

Rekord, který nechceme slavit: dluh Česka na historickém vrcholu

Luboš Komárek a Ondřej Šíma

Česko se v pomyslné širší špičce fiskálně zodpovědných zemí propadá dozadu. Česká republika totiž podle nejnovějších dat dosáhla v roce 2025 historicky nejvyššího poměru veřejného dluhu k HDP – konkrétně 44,25 %. Na první pohled to možná nevypadá dramaticky. Na druhý pohled už je to horší. A právě rozboru tohoto nechvalného národního rekordu se věnujeme v našem blogovém příspěvku.

Poměr dluhu k HDP si lze představit jako hladinu vody v nádrži. To, zda máme mít obavy z velikosti dluhu, záleží na třech hlavních faktorech. *Prvním faktorem* je velikost samotné dluhové nádrže, tedy jakási pomyslná únosná míra zadlužení. Každá ekonomika snese jinou výši dluhu, která se v čase může měnit. Výše udržitelného dluhu závisí na mnoha faktorech – ať již těch spjatých s konkrétní ekonomikou (např. její vyspělost a její očekávaný budoucí hospodářský vývoj) či s obecnou situací ve světové ekonomice a na finančních trzích. *Druhým faktorem* je výchozí úroveň dluhu (tj. hladina vody v nádrži). S určitým zjednodušením lze tvrdit, že nižší míra zadlužení je pro ekonomiku výhodnější než míra vyšší. To však neznamená, že by země měla usilovat o nulový dluh, nebo mít kdykoli vyrovnaný či přebytkový rozpočet (viz [Proč by stát měl v dobrých časech šetřit a v horších pomáhat?](#)). *Třetím faktorem* je „pohyb vody“ v dluhové nádrži, tj. přítok či odtok, který mění úroveň dluhu. Tu ovlivňuje: (i) hospodaření vlády očištěné o úrokové platby (hladina voda roste při deficitu a naopak), (ii) úrokové platby z dluhu (prostředí vyšších úrokových měr a/nebo zvyšující se zadlužení vede k vyšším nákladům a naopak), (iii) vývoj ekonomiky (růst reálného HDP míru zadlužení snižuje a naopak), (iv) míra inflace (při vyšší míře inflace dochází k poklesu míry zadlužení a naopak).¹

Máme český dluhový rekord, který však není důvodem k oslavě. Jak jsme se k němu propracovali? Československo vstupovalo do 90. let s téměř zanedbatelným veřejným dluhem. V první polovině 90. let se dluh držel velmi nízko, zhruba kolem 10–15 % HDP, přičemž po vzniku samostatné ČR v roce 1993 se pohyboval u její dolní hranice. Během druhé poloviny 90. let a na přelomu tisíciletí, vlivem transformačních nákladů a sanace bank, vzrostl veřejný dluh na přibližně 25 % HDP (zvyšovala se tedy hladina v nádrži). Další viditelný nárůst způsobily dopady globální finanční krize a následné evropské dluhové krize, kdy poměr dluhu k HDP dosahoval až 44,14 %. V tomto pokrizovém období se veřejný dluh v Česku držel kolem 1 800 miliard korun, ale jeho poměr na HDP klesal. Díky ekonomickému růstu a fiskální konsolidaci se dluh stabilizoval a postupně klesl zpět zhruba k 30 % HDP. A konečně v posledním období po roce 2020, pod vlivem pandemie COVID-19 a energetické krize, se dluhová zátěž opět zvýšila (hladina vody rostla). Následně přišla vysoká inflace, která sice pomohla poměr dluhu k HDP opticky snížit (hladina vody klesala), protože „nafoukla“ jmenovatele (tj. hrubý domácí produkt), avšak problém vyřešen nebyl. Jak ukazují aktuální data, deficitní hospodaření a rostoucí úrokové náklady (tj. přítoky vody do nádrže) převážily nad efektem inflace a ekonomického růstu (tj. odtoky vody z nádrže). Míra zadlužení tak v roce 2025 dosáhla již zmíněných 44,25 %, což je zhruba srovnatelná míra s výší zadlužení po krizích z přelomu první a druhé dekády nového milénia. Tentokrát však nic nenasvědčuje tomu, že by se nyní opět podařilo snížit míru zadlužení v obdobném rozsahu.

