Úřad Národní rozpočtové rady

Investice a kapitálové výdaje ve veřejných financích

Úřad Národní rozpočtové rady

Investice a kapitálové výdaje ve veřejných financích

Informační studie

srpen 2026

Daniel Bárta (daniel.barta@unrr.cz)
Mojmír Hampl (mojmir.hampl@unrr.cz)
Luboš Komárek (lubos.komarek@unrr.cz)
Petr Musil (petr.musil@unrr.cz)
Úřad Národní rozpočtové rady
Holečkova 31, 150 00 Praha 5

tel.: 277 771 010
e-mail: podatelna@unrr.cz
www.rozpoctovarada.cz

Obsah

1 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE 4

1.1 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE STÁTNÍHO ROZPOČTU 5

1.2 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE OBCÍ 7

2 FISKÁLNÍ MULTIPLIKÁTORY 9

2.1 MOHOU BÝT MULTIPLIKÁTORY VEŘEJNÝCH INVESTIC VYŠŠÍ NEŽ 1? 10

2.2 KRÁTKODOBÉ A DLOUHODOBÉ FISKÁLNÍ MULTIPLIKÁTORY 11

3 VEŘEJNÉ INVESTICE A POVÁLEČNÁ REDUKCE ZADLUŽENÍ 12

3.1 NĚMECKO 12

3.2 SPOJENÉ STÁTY AMERICKÉ 14

3.3 VELKÁ BRITÁNIE 15

4 NĚMECKÁ DLUHOVÁ BRZDA 17

BOX 1: ČESKO JAKO EVROPSKÁ VELMOC V OBLASTI INVESTIC DO DOPRAVNÍ INFRASTRUKTURY 19

Úvod

Milí čtenáři,

do rukou se vám dostává text, jímž jeho autoři chtěli reagovat na probíhající debatu o vlivu veřejných investic (přesnější je však označení kapitálové výdaje) na hospodářský růst. Proponenti důležitosti kapitálových výdajů státu razí následující tezi: Je třeba zvýšit veřejné investice takřka za jakoukoli cenu a v jakémkoli objemu, neboť díky silnému multiplikačnímu efektu se původní investice násobně vrátí, což v konečném důsledku bude mít i přínos pro veřejné rozpočty, a z dluhů se tedy nakonec povede tzv. „vyrůst“. Cílem této studie je poukázat, že takto jednoduše nastíněná logika nefunguje. A to z řady důvodů, které jsou podrobněji rozebrány v textu.

V první kapitole vysvětlujeme samotný pojem investice (resp. kapitálové výdaje) a následně se zaměřujeme na jejich strukturu z hlediska českého státního rozpočtu.

Druhá kapitola je zaměřena na často ve veřejné debatě zmiňované fiskální multiplikátory. Tedy na to, jaký dopad má zvýšení veřejných investic na velikost hrubého domácího produktu.

Ve třetí kapitole popisujeme příběhy tří významných světových ekonomik (Německa, Velké Británie a Spojených států), na něž je v diskusích o veřejných investicích často odkazováno v souvislosti s jejich poválečným vývojem.

Závěrečná část předkládané studie je zaměřena na okolnosti nedávného „uvolnění“ německé dluhové brzdy a vlivu tohoto fiskálního pravidla na veřejný dluh či objem veřejných investic v minulosti. Součástí poslední kapitoly je také box zaměřující se na mimořádnou veřejnou investiční aktivitu Česka v porovnání s ostatními evropskými státy.

Věříme, že náš text přinese důležitý pohled na roli veřejných investic v hospodářském vývoji, a přispěje tak k uvědomění si souvislostí, jež bývají ve veřejné debatě opomíjeny či zkreslovány.

1 Kapitálové výdaje

Veřejná debata o investicích v České republice je často zatížena nejednotným používáním samotného pojmu „investice“. Zatímco z rozpočtového a účetního pohledu jsou investicemi míněny tzv. kapitálové výdaje, v politické realitě i ekonomické teorii je tento pojem používán podstatně šířeji. Za investice jsou označovány také výdaje na vzdělávání, výzkum a vývoj, digitalizaci, obranu, ochranu klimatu nebo prevenci ve zdravotnictví, tedy výdaje, u nichž se předpokládá dlouhodobý přínos pro ekonomický růst, produktivitu či kvalitu života. Zároveň se za ně považuje i nárůst platů ve zmíněných oblastech jako je školství, zdravotnictví nebo obrana. Rozlišení mezi investicemi v účetním, statistickém a ekonomickém smyslu proto není pouze terminologickou otázkou, ale představuje důležitý předpoklad pro správnou interpretaci fiskálních dat, mezinárodní srovnání i hodnocení efektivnosti veřejných výdajů.

Pokud debaty o podobě veřejných investic zjednodušíme na tvrzení investice = kapitálové výdaje, tak v takovém případě je potřeba se ptát, co přesně jsou z účetního pohledu právě ony kapitálové výdaje. **Jejich výše dosáhla ve státním rozpočtu v roce 2025 hodnoty 260 mld. Kč**.

Kapitálové výdaje jsou definovány dle vyhlášky č. 412/2021 Sb.[1] jako výdaje na pořízení dlouhodobého majetku nebo na jeho technické zhodnocení (seskupení položek 61), mezi které se vedle plateb dodavateli tohoto majetku zahrnují i výdaje na hodnoty vstupující do jeho ocenění. Dále mezi kapitálové výdaje patří nákupy majetkových podílů (seskupení položek 62) a investiční transfery (seskupení položek 63).

Transfery jsou do kapitálových výdajů zařazeny proto, že typicky dlouhodobý majetek nenakupuje organizační složka státu (např. kapitola státního rozpočtu), nýbrž jiná jednotka, které jsou na tento účel prostředky ze státního rozpočtu převedeny (např. státním fondům, podnikatelům, obcím, fakultním nemocnicím nebo vysokým školám). Jak je patrné z tabulky 1, většina pořizování dlouhodobého majetku ve své hmotné (DHM) i nehmotné (DNM) podobě se uskutečňuje prostřednictvím jiných subjektů a většina kapitálových výdajů státního rozpočtu má povahu transferu (71 % všech kapitálových výdajů v roce 2025).

Tabulka 1: Kapitálové výdaje státního rozpočtu v roce 2025

	Seskupení položek	Podseskupení položek	mil. Kč
61	Investiční nákupy a související výdaje	Pořízení dlouhodobého nehmotného majetku	5 596
61	Investiční nákupy a související výdaje	Pořízení dlouhodobého hmotného majetku	65 296
61	Investiční nákupy a související výdaje	Pozemky	359
62	Nákup majetkových podílů	Nákup majetkových podílů a nároků	1 552
63	Investiční transfery	Investiční transfery podnikatelům	15 087
63	Investiční transfery	Investiční transfery neziskovým a podobným osobám	3 440
63	Investiční transfery	Investiční transfery rozpočtům ústřední úrovně	109 436
63	Investiční transfery	Investiční transfery rozpočtům územní úrovně	27 925
63	Investiční transfery	Investiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím	28 663
63	Investiční transfery	Investiční převody vlastním fondům	285
63	Investiční transfery	Investiční transfery fyzickým osobám	58
63	Investiční transfery	Investiční transfery do zahraničí	359
69	Ostatní investiční výdaje	Ostatní investiční výdaje	1 934
6	**Celkem**		**259 991**

Zdroj: Monitor Státní pokladny (2026)

Klíčové však je, že bez ohledu na skutečnost, zda se jedná o přímý nákup nebo pouze poskytnutý transfer na tento nákup, v konečném důsledku se vždy jedná o pořizování nebo zhodnocování dlouhodobého majetku definovaného vyhláškou č. 410/2009 Sb.[2]:

[1] Vyhláška o rozpočtové skladbě.
[2] Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro některé vybrané účetní jednotky.

Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)

Za dlouhodobý hmotný majetek se považují samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí či majetku, které jsou charakterizovány samostatným technicko-ekonomickým určením, u kterých je:

- doba použitelnosti delší než 1 rok
- ocenění převyšuje částku 40 000 Kč

Za dlouhodobý hmotný majetek se dále považuje také technické zhodnocení DHM, jehož ocenění převyšuje částku 40 000 Kč. Patří sem rovněž výdaje na pořízení budov, jiných staveb a dalších hodnot majících povahu dlouhodobého hmotného majetku, které mezi stavby zařazuje stavební zákon.

Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)

Za dlouhodobý nehmotný majetek se považují zejména nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, databáze a ocenitelná práva u kterých je:

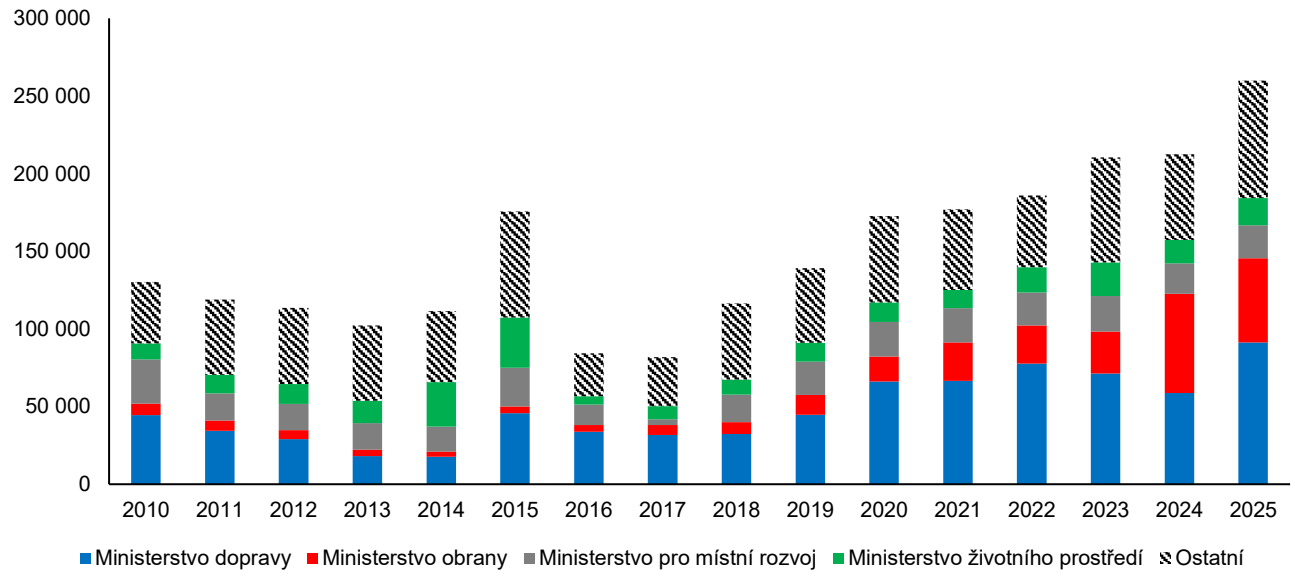
- doba použitelnosti delší než 1 rok
- ocenění převyšuje částku 60 000 Kč

Dobou použitelnosti se rozumí doba, po kterou je majetek využitelný pro současnou činnost nebo uchovatelný pro další činnost nebo může sloužit jako podklad nebo součást zdokonalovaných nebo jiných postupů a řešení včetně doby ověřování nehmotných výsledků. Za DNM se dále považuje technické zhodnocení dlouhodobého nehmotného majetku, jehož ocenění převyšuje částku 60 000 Kč.

