům z vlastního portfolia a v návaznosti na vývoj poptávky po jednotlivých splatnostech budou vypisovány primární aukce. V roce 2009 mohou být otevřeny nové emise ve splatnostech v letech 2012, 2014, 2019 a 2024, nicméně zejména 10tileté a 15tileté budou nově vydány pouze v případě oživení domácí poptávky a po dosažení plánovaných objemů stávajících emisí splatných v letech 2017 a 2022, jejichž navýšení bude mít přednost před novými emisemi.

Také v roce 2009 budou emitovány státní pokladniční poukázky ve standardizovaných splatnostech 3, 6, 9 a 12 měsíců. V případě nepříznivého tržního vývoje může Ministerstvo zavést i splatnost 1 měsíc. Státní pokladniční poukázky budou prodávány také na sekundárním trhu z vlastního portfolia Ministerstva prostřednictvím obchodních systémů Odboru. Na základě struktury a rozsahu uvedených limitů je vymezen následující program financování hrubé výpůjční potřeby vlády v roce 2009. Ten určuje plánovanou strukturu dluhového portfolia a tím jednoznačně stanovuje meze řízení státního dluhu.⁴⁴

⁴⁴ Ministerstvo financí [online]. c2005-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:

6. KOMPARACE S JINÝMI ZEMĚMI

Mezi nejzadluženější země EU 27 patří stále trojlístek Itálie, Belgie a Řecko. Na rozdíl od Itálie ovšem Řecko i Belgie zahájily konsolidaci veřejných financí a podíl dluhu na HDP začaly výrazně snižovat. Itálie je zároveň stále jediná země EU 27, která by nebyla schopna pokrýt veškeré své dluhy ani celkovou roční produkcí. Za povšimnutí stojí určitě vývoj dluhu v Bulharsku a Rumunsku, kde je možné pozorovat opravdu velmi výrazný pokles zadlužení.



Obrázek 1: Země světa podle výše státního dluhu, přepočteného na jejich HDP

Zdroj: http://cs.wikipedia.org/wiki/Soubor:Public_debt_percent_gdp_world_map.PNG

Tento obrázek představuje země světa a jejich výše státního dluhu přepočteného na HDP. Zelená část má nejnižší a hnědá část má nejvyšší státní dluh podle HDP.

6.1 Slovensko

Aktuální Strategie řízení státního dluhu Slovenské republiky vypracována na roky 2007 až 2010 je postavena na třech hlavních principech: transparentnost, upřednostňování střednědobých a dlouhodobých cílů a optimalizace rizik. Tyto principy jsou definovány do 6 základních cílů:

1. Zmenšení počtu emisí nových státních cenných papírů a standardizaci velikosti jednotlivých emisí.
2. Zlepšení transparentnosti záměrů emitenta (MF Slovenska) a jeho komunikace s investory a finančními trhy.
3. Optimalizace nákladů (výdajů) státního rozpočtu na obsluhu státního dluhu.
4. Udržení průměrné splatnosti portfolia státních cenných papírů a durace portfolia státních cenných papírů.
5. Postupné zvyšování podílu státního dluhu v zahraničních měnách v poměru ke slovenské koruně.
6. Přezkoumat a v případě vhodných podmínek na trhu provést emisi státních dluhopisů pro obyvatelstvo.

Nastavení jednotlivých parametrů státního dluhu ve strategii se po ročním hodnocení ukazuje jako správné a vhodné pro podmínky státního dluhu Slovenska v tomto období. Důsledné plnění cílů strategie přineslo potřebnou stabilitu do rozpočtu výdajů státního dluhu a spolu s vhodnou emisní politikou významné úspory ve státním rozpočtu. Řízení krytí státního dluhu prostřednictvím sledování, řízení a vyhodnocování tržních finančních rizik podle schválené strategie předešlo možným dodatečným výdajům státního rozpočtu v souvislosti s celosvětovou finanční krizí na úrovni několika miliard slovenských korun.

Prioritou následujícího období bude příprava a samotná realizace přeměny státního dluhu do měny euro a internacionalizace krytí státního dluhu Slovenska. Trvalou prioritou však zůstává bezproblémové refinancování státního dluhu a zajištění přiměřené likvidity státu. Důraz bude kladen, tak jako v předchozích letech, na minimalizaci, resp. optimalizaci výdajů dluhové služby státu při zachování přijatelné míry rizika.

V prvních letech nezávislosti reformy zpomalily, především díky politice tehdejší vlády Vladimíra Mečiara, jež byla ze zahraničí kritizována a způsobila mírné zaostávání země v její integraci do mezinárodních struktur (NATO, EU). Objevila se hlavně korupce, jež zasáhla mnohé tehdejší privatizace a vzrostl státní dluh (převážně díky vysokým státním výdajům). Zatímco roku 1995 rostl slovenský HDP o 6,5 % ročně na konci 90. let, stejně jako v jiných zemích Střední Evropy, došlo k propadu, růst za rok 1999 činil již jen 1,3 %. Země byla nedůvěryhodná pro mezinárodní organizace, které jí tak neposkytovaly žádné úvěry.

Přesto po skončení Mečiarovy vlády byly celkové dluhy země nejnižší ze všech států v okolí.⁴⁵

Graf 3: Státní dluh Slovensko (% HDP) 1997-2006



Zdroj: <http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-slovak&lang=cz>

