



Makrofinanční ukazatele a jejich vývoj na pozadí světových trendů

Luboš Komárek

Ministerstvo zahraničních věcí ČR
Praha 2. 6. 2026

Osnova

1. **Globální ekonomika**
2. **Současné světové megatrendy**
3. **Základní ekonomické veličiny**
4. **Hospodářský a finanční cyklus**
5. **Cenová a finanční stabilita**
6. **Fiskální stabilita a udržitelnost**



1. GLOBÁLNÍ EKONOMIKA

Vývoj globální ekonomiky: **ekonomická síla**

Hrubý domácí produkt (mil. USD)

| | Country/Territory | IMF (2026) ^[1] |
|----|--|------------------------------|
| | World | 126,295,331 |
| 1 |  United States | 32,383,920 |
| 2 |  China ^[n 1] | 20,851,593 |
| 3 |  Germany | 5,452,858 |
| 4 |  Japan | 4,379,253 |
| 5 |  United Kingdom | 4,264,794 |
| 6 |  India | 4,153,191 |
| 7 |  France | 3,596,094 |
| 8 |  Italy | 2,738,164 |
| 9 |  Russia | 2,656,452 |
| 10 |  Brazil | 2,635,912 |

- **Ekonomicky nejsilnější zemí jsou dlouhá desetiletí USA**, následované Čínou a Japonskem.
- Čínská ekonomika cca do 8–10 let předstihne i USA.
- Země eurozóny by zaujmulý třetí místo, země EU pak místo druhé.
- Globální hospodářský růst bude významně tažen indickou ekonomikou, která bude „motorem růstu“.
- Česká republika je 41. nejsilnější ekonomika světa s HDP ve výši 432 597 mil. USD.

Vývoj globální ekonomiky: ekonomická úroveň

Hrubý domácí produkt na obyvatele (v USD)

| | Country/Territory | IMF (2026) ^{[a][5]} | World Bank (2022–24) ^[6] |
|----|-------------------|---------------------------------|--|
| | 🇲🇶 Monaco | — | 288,004 |
| 1 | 🇱🇮 Liechtenstein | 226,809 | 207,973 |
| 2 | 🇱🇺 Luxembourg | 158,733 | 137,516 |
| | 🇧🇲 Bermuda | — | 142,855 |
| 3 | 🇮🇪 Ireland | 140,186 | 107,316 |
| 4 | 🇨🇭 Switzerland | 126,177 | 103,670 |
| 5 | 🇮🇸 Iceland | 110,048 | 82,704 |
| 6 | 🇸🇬 Singapore | 107,758 | 90,674 |
| 7 | 🇳🇴 Norway | 105,877 | 86,810 |
| | 🇨🇾 Cayman Islands | — | 97,750 |
| 8 | 🇺🇸 United States | 94,430 | 85,810 |
| | 🇮🇲 Isle of Man | — | 88,329 |
| 9 | 🇩🇰 Denmark | 83,445 | 71,852 |
| 10 | 🇳🇱 Netherlands | 79,918 | 68,219 |

- Nejvyšší ekonomickou úroveň (HDP na obyvatele) mají menší státy v Evropě a Asii.
- Čím větší je daná země, tím se mohou vyskytovat výraznější ekonomické rozdíly. Ty zejména vznikají při porovnání dat za velké aglomerace (často hlavní města) a zbylých oblastí dané země.
- Česká republika je na 33. místě (39 795 USD)
- Evropa: NUTS1 – NUTS3
(<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/RCI/#?vis=nuts2.economy&lang=en>)

