

Dluh: příležitost nebo hrozba?

Luboš Komárek

Vysoká škola ekonomická v Praze

Konference UČEKON

Praha 7. 4. 2026



Úřad
Národní
rozpočtové
rady

Osnova

1. Dobrý dluh – domácnost, firma, obce i stát
2. Špatný dluh – domácnost, firma, obce i stát
3. Dluh jako příležitost
4. Dluh jako hrozba

Příloha: Role Národní rozpočtové rady





1. DOBRÝ DLUH

(domácnost, firma, obec i stát)

„Dobry“ dluh: domácnost



Dobry dluh: zvyšuje budoucí příjmy a rozvoj člověka, rodiny

- **hypotéka na vlastní bydlení** ⇒ místo placení nájmu budujeme vlastní majetek (dá se jim v budoucnu jistit)
- **půjčka na vzdělání** ⇒ vyšší kvalifikace (studium v zahraničí) ⇒ možnost ucházet se o zaměstnání na evropském či světovém trhu práce = vyšší budoucí příjmy
- **úvěr na doplňkové podnikání** (vedlejší činnost) ⇒ může generovat dodatečný příjem domácnosti (různorodost v příjmech)
- nebo další jiné **investice „do sebe“ / rodiny**
- hypoteční úvěr je obecně brán jako dobrý dluh, neplatí to však vždy! (úvěr na vlastní bydlení oproti investiční nemovitosti)



Dobry dluh je za „rozumný úrok“ a je dlouhodobě udržitelný (přináší vyšší užitek než jsou jeho náklady).

„Dobry“ dluh: firma



Dobry dluh: zvyšuje budoucí příjmy, produktivitu, tržní podíl, atd.

- **investiční úvěr** na stroje, technologie \Rightarrow vyšší produktivita, nižší náklady
- **dluh na rozšíření firmy** (nový trh, nová pobočka) \Rightarrow růst tržeb
- **financování inovací a výzkumu (R&D)** \Rightarrow budoucí konkurenční výhoda

Dobry dluh je za „rozumný úrok“ a je dlouhodobě udržitelný (přináší vyšší užitek než jsou jeho náklady).



„Dobry“ dluh: stát, obec

Dobry dluh: zvyšuje budoucí příjmy, produktivitu

- **investice do infrastruktury** (silnice, železnice, energetika) ⇒ vyšší ekonomická aktivita, růst HDP (stát)
- **investice do vzdělání a lidského kapitálu** ⇒ vyšší produktivita ekonomiky
- **investice do občanské infrastruktury** (stát, obec)
- **digitalizace a růst efektivity veřejné správy** ⇒ nižší budoucí výdaje
- **proticyklická fiskální politika (v recesi)** ⇒ pomáhá ekonomice, když se jí nedaří.... Tlumí ekonomiku, když se nezdravě přehřívá

Dobry dluh je za „rozumny úrok“ a je dlouhodobě udržitelny (přináší vyšší užitek než jsou jeho náklady).



Kouzelné slůvko:
„MULTIPLIKÁTOR“
(násobitel)





2. ŠPATNÝ DLUH

(domácnost, firma, obec i stát)

„Špatný“ dluh: domácnost

Špatný dluh: snižuje budoucí příjmy, může vést i k osobnímu bankrotu a problémů na dlouhou dobu

- **spotřebitelské úvěry na rychlou spotřebu** ⇒ elektronika, dovolená, luxusní zboží
- **nákupy „na splátky“ bez reálné potřeby věc/službu mít**
- **kreditní karty s vysokým úrokem** ⇒ dluh se „točí“ a narůstá
- **půjčky na zboží rychle ztrácející hodnotu** ⇒ typicky auta (zejména nadstandardní, „na efekt a machrování“)
- **na finanční instituce, kterým nerozumíme** (např. nákupy na páku nebo ty, kde jediný výnos je ze změny ceny podkladového aktiva, např. zlato)

Špatný dluh: hodnota věci rychle klesá a vysoký dluh zůstává, vysoké úroky (často dvouciferné), riziko dluhové spirály!



„Špatný“ dluh: firma

Špatný dluh: zvyšuje budoucí příjmy, produktivitu, tržní podíl, atd.