1.1 Kapitálové výdaje státního rozpočtu

Významná část kapitálových výdajů státního rozpočtu je dlouhodobě koncentrována do několika resortů, jmenovitě Ministerstva dopravy (MD), Ministerstva obrany (MO), Ministerstva pro místní rozvoj (MMR) a Ministerstva životního prostředí (MŽP). Vysoký podíl kapitálových výdajů MMR a MŽP je do značné míry dán jejich rolí jakožto řídicích orgánů významných operačních programů financovaných z fondů Evropské unie. MMR dlouhodobě administruje Integrovaný regionální operační program (IROP), zatímco MŽP je řídicím orgánem operačních programů v oblasti životního prostředí. Význam těchto rozpočtových kapitol tak přímo odráží vysokou míru zapojení evropských prostředků do financování veřejných investic, kterému se dále podrobněji věnujeme. Graf 1 však ukazuje, že souhrn kapitálových výdajů těchto 4 nejvýznamnějších kapitol (MD, MO, MMR, MŽP) pokrývá pouze 70 % investiční aktivity státního rozpočtu. V roce 2025 tak připadalo z celkových 260,0 mld. Kč kapitálových výdajů na ostatní kapitoly státního rozpočtu 75,7 mld. Kč. **Investice vymezené jako kapitálové výdaje jsou tudíž vedle dominantních resortů zmíněných výše rozloženy i mezi celou řadu dalších rozpočtových kapitol, které realizují kapitálové výdaje ve svých věcných působnostech.**

Graf 1: Kapitálové výdaje státního rozpočtu dle kapitol státního rozpočtu 2010-2025 (v mil. Kč)



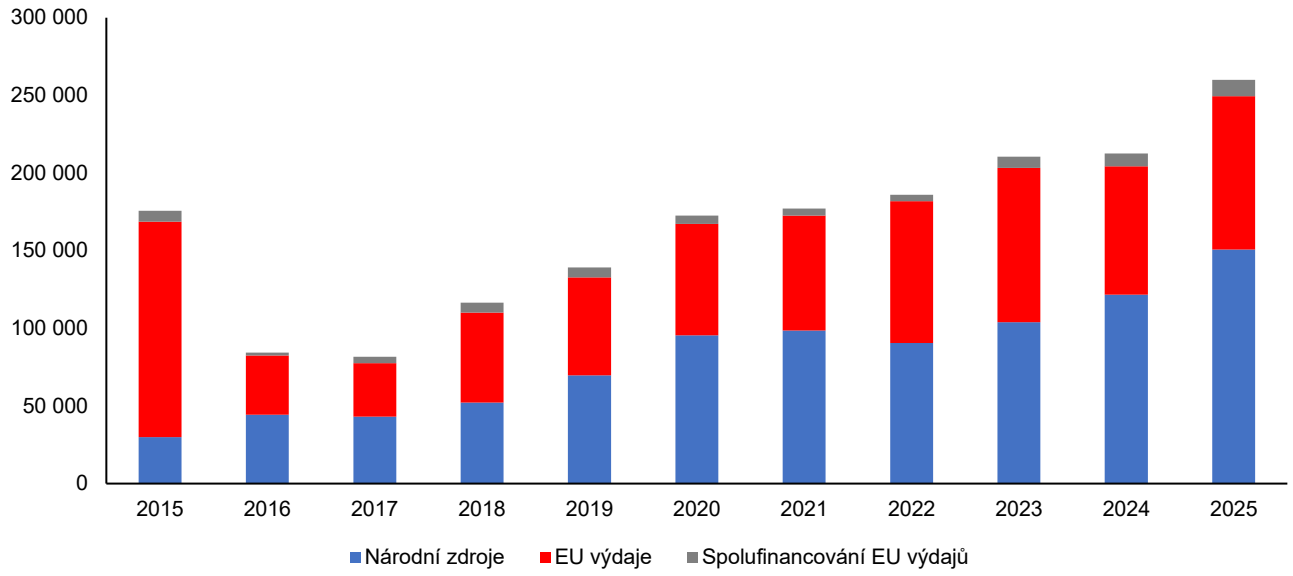
Zdroj: Monitor Státní pokladny (2026)

Pro pochopení struktury kapitálových výdajů dle jednotlivých rozpočtových kapitol a následného členění dle konkrétního účelu je vhodné se nejprve zaměřit na zdroje financování kapitálových výdajů ve státním rozpočtu. **Na rozdíl od běžných výdajů totiž hraje významnou roli čerpání prostředků z fondů EU, které představují v posledních 10 letech krytí přibližně 44 % všech kapitálových výdajů státního rozpočtu**, zatímco financování z národních zdrojů tvoří 52 %. Zbytek ve výši 4 % je pak národním spolufinancováním projektů financovaných z fondů EU.

Graf 2 ilustruje vývoj krytí kapitálových výdajů v letech 2015-2025. Výjimečný byl rok 2015, kdy docházelo k dočerpání prostředků na konci programového období. V důsledku snahy maximalizovat využití dostupných financí došlo k výraznému nárůstu kapitálových výdajů, zatímco odpovídající refundace ze strany EU byly z převážné části realizovány až v následujícím roce. To se v roce 2016 promítlo do mimořádně vysokého hotovostního přebytku státního rozpočtu, neočištěného o příjmy a výdaje související s fondy EU. Na tento zkreslující efekt při hodnocení fiskální pozice NRR opakovaně upozorňuje. Stejně jako na to, že je vždy při interpretaci pokladního plnění státního rozpočtu nutné pečlivě uvádět, zda jde o čísla očištěná o finanční toky s EU či nikoli.

S ohledem na očekávanou změnu čisté rozpočtové pozice České republiky vůči rozpočtu EU, tedy postupný přechod z pozice čistého příjemce do pozice čistého plátce (zlomový rok pravděpodobně nastane na počátku 30. let), lze do budoucna očekávat pokles významu evropských zdrojů při financování veřejných investic. To bude znamenat rostoucí potřebu financovat kapitálové výdaje výhradně z národních zdrojů, a i případné zachování současné výše zvýší tlak na státní rozpočet.

Graf 2: Zdroje krytí kapitálových výdajů státního rozpočtu 2015-2025 (v mil Kč)



Zdroj: Monitor Státní pokladny (2026)

Detailnější pohled na podstatu kapitálových výdajů státního rozpočtu poskytuje tzv. položkové členění (tabulka 2). **Z ní je patrné, že drtivá část kapitálových výdajů spadá pod 11 *rozpočtových položek*[3], které pokrývají téměř 70 % všech kapitálových výdajů bez ohledu na kapitolu nebo zdroj financování.**

Nejvýznamnější položku kapitálových výdajů státního rozpočtu představují *investiční transfery státním fondům*, které v roce 2025 dosáhly 109,4 mld. Kč. Převážná část těchto prostředků směřovala do Státního fondu dopravní infrastruktury (91,1 mld. Kč). Druhou nejvýznamnější položkou v roce 2025 byly výdaje na *stroje, přístroje a zařízení* ve výši 36,2 mld. Kč. Ty byly téměř výhradně spojeny s investiční činností Ministerstva obrany a pořizováním vojenské techniky (34,6 mld. Kč). Veřejným vysokým školám bylo poskytnuto 13,0 mld. Kč a zřízeným příspěvkovým organizacím rovněž 13,0 mld. Kč, přičemž největší část směřovala z rozpočtu Ministerstva zdravotnictví (8,7 mld. Kč) do fakultních nemocnic. Investiční transfery nefinančním podnikatelům (12,7 mld. Kč) placené zejména Ministerstvem průmyslu a obchodu (8,2 mld. Kč) vyplývaly z čerpání prostředků EU. Investice státu do *staveb* dosáhly 11,9 mld. Kč, kde téměř polovinu této částky realizovalo Ministerstvo obrany (5,6 mld. Kč), zatímco

[3] Druhové třídění rozpočtové skladby reprezentované tzv. položkami klasifikuje výdaje podle jejich ekonomické podstaty. Položky striktně odpovídají na otázku „jakého druhu“ je daný výdaj.

zbývající prostředky připadaly zejména na Ministerstvo financí (1,3 mld. Kč), Ministerstvo zemědělství (1,3 mld. Kč), Ministerstvo vnitra (1,2 mld. Kč) a Ministerstvo spravedlnosti (0,8 mld. Kč). Výdaje na dopravní prostředky činily 10,7 mld. Kč, přičemž převážnou část tvořily nákupy Ministerstva obrany (6,7 mld. Kč) a Ministerstva vnitra (3,7 mld. Kč). Kapitálové výdaje na programové vybavení a informační a komunikační technologie dosáhly 9,8 mld. Kč. Největšími investory byly Ministerstvo vnitra (2,2 mld. Kč), Ministerstvo obrany (2,1 mld. Kč), Ministerstvo práce a sociálních věcí (1,8 mld. Kč), Ministerstvo financí (0,8 mld. Kč) a Ministerstvo zdravotnictví (0,6 mld. Kč).

Tabulka 2: Kapitálové výdaje státního rozpočtu 2024 a 2025 (v mil. Kč)

Položka	2024	2025
Investiční transfery státním fondům	67 584	109 436
Stroje, přístroje a zařízení	51 323	36 207
Investiční transfery obcím	15 881	18 980
Investiční transfery veřejným vysokým školám	9 137	13 044
Investiční transfery zřízeným příspěvkovým organizacím	6 837	13 006
Investiční transfery nefinančním podnikatelům – právnickým osobám	13 688	12 733
Stavby	9 023	11 931
Dopravní prostředky	6 729	10 734
Investiční transfery krajům	7 606	6 586
Programové vybavení	4 119	5 393
Informační a komunikační technologie	2 159	4 382
Ostatní	18 406	17 560
KAPITÁLOVÉ VÝDAJE – CELKEM	**212 492**	**259 991**

Zdroj: Monitor Státní pokladny (2026)

1.2 Kapitálové výdaje obcí

Jak je patrné z tabulky 2, relativně vysoká část kapitálových výdajů státního rozpočtu má podobu investičního transferu obcím (19,0 mld. Kč). Proto je důležité podívat se částečně i na jejich kapitálové výdaje, neboť právě až na úrovni municipalit se investice realizují.

Kapitálové výdaje obcí dosáhly v roce 2025 výše 158,4 mld. Kč. Z hlediska položkového členění jednoznačně převažují výdaje v položce *stavby* (118,8 mld. Kč), které tak tvořily tři čtvrtiny všech obecních kapitálových výdajů. To potvrzuje, že investiční aktivita obcí je soustředěna především do výstavby, rekonstrukcí a modernizace veřejné infrastruktury. Pro podrobnější identifikaci účelu těchto investic (staveb) je vhodné podívat se na jejich paragrafové členění[4]. Tabulka 3 tak umožňuje identifikovat oblasti, do nichž směřuje největší část obecních investic.

Kromě *silnic* a *ostatních záležitostí pozemních komunikací* se jedná o *odvádění odpadních vod*, *základní školy, mateřské školy, sportovní zařízení ve vlastnictví obcí, komunální služby, pitná voda, veřejné osvětlení, péče o vzhled a veřejnou zeleň, bytové hospodářství, ostatní záležitosti kultury, zachování a obnova kulturních památek* nebo *požární ochrana – dobrovolná část.*

[4] Odvětvové třídění rozpočtové skladby (reprezentované tzv. paragrafy) klasifikuje výdaje podle jejich účelu a věcného obsahu. Na rozdíl od druhového třídění (položek), které odpovídá na otázku „za co“ byly prostředky utraceny (např. stroje, stavby, transfery), paragrafy odpovídají na otázku „v jaké oblasti“ nebo „na jaký cíl“ peníze směřovaly (např. základní školy, silnice).

Tabulka 3: Kapitálové výdaje obcí u položky „stavby“ v roce 2024 a 2025 (v mil. Kč)

Paragraf	2024	2025
Silnice	12 405	12 647
Odvádění a čištění odpadních vod a nakládání s kaly	9 970	11 803
Ostatní záležitosti pozemních komunikací	8 974	11 416
Základní školy	8 798	10 751
Sportovní zařízení ve vlastnictví obce	5 969	8 877
Komunální služby a územní rozvoj jinde nezařazené	8 082	8 736
Bytové hospodářství	5 468	5 817
Mateřské školy	3 435	4 772
Nebytové hospodářství	3 006	4 630
Pitná voda	3 680	3 799
Veřejné osvětlení	3 264	3 352
Činnost místní správy	2 823	2 923
Ostatní záležitosti kultury	1 686	1 938
Péče o vzhled obcí a veřejnou zeleň	1 193	1 698
Zachování a obnova kulturních památek	849	1 633
Požární ochrana – dobrovolná část	1 491	1 474
Zájmová činnost v kultuře	848	1 280
Využití volného času dětí a mládeže	943	1 278
STAVBY CELKEM – OBCE	**96 883**	**118 838**

Zdroj: Monitor Státní pokladny (2026)

Shrnutí kapitoly 1

Struktura kapitálových výdajů státního rozpočtu ukazuje, že podstatnou část „investic“ ve státním rozpočtu tvoří transfery určené jiným veřejným institucím na jejich investiční aktivitu (fakultním nemocnicím, vysokým školám, obcím nebo soukromým subjektům). **Ačkoliv dominantní část investic skutečně lze spojovat s dopravní infrastrukturou, jedná se pouze o 35 % všech kapitálových výdajů státního rozpočtu. Velkou část kapitálových výdajů dnes představují také nákupy Ministerstva obrany (21 %). Dohromady tak tyto dva resorty tvoří zhruba polovinu investičních výdajů státního rozpočtu.**

U velké části kapitálových výdajů je třeba si klást otázku, zda se jedná o výdaje zakládající zvyšování dlouhodobého potenciálního růstu ekonomiky. **Jinými slovy, zda se jedná o investice v pravém slova smyslu, nebo zda jde o zajišťování základních služeb pro obyvatelstvo spadající čistě pro účetní potřeby do kategorie kapitálových výdajů**. Velkou část kapitálových výdajů lze totiž spíše spojovat se zajištěním veřejného statku (národní obrana) nebo základních služeb obyvatelstvu (čištění odpadních vod, vzdělávání). **Je třeba mít na paměti, že termín kapitálový výdaj je jen účetní termín zachycující pořízení hmotného majetku s cenovkou nad 40 000 Kč (osobní automobil) nebo nehmotného majetku nad 60 000 Kč (programové vybavení).** Dávat rovnítko mezi kapitálové výdaje a investice je tak přinejlepším odvážná, často však vysloveně ekonomicky chybná úvaha. A právě na toto téma se proto zaměříme v dalších kapitolách.