Hrubý zahraniční dluh Slovenska k 31. 5. 2008 dosáhl 52,4 mld. USD (33,7 mld. eur). V propočtu na jednoho obyvatele dosáhl dluh 9 735 USD (6 260 eur). Ze zprávy, kterou slovenští statistici zaslali Eurostatu, vyplývá, že schodek veřejných financí i státní dluh jsou na Slovensku pod maximální povolenou hranicí stanovenou pro vstup do eurozóny. Slovenský statistický úřad vyčíslil schodek veřejných rozpočtů za uplynulý rok na 40,02 mld. SK, což představuje 2,16 % HDP. Veřejný dluh se vyšplhal na částku 543,85 mld. SK, což představuje 29,37 % HDP. Slovensko splnilo obě kritéria a přijalo euro. Slovensko ohrožuje spíše inflace, ale i v jejím případě Slováci maastrichtská kritéria plní. Schodek slovenských veřejných rozpočtů poklesl z původně očekávaných 2,9 % HDP především díky hospodářskému růstu. Rekordní hospodářský růst s sebou přinesl mimo jiné i vyšší příjmy státní pokladny. V roce 2006 byl přitom podíl deficitu veřejných financí na Slovensku 3,61 % HDP. Slovenská vláda schválila plán dalšího snižování schodku státního rozpočtu v příštích letech. Podle plánu na rok 2008, které sestavilo Ministerstvo financí Slovenské republiky, by měl deficit rozpočtů dosáhnout 2,34 % HDP. Celkový odhadovaný státní dluh ve výši 1,988 mld. SK by pak měl představovat 30,08 % slovenského HDP. V roce

⁴⁵ Business info[online].c1997-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/slovensko-financi-a-danovy-sektor/5/1000797/>

2008 by měl deficit veřejných financí poklesnout na 2 %, v roce 2011 počítá plán s vyrovnaným rozpočtem.⁴⁶

6.2 Itálie

Deficit veřejných financí činil v roce 2007 v Itálii 1,9 % (v roce 2006 činil 4,4 %) a italské vládě se na rozdíl od předchozích 2 let podařilo jej udržet v mezích 3 % stropu, určeného pravidly Paktu stability a růstu. Inflace v roce 2007 dosáhla výše 2,9 % (v roce 2006 činila 2,1 %), stávající prognóza Evropské komise ohledně výše italské inflace v roce 2008 činí 2,7 %. Státní dluh v roce 2007 v poměru k HDP dosáhl výše 103,5 %, což je nejhorší výsledek z celé EU hned po Řecku. V roce 2006 činila jeho výše 106,8 %. Itálie měla v posledních letech v rámci EU v absolutních číslech jednu z nejvyšších úrovní státního dluhu v poměru k HDP.⁴⁷

Italské veřejné finance čelí dlouhodobému nepříznivému vývoji. Letos se má navýšit o další procento. Nezbyvají také prostředky na nutné investice do dalších oblastí, jako je věda, výzkum, školství nebo infrastruktura. Nejpalčivějším problémem při řešení obrovského státního dluhu zůstává penzijní systém. Ročně má skoro 15% HDP, tedy nejvíc z členských států EU.

Rok 2002 byl ve znamení nástupu nové jednotné měny euro, což mimo jiné zapříčinilo růst inflace. Oproti roku 2001 se podařilo výrazně snížit státní dluh na hranici 106,8 % HDP. V uplynulém roce se o 0,5 % redukovala nezaměstnanost, zároveň bylo vytvořeno přes 300 tisíc nových pracovních míst. Aktuální problémy italské ekonomiky jsou chronické a dlouhodobé. Nadále přetrvává zpoždění v realizaci strukturálních reforem. Trh práce, daňový a penzijní systém, zdravotnictví.⁴⁸

⁴⁶ Aktuálně centrum [online].c1999-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:

<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/svetova-ekonomika/clanek.phtml?id=515165>

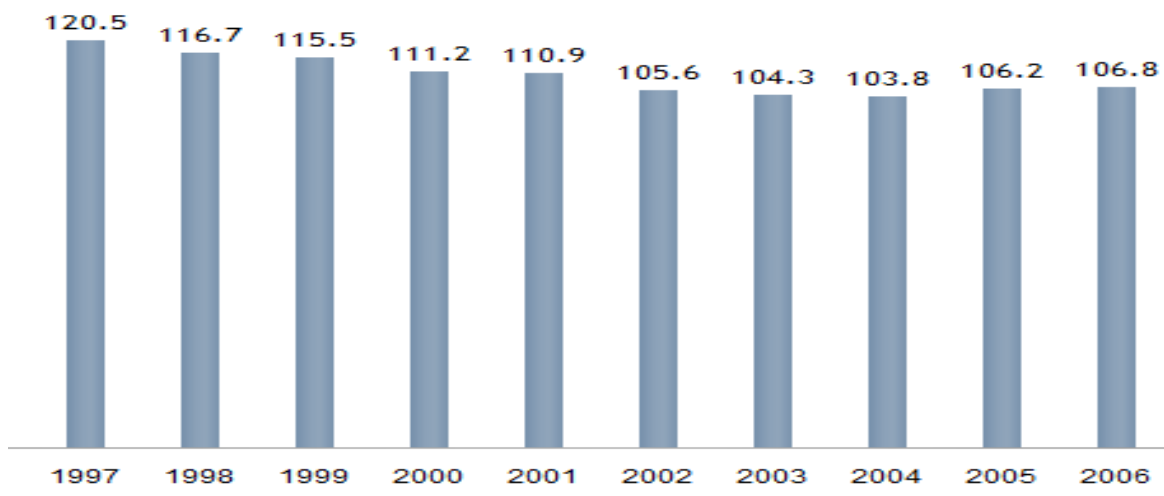
⁴⁷ Business info[online].c1997-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:

<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/italie-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000683/>

⁴⁸ Euractiv[online].c2004-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:

<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/italsk-problmy-s-rozpote>

Graf 4: Státní dluh Itálie (% HDP) 1997-2006



Zdroj: <http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-italy&lang=cz>

Ekonomika Itálie skončila v roce 2002 prudkým propadem tempa hospodářského růstu. HDP se zvýšilo pouze o 0,4 % (v roce 2001 to bylo 1,8 % a v roce 2000 2,7 %). Stagnující ekonomika způsobila, že oproti roku 2001 se prohloubil deficit veřejných financí. Díky vládou přijatým restriktivním a jednorázovým opatřením se jej však podařilo udržet v stále přijatelných mezích. Itálie má v absolutních číslech nejvyšší úroveň státního dluhu v rámci EU.