- **Dluh na krytí provozních ztrát bez restrukturalizace** \Rightarrow firma jen „přežívá“, ale neřeší problém
- **Předlužené akvizice** (*overleveraged buyouts*) \Rightarrow nákup jiné firmy bez reálné synergie
- **Dluh na výplatu dividend nebo bonusů** \Rightarrow odliv peněz bez tvorby hodnoty
- **Financování neefektivních projektů** („white elephants“)
- **Krátkodobé úvěry na dlouhodobé investice** (špatný finanční „matching“)

Špatný dluh: nevytváří návratnost ($ROI < \text{úrok}$), zvyšuje riziko platební neschopnosti, zhoršuje cash flow, může vést k bankrotu!

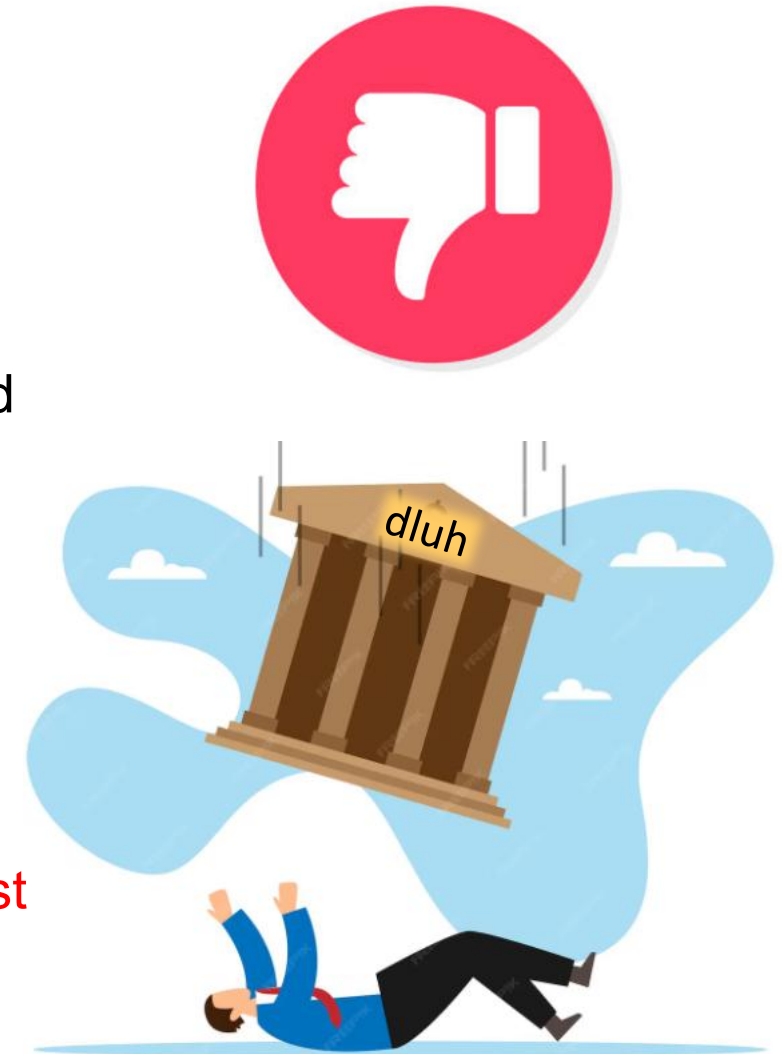


„Špatný“ dluh: stát, obec

Špatný dluh: neúměrně zatěžuje stát, obec v budoucnu

- financování běžné spotřeby (státu, obce) bez efektu do budoucna ⇒ plošné neadresné platby
- trvale vysoké strukturální deficity ⇒ systémové utrácení nad rámec příjmů (stát)
- neefektivní veřejné investice („předražené projekty“)
- politicky motivované výdaje bez návratnosti
- zvyšování mandatorních výdajů bez jejich krytí (stát)

Špatný dluh: nezvyšuje potenciál ekonomiky, nezvyšuje budoucí daňové příjmy, zvyšuje dluh bez „protihodnoty“, vytváří tlak na růst daní v budoucnu, nebo výdajové škrty.



Co dělat, když se předlužíme?

Co DĚLAT, když se předlužíme?

- (1) snížit zbytné výdaje
- (2) zvýšit příjmy

Obojí může být složité a „bolí“ ať již jde o jednotlivce, domácnost, firmu, obec či stát!



Co NEDĚLAT, když se předlužíme?