2 Fiskální multiplikátory

V diskusi o veřejných investicích bývá často zdůrazňována role fiskálních multiplikátorů. Jejich logika zpravidla vychází z předpokladu, že vyšší investiční výdaje státu podpoří hospodářský růst natolik, že dodatečné daňové příjmy v budoucnu alespoň částečně kompenzují jejich počáteční rozpočtové náklady. Fiskální multiplikátor je proto významným parametrem při hodnocení dopadů fiskální politiky, jeho interpretace však vyžaduje určitou opatrnost. V keynesiánské ekonomické teorii představuje fiskální multiplikátor poměr mezi změnou veřejných výdajů a výslednou změnou hrubého domácího produktu:

$$\Delta Y = k \cdot \Delta G$$

kde ΔY= změna produktu, ΔG= změna veřejných výdajů, k= fiskální multiplikátor.

Zvýšení vládních výdajů má vytvořit dodatečnou poptávku, která následně generuje další příjmy a výdaje ekonomických subjektů. Výsledný přírůstek ekonomické aktivity za určitých okolností může převýšit samotný počáteční impuls. Velikost tohoto efektu však není konstantní a závisí na celé řadě faktorů. Mezi nejvýznamnější patří fáze hospodářského cyklu, v níž se ekonomika nachází, nastavení měnových podmínek (úrokové sazby a měnový kurz), struktura ekonomiky nebo míra její otevřenosti. Vyšší hodnoty multiplikátorů bývají empiricky spojovány s obdobími silného hospodářského útlumu, kdy ekonomika disponuje nevyužitými výrobními kapacitami. Naopak, v období vysokého využití výrobních faktorů a dosahování potenciálního produktu může být dodatečná poptávka z větší části vytlačena růstem cen nebo dovozů. U malých otevřených ekonomik, mezi které bezesporu patří i Česká republika, se část dodatečné poptávky realizuje prostřednictvím dovozů, což omezuje domácí multiplikační efekt ve srovnání s ekonomikami velkými či více uzavřenými.

Fiskální multiplikátory sice představují důležitý analytický nástroj pro hodnocení makroekonomických dopadů veřejných investic, samy o sobě však nepředstavují obecně použitelný argument, že vyšší investiční výdaje jsou schopny prostřednictvím dodatečného ekonomického růstu financovat své vlastní rozpočtové náklady. Přínosy veřejných investic je proto vhodné posuzovat nejen z hlediska jejich krátkodobých poptávkových efektů, ale především v souvislosti s jejich schopností dlouhodobě zvyšovat produktivitu ekonomiky, kvalitu veřejné infrastruktury a potenciální růst. Literatura ukazuje, že velikost fiskálních multiplikátorů se mezi jednotlivými zeměmi výrazně liší. Dostupné empirické studie pro Českou republiku se však naopak v odhadech poměrně shodují (viz tabulka 4):

Tabulka 4: Výdajové multiplikátory odhadované pro Českou republiku

OECD (2009)	
investiční výdaje	0,7 - 0,9
běžné výdaje	0,3 - 0,4
Prušvic (2010)	
celkové výdaje	0,5
ČNB (2012)	
investiční výdaje	0,40
běžné výdaje	0,23
ČNB (2016)	
investiční výdaje	0,76
běžné výdaje	0,38
ČNB (2021)	
investiční výdaje	0,7
běžné výdaje	0,5 - 0,6

Zdroj: jednotlivé studie

OECD (2009) pro Českou republiku odhaduje v prvním roce po realizaci fiskálního opatření hodnoty multiplikátorů přibližně 0,3 u běžných vládních výdajů a přibližně 0,7 u vládních investic, v druhém roce pak 0,4 respektive 0,9. ČNB (2012, 2016, 2021) uvádí v závislosti na použitém přístupu (modelovém aparátu a horizontu působení) pro investiční výdaje multiplikátor v rozmezí 0,4 až 0,8, zatímco u běžných výdajů se pohybuje mezi 0,2 až 0,6. **Z uvedeného vyplývá, že veřejné investice sice zpravidla vykazují vyšší multiplikační efekt než běžné výdaje, ani v jejich případě empirické odhady pro ČR nepřesahují hodnotu 1. Zvýšení veřejných investic o**

1 Kč tudíž zvyšuje podle tohoto předpokladu HDP přibližně o 0,7 Kč. Ani investiční výdaje s nejvyšším předpokládaným multiplikačním efektem tak nevedou k růstu ekonomického výkonu převyšujícímu počáteční veřejný výdaj.

Dodejme, že Evropská komise ve své DSA (Debt Sustainability Analysis) musí pro všechny členské země EU pracovat s jednou univerzální hodnotou fiskálního multiplikátoru bez ohledu na zemi i typ opatření. Dlouhou dobu pracovala s multiplikátorem ve výši 0,75, což vycházelo z tehdejších empirických poznatků. **V nové metodice (EK, 2025) byla tato hodnota upravena na 0,6, neboť lépe odpovídá současné literatuře o fungování multiplikátorů za běžných hospodářských podmínek.** Původní předpoklad vycházel především z Carnot a De Castro (2015) a z výsledků simulací modelu QUEST provedených pro ekonomiku EU jako celku (Coenen a kol., 2012). Stejnou hodnotu používal také Mezinárodní měnový fond (MMF, 2017), zatímco Evropská centrální banka (ECB, 2017) hodnotu 0,55. **EK (2025) zároveň uvádí, že pokud jsou z analýzy vyloučeny odhady vztahující se ke krizovým obdobím, situace s nulovými úrokovými sazbami a zahrnuta jsou pouze období standardního ekonomického vývoje, celkový multiplikátor se snižuje přibližně na hodnotu 0,5. Tyto nové poznatky proto podporují snížení původního předpokladu z hodnoty 0,75 na 0,6.**

2.1 Mohou být multiplikátory veřejných investic vyšší než 1?

Multiplikátor vyšší než 1 znamená, že jedna dodatečná koruna veřejných investic vytvoří více než jednu korunu dodatečného HDP. V případě veřejných investic bývá tento efekt spojen nejen s krátkodobým růstem poptávky, ale také s dlouhodobým zvýšením produktivity, kvality infrastruktury či soukromých investic. Velikost multiplikátoru však závisí na celé řadě okolností. Moderní makroekonomická literatura se poměrně silně shoduje na tom, že multiplikátory veřejných investic bývají výrazně vyšší (i nad 1) v období recese, ekonomického útlumu, nízkých úrokových sazeb a při uvolněné měnové politice. Naopak v období přehřáté ekonomiky nebo při restriktivní měnové politice bývají multiplikátory nižší[5].

a) Ekonomická recese a nevyužité kapacity ekonomiky

Jedním z nejstabilnějších závěrů empirické literatury je, že fiskální multiplikátory rostou v období recese nebo tehdy, když ekonomika funguje hluboko pod svým potenciálem. Pokud existují nevyužité výrobní kapacity a vyšší nezaměstnanost, veřejné investice aktivují nečinné zdroje místo toho, aby jen přetáhly aktivitu ze soukromého sektoru. Blanchard a Leigh (2013) ukázali, že během evropské dluhové krize byly fiskální multiplikátory systematicky podceňovány. Podobně Auerbach a Gorodnichenko (2012) zjistili, že v recesích mohou multiplikátory výrazně přesahovat hodnotu 1, zatímco v období expanze bývají výrazně nižší.

b) Prostředí nízkých úrokových sazeb a nulové dolní meze

Multiplikátory veřejných investic bývají vyšší tehdy, když centrální banka nezvyšuje úrokové sazby v reakci na fiskální expanzi. Za normálních okolností může vyšší vládní poptávka vést k růstu sazeb a vytlačování soukromých investic (*„crowding out“* efekt*).* Pokud jsou však sazby blízko nuly, tento mechanismus výrazně slábne. Christiano, Eichenbaum a Rebelo (2011) ukázali, že v prostředí nulových sazeb mohou fiskální multiplikátory výrazně překračovat hodnotu 1.

c) Otevřenost ekonomiky a únik do dovozů

V malých otevřených ekonomikách bývají multiplikátory nižší, protože část dodatečné poptávky je dovozena. Zde záleží na typu investice. Projekty s vysokým podílem domácí práce a domácích dodavatelů mohou mít relativně vysoké multiplikátory i v otevřených ekonomikách. Evropská literatura navíc ukazuje, že koordinované investiční programy více států současně mohou efekt „úniku do dovozů“ zmírnit.

d) Režim měnového kurzu

Ilzetzki, Mendoza a Végh (2013) na základě analýzy vyspělých i rozvíjejících se ekonomik docházejí k závěru, že velikost fiskálních multiplikátorů významně závisí na charakteristikách dané ekonomiky. Jedním z jejich nejvýznamnějších zjištění je, že **země s fixním měnovým kurzem vykazují podstatně vyšší fiskální multiplikátory než země s plovoucím měnovým kurzem, kde jsou multiplikátory zpravidla nízké až statisticky nevýznamné**. Autoři tento rozdíl vysvětlují tím, že při plovoucím kurzu dochází k reakci měnové politiky a k apreciaci měny, které tlumí expanzivní účinky fiskální politiky. Naopak v režimu fixního měnového kurzu jsou tyto vyrovnávací mechanismy omezené, což umožňuje silnější dopad změn vládních výdajů na ekonomickou aktivitu.

5 Fiskální politika by totiž měla v rámci své stabilizační funkce na hospodářský cyklus působit proticyklicky, tedy zmírňovat kolísání skutečného hrubého domácího produktu kolem jeho potenciální úrovně (Komárek a Šíma, 2026).

2.2 Krátkodobé a dlouhodobé fiskální multiplikátory

Jedním z hlavních důvodů rozdílných empirických výsledků fiskálních multiplikátorů napříč studiemi i tím, co zaznívá v mediálním prostoru je skutečnost, že multiplikátory nelze chápat jako stabilní číslo nezávislé na ekonomických podmínkách (viz výše). Zásadní je však také časový horizont. Krátkodobý multiplikátor, který jsme popisovali doposud, zachycuje především bezprostřední reakci agregátní poptávky a využití existujících výrobních kapacit. **Dlouhodobý multiplikátor, který sleduje trvalou změnu úrovně HDP, kumulativní přírůstek produkce nebo dopad na potenciální produkt, však není v ekonomické literatuře jednoznačně definován**. Hlavní rozdíly v odlišnosti krátkodobých a dlouhodobých multiplikátorů lze shrnout následovně.

Prvním je, že v krátkém období jsou ceny a mzdy částečně nepružné. Dodatečná poptávka proto může vést především ke zvýšení reálného produktu a zaměstnanosti. V delším období se ceny a mzdy přizpůsobují a větší část fiskálního impulzu se může projevit prostřednictvím cenové hladiny. Za druhým důvodem může stát odlišná reakce centrální banky. Fiskální stimul provedený během hluboké recese může být měnovou politikou podporován nebo alespoň nekompenzován. Jakmile se však ekonomika přiblíží potenciálnímu produktu, centrální banka může reagovat zvýšením úrokových sazeb. Třetím faktorem je, že se v delším období projeví důsledky zvýšeného veřejného dluhu a způsob jeho financování. Rostoucí náklady dluhové služby mohou vyžadovat budoucí zvýšení daní nebo omezení jiných veřejných výdajů. Jak však ukazují Broner a kol. (2022), důležité je také to, zda je dluh financován převážně domácími (nižší multiplikátor) nebo zahraničními úsporami (vyšší multiplikátor).

Na druhou stranu se však v důsledku veřejných investic zvyšuje kapitálová zásoba. Veřejné investice tak mohou v budoucnu zvyšovat produktivitu a podporovat soukromé investice, zatímco běžné výdaje tento mechanismus vytvářejí v menší míře. Významnou roli mohou hrát také očekávání. Pokud veřejné investice zvýší důvěru podniků v budoucí hospodářský vývoj, může následovat zvýšení soukromých investic a zaměstnanosti. Gbohoui (2021) dochází k závěru, že veřejné investice mohou v období vysoké nejistoty zlepšovat očekávání soukromého sektoru a tím zesilovat svůj původní dopad. Klíčovým faktorem dlouhodobé účinnosti veřejných investic je následná reakce investic soukromých. Tradiční argument předpokládá existenci tzv. *crowding out* efektu: vláda spotřebuje ekonomické nebo finanční zdroje, které by jinak využíval soukromý sektor. Tento mechanismus je pravděpodobnější v ekonomice s vysokým využitím výrobních kapacit a omezenou nabídkou úspor, tedy pokud se ekonomika vyvíjí blízko svého potenciálního produktu. Existuje však také opačný mechanismus, označovaný jako *crowding in* efekt. Pokud veřejné výdaje zlepšují infrastrukturu a snižují náklady soukromé produkce, mohou firmy reagovat zvýšením vlastních investic. K tomuto efektu však může docházet spíše v období hospodářského útlumu, recese nebo výrazné mezery výstupu (rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem), což určitě není situace roku 2026 nebo 2027.

Shrnutí kapitoly 2

Multiplikátory veřejných investic jsou **typicky nižší než 1**. **Vyšší než 1** bývají pouze tehdy, když ekonomika čelí **silné recesi, vysoké nezaměstnanosti, nízkým úrokovým sazbám a slabé soukromé poptávce**. Stejně tak nalezneme vyšší multiplikátory v zemích bez vysokého podílu exportu a importu na HDP a v zemích s fixním měnovým kurzem. Tedy v zemích, **jejichž ekonomika je velká a zároveň relativně uzavřená**.