6.3 Litva

Státní dluh Litvy v roce 2007 vzrostl o 1,759 mld. Lt (510 mil. €) a dosáhl celkové výše 16,698 mld. Lt (4,84 mld. €). Ke konci roku 2006 byl poměr státního dluhu k HDP 18,2 %. Vlivem nárůstu HDP v roce 2007 tento poměr relativně poklesl na 17,3 %, což je hodnota, která již splňuje kritérium konvergenčního programu (17,6 %). Z údajů o teritoriální alokaci státního dluhu vyplývá, že 67,2 % státního dluhu tvoří závazky vůči zahraničním bankám, finančním a dalším institucím. Poměr veřejného dluhu k HDP se postupně snižoval z 23,6 % na konci roku 2000 na méně než 19 % v roce 2005. Hlavním faktorem přispívající k tomuto poklesu byl dopad finančních transakcí vlády související zejména s příjmy z privatizace a s příznivým vlivem přecenění zahraničního dluhu v souvislosti s nominálním posílením litasu.

Graf 5: Státní dluh Litvy (% HDP) 1997-2006



Zdroj: <http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-lithuania&lang=cz>

Veřejný dluh zůstává výrazně pod hranicí 60 % HDP a očekává se, že ve střednědobém horizontu zůstane stabilní. Vzhledem k silnému růstu HDP se podle konvergenčního programu z prosince 2005 očekávalo, že se celkový schodek veřejných financí postupně sníží ze 1,5 % HDP v roce 2005 (skutečný schodek v roce 2005 byl ještě nižší a dosáhl 0,5 % bodu HDP) na 1 % HDP v roce 2008. Předpokládaná konsolidace je založena na úpravách výdajů, zejména na snížení kolektivní spotřeby a sociálních transferů v procentech HDP, a zároveň se plánuje výrazný nárůst vládních investic. Podle aktualizovaného konvergenčního programu se očekává, že se dluh v Litvě udrží zhruba na 19–20 % HDP po celé zbývajícím programové období.⁴⁹

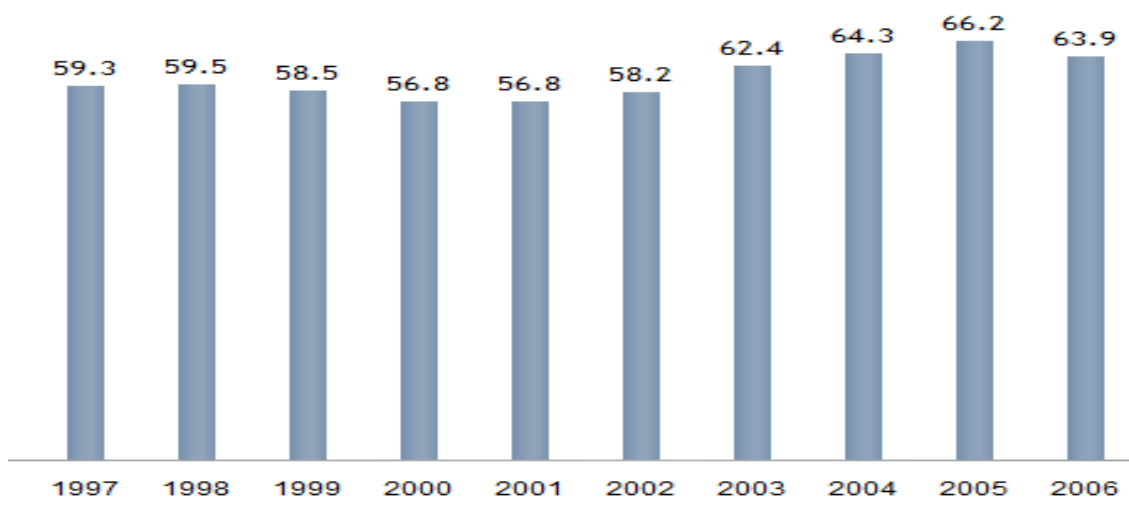
6.4 Francie

Dluh veřejných financí Francie stoupl z 90 mld. euro v roce 1993 (20,7 % HDP) na 1 138 mld. euro v roce 2005, což představuje zhruba 66 % HDP. V roce 2006 veřejný dluh vzrostl na 1 142,2 mld. euro, dluhový poměr se podařilo snížit na 63,9 %. V roce 2007 zůstal veřejný dluh podle odhadů na úrovni 62,4 %. Veřejný dluh na Francouze je cca 18 000 euro. Vláda si stanovila za cíl snížení státního dluhu pod 60 % do roku 2010. Již od roku 2002 se Francie snaží snížit výdaje veřejné správy a tím snížit deficity státního rozpočtu. Předpokládá

⁴⁹Zavedení eura[online].c2006[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/EK_CON_REP_2006_Litva_cs_doc.doc

se, že v roce 2008 bude snížen počet úředníků o 22 800 (převážně odchody do důchodu bez náhrady), což by mělo státu ušetřit 0,7 mld. eur. Veřejný dluh dosáhl na konci roku 2007 1 209,5 mld. eur a meziročně vzrostl o +5,2 %. V roce 2006 se podařilo snížit státní dluh z 66,6 na 63,9 % HDP. Veřejný dluh Francie, který je vyjádřen ve stálých cenách, se za posledních 25 let zpětinasobil. Dluhový poměr se za stejné období ztrojnásobil (roku 1993 představoval veřejný dluh 20,7 % HDP, v roce 2006 pak 64,6 %).⁵⁰

Graf 6: Státní dluh Francie (% HDP) 1997-2006



Zdroj: <http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-france&lang=cz>

V roce 2008 dosáhl veřejný dluh 64,0% HDP. V souvislosti s hospodářskou krizí došlo k navýšení státního dluhu a vládní cíl snížení státního dluhu pod 60 % do roku 2010 byl opuštěn. V současné době by vláda chtěla hranice 60% HDP dosáhnout v roce 2012 a získat tak výjimku z kritérií Paktu stability a růstu. Ve skutečnosti dosáhl veřejný dluh vyšších hodnot, než se kterými zákon o SR 2008 původně počítal. Podle programu stability, který na konci roku 2008 Francie předala Evropské komisi, dosáhl veřejný dluh za rok 2008 66,7% HDP a v roce 2009 by se měl vyšplhat na 69,1%.⁵¹