Vývoj globální ekonomiky: **ekonomický růst**

Hrubý domácí produkt

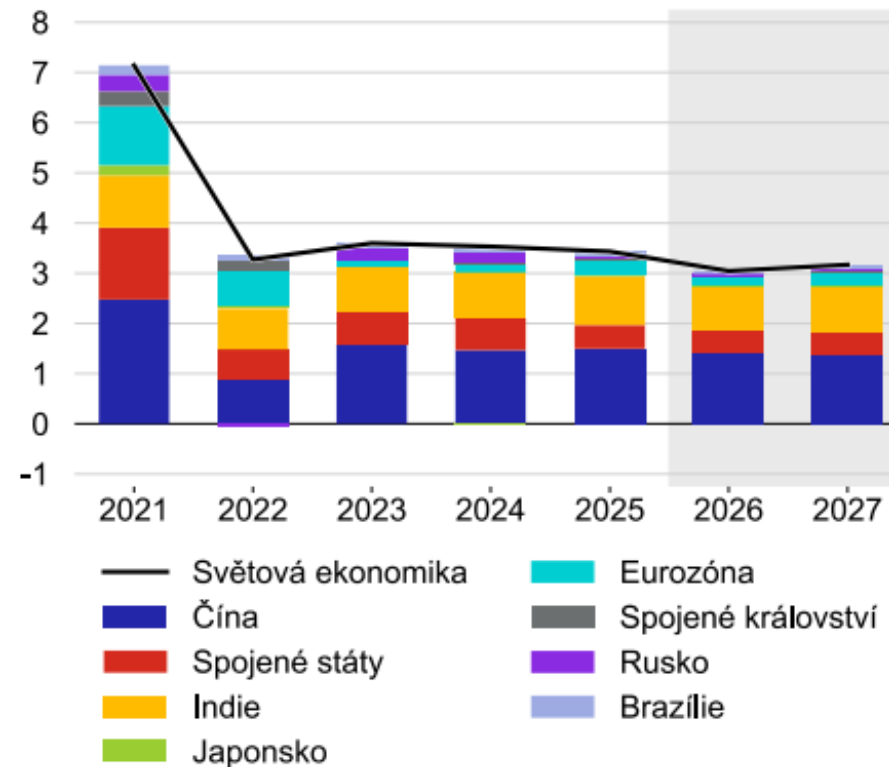
(reálný HDP, meziroční změny v %)

| | 2024 | 2025 | 2025 | 2025 | 2026 | 2027 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| | | 3Q | 4Q | | | |
| Eurozóna | 0,9 | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 0,9 | 1,1 |
| USA | 2,8 | 2,3 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 2,7 |
| Spojené království | 1,1 | 1,3 | 1,0 | 1,4 | 0,4 | 0,9 |
| Čína | 5,0 | 4,8 | 4,5 | 5,0 | 4,7 | 4,1 |
| Indie | 7,2 | 8,4 | 7,8 | 7,5 | 6,2 | 6,8 |