Nic z toho není případ České republiky v roce 2026. České hospodářství se vyznačuje velice malým vnitřním trhem a poměrně vysokou mírou otevřenosti (měřeno poměrem exportu či importu k HDP). Rovněž režim měnového kurzu v České republice neodpovídá předpokladům pro hodnotu multiplikátoru veřejných investic vyšší než 1. Česká národní banka oficiálně razí režim řízeného floatingu, což ale v praxi znamená fakticky flexibilní (a nikoli fixní) měnový kurz.

Vedle toho je nutné zdůraznit jiné **dva klíčové faktory**, které finální hodnotu fiskálních multiplikátorů ovlivňují. Prvním z nich je **kvalita institucionálního prostředí**. Kvalitní instituce významně rozhodují o tom, jak efektivně budou veřejné finance vynaloženy a zda přinesou kýžený efekt. S tím bezprostředně souvisí faktor druhý, a tím je samotná **kvalita veřejných investic**.

Pro hodnocení efektů přijatého fiskálního opatření je zásadní také časový horizont. **Krátkodobý multiplikátor** zachycuje především bezprostřední reakci agregátní poptávky a využití existujících výrobních kapacit. **Dlouhodobý multiplikátor,** který sleduje trvalou změnu úrovně HDP, kumulativní přírůstek produkce nebo dopad na potenciální produkt, **však není v ekonomické literatuře jednoznačně definován**.

3 Veřejné investice a poválečná redukce zadlužení

Tato kapitola nabízí rámcový pohled na vývoj fiskální politiky ve třech významných světových ekonomikách v období prvních 20 let po druhé světové válce. Soustředíme se tedy na léta 1945 až 1965. Cílem je ukázat, jakou fiskální politiku prováděly vlády Německa, Spojených států a Velké Británie během své poválečné obnovy, a to zejména v kontextu snižování veřejného dluhu, který ve všech zemích během druhé světové války (nikoli překvapivě) nabobtnal. A také prověřit, zda se dařilo obrovskou míru zadlužení snižovat skrze masivní veřejné investice, nebo zda cestou ke snížení dluhové kvóty byla spíše zodpovědná a umírněná fiskální politika na pozadí poválečného hospodářského růstu.

3.1 Německo

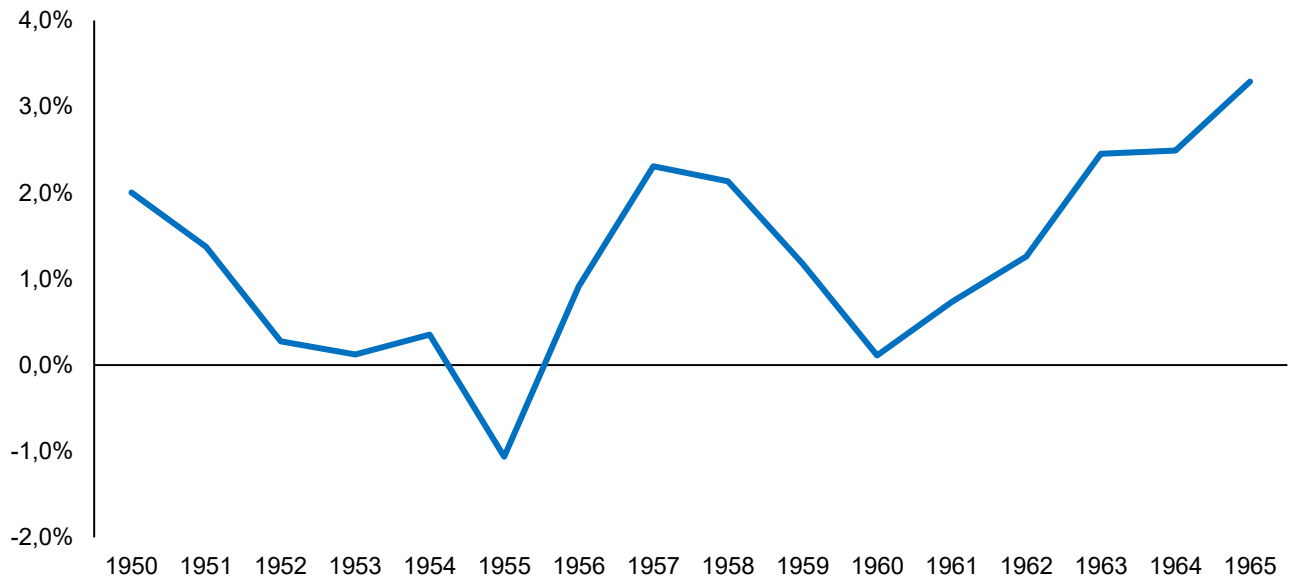
Mezi lety 1950 a 1960 západní Německo (SRN) dosahovalo průměrného ekonomického růstu kolem 8 % ročně (Castles 2006), což bylo mnohem vyšší tempo růstu než kdykoli předtím, kdykoli potom, ale i mnohem vyšší, než v té době dosahovaly jiné země v Evropě a také než řada zemí na celém světě.

V této souvislosti se hovoří o německém ekonomickém zázraku. Jeho základy byly položeny v podobě takzvaných Erhardových reforem z června 1948 (Eichengreen, Ritschl 2008). Jednalo se zejména o měnovou reformu (zavedení Deutsche Mark namísto znehodnocené říšské marky), cenovou liberalizaci, dekartelizaci, deregulaci a důraz na sociálně-tržní hospodářství. Prakticky šlo o historicky první pokus o ekonomickou transformaci z centrálně řízeného systému válečné ekonomiky na systém tržní.

Přestože příslušná opatření bezprostředně vedla k odstranění přídělového systému a obchody se zaplnily zbožím, problémem byly přetrvávající inflační tlaky. Proto hospodářská politika kladla důraz na úspornost (fiskální politika) a držení vysokých úrokových sazeb (monetární politika) tak, aby inflační tlaky byly tlumeny.

Fiskální politika byla silně restriktivní. Podle MMF vykazovaly německé veřejné rozpočty primární přebytky[6] po většinu období 50. let až do poloviny let šedesátých. Jejich těžiště nesl spolkový státní rozpočet. Primární přebytky se pohybovaly v průměru kolem 1 % HDP, v některých letech ovšem přesáhly i 2 % nebo 3 % HDP (Graf 3).

Graf 3: Primární saldo veřejných rozpočtů Německa v letech 1950 až 1965 (v % HDP)



Zdroj: MMF (2026)

[6] Primární saldo je rozdíl mezi příjmy a výdaji veřejných rozpočtů bez zohlednění úrokových nákladů.

Z restriktivní fiskální politiky pak vyplýval i vývoj veřejného dluhu. Ten se po celé období prvních poválečných dekád držel kolem hranice 20 % HDP, a to prakticky až do prvního ropného šoku na počátku 70. let. Výjimkou bylo období let 1953 až 1955, kdy do německého veřejného dluhu byly převedeny některé závazky z období před rokem 1945 související s válečnými reparacemi z první světové války.[7]

Rozpočtové přebytky, které vznikaly v první polovině 50. let (za mandátu spolkového ministra financí Fritze Schäffera), byly ukládány na zvláštní účet v německé Bundesbance, a to za účelem vytváření zdrojů pro rekonstrukci německé armády poté, co Německu bylo znovu dovoleno ji částečně obnovit, a co bylo přijato do NATO v roce 1955. Německo tedy kvůli navyšování obranných výdajů nemuselo zvyšovat daně nebo zavádět nové, svou redukovanou armádu bylo schopno zrekonstruovat z předchozích rozpočtových úspor. Pro tento přístup se zrodilo označení „Juliusturm“.

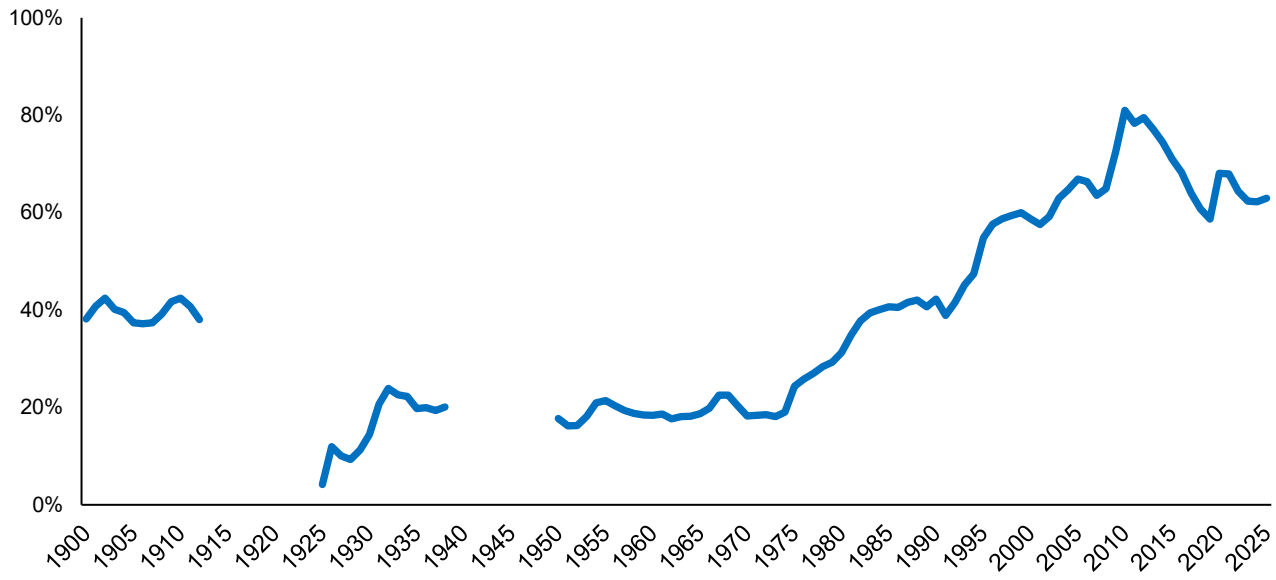
Neznamená to ovšem, že by Německo rozpočtově nijak nestimulovalo tvorbu kapitálové zásoby. Jednak samo z veřejných rozpočtů poměrně masivně investovalo, ale především do kapacit strategických odvětví jako těžba uhlí, výroba oceli nebo energetika, jednak vytvářelo daňové pobídky pro soukromé investice.

Šlo například o daňové odpočty a úlevy pro občany, kteří investovali do odvětví výroby lodí, exportéry, výdělky z přesčasů nebo reinvestice firemních zisků

Ani v tomto případě však veřejné kapitálové výdaje nebo pobídky pro soukromé investice nešly na vrub zvyšování veřejného zadlužení nebo zvyšování daňové zátěže. Daňové zatížení naopak již na počátku období, které se později začalo označovat jako éra hospodářského zázraku (Wirtschaftswunder), klesalo. A to především s cílem podpořit ekonomickou aktivitu. Například nejvyšší mezní sazba daně z příjmů tak klesala z dřívějších 95 na 55 %.

Většina autorů (např. Giersch et al. 1994, Smith 1983, Schnitzer 1972, Stolper, Roskamp 1979) se shodne na tom, že klíčové faktory německého ekonomického zázraku vycházely zejména z ekonomických reforem německého ekonoma a pozdějšího spolkového ministra hospodářství a spolkového kancléře Ludwiga Erharda (zejména měnová reforma z června 1948), přirozeného návratu německé ekonomiky na původní růstovou trajektorii, která byla přerušena druhou světovou válkou, přílivu pracovní síly z území, odkud bylo odsunuto obyvatelstvo německého původu po druhé světové válce, ne keynesiánského přístupu k hospodářské politice (na rozdíl od v té době populární stop&go policy v anglosaských zemích), příspěvku Marshallova plánu (byť jeho pozitivní příspěvek měl spíše politický než ekonomický význam)

Graf 4: Německý veřejný dluh (v % HDP)



Zdroj: MMF (2026), pozn.: v obdobích přerušené křivky nejsou k dispozici relevantní data.

[7] Nicméně takzvané Londýnské dohody z roku 1953 vedly k odpuštění části externího dluhu Německa i válečných reparací. Zbývající splácení dluhu bylo navázáno na exportní schopnosti německé ekonomiky. Šlo sice o záležitosti týkající se externího, tedy zahraničního dluhu, ale to výrazně německému hospodářství ulevilo při jeho poválečné obnově. Lze říct, že spojenci se poučili z vývoje po první světové válce, kdy na Německo uvalili válečné reparace až do výše 300 % tehdejšího německého HDP, což následně vedlo k ekonomické a společenské katastrofě, a de facto i k vypuknutí druhé světové války.