V porovnání se sousedními zeměmi je stav francouzských veřejných financí špatný státní dluh Francie je 3x vyšší, než ten Německý, a v roce 2008 se počítá s jeho zvýšením. Celý návrh státního rozpočtu je navíc nastaven na hospodářský růst 2,25 %, kterému již dnes mnoho ekonomů nevěří. EU předpokládá, že Francie dosáhne v roce 2007 růstu 1,8 %,

⁵⁰Business info[online].c1997-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/francie-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu/10/1000421/>

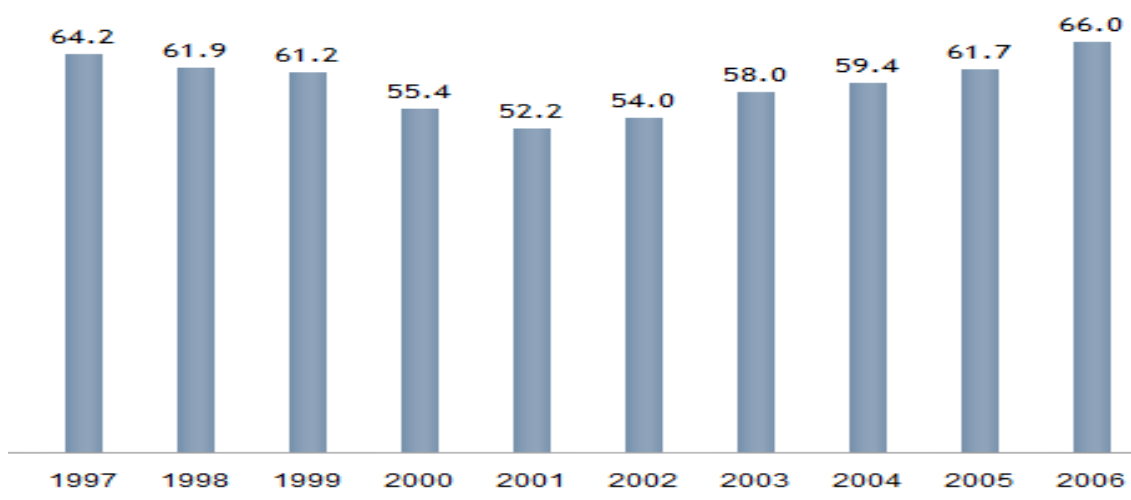
⁵¹Euportal[online].c2000-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW: <http://www.euportal.cz/Articles/533-francie-novym-enronem-.aspx>

v období 2008-2009 pak 2,1 %. Státní rozpočet na rok 2008 proto počítá s výrazným snížením výdajů zejména v oblasti zdravotního a sociálního pojištění a snižování počtu zaměstnanců státní správy.⁵²

6.5 Maďarsko

Rozpočtový schodek předpokládá maďarská vláda snížit v letech 2008-2009 na 4,3 %, resp. 3,2 % HDP. V této úvaze ovšem není zohledněn vliv celosvětové recese v průběhu roku 2008. Rozpočtové škrty by měly dosáhnout v letech 2008-2009 hodnot -6,4 % a -7,5 % HDP, zatímco zvýšení rozpočtových příjmů v těchto letech by mělo být poměrně menší, +0,9 % a +0,9 % HDP. Státní dluh, který by měl dosáhnout svého maxima 71,3 % HDP v roce 2008, by měl poklesnout na hodnotu 65-66 % v roce 2011.⁵³

Graf 7: Státní dluh Maďarska (% HDP) 1997-2006



Zdroj: <http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-hungary&lang=cz>

Maďarský deficit za rok 2005 činil 6,1 % HDP, státní dluh představoval 61,7 % HDP. Na rok 2006 se odhaduje deficit ve výši až 9,4 % HDP a státní dluh ve výši 66 % HDP. Nejvyšší brutto objem bude emitován v Maďarsku, jelikož v roce 2009 bude splatná velká část státního dluhu (19 % HDP). Nicméně díky ujednání s MMF/EU, na základě kterého by

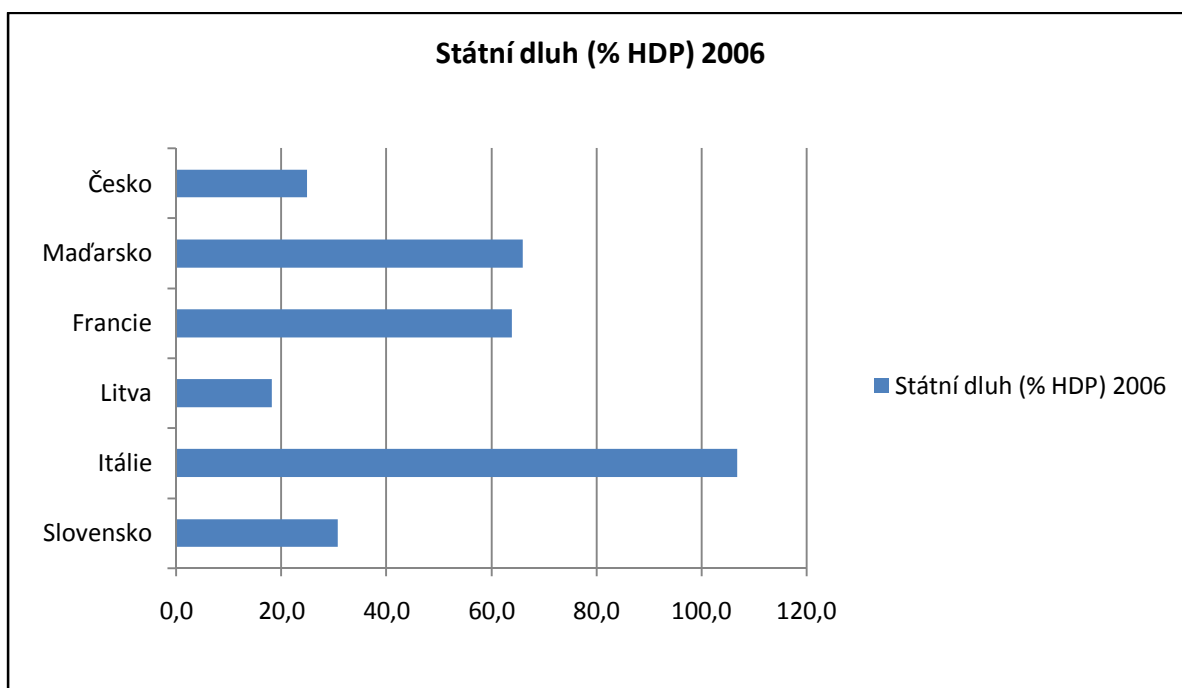
⁵² Aktuálně centrum[online].c1999-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW: <http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropa/clanek.phtml?id=454804>