Nesmíme podléhat iluzi relativně dobrého celkového čísla dluhu k HDP. Často se v Česku i na mezinárodní úrovni říká: „Vždyť 44 % dluhu k HDP není žádná tragédie, jiné země mají přes 100 %.“ To je sice pravda, ale musíme brát v úvahu únosnost dluhové zátěže. Jak bylo řečeno, ta je u různých ekonomik odlišná. V případě české malé otevřené ekonomiky, která ještě stále setrvává v procesu „přibližování se“ k vyspělejším státům, objem této dluhové nádrže příliš velký nebude. Česká republika sice má 8. nejnižší dluh k HDP z 27 států EU, ale nižší míru zadlužení má např. Švédsko či Dánsko, tedy ekonomiky vyspělé a z hlediska výše HDP i větší nežli Česko. Jen „o fous“ vyšší zadlužení než my má Nizozemí, Malta či Lotyšsko. Navíc, náš pokles v žebříčku nastává v období nákladných výzev na veřejné rozpočty (obrana, stárnutí obyvatel, řešení klimatických změn), jež některé ekonomiky zvládají ufinancovat i při udržování relativně nízké úrovně deficitu a dluhu.

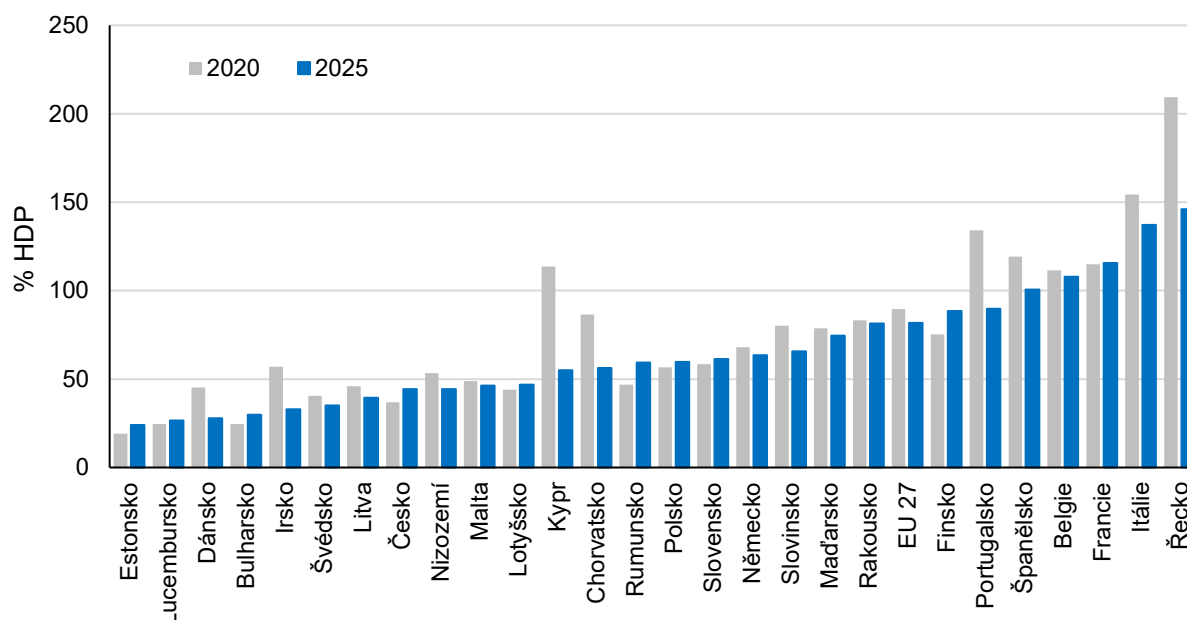
Ještě výmluvnější je srovnání rychlosti nárůstu dluhu mezi jednotlivými státy. Klíčová totiž není jen samotná úroveň dluhu, ale i směr a rychlost vývoje. Česko se totiž posouvá opačným směrem než většina Evropské unie. Patříme mezi deset zemí EU, kde poměr dluhu k HDP v posledních letech rostl.