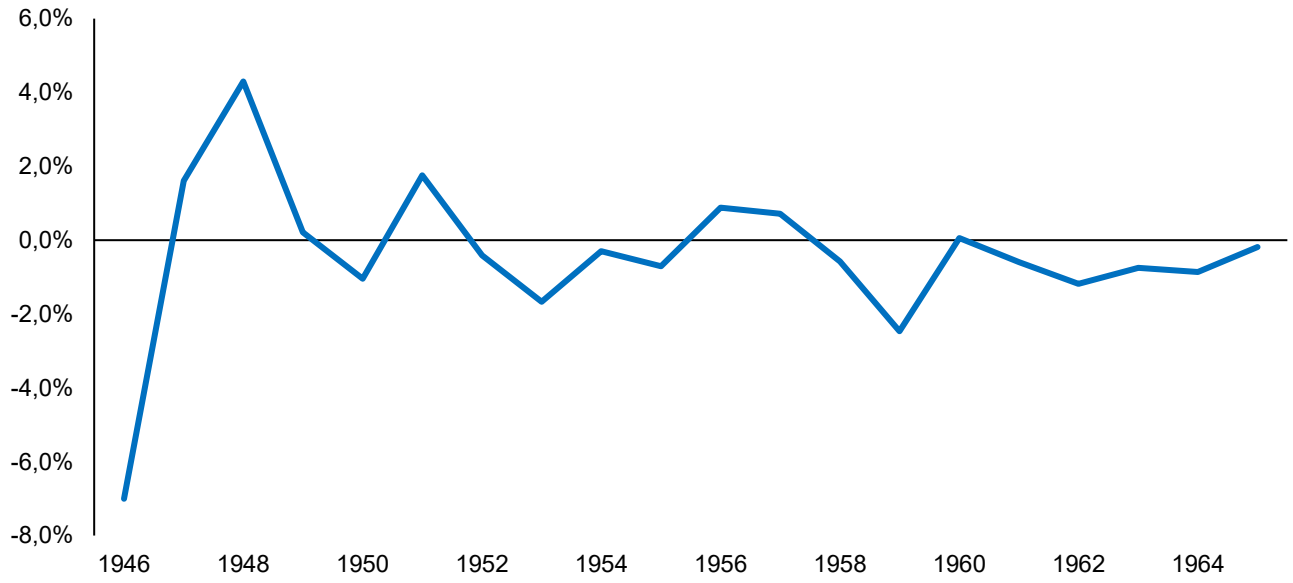
V Německu však nelze vypozorovat příběh, že by nejprve přišly masivní veřejné kapitálové výdaje i za cenu nárůstu veřejného dluhu v poměru k HDP, a až poté v jejich důsledku došlo k rychlému hospodářskému růstu. Veřejný dluh byl v období 1951 až 1975 velice stabilní a nízký (okolo 20 % HDP). Za německým ekonomickým zázrakem stály jiné faktory (viz výše), které vedly k raketovému růstu produktivity, jež se v přetavovala v silný hospodářský růst.

Naopak, když Německo přibližně od poloviny 60. let nastoupilo v hospodářské politice na keynesiánskou notu, jeho ekonomika začala zpomalovat, narůstal podíl sociálních výdajů a na éru ekonomického zázraku se již jen nostalgicky vzpomínalo. Určitou renesanci Erhardovy éry pak lze pozorovat v 80. letech po nástupu kancléře Helmuta Kohla, jehož politika se (podobně jako za Erharda) opírala o deregulaci, umenšování role státu v ekonomice a důraz na tržní hospodářství, byť s přívlastkem „sociálně“.

3.2 Spojené státy americké

Ani ve Spojených státech nepozorujeme v poválečném období „příběh“ o tom, že přišly masivní veřejné investice a navýšení vládního dluhu a poté masivní ekonomický růst. První poválečné administrativy prováděly poměrně restriktivní fiskální politiku s cílem snižovat míru veřejného zadlužení, která se během 2. světové války dostala až na úroveň kolem 120 % HDP. Bilance federálního rozpočtu se v období let 1946 až 1965 pohybovala v průměru kolem nuly. V některých letech však federální rozpočet vykázal i výrazné přebytky.

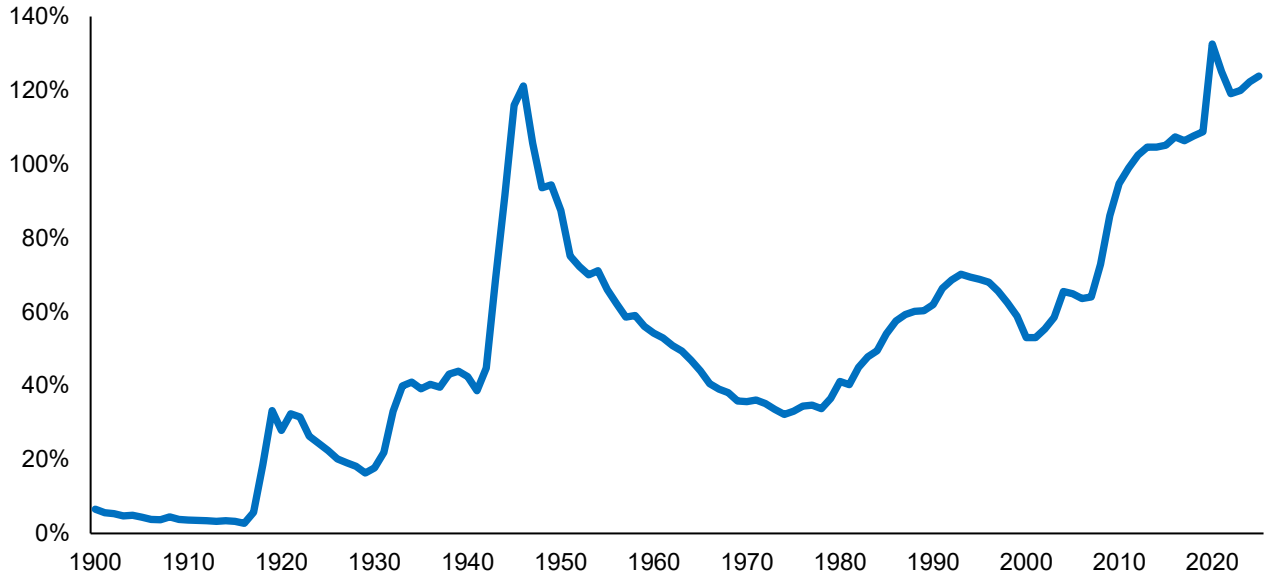
Graf 5: Celkové saldo federálního rozpočtu USA (v % HDP)



Zdroj: Federal Reserve Bank of St. Louis

Spojené státy přitom v letech 1946 a 1947 prošly mírnou hospodářskou recesí v důsledku konce druhé světové války a s tím souvisejícím poklesem vládních zbrojních výdajů. Široká veřejnost se obávala, že se brzy dostaví pokračování velké hospodářské krize, z níž se USA dostaly právě až poté, co se připravovaly na vstup do války a následně do ní vstoupily. Jenže americká ekonomika se rychle adaptovala na mírové podmínky a řada kapacit dokázala změnit svou výrobu z válečné na civilní. Stejně tak se jako liché ukázaly obavy z nárůstu nezaměstnanosti v důsledku navrátilců z války. Bývalí vojáci totiž vytvořili silnou spotřebitelskou poptávku, a tak recese poměrně rychle skončila. Navíc došlo i k pozitivnímu demografickému vývoji, kdy se bezprostředně po válce začaly rodit silné populační ročníky. Solidní hospodářský růst, který během prvních 15 let po válce dosahoval v průměru 3,5 % ročně rovněž pomohl výrazně snížit dluhovou kvótu (Citi 2012, Acalin, Ball 2024). Spojené státy tak v předvečer prvního ropného šoku na přelomu let 1973 a 1974 dokázaly snížit svůj veřejný dluh v poměru k HDP na nejnižší úroveň po 2. světové válce, a to na 32 % HDP. Na nižší úroveň už se USA od té doby nikdy nedostaly.

Graf 6: Veřejný dluh USA (v % HDP)



Zdroj: MMF (2026)

3.3 Velká Británie

Poněkud odlišný příběh, kterak se podařilo redukovat kvótu veřejného zadlužení z astronomických výšin, napsala v poválečném období Velká Británie. Ta sice také vytvářela primární rozpočtové přebytky kolem 2 % HDP ročně v prvních dvou poválečných desetiletí (s výjimkou let 1946 a 1947), avšak to by samo o sobě nestačilo ke snížení veřejného dluhu z téměř 270 % HDP v roce 1946 na méně než 50 % HDP o 30 let později.

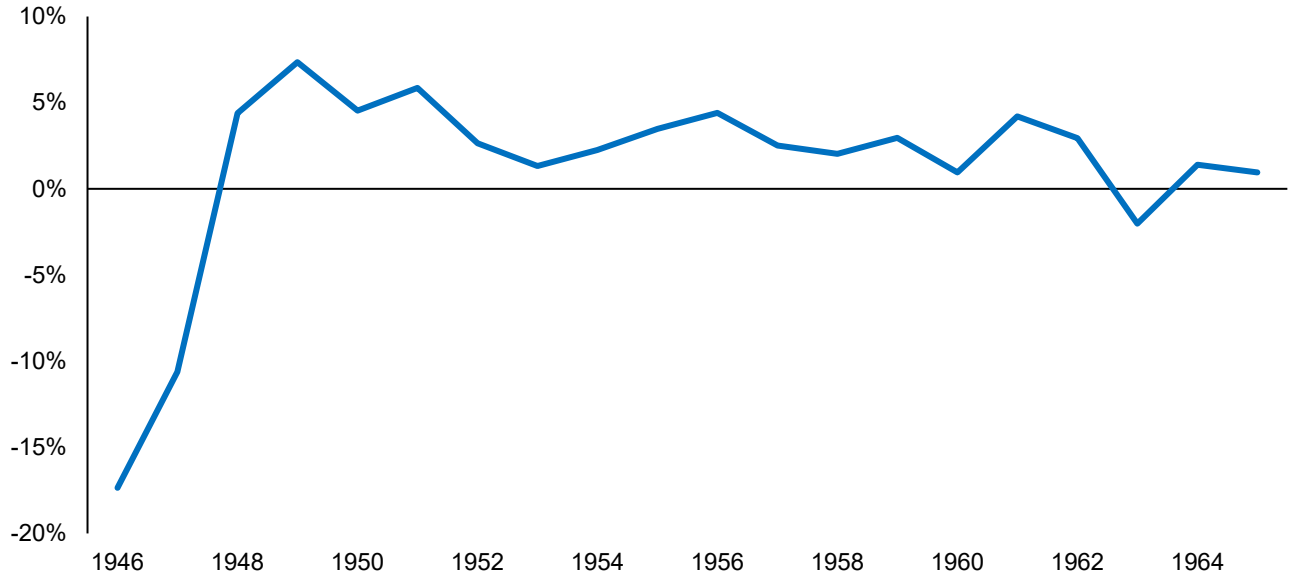
Britské vlády navíc ihned po skončení války prosazovaly keynesiánskou hospodářskou politiku, tedy politiku levných peněz v kombinaci s fiskální politikou kladoucí důraz na budování státu blahobytu.

Rozhodujícím faktorem pro snížení dluhové kvóty byl jev, který se označuje jako „finanční represe“. Šlo o to, že nominální HDP rostl podstatně rychlejším tempem, než za jak vysokou úrokovou sazbu vláda emitovala dluhopisy. Podle britského Úřadu pro rozpočtovou odpovědnost se nominální HDP v prvních třiceti letech po válce zvyšoval v průměru o 8,8 % ročně, zatímco reálný HDP jen asi o 2,3 % ročně. Zbývajících 6,5 p. b. připadalo na tempo růstu cenové hladiny, tedy na inflaci. Nominální efektivní úroková sazba z vládního dluhu tehdy činila asi 3,6 % p. a. Vlády navíc silně regulovaly bankovní sektor, a tak pro banky byl nákup vládních dluhopisů jednou z mála relativně atraktivních investičních příležitostí (Reinhart, Sbranice 2011, OBR 2013, Lanksey, O´Loughnan 2023)

Zjednodušeně řečeno, britský vládní dluh byl redukován (v relativních číslech) skrze vysokou míru inflace, a tedy skrze přerozdělení bohatství od britských daňových poplatníků směrem ke státu. Během prvních 30 let po válce se nominální objem veřejného dluhu zvýšil o 137 %, zatímco nominální HDP se za stejné období zvýšilo o více než 1 200 % (OBR 2013, Lanksey, O´Loughnan 2023). Velkou Británii lze tedy zařadit mezi učebnicové příklady toho, že inflace je jen jiný druh zdanění, se kterým si však z pohledu provádění udržitelné hospodářské politiky není radno zahrávat.