⁵³ Business info[online].c1997-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/maďarsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000690/>

mělo dojít k prodloužení splatného dluhu v objemu 5 % HDP, nebude maďarská vláda nucena emitovat nový dluh na zahraničních trzích. Podle vyjádření představitelů Maďarské národní banky (MNB) dosáhl celoroční státní dluh za rok 2006 výše 5,197 mld. euro. Analytici pro rok 2006 původně předpokládali dluh ve výši okolo 5,5 - 6,0 mld. euro. V roce 2005 se celoroční státní dluh Maďarska pohyboval okolo 6,091 mld. euro. Veřejný dluh tvoří dvě třetiny HDP a vláda si stanovila za cíl snížit v roce 2009 fiskální deficit na 2,5 % HDP. Opatření na snížení vládních výdajů zahrnují zmrazení růstu mezd a zrušení 13. platů pro státní zaměstnance, které byly zavedeny v roce 2003. Vláda představila stimulační balík na podporu malých a středních firem a pracovních míst. Maďarsko se potýká i se státním dluhem, protože země vykazuje největší rozpočtový schodek v EU, což ovšem není důsledek finanční krize. Přípravu plánu na pomoc Maďarsku oznámila i EU.⁵⁴

6.6 Srovnání

Graf 8: Srovnání státních dluhů vybraných zemí



Zdroj: autor

⁵⁴Aktuálně centrum[online].c1999-2009[cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW: <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/penize/clanek.phtml?id=630335>

Po srovnání státních dluhů vybraných 6 evropských států bylo zjištěno, že Česká republika po porovnání s ostatními zeměmi má velice nízký dluh. Nejnižší dluh má Litva, která je nejméně zadlužená. Bohužel s největším dluhem se potýká Itálie. Česká republika má sice velice nízký státní dluh, ale jeho tempo růstu je mnohem více znepokojující, jelikož roste velmi rychle každý rokem, každým schodkem rozpočtu, novou půjčkou či novými emisemi dluhopisů.

V tomto srovnání byla pozornost zaměřena především na Slovensko a jeho řízení státního dluhu, protože Slovensko má dobře propracovanou strategii, která se hodnotí jako správná a vhodná pro řízení státního dluhu. Po jeho komparaci bylo zjištěno, že Slovensko má svoji strategii velmi dobře propracovanou jak z hlediska střednědobých tak i dlouhodobých cílů. Mají stanoveny určité parametry, které se jim daří rok od roku plnit. Proto jejich státní dluh není tak vysoký a ani nestoupá. Oproti ČR nevydávají tolik dluhopisů, spíše se je snaží dobře prodat, hlavně v zahraničí. Zmenšují počet emisí nových státních CP a standardizují velikosti jednotlivých emisí. Snaží se stabilizovat tento vývoj. Jejich dluhopisy jsou více důvěryhodné, a proto investoři chtějí do těchto dluhopisů investovat. Slovenské dluhopisy se více kupují na zahraničních trzích než na domácích. Slovensko nemá tolik půjček na rozvoj regionu oproti ČR.

Nejhorší státní dluh vykazuje Itálie. Z hlediska vývoje státního dluhu v Itálii se ČR nemá čím inspirovat pro snížení a řízení státního dluhu. Protože Itálie má jednu z nejvyšších úrovní státního dluhu v poměru k HDP. Je to zapříčiněno tím, že veřejné finance čelí dlouhodobému nepříznivému vývoji. Také jí nezbyvají prostředky na nutné investice. Itálie má největší problém s penzijním systémem, který je potíží při řešení státního dluhu. Ekonomika Itálie se spíše propadá, než roste. Díky tomuto stavu se prohloubil deficit veřejných financí. Problémy jsou především chronické a dlouhodobé. Itálie by si měla zpracovat účinné reformy.

Litva svůj dluh snížila pomocí finančních transakcí vlády z příjmů z privatizace a přeceněním zahraničního dluhu v souvislosti s posílením litasu. Litva chce udržet tento stav předpokládanými úpravami výdajů, zejména snížení kolektivní spotřeby a sociálních transferů a nárůstem vládních investic.

Francie si dala za cíl snížit státní dluh do roku 2010. Tím docílí pomocí snížení výdajů ve veřejné správě a tím sníží deficit státního rozpočtu. Předpokládá snížení počtu úředníků,

což by mělo státu ušetřit. Také počítá s výrazným snižováním výdajů v oblasti zdravotního a sociálního pojištění.

Maďarsko chce dosáhnout zvýšení rozpočtových příjmů a tím snížit fiskální deficit. Maďarsko plánuje splatit velkou část státního dluhu, čímž nebude nucena emitovat dluhopisy. Ke snížení vládních výdajů zavedla opatření zahrnující zmrazení růstu mezd a zrušení 13. platu pro státní zaměstnance.

Česká republika by měla zhodnotit svoje cíle a více je propracovat, hlavně střednědobé a dlouhodobé. Také je zapotřebí stanovit si určité priority jak státní dluh udržet co nejnižší. V této době je ekonomika v růstové fázi, proto se ekonomové domnívají, že státní dluh zatím není potřeba řešit, že je času dost. Ale opak je pravdou, státní dluh by se měl řešit co nejdříve, měl by být prioritní pro stát. Je to zřejmé už z provedené analýzy a ze stále rostoucího dluhu. Stát by se měl zamyslet, zdali je nutné vydávat tolik dluhopisů, půjčovat si od ČNB či dokonce od EIB. Důležité je začít od státního rozpočtu, který má největší vliv na státní dluh.

ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo provést analýzu státního dluhu České republiky a zároveň určit jeho možnosti řešení. Byly ukázány hlavní příčiny růstu a důsledky státního dluhu. Součástí také bylo srovnání státních dluhů s 6 vybranými zeměmi EU.

Nejprve byl definován státní dluh a jeho rozdělení. První část je také zaměřena na vývoj státního dluhu a především na jeho analýzu pro splnění cíle. Dále jsou objasněny metody měření státního dluhu. V druhé části jsou definovány hlavní příčiny růstu státního dluhu. Poté jsou vysvětleny důsledky státního dluhu. Čtvrtá část se zabývala jeho řízením a ovlivňováním velikosti. Dalším vytyčeným cílem bylo najít a vysvětlit správná a účinná řešení dluhového problému. Poslední bod je zaměřen na srovnání státního dluhu České republiky s vybranými evropskými státy.

Státní dluh České republiky od roku 1993 pokračuje v tendenci neustálého růstu hodnot. Ukazuje se, že tento jev se stává jedním z největších problémů České republiky, a proto je nutné mu věnovat čím dál víc pozornosti. Příčinou výrazné akcelerace státního dluhu naší země je dlouhodobě deficitní hospodaření veřejných rozpočtů. Po vzniku České republiky se naše hospodářství dostalo do strukturálních potíží, na které navazovaly zvýšené závazky státu. Bohužel, ani po překonání většiny těchto potíží, nedošlo ke snížení těchto závazků a náš státní dluh se dostal do situace, kdy ani růstová fáze hospodářského cyklu nedokáže zastavit trend narůstání deficitů. Tento trend fiskální politiky nevytváří příznivé podmínky pro vyvážený a dlouhodobě udržitelný státní dluh.

Na základě analýzy státního dluhu České republiky se došlo k následujícím poznatkům. Vývoj státního dluhu naší země může být rozdělen na tři období. První je období mezi roky 1993 – 1999, kdy státní dluh v tomto období spíše klesal nebo stagnoval, bylo to způsobeno především rychlým ekonomickým růstem, ale konec tohoto období byl vyznačován jako růstový.

Další období je mezi roky 2000 - 2002. Tyto roky jsou vyznačovány efektivním řízením státního dluhu pomocí nově utvořeného poradního orgánu Stálá komise pro řízení státního dluhu.

V posledním období od roku 2003 – 2008 vzniklo samostatné oddělení Řízení státního dluhu. Hlavními důsledky zvýšení státního dluhu v roce 2006 byla transformace dluhů ČKA a

Fondu národního majetku. V roce 2008 činil státní dluh 999,5 mld. Kč. Důvodem růstu dluhu jsou mimo jiné domácí emise státních dluhopisů.

Řešení státního dluhu a jeho možné ovlivnění, či dokonce snížení by mělo být efektivnější. Měla by být více propracovaná strategie řízení a financování státního dluhu. Možné zabránění jeho zvýšení závisí hlavně na možném snížení půjček a úvěrů od bank. Ministerstvo financí respektive oddělení Řízení státního dluhu musí určit, jak moc si má stát půjčovat, kolik vydat dluhopisů a jak co nejlépe stabilizovat či dokonce snižovat státní dluh. Nejprve by bylo potřeba snížit deficity rozpočtů, které mají největší vliv na růst státního dluhu.

Po komparaci s evropskými státy vyplynulo, že státní dluh České republiky je velice nízký s porovnáním s ostatními státy. Ale bohužel jeho tempo růstu dluhu je velmi znepokojivé a odlišné od zemí. Státní dluhy vybraných států se od sebe hodně liší. Je to dáno tím, že každá ekonomika státu je různá, každý stát řídí a ovlivňuje svůj dluh jinak. Především řešení dluhového problému jsou různá. Ale po shrnutí tohoto bodu je státní dluh České republiky zanedbatelný, až na jeho rychlost.

Bylo by naivní domnívat se, že tento nepříznivý trend je možné změnit z roku na rok. Jedinou možností je urychleně stabilizovat stav, který zde je. Určitá rizika nepřímých závazků státu jsou velmi vysoká. Hovořit o snížení státního dluhu, o vyrovnaném státním rozpočtu, ve kterém by přitom byly zakomponovány splátky dluhu, se v nejbližší době nejeví reálné. Není to reálné, protože rozpočtová pravidla správně zahrnují do státního rozpočtu i státní aktiva i ztrátu Konsolidační agentury. Pochopitelně hraje roli kromě objemu dluhu také výše úrokových sazeb, která byla v počátku transformace mnohem vyšší.

Z analýz a ze srovnání s ostatními zeměmi vyplynuly tyto hlavní zásady pro řešení státního dluhu.

Zásada první: jakékoliv zvyšování dluhu musí být transparentní a musí mít jasné pravidla. Je třeba eliminovat nekontrolovaný a nekontrolovatelný růst dluhu.

Princip druhý: při aktivním řízení dluhu mají být preferované střednědobé a dlouhodobé cíle před krátkodobými úsporami. Krátkodobé úspory nesmí být na úkor větších nákladů nebo většího rizika nákladů v budoucnosti.

Zásada třetí: řízení dluhu má vycházet z principu optimálního rizika. To znamená, že aktivní řízení dluhu má vycházet z kvantifikace rozdílu mezi potenciální ztrátou z neřízeného rizika a s náklady spojenými na jeho eliminaci.

Závěrem lze říci, že státní dluh České republiky vyžaduje zásadní a velmi otevřenou odbornou diskusi a hlavně následné řešení s rychlou stabilizací státního dluhu. Východisko ze svízelné situace dané problematiky si žádá především politickou odvahu uskutečnit razantní změny.