- **nehrát „mrtvého brouka“** či **„strkat hlavu do písku“**:
prokrastinace ničemu nepomůže ⇒ lepší jít hned s pravdou ven, dohodnout se s bankou/věřitelem a poučit se z chyb
- zajít do banky a řešit situaci (snížit splátky za cenu prodloužení splatnosti dluhu, požádat o dočasné splátkové „prázdniny“, atd.)
- v zájmu finanční instituce (banky) také je, abyste dluh splatili...
- **Stát: zde je to složitější...**





3. DLUH JAKO PŘÍLEŽITOST

Bylo by nám lépe bez dluhu? Ne vždy:

Domácnost:

- na nemovitost bychom **bez hypotečního úvěru** hůře našetřili, pokud vůbec (růst cen nemovitostí oproti růstu mezd a platů)

Firma:

- **bez úvěru** (dluhu) by byl viditelně pomalejší hospodářský rozvoj, a to zejména vlivem nižších investic

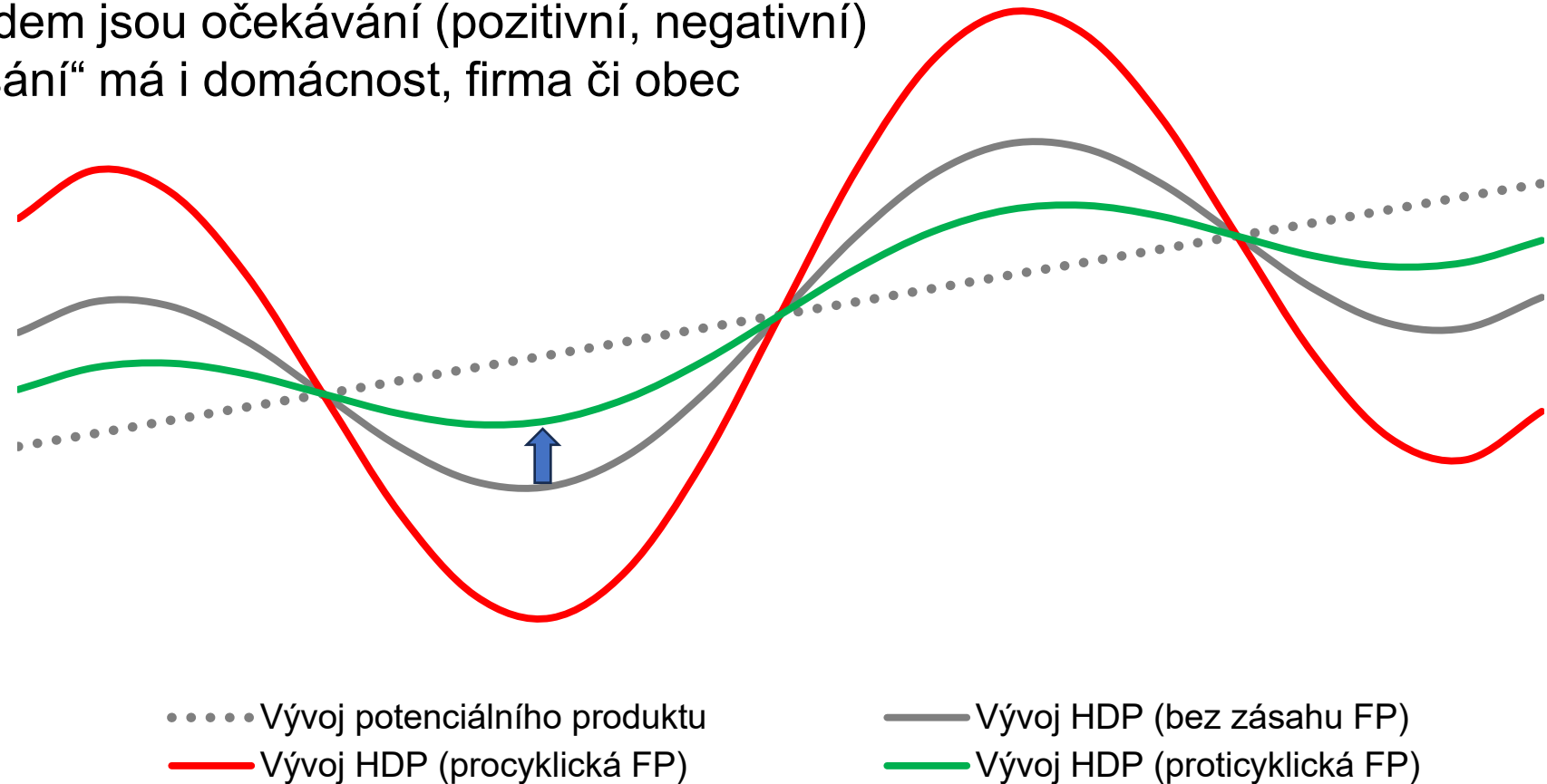
Stát:

- existovaly by hlubší hospodářské propady a krize (stát by nemohl jednat **proticyklicky**)
- chyběl by kapitálový trh (primární a sekundární)
- byly by nižší veřejné investice do vzdělání, výzkumu, infrastruktury..., což by snižovalo růstový potenciál země



Bylo by nám lépe bez dluhu? Ne vždy...

- kolísání ekonomiky se v tržní ekonomice nevyhneme
- hlavním důvodem jsou očekávání (pozitivní, negativní)
- finanční „kolísání“ má i domácnost, firma či obec





4. DLUH JAKO HROZBA

Dluh jako sněhová koule...

Domácnost:

- **výnos < úrok = problém** (investiční byt nevydělá na splátky) \Rightarrow zvýšení dluhu není řešení

Firma:

- **výnos < úrok = problém** (firma nevytvoří očekávaný zisk) \Rightarrow zvýšení dluhu není řešení

Stát:

- **výše úrokové sazby (náklad) < růst HDP = problém** \Rightarrow dluh se nabaluje jako sněhová koule

- inflace reálnou hodnotu dluhu snižuje
- růst úrokových sazeb dluh zvyšuje
- nemít peníze v čas (nízká likvidita) může zvyšovat dluh
- finanční páka zvyšuje riziko nesplácení dluhu



Každá země „unese“ jiné zadlužení... Jaké přesně, to nevíme.



Dluh nad 150 % HDP = ztráta důvěry, politická nestabilita

Dluh nad 80-90 % HDP = známky podvazování hospodářského růstu

Dluh nad 60 % HDP = porušení Maastrichtského kritéria

Dluhová brzda (ČR 55 % HDP)

Dluh 40-50 % HDP (stále relativně bezpečná zóna)

Dluh nižší než 40 % HDP (bezpečná výše dluhu)

Děkuji za pozornost...



Prof. Luboš Komárek

Člen Národní rozpočtové rady

Institut ekonomických studií, FSV UK Praha

lubos.komarek@unrr.cz

[linkedin.com/in/lubos-komarek-2237886](https://www.linkedin.com/in/lubos-komarek-2237886)



Příloha: role NRR

Úlohou Národní rozpočtové rady **JE:**

Národní rozpočtová rada je nezávislý orgán, který **hlídá, hodnotí a vysvětluje stav veřejných financí tak, aby se Česko nezadlužovalo neudržitelným způsobem.** NRR zejména provádí:

1. Hodnocení dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí

- NRR pravidelně posuzuje, zda jsou veřejné finance (stát, obce, kraje i další instituce) dlouhodobě udržitelné

2. Kontrolu dodržování fiskálních pravidel

- **dluhová brzda:** 55 % HDP
- **strukturální saldo veřejných financí:** sestupně až k 1 % strukturálního deficitu k HDP v roce 2028 (Zákon 23/2017 Sb.)
- **pravidla pro územní samosprávy (obce a kraje):** dluh by neměl překročit 60 % průměrných příjmů za poslední 4 rok

3. Vydávání stanovisek a zpráv

- zpráva o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí
- stanoviska k návrhu státního rozpočtu a k vývoji hospodaření sektoru veřejných institucí a k nastavení fiskální a rozpočtové politiky
- pravidelné analýzy fiskální politik

Úlohou Národní rozpočtové rady **NENÍ:**

Národní rozpočtová rada by neměla **rozhodovat, politizovat ani vykonávat**, ale pouze **nezávisle a odborně hodnotit stav veřejných financí a upozorňovat na rizika jeho vývoje**. NRR:

1. Nemá rozhodovat o fiskální politice

- NRR není vláda ani ministerstvo financí

2. Nemá nahrazovat demokratickou politiku

- Fiskální politika je výsledkem politického rozhodování vzešlého z voleb

3. Nesmí být politicky angažovaná

- Nezávislost je její hlavní kapitál, nesmí podporovat konkrétní politické strany či „sympatizující“ vládu