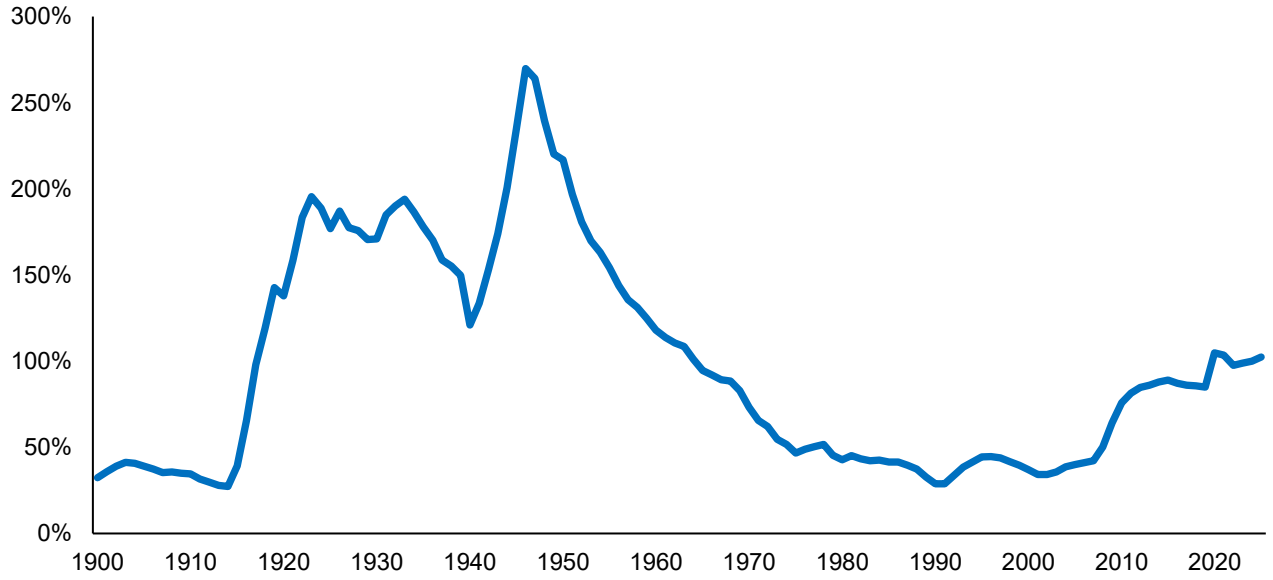
A přestože britská poválečná hospodářská politika vycházela z keynesiánství, jež mimo jiné klade důraz na silný stát v ekonomice (podíl vládních výdajů na HDP se prvních 10 let po válce držel nad 40 % HDP), britská životní úroveň se již v 70. letech nacházela níže než ta německá. V té době se začalo otevřeně hovořit o britské nemoci, která nakonec vedla k volebnímu vítězství konzervativců a nástup Margaret Thatcherové do premiérského křesla.

Graf 7: Primární saldo veřejných rozpočtů Velké Británie v letech 1946 až 1965 (v % HDP)



Zdroj: MMF (2026)

Graf 8: Veřejný dluh Velké Británie (v % HDP)



Zdroj: MMF (2026)

Shrnutí kapitoly 3

V žádné z analyzovaných zemí nelze konstatovat, že za redukcí veřejného dluhu v poměru k HDP stály na počátku masivní veřejné investice, které by nejprve dluhovou kvótu zvyšovaly, následně nastartovaly významně rychlejší hospodářský růst (oproti scénáři, kdy by k žádnému investičnímu boomu nedošlo), a díky tomu došlo k jevu, kdy se takzvaně „vyroste z dluhů“. Faktem je, že rychlý hospodářský růst pomáhal redukovat dluhovou kvótu, primární příčiny hospodářského růstu v poválečném období byly však odlišné než horečná investiční aktivita pocházející z veřejných rozpočtů.

V případě Německa byl hospodářský růst nastartován ekonomickými reformami Ludwiga Erharda, deregulací cen a ekonomiky a nahrazením inflační říšské marky novou německou měnou Deutsche Mark. Podle řady autorů (Giersch et al. 1994, Smith 1983, Schnitzer 1972 nebo Tomeš a kol. 2008) lze však také německý ekonomický zázrak připsat přirozenému návratu Německa na růstovou trajektorii, která byla kvůli zahájení druhé světové války opuštěna.

V případě Spojených států zřejmě hlavní příčina ekonomického růstu, který pomohl snížit dluhovou kvótu, tkvěla v rychlému přepnutí americké ekonomiky z válečné na mírovou, absorpci navrátivších vojáků z války na pracovní trh a s tím spojený pozitivní demografický vývoj. Fiskální politika byla umírněná, srovnatelně jako v Německu.

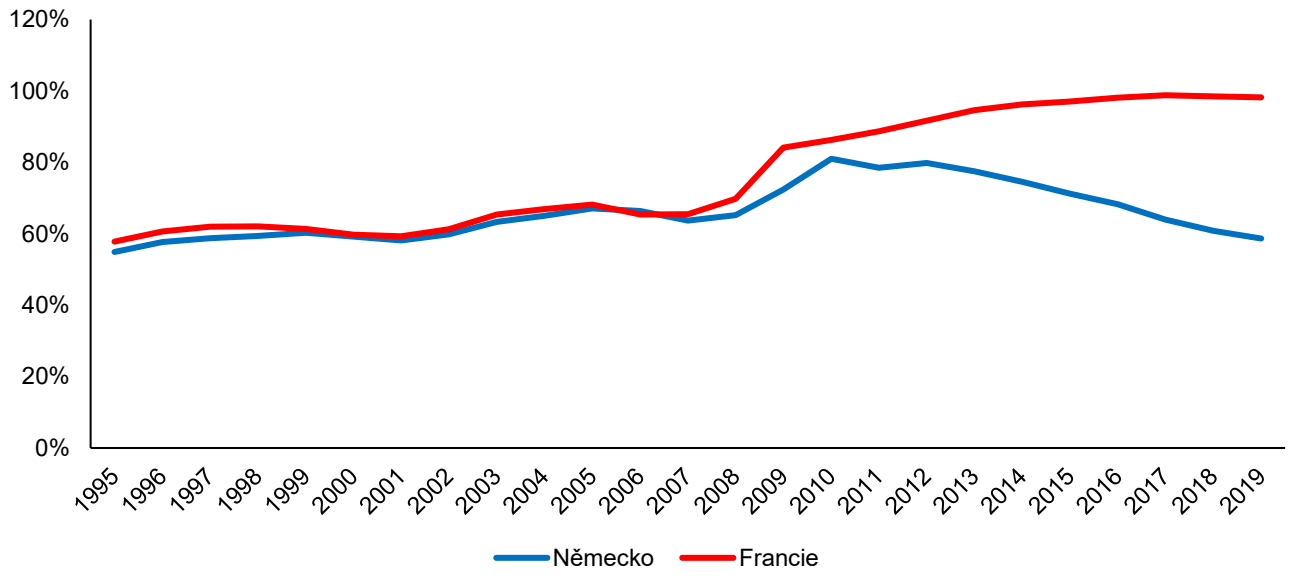
Velká Británie si pak k redukci dluhové kvóty pomohla zejména skrze regulaci úrokových sazeb na nízké úrovni, regulací bankovního sektoru, kdy bankovní domy de facto musely do svých portfolií zařazovat značný objem vládních dluhopisů, a zejména pak skrze vysokou míru inflace. Ta byla hlavním motorem růstu nominálního HDP, jehož procentní růst byl podstatně vyšší než nominální úrokové sazby vládních dluhopisů.

4 Německá dluhová brzda

Německá dluhová brzda byla zakotvena do německé ústavy v roce 2009 a nahradila starší investičně orientované ústavní omezení veřejného zadlužování, které začalo být považováno za nedostatečně účinné pro stabilizaci dluhové kvóty. Reforma tak reagovala na dlouhodobý růst německého veřejného dluhu od 80. let a na zkušenost, že předchozí ústavní pravidlo navázané na výši investičních výdajů nedokázalo zabránit postupnému růstu dluhové kvóty (Langer a kol., 2025).

Základní konstrukce nového pravidla stanovila, že federální rozpočet může vykázat strukturální schodek nejvýše 0,35 % HDP, zatímco zemské rozpočty měly být od roku 2020 strukturálně vyrovnané. Literatura o fiskálních pravidlech většinou dochází k závěru, že kvalitně navržená pravidla mohou omezovat deficity a stabilizovat dluhovou kvótu, ale současně bývá zdůrazňováno, že jednoduchá korelace mezi pravidly a rozpočtovými výsledky není sama důkazem kauzality. Heinemann a kol. (2018) ve své analýze konstatují, že evidence jako celek podporuje restriktivní účinek fiskálních pravidel na základní fiskální agregáty (deficit a dluh), avšak výsledky je nutné interpretovat opatrně s ohledem na endogenitu, publikační zkreslení nebo rozdíly v kvalitě fiskálních pravidel.

Graf 9: Veřejný dluh Německa a Francie (v % HDP)



Zdroj: Eurostat (2026)

Německý veřejný dluh kulminoval v roce 2010 (81,0 % HDP), avšak následně došlo k jeho výraznému poklesu na 58,7 % HDP v roce 2019 (graf 9). Jednalo se o nejvýraznější pokles dluhové kvóty v novodobé historii Německa, ať už před jeho sjednocením či po něm. Langer a kol. (2025) dochází k závěru, že institut národního fiskálního pravidla v podobě tzv. dluhové brzdy nesl hlavní odpovědnost za konsolidaci německých veřejných financí, ačkoliv příznivé makroekonomické prostředí konsolidaci rovněž podporovalo. Širší empirická literatura o fiskálních pravidlech je s tímto závěrem v zásadě konzistentní, protože ukazuje, že dobře navržená a

věrohodně vynucovaná fiskální pravidla bývají spojena s nižšími deficity a nižší dynamikou veřejného dluhu. Kvalitní fiskální rámce přispívají k makroekonomické stabilitě, zlepšují vyhlídky hospodářského růstu, omezují riziko státního bankrotu a snižují náklady na financování veřejného dluhu.

Dostupné závěry celkově poukazují na přínosy fiskální politiky založené na rozpočtové disciplíně. Zdůraznit je zapotřebí zřetelné zlepšení primárního salda po zavedení dluhové brzdy, což dokládá roli tohoto mechanismu při posilování fiskální disciplíny. Tento efekt přetrvával až do aktivace únikové klauzule v roce 2020, kdy expanzivní fiskální politika vedla k obratu tohoto trendu. K tomuto závěru je však nutné doplnit, že na úspěšné konsolidaci německých veřejných financí po roce 2010 se vedle samotné dluhové brzdy podílely i další faktory (např. příznivý makroekonomický vývoj). Neméně důležitým prvkem bylo období historicky nízkých úrokových sazeb, které státu umožnilo levnější refinancování a zásadně snížilo náklady na obsluhu veřejného dluhu. Německo v tomto ohledu těžilo i ze své pozice „bezpečného přístavu“ v rámci eurozóny (MMF, 2024).

Langer a kol. (2025) využívají metodu syntetické kontroly[8] a srovnávají vývoj „skutečného“ Německa s „kontrafaktuálním“ Německem (Německem bez dluhové brzdy). Autoři analyzují několik fiskálních a makroekonomických ukazatelů, zejména dluhovou kvótu a veřejné investice na úrovni federace i spolkových zemí, primární saldo veřejných rozpočtů, výnos desetiletých vládních dluhopisů. **Hlavní závěr studie je jednoznačný: dluhová brzda byla hlavním důvodem konsolidace německých veřejných financí v první dekádě po svém zavedení. Naopak autoři nenacházejí statisticky významný negativní efekt dluhové brzdy na investiční aktivitu federální vlády. Na úrovni sektoru vládních institucí jako celku nacházejí dočasné a méně robustní negativní efekty, které mohou souviset se spolkovými zeměmi a obcemi, nikoli nutně s přímým působením federálního pravidla.**

Nejcitlivějším tématem debaty o německé dluhové brzdě je její vztah k veřejným investicím. Kritika tvrdých pravidel je zaměřena tak, že tvrdé omezení zadlužení může vytvářet sklon upřednostňovat běžné výdaje před investicemi (Janeba, 2024). U veřejných investic je evidence méně jednoznačná: dostupná empirická literatura nenachází robustní negativní dopad dluhové brzdy na federální veřejné investice, pouze připouštějí smíšený a potenciální efekt na zemské a regionální úrovni.

Častou kritikou dluhové brzdy bylo přímé spojování nízkých německých veřejných investic v evropském srovnání současně aplikovaného s přísným rozpočtovým pravidlem. Tato problematika je však složitější. Veřejné investice jsou výdajem s tzv. konvergenčním efektem. Jinými slovy, lze předpokládat postupné snižování podílu veřejných investic na HDP s rostoucí vyspělostí země. To potvrzuje i dílčí analýza NRR pro účely *Zpráv o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí* provedená na vzorku zemí EU, která ukazuje na nepřímo úměrný vztah mezi ekonomickou vyspělostí země a podílem veřejných investic na HDP. Méně vyspělé státy zpravidla vynakládají na veřejné investice větší procento HDP. Důvodů pro tuto skutečnost je zřejmě více:

- Méně vyspělé (ale konvergující země) se pokouší o eliminaci nedostatečné úrovně infrastruktury (dálnice, železnice, regionální infrastruktura atd.) a z toho vyplývá vyšší objem veřejných investic.
- V méně vyspělých zemích je vyšší relativní cenová hladina investičních statků, která přímo vede k vyššímu podílu investic na HDP. Vyšší relativní cenová úroveň investic může být způsobena ekonomickými zákonitostmi (odlišné vybavení kapitálem, prací a technologiemi), ale i nižší kvalitou fungování veřejné správy.