Zdroj: ČNB a Oxford Economics

Hrubý domácí produkt

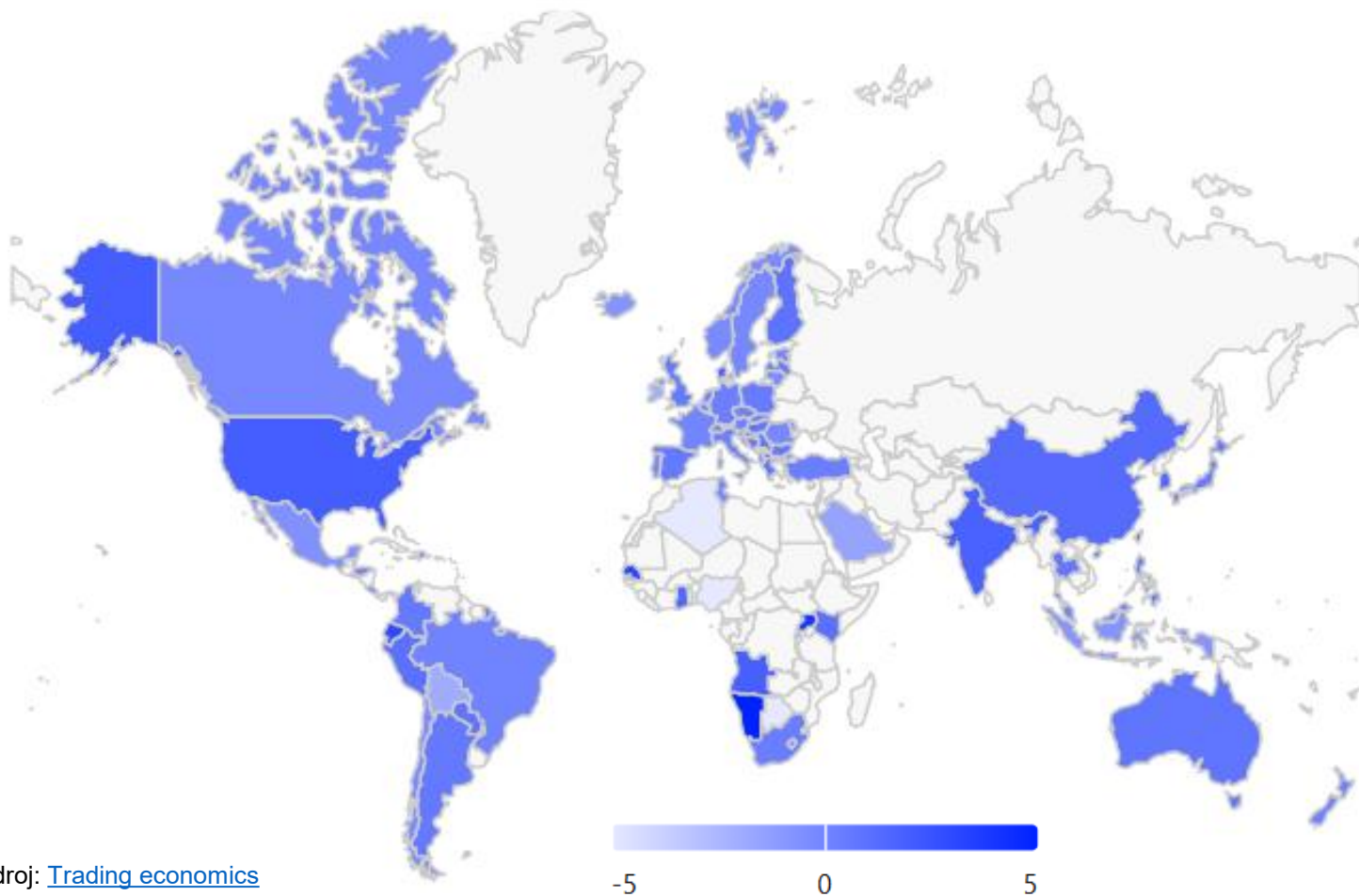
(reálný HDP, meziroční změny v %, příspěvky v p. b.)