POUŽITÁ LITERATURA

Literatura:

1. Dvořák, Pavel: *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. 368 s. ISBN 978-80-7400-075-1
2. Farský, Miroslav; Měsíček, Libor: Diskuse o vlastnických právech a vývoj státního dluhu v ČR. *Financování nevýrobní sféry-aktuální problémy veřejných financí*, 2005. 32 s. ISBN 80-7041-978-4
3. Frait, Jan: *Zahraniční dluh, kapitálové toky a reálný měnový kurz*. Praha: Česká národní banka, 1999. 60 s. ISBN 978-80-7400-054-6
4. Hamerníková, Bojka; Kubátová Květa: *Veřejné finance – učebnice*. Praha: Eurolex Bohemia, 2004. 355 s. ISBN 80-902752-1-4
5. Holman, Robert: *Ekonomie*. Praha: C. H. Beck, 2001. 714 s. ISBN 80-7179-387-6
6. Kadeřábková, Božena: *Úvod do makroekonomie*. Praha: C. H. Beck, 2003. 392 s. ISBN 80-7179-788-X
7. Kalouda, František: *Metody analýz výdajů státního rozpočtu*. Praha: Alfa Publishing, 2007. 150 s. ISBN 978-80-86851-75-4
8. Kubiček, Jan: *Hospodářská politika*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2006. 302 s. ISBN 80-86898-99-7
9. Lajtkepová, Eva: *Veřejné finance*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 152 s. ISBN 978-80-7204-495-5
10. Mankiw, N. Gregory: *Zásady ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 1999. 764 s. ISBN 80-7169-891-1
11. Pavelka, Tomáš: *Makroekonomie – základní kurz*. Praha: Melandruim, 2006. 278 s. ISBN 80-86175-45-6
12. Peková, Jitka: *Veřejné finance – úvod do problematiky*. Praha: Aspi a.s., 2008. 580 s. ISBN 978-80-7357-385-4
13. Pichaničová, Ludmila: *Ekonomie II*. Praha: VŠCHT, 2002. 161 s. ISBN 80-7080-497-1
14. Pilný, Jaroslav: *Veřejné finance II*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2007. 226 s. ISBN 80-7194-319-3

15. Samuelson, Paul Anthony: *Ekonomie*. Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995. 1011 s.
ISBN 80-205-0494-X

Dostupné z WWW:

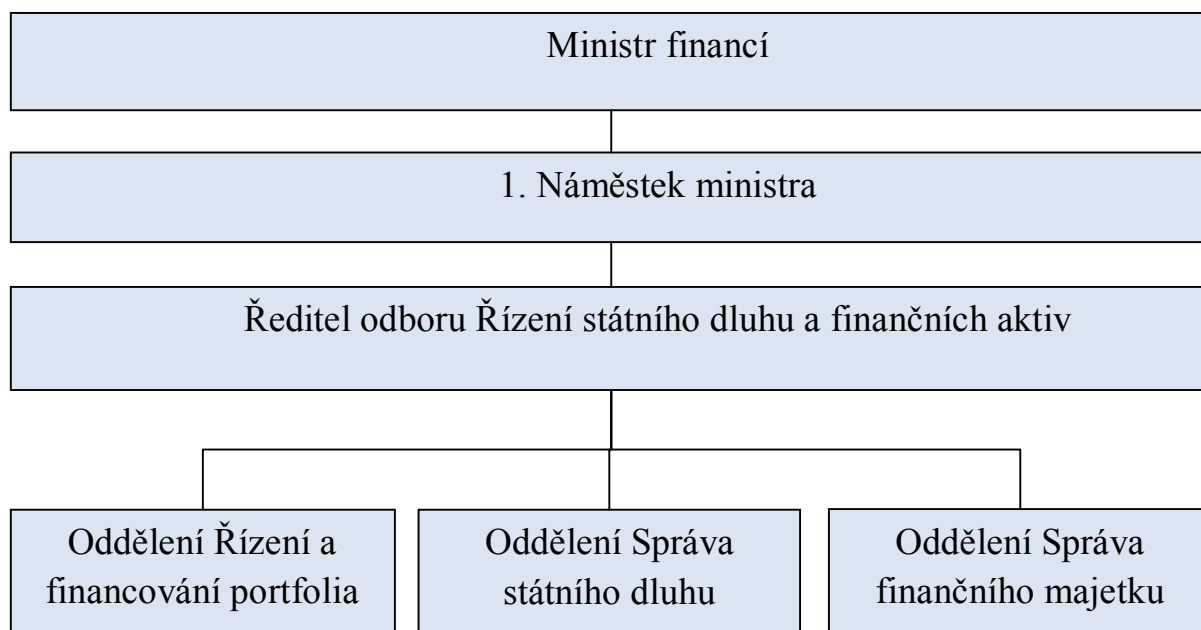
1. *Aktuálně centrum* [online]. c1999-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/svetova-ekonomika/clanek.phtml?id=515165>
2. *Aktuálně centrum* [online]. c1999-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropa/clanek.phtml?id=454804>
3. *Aktuálně centrum* [online]. c1999-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/penize/clanek.phtml?id=630335>
4. *Business info* [online]. c1997-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/slovensko-financni-a-danovy-sektor/5/1000797/>
5. *Business info* [online]. c1997-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/italie-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000683/>
6. *Business info* [online]. c1997-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/litva-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000691/>
7. *Business info* [online]. c1997-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/francie-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu/10/1000421/>
8. *Business info* [online]. c1997-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/madarsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000690/>
9. *Euportal* [online]. c2000-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.euportal.cz/Articles/533-francie-novym-enronem-.aspx>
10. *Euractiv* [online]. c2004-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/italsk-problmy-s-rozpotem>
11. *Euroekonom* [online]. c2000-2009 [cit. 2009-03-25] Dostupný z WWW:
<http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-slovak&lang=cz>
12. *Euroekonom* [online]. c2000-2009 [cit. 2009-03-25] Dostupný z WWW:
<http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-italy&lang=cz>
13. *Euroekonom* [online]. c2000-2009 [cit. 2009-03-25] Dostupný z WWW:
<http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-lithuania&lang=cz>