¹ Posledním faktorem je „přechod“ mezi saldem hospodaření vlády a změnou dluhu (tzv. stock-flow adjustment, míru zadlužení může snižovat či zvyšovat, zde v blogu se této položce nevěnujeme).

A dokonce Česko patří mezi „premianty“ tohoto růstu s třetím nejvyšším nárůstem v celé Unii. Zatímco průměrná zadluženost v EU mezi lety 2020 a 2025 klesla o 7,8 p. b., v Česku naopak vzrostla o 7,4 p. b. (viz graf 1). Před námi už jsou jen Finsko a Rumunsko. Tímto tempem zadlužování se v brzké budoucnosti narazí na tzv. dluhovou brzdu, která je v případě Česka stanovena zákonem o pravidlech rozpočtové odpovědnosti ve výši 55 % HDP.

Intuitivně by nárůst dluhu k HDP šlo vyřešit tím, že by hospodaření vlády očištěné o úrokové platby bylo vyrovnané (nebo dokonce přebytkové). To však bude značně obtížné. Současnému nastavení struktury vládních výdajů dominují tzv. mandatorní a kvazimandatorní výdaje, tedy „povinné“ výdaje, jež vláda musí vynaložit, i kdyby neměla dostatečné příjmy. (Dalším méně často zmiňovaným faktorem je změna pozice ČR v rámci EU – z čistého příjemce peněz z fondů EU se ČR v příští dekádě dostane do pozice čistého plátce.) Další problém představuje růst reálného HDP. Pokud se ekonomice nedaří, pak míra zadlužení vzroste. Obdobně, pokud se zvýší úrokové míry v ekonomice či investoři budou požadovat vyšší výnosy ze státních cenných papírů, pak opět poměr dluhu k HDP vzroste, i kdyby hospodaření vlády bylo vyrovnané. Vyšší míra inflace sice může „umazat“ část dluhu, avšak přináší s sebou zvýšené vládní výdaje kvůli položkám, jež jsou na vývoj inflace vázané (např. výplata důchodů). Takže výsledný efekt nemusí nutně znamenat snížení zadlužení.

Graf 1 Veřejný dluh (dluh sektoru vládních institucí) států EU v roce 2020 a 2025



Zdroj: Eurostat (2026), graf NRR. Země seřazeny vzestupně dle míry zadlužení v roce 2025.

Celý příběh českého dluhu v posledních letech by se tedy dal shrnout jednoduše: nejsme nejzadluženější, ale patříme mezi nejrychleji se zadlužující. A to i přesto, že tempo zadlužování se v posledních letech snížilo díky započaté konsolidaci veřejných financí představené v roce 2023. Nebýt konsolidace veřejných financí po roce 2023, bylo by tempo zadlužování ještě výrazně vyšší. Zkušenost z jiných zemí navíc ukazuje, že dluh roste často nenápadně – a pak najednou začne být problém. Ne proto, že by byl extrémně vysoký, ale proto, že trhy začnou zpochybňovat jeho budoucí vývoj. Očekávání o budoucím vývoji je ta nejdůležitější informace ovlivňující vývoj ekonomiky.

Dobrá či špatná zpráva? Česko má stále relativně nízkou úroveň dluhu, a tedy určitý fiskální prostor pro případnou reakci. To je dobrá zpráva. Špatná zpráva je však ta, že tento fiskální prostor se postupně zmenšuje.

Možná tedy právě teď je ten moment, kdy má smysl o dluhu přemýšlet jinak než jen jako o „nějakém procentu“, ale spíše jako o směru, kterým se vydáváme. Protože u dluhu – stejně jako u mnoha jiných věcí – nakonec neplatí jen to, kde jsme. Ale hlavně kam a jak rychle jdeme. Pokud se tedy „nic nestane“, tak se pak v budoucnu může tento rekord ve vysoké míře veřejného zadlužení slavit každoročně a cestu k prolomení dluhové brzdy bude pak s každým rokem obtížnější zastavit.