Zdroj: ČNB a Oxford Economics

Vývoj globální ekonomiky: **ekonomický růst**

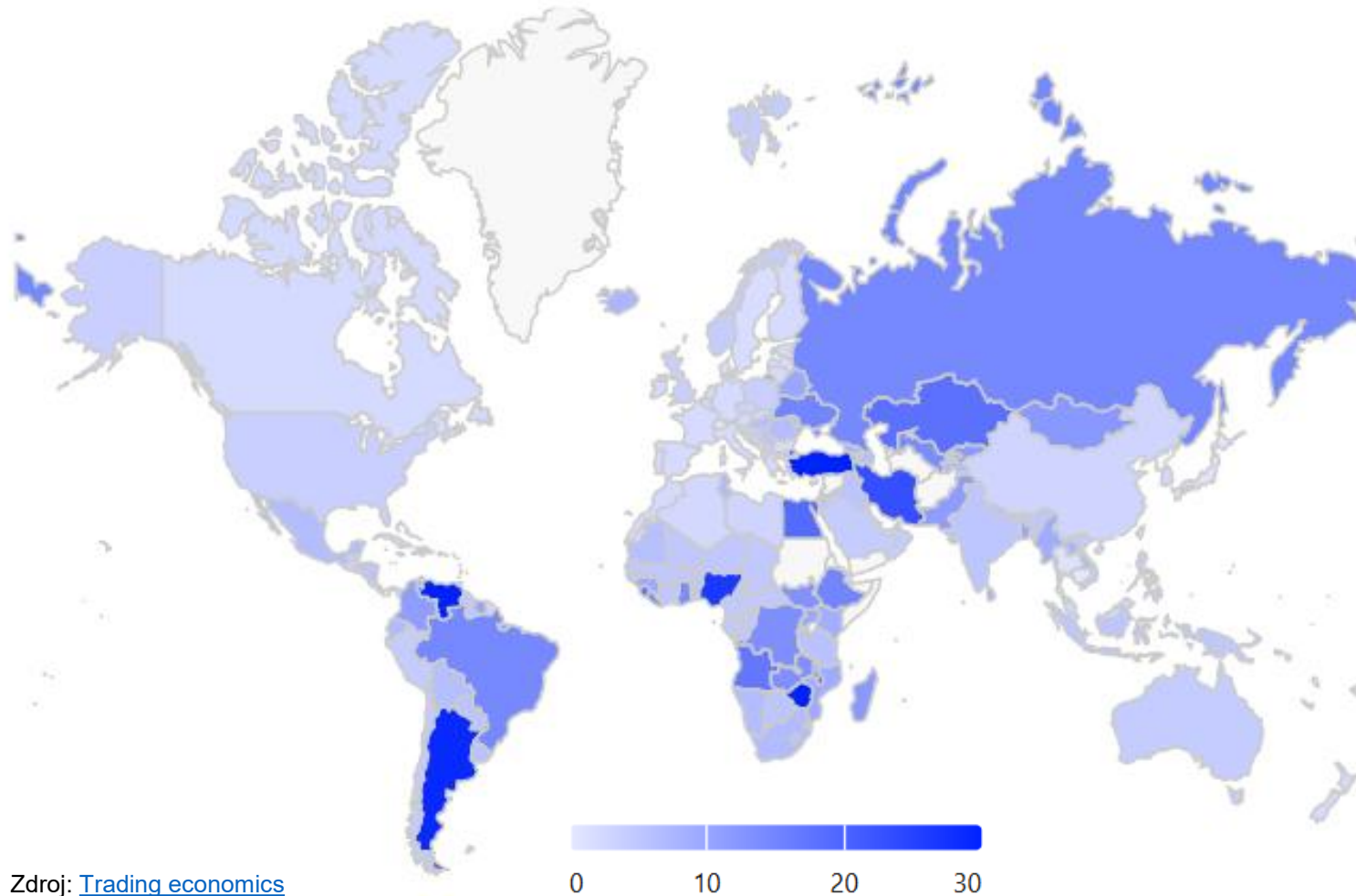
Růst HDP (%)



Zdroj: [Trading economics](#)

Vývoj globální ekonomiky: **inflace**

Míra inflace (%)



Zdroj: [Trading economics](#)

Rating

Svrchovaný rating (%)

| | S&P | Moody's | DBRS | TE |
|----------------|-----|---------|------|-----|
| Australia | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Canada | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Denmark | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Germany | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Liechtenstein | AAA | | | 100 |
| Luxembourg | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Netherlands | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Norway | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Switzerland | AAA | Aaa | AAA | 100 |
| Czech Republic | AA- | Aa3 | AA | 85 |

Zdroj: [Trading economics](#)