Blesse a kol. (2023) ve své přehledové práci shrnují, že analyzované empirické studie nenacházejí systematický negativní dopad fiskálních pravidel na veřejné investice, uvádějí pouze, že rigidnější pravidla mohou být pro investice problematičtější než pravidla flexibilní nebo investičně citlivě navržená. V kontextu veřejných investic a fiskálního pravidla (typu dluhové brzdy) je proto nutné rozlišit dvě otázky.

- Zda dluhová brzda statisticky způsobila pokles veřejných investic ve srovnání s kontrafaktuálním vývojem. Zde je evidence nejistá a u federálních investic spíše tento závěr nepotvrzuje (Langer et al., 2025)
- Zda Německo čelí investičnímu deficitu v infrastruktuře, digitalizaci a obraně. Zde institucionální zdroje identifikují významné investiční potřeby bez toho, aby je přímo kauzálně připisovaly dluhové brzdě nebo fiskálním pravidlům obecně (Bundesbank, 2025; OECD, 2025; MMF 2024).

[8] Metoda syntetické kontroly (Synthetic Control Method) je pokročilá ekonometrická metoda, jejíž aplikace slouží k vyhodnocení dopadů konkrétních událostí (např. změna legislativy, zavedení eura, či např. zde uvedené dluhové brzy) na jeden konkrétní objekt, tj. např. vývoj veřejných financí dané země.

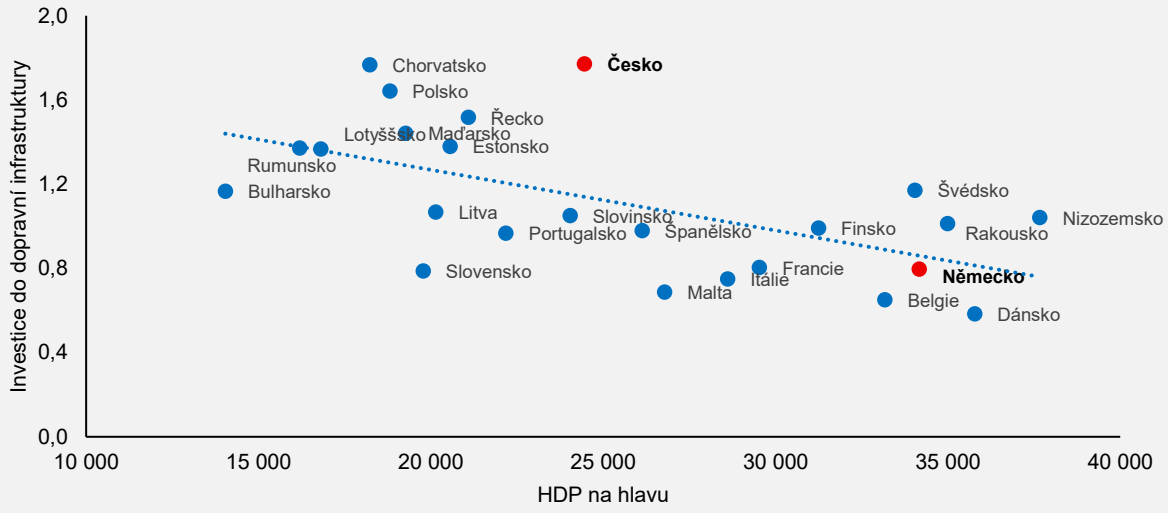
Shrnutí kapitoly 4:

Německo je jednou z mála zemí, jež dokázaly po roce 2010 výrazně snížit své veřejné zadlužení, přičemž se nejednalo o snížení vynucené finančními trhy. Literatura se dnes kloní k názoru, že jedním z hlavních důvodů bylo nové ústavní fiskální pravidlo (tzv. dluhová brzda) a jeho nekompromisní respektování. Primární přebytky a snižování dluhové kvóty šly ruku v ruce s hospodářským růstem. Pravidlo bylo zrušeno v roce 2025, neboť jednak vznikly nové významné výdajové potřeby, které nebyly financovatelé bez růstu daní ve stávajícím fiskálním rámci (např. obrana) a zároveň malátnost ekonomického růstu po pandemii Covid-19 vedla velkou část politické elity k přesvědčení, že viníkem nízkého růstu jsou i samotná fiskální pravidla. **Empirická literatura však neindikuje vztah mezi výší veřejných investic v Německu a dluhovou brzdou. Naopak, potvrzuje vliv fiskálního pravidla na přebytkovou rozpočtovou pozici, jež Německu umožnila snížit dluhovou kvótu mezi finanční krizí a pandemií COVID-19**. Zatímco Česko patří k zemím EU s nejvyšší investiční aktivitou, Německo patří k zemím s nejnižším poměrem veřejných investic vůči HDP. Jedná se však nejspíš o důsledek procesu ekonomické konveregnce související s hospodářskou vyspělostí, nikoliv s rozpočtovou discpínou (viz box 1).

Box 1: Česko jako evropská velmoc v oblasti investic do dopravní infrastruktury

Pro mnohé čtenáře to bude nepochybně překvapením, nicméně na tomto místě je nutné konstatovat, že v posledním čtvrtstoletí je v rámci EU zemí s nejvyšším podílem veřejných investic do dopravní infrastruktury vůči svému HDP (1,77 % HDP) právě Česko, a to těsně před Chorvatskem (1,76 % HDP) a Polskem (1,64 % HDP). Naopak Dánsko (0,58 % HDP), Belgie (0,65 % HDP), Itálie (0,75 % HDP), Francie (0,79 % HDP) a Německo (0,79 % HDP) jsou země, které v průměru vynakládaly vzhledem k velikosti svých ekonomik na investice v oblasti dopravní infrastruktury nejméně.[9] Jak ukazuje graf 10, skutečně nejde o jednorázovou či nahodilou výchylku, ale o dlouhodobý a systematický trend, který si zaslouží krátký komentář.

Graf 10: Veřejné investice v oblasti dopravní infrastruktury (v % HDP) a HDP na hlavu (v PPS[10]) průměr 2001-2024



Zdroj: Eurostat (2026)

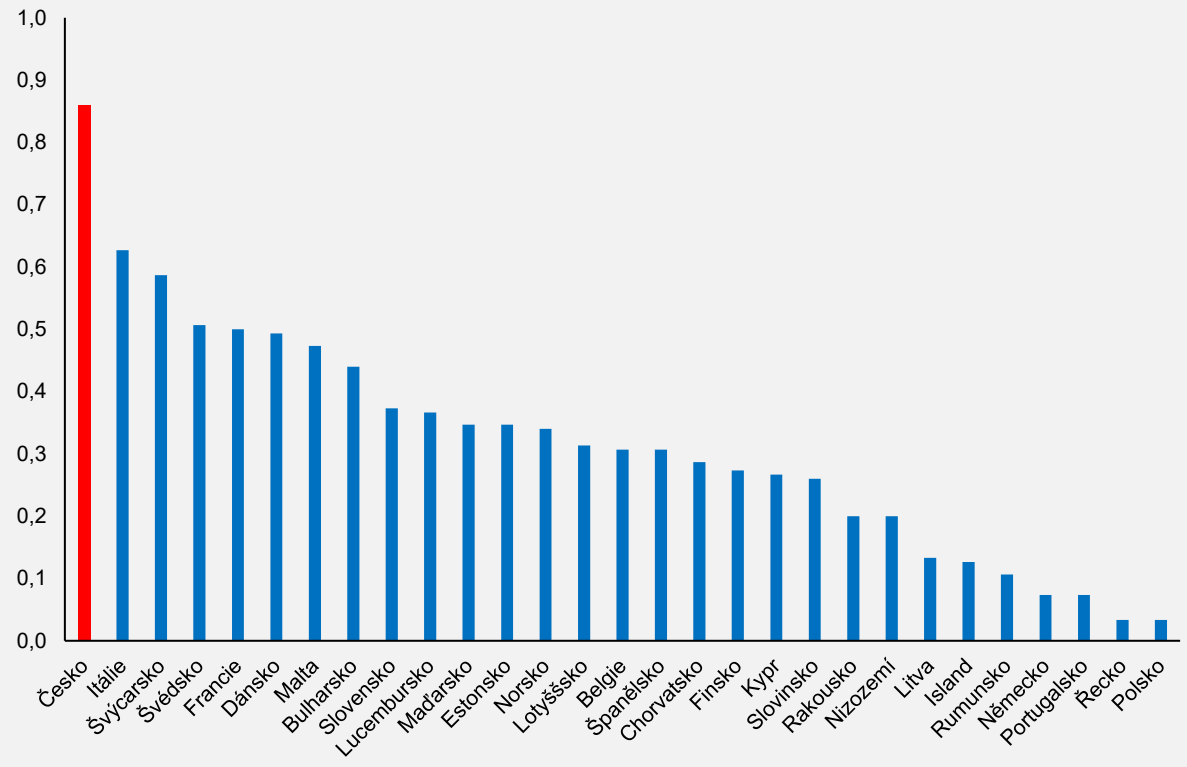
Přestože je v české společnosti široce sdílený pocit z celkové kvantitativní nedostatečnosti dopravní sítě, dle statistických dat se zdá, že Česko spíše trpí problémem „kvantita versus kvalita“. Česká republika má z historických důvodů nejhustší železniční síť v EU vůbec (cca 123 metrů tratí na každý km^2) a zároveň patří s 1,7 km silnic na každý km^2 také mezi osm zemí EU s nejhustší sítí silnic všech typů.[11] Takováto kombinace je v evropském kontextu unikátní a snese srovnání s nejvyspělejšími zeměmi podobného počtu obyvatel, jakými jsou

[9] Za investice do dopravní infrastruktury považujeme ukazatel: tvorba hrubého fixního kapitálu v sekci G 04.5 – Transport v rámci tzv. funkčního členění veřejných výdajů (COFOG). Výsledné hodnoty jsou aritmetickým průměrem let 2001-2024. Stejně tak je zprůměrován i HDP na hlavu (v paritě kupní síly) jakožto ukazatel ekonomické vyspělosti země.
[10] Purchasing Power Standard, tedy parita kupní síly. Jde o přepočet, ve kterém se eliminuje vliv rozdílnosti cenových hladin v porovnávaných zemích.
[11] Data převzata z Eurostatu (2025) a European Union Road Federation (2025)

například Belgie či Švýcarsko. Tato mimořádnost dobře vynikne například při srovnání se sousedním vyspělým Německem, které má oproti českým cca 130 tisícům kilometrů silnic pouhých cca 230 tisíc kilometrů, ovšem ve zcela odlišné struktuře, když skoro desetinásobně více komunikací pro motorová vozidla má v Německu oproti Česku charakter dálnic, a nikoli silnic nižších tříd. Díky své geografické poloze, historické vyspělosti a také díky velké míře decentralizace je Česko zemí, která i přes velké absolutní náklady na dopravní infrastrukturu velkou část investuje do zděděných a často méně využívaných tratí a silnic, jejichž hustota je přitom značná. Jejich prostá obnova je přitom mimořádně investičně náročná a konzumuje prostředky, které by v jiných zemích byly investovány do rozšiřování a zvětšování silnic, dálnic a železnic.

Tento fakt je navíc zesilován skutečností, že Česko je též v evropském kontextu zcela unikátní množstvím veřejných prostředků, které vydává na tzv. dopravní obslužnost či dostupnost. To znamená, že vynakládá významně vysoké objemy veřejných peněz na veřejnou městkou a místní dopravu, na regionální dopravu ve všech podobách a na ekonomické stimuly, které incentivizují maximální využívání silniční a železniční sítě ve své stávající hustotě (slevy pro určité věkové skupiny, dotace dopravcům na úrovní místních vlád apod.) a disincentivizují vyřazování dopravních spojení méně využívaných. Tyto ekonomické stimuly pak vedou k tomu, že jsou amortizovány tratě i silnice ve své celé šíři a běžný obyvatel České republiky pak může mít možná i oprávněný dojem, že dopravní síť se neposunuje s rostoucím bohatnutím na vyšší kvalitativní úroveň, ale spíše je permanentně opravována a rekonstruována ve své stávající kvantitě a následně znovu v této kvantitě i opotřebovávána. To vše je pak zesíleno zmíněnou geografickou polohou, která díky bohatnutí (a tudíž větší poptávce po nákladní i osobní dopravě) v okolních zemích, vede ke kontinuálnímu nárůstu dopravy nejen z důvodu domácích, ale i z důvodů vnějších.