14. *Euroekonom*[online]. c2000-2009 [cit. 2009-03-25] Dostupný z WWW:
<http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-france&lang=cz>
15. *Euroekonom*[online]. c2000-2009 [cit. 2009-03-25] Dostupný z WWW:
<http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=government-debt-hungary&lang=cz>
16. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-05] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_definice_sd.html
17. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-05] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/tiskove_zpravy_28414.html?year=2006
18. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-01-07] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf_historie_financovani.html
19. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-15] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_so_rizeni_sd.html
20. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-23] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_cile_sd.html
21. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-25] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/st_dluh_36256.html?year=2008
22. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-02-25] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_legislativa_10142.html
23. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/str_vyvoj_sd.html
24. *Ministerstvo financí* [online]. c2005-2009 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/st_dluh_46251.html
25. *Novinky-ekonomika* [online]. c2003-2009 [cit. 2009-03-17] Dostupný z WWW:
<http://www.novinky.cz/ekonomika/163960-statni-dluh-roste-na-kazdeho-cecha-uz-pripada-96-tisic.html>
26. *Zavedení eura* [online]. c2006 [cit. 2009-03-15] Dostupný z WWW:
http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/EK_CON_REP_2006_Litva_cs_doc
27. *Václav Klaus* [online]. c2003 [cit. 2009-04-22] Dostupný z WWW:
<http://www.klaus.cz/klaus2/asp/clanek.asp?id=6hi4WFGsqCUS>
28. *Wikipedie* [online]. c2000 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z WWW:
http://cs.wikipedia.org/wiki/Soubor:Public_debt_percent_gdp_world_map.PNG

PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Odbor Řízení státního dluhu

Organizační schéma řízení státního dluhu



Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_so_rizeni_sd.html

V rámci odboru existují tři oddělení:

- *Oddělení Financování a řízení portfolia*
 - vytváří strategii financování a řízení státního dluhu a finančního majetku, včetně podmíněných závazků a daný rok a ve střednědobém výhledu;
 - tvoří koncepci emisní činnosti a program financování výpůjčních potřeb na daný rok a ve střednědobém výhledu;
 - řídí integrované portfolio státního dluhu, finančního majetku, státních záruk a ostatních podmíněných závazků státu;
 - řídí souhrnnou devizovou pozici plynoucí ze struktury finanční vládní bilance;

- realizuje emisní činnost na domácím i zahraničním trhu, marketingovou podporu prodeje státních dluhopisů a kontroluje čerpání zákonných povolení emisní činnosti;
- realizuje derivátové operace, zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů a ostatní aktivní operace na sekundárním kapitálovém trhu;
- sjednává půjčky od tuzemských a mezinárodních finančních institucí a podílí se na čerpání půjček od Evropské investiční banky;
- podává zprávy o řízení integrovaného portfolia státního dluhu, finančního majetku a podmíněných závazků státu a o primárním a sekundárním trhu státních dluhopisů;
- tvoří politiku řízení rizik v oblasti financování potřeb centrální vlády (rizika refinanční, tržní, operační, kreditní, právní, atd.), měří a řídí rizika na základě integrované bilance státního dluhu, finančního majetku a podmíněných závazků v rámci jediné centrální finanční pozice státu.

- *Oddělení Správa státního dluhu*

- stanovuje základní koncepční a rozvojové směry platebního a účetního systému státního dluhu;
- připravuje, provádí a monitoruje platby, které se týkají plnění závazků státu v oblasti státního dluhu;
- provádí ex ante i ex post kontrolu správnosti platebních operací na účtech pro řízení státního dluhu a pro operace státních finančních aktiv;
- spravuje kapitolu Státní dluh zejména tím, že vypracovává rozpočet kapitoly včetně střednědobého výhledu, analyzuje vývoj rozpočtu kapitoly a hodnotí realizaci rozpočtu kapitoly, realizuje platby kapitoly, navrhuje, posuzuje a provádí rozpočtová opatření kapitoly a podílí se na vypracování souhrnného státního závěrečného účtu za kapitolu;
- zpracovává metodiku účetnictví státního dluhu, finančního majetku státu a operací v oblasti státního dluhu a finančního majetku státu; vede účetnictví státního dluhu, finančního majetku státu a jeho operací v systému bankovního a rozpočtového účetnictví;

- analyzuje a predikuje likviditu státní pokladny; řídí denní likvidní pozici státní pokladny;
- spravuje účet Operace na finančním trhu (OFT), Umořovací účet, Jaderný účet a jiné aktivní účty a fondy na základě zvláštního zákona či jiného zmocnění a investuje volné peněžní zůstatky těchto účtů a fondů.
- *Oddělení Správa finančního majetku státu*
 - zabezpečuje vedení a aktualizaci finanční bilance státních fondů a kvantifikace jejich potřeb a rizik pro jejich financování ze státního rozpočtu ve střednědobém horizontu;
 - kvantifikuje potenciální ztráty státu z poskytovaných rizikových půjček a záruk jako podklad pro odbor Státní rozpočet pro tvorbu finanční rezervy ve státním rozpočtu na příslušný rok;
 - zabezpečuje proces vymáhání pohledávek státu za subjekty plynoucích z realizovaných státních záruk a rizikových státních půjček;
 - zajišťuje zastupování ministerstva při vykonávání spoluvlastnických práv státu plynoucích z majetkových účastí státu;
 - zabezpečuje vedení a aktualizaci databáze majetkových účastí státu u mezinárodních a tuzemských společností, databáze pohledávek státu z titulu poskytnutých půjček, pohledávek vůči zahraničí, potenciálních závazků státu z titulu státních záruk a databáze pohledávek státu z titulu realizovaných státních záruk;
 - realizuje platby z devizových účtů finančního majetku a VPS související s agendou zahraničních pohledávek a státního dluhu a platby kapitol Operace státních finančních aktiv a Státního dluhu;
 - spravuje kapitolu Operace státních finančních aktiv;
 - účastní se vypracování novel zákonů a nových zákonů v gesci ministerstva, především pak rozpočtových pravidel, zákona o dluhopisech a zákona o podnikání na kapitálovém trhu z pohledu řízení státního dluhu a finančního majetku státu;

- kontroluje dodržování obecně závazných právních předpisů v oblasti státního dluhu a zákonů z nich vyplývajících;
- tvoří a aktualizuje a zadává k vypracování třetím stranám smlouvy se třetími osobami v oblasti řízení státního dluhu a finančního majetku státu;
- tvoří zákony o státním dluhopisovém programu na úhradu části rozpočtovaného schodku státního rozpočtu na příslušný rok a další účelové zákony v oblasti řízení státního dluhu a finančního majetku státu.

Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_so_rizeni_sd.html