Graf 11: Dotace (D.3) v oblasti *Doprava* v evropských zemích (průměr 2010-2024; v % HDP)

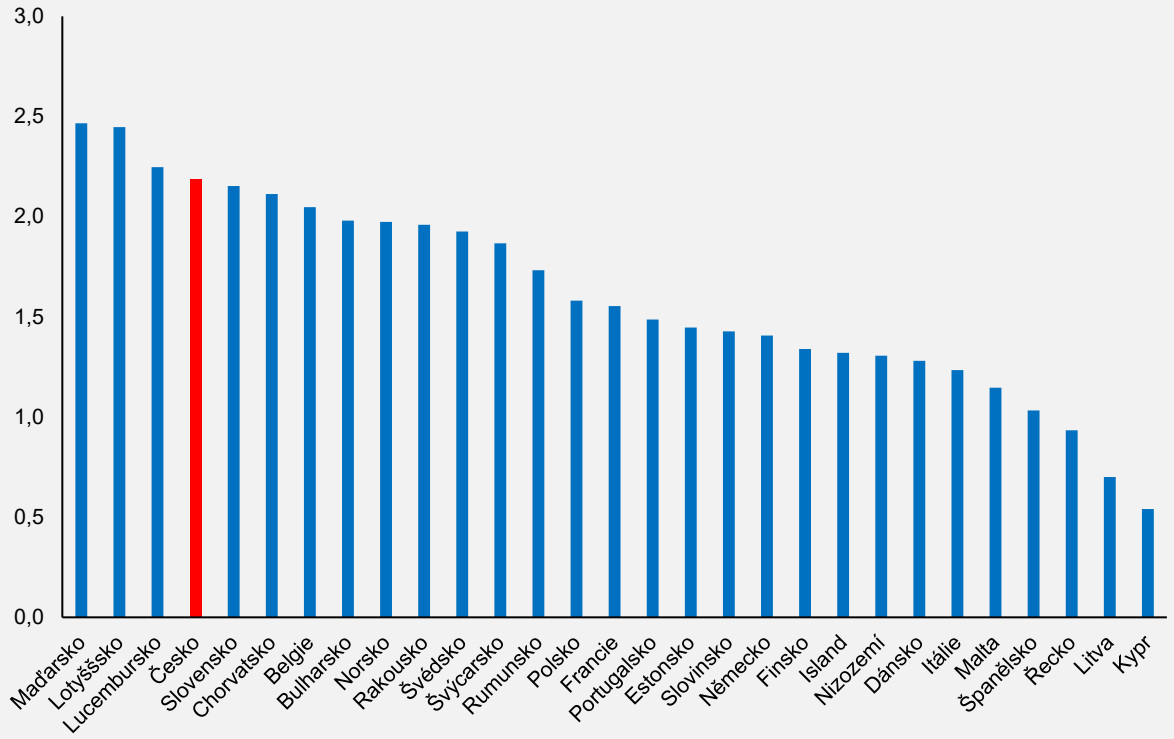


Zdroj: Eurostat (2026)

Pro kvantifikaci veřejných výdajů na zajištění dopravní obslužnosti se jako nejvhodnější jeví položka D.3 (Dotace) v rámci funkčního třídění vládních výdajů COFOG 04.5 – Doprava (Graf 11). Tato transakce v metodice národního účetnictví standardně zachycuje běžné neinvestiční transfery vládních institucí tržním producentům na úhradu prokazatelné ztráty či kompenzace slev. Při mezinárodním srovnání je však nutné k těmto datům přistupovat s obezřetností, neboť vykazování položky D.3 vykazuje strukturální limity srovnatelnosti. Aby byl výdaj vykázán jako dotace (D.3), musí směřovat tržnímu producentovi (50 % tržeb získává na trhu). Pokud je však majoritní dopravce v dané zemi (např. národní železnice či městský dopravní podnik) na základě tržního testu zařazen do sektoru vládních institucí (S.13), finanční toky na jeho provoz se v datech neprojeví jako dotace (D.3).

Z tohoto důvodu někdy nelze rozdíl v hodnotách D.3 mezi jednotlivými státy interpretovat čistě jako rozdíl v reálném objemu financování dopravní obslužnosti. S cílem eliminovat výše popsaná metodická zkreslení byl uplatněn i agregovanější analytický přístup. Jako výsledná nejvhodnější proxy proměnná pro celkové neinvestiční (provozní) výdaje vlád v dopravě byla zvolena hodnota celkových veřejných výdajů v odvětví *Doprava*, od které byly odečteny investiční výdaje v tomtéž odvětví. Srovnání již není citlivé na to, zda daný stát provozuje veřejnou dopravu prostřednictvím netržních subjektů, nebo služby nakupuje na trhu. Graf 12 tak představuje robustní a mezinárodně plně srovnatelný ukazatel, který věrně reflektuje reálnou finanční náročnost běžných (neinvestičních) dopravních výdajů a výdajů na zajištění dopravní obslužnosti v dotčených státech.

Graf 12: Celkové výdaje v oblasti *Doprava* (bez investičních výdajů) v evropských zemích (průměr 2010-2024)



Zdroj: Eurostat (2026)

Závěr

Veřejné investice představují jeden z nejvýznamnějších nástrojů hospodářské politiky, neboť ovlivňují nejen krátkodobý ekonomický vývoj, ale teoreticky mohou mít rovněž vliv na dlouhodobý růstový potenciál ekonomiky. Současně však tato studie zprostředkovaně ukazuje, že pojem „investice“ je ve veřejné debatě používán nekonzistentně a v různých významech. **Z ekonomického hlediska nelze za investice považovat všechny výdaje, které jsou účetně zachyceny jako kapitálové výdaje**. Naopak řada často ve veřejném prostoru zmiňovaných výdajů (například na vzdělávání, zdravotnictví, sociální politiku či běžný provoz veřejných institucí) představuje **z účetního hlediska běžné výdaje**, přestože mohou mít vysokou návratnost, společenskou atraktivitu i politickou podporu.

Toto rozlišení je nezbytné pro správnou interpretaci rozpočtových statistik i pro mezinárodní srovnání. Jednoduše řečeno, statisticky a účetně je investicí i jen prostý nákup nového vozového parku, počítačového vybavení či budov, které používají veřejné instituce, přičemž ty za žádoucí investice zvyšující potenciální růst ekonomiky považuje málokdo. Naopak velká část výdajů na vzdělávání nemá podobu výdajů kapitálových, ale běžných, přestože mohou být za dlouhodobé investice do produkčního potenciálu považovány. Je tedy vždy třeba pečlivě rozlišovat nejen statistické, ale i ekonomické charakteristiky jednotlivých výdajů, aby nedocházelo k neadekvátnímu vyprazdňování či naopak nepodložené a neobhajitelné adoraci pojmu „investice“ ve veřejné debatě.

Z hlediska statistiky národních účtů ukazujeme, že Česká republika patří dlouhodobě mezi členské státy Evropské unie s nadprůměrným podílem veřejných investic na HDP. Výrazné postavení zaujímá zejména v investicích do dopravní infrastruktury, kde v posledních letech převyšuje nejen průměr Evropské unie, ale i řadu ekonomicky vyspělejších států včetně Německa. Naopak nízká investiční aktivita některých bohatších zemí nemusí být sama o sobě známkou podinvestovanosti, ale často odráží vyšší úroveň již vybudovaného kapitálového vybavení, odlišnou fázi ekonomického vývoje nebo rozdílné institucionální uspořádání financování infrastruktury.

Studie rovněž dokládá, že mezi fiskálními pravidly a výší veřejných investic není jednoduché nalézt jednoznačný obecně platný vztah. Dostupná odborná literatura nepřináší přesvědčivé důkazy o tom, že samotná existence fiskálních pravidel systematicky vede k omezování veřejných investic. Mnohem důležitější se jeví jejich konkrétní konstrukce, flexibilita a schopnost rozlišovat mezi běžnými výdaji a výdaji, které vytvářejí dlouhodobou hodnotu. Příklad Německa naznačuje, že fiskální pravidla mohou významně přispět ke stabilizaci veřejných financí a snížení zadlužení, aniž by sama o sobě byla hlavní příčinou případného investičního deficitu.

Do budoucna bude význam diskuse o veřejných investicích nejen v ČR dále narůstat v souvislosti s demografickými změnami, digitalizací, energetickou transformací, posilováním obranyschopnosti i adaptací na klimatické změny. **O to důležitější bude vést veřejnou debatu na základě přesně vymezených pojmů a kvalitních dat. Rozlišování mezi kapitálovými výdaji a ostatními veřejnými výdaji nepředstavuje pouze účetní nebo statistickou formalitu, ale základní předpoklad pro efektivní řízení veřejných financí, správné hodnocení fiskální politiky i přijímání odpovědných rozhodnutí o budoucím rozvoji České republiky.**

Seznam literatury a použitých zdrojů

Acalin, J., a Ball, L. (2024). Did the U.S. Really Grow Out of Its World War II Debt? IMF Working Paper.

Auerbach, A. J., a Gorodnichenko, Y. (2012). Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. American Economic Journal: Economic Policy, 4(2), 1–27.

Blanchard, O., a Leigh, D. (2013). Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. IMF Working Paper No. WP/13/1.

Blesse, S., Dorn, F., a Lay, M. (2023). Do Fiscal Rules Undermine Public Investments? A Review of Empirical Evidence. IFO Working Paper No. 393.

Broner, F., Clancy, D., Erce, A., a Martin, A. (2022). Fiscal Multipliers and Foreign Holdings of Public Debt. The Review of Economic Studies, 89(3), 1155–1204.

Carnot, N., a de Castro, F. (2015). The Discretionary Fiscal Effort: An Assessment of Fiscal Policy and Its Output Effect. European Commission, European Economy, Economic Papers No. 543.

Castles, F. G. (2006). The Growth of the Post-war Public Expenditure State: Long-term Trajectories and Recent Trends. Bremen: University of Bremen.

Citi (2012). Back to the Future: Lessons from U.S. Fiscal Deleveraging After World War II. Citi GPS Opinion Article.

Coenen, G., Erceg, C. J., Freedman, C., Furceri, D., Kumhof, M., Lalonde, R., Laxton, D., Lindé, J., Mourougane, A., Muir, D., a Mursula, S. (2012). Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models. American Economic Journal: Macroeconomics, 4(1), 22–68.

ČNB (2012): Ambriško, R., Babecký, J., Ryšánek, J., a Valenta, V. (2012). Assessing the Impact of Fiscal Measures on the Czech Economy. CNB Working Paper Series, No. 15/2012.

ČNB (2016): Babecký, J., Franta, M., a Ryšánek, J. Effects of Fiscal Policy in the DSGE-VAR Framework: The Case of the Czech Republic. CNB Working Paper Series, No. 9/2016.

ČNB (2021): Ambriško, R. Dílčí fiskální multiplikátory nově v prognóze ČNB. Zpráva o měnové politice, jaro 2021, box 2. Česká národní banka.

Deutsche Bundesbank (2025). Sound Public Finances, Stronger Investment: A Proposal to Reform the Debt Brake. Monthly Report, March 2025.

Eichengreen, B., a Ritschl, A. (2008). Understanding West German Economic Growth in the 1950s.

European Union Road Federation (2025): ERF Road Statistics.

Eurostat (2026): Annual government finance statistics (gov_10a)

Evropská komise (2025). Debt Sustainability Monitor 2025. Publications Office of the European Union.

Gbohoui, W. (2021). Uncertainty and Public Investment Multipliers: The Role of Economic Confidence. IMF Working Paper No. 2021/272.

Giersch, H. et al. (1994). The Fading Miracle: Four Decades of Market Economy in Germany. Cambridge: Cambridge University Press.

Heinemann, F., Moessinger, M.-D., a Yeter, M. (2018). Do Fiscal Rules Constrain Fiscal Policy? A Meta-Regression Analysis. European Journal of Political Economy, 51, 69–92.

Christiano, L. J., Eichenbaum, M., a Rebelo, S. (2011). When Is the Government Spending Multiplier Large? Journal of Political Economy, 119(1), 78–121. (Pův. NBER Working Paper No. 15394, 2009.)

Ilzetzki, E., Mendoza, E. G., a Végh, C. A. (2013). How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers? Journal of Monetary Economics, 60(2), 239–254.

International Monetary Fund (2024). Germany: 2024 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 24/229.

International Monetary Fund (2026). Historical Public Debt Database.

Janeba, E. (2024). The Case for Putting a Public Investment Clause into the German Debt Brake. The Economists' Voice.

Komárek, L., Šíma, O. (2026): Nastavení fiskální politiky v hospodářském cyklu. Národní rozpočtová rada, Informační studie, květen 2026.

Langer, M., Hassib, J., Feld, L. P., a Nientiedt, D. (2025). Evaluating the Effects of the German Debt Brake: A Synthetic Control Approach. CESifo Working Paper No. 11933.

Lanskey, L., a O'Loughnan, C. (2023). 300 Years of UK Public Finance Data. Office for Budget Responsibility.

Monitor státní pokladny (2026): informační portál Ministerstva financí

OECD (2009). OECD Economic Outlook, Interim Report, March 2009.

OECD (2025). OECD Economic Surveys: Germany 2025.

Office for Budget Responsibility (2013). Post-World War II Debt Reduction. Fiscal sustainability report - July 2013

Prušvic, D. (2010). Fiscal Stimuli and Fiscal Multipliers in Small Open Economies: The Case for the Czech Republic. Příspěvek prezentovaný na 40th Conference on Medium-Term Assessment, září 2010, Lucemburk.

Reinhart, C. M., a Sbrancia, M. B. (2011). The Liquidation of Government Debt. NBER Working Paper.

Schnitzer, M. (1972). East and West Germany: A Comparative Economic Analysis. New York: Praeger Publishers.

Smith, E. O. (1983). The West German Economy. London/Canberra: Croom Helm.

Stolper, W. F., a Roskamp, K. W. (1979). Planning a Free Economy: Germany 1945–1960. JSTOR.

Tomeš. a kol. (2008). Hospodářská politika 1900–2007. Praha: C. H. Beck.