2. SOUČASNÉ SVĚTOVÉ MEGATRENDY

Současné světové megatrendy

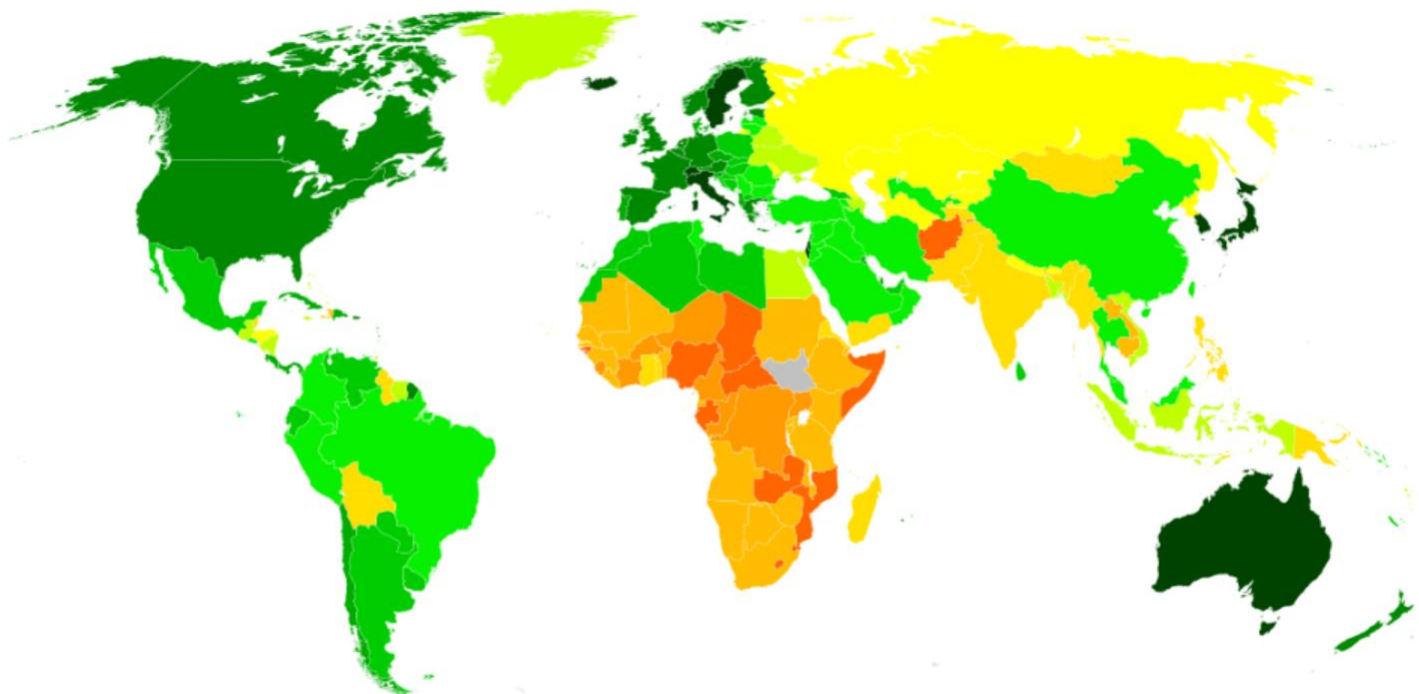
| Sociální | Technologický | Ekonomický | Environmentální | Politický |
|--|---|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Civilizační choroby • Democratizace společnosti • Globální stárnutí • Rostoucí individualismus a síla jednotlivců • Rostoucí mobilita • Rostoucí nerovnosti • Rostoucí objem migrace • Rostoucí populace • Snižování diskriminace • Urbanizace • Zdravý životní styl | <ul style="list-style-type: none"> • Rostoucí přístup k informacím • Virtualizace světa • Zvyšující se dostupnost technologií • Zvyšující se rychlost technologické změny | <ul style="list-style-type: none"> • Globální ekonomický růst • Rostoucí zadluženost • Růst střední třídy • Zintenzivňující se globalizace • Zvyšující se soutěž o zdroje | <ul style="list-style-type: none"> • Degradace ekosystémů • Potravinová bezpečnost • Rostoucí spotřeba zdrojů • Rostoucí spotřeba energie • Změna klimatu a její dopady | <ul style="list-style-type: none"> • Nárůst silové politiky • Nárůst významu nestátních aktérů • Od unipolárního k multipolárnímu světu • Rostoucí objem regulací |

- **Řada nových směrů a trendů ve světě**
v rovině sociální, technologické, ekonomické, environmentální či politické.
- **Covid-19 a napadení Ukrajiny**
Ruskou federací některé trendy přerušilo, zpozdilo, ale i urychlilo.
- **Megatrendy:**
 - stárnutí populace
 - klimatická změna
 - elektromobilita
 - nové technologie
 - umělá inteligence
- **Globalizace vede často k unifikaci:**
méně diverzifikované systémy jsou více zranitelné globálními šoky.

Zdroj: <https://www.vlada.cz/assets/ppov/udrzitelny-rozvoj/CR-2030/Prehled-globalnich-megatrendu.pdf>.

Megatrendy: stárnutí obyvatelstva

Střední délka života – naděje dožití (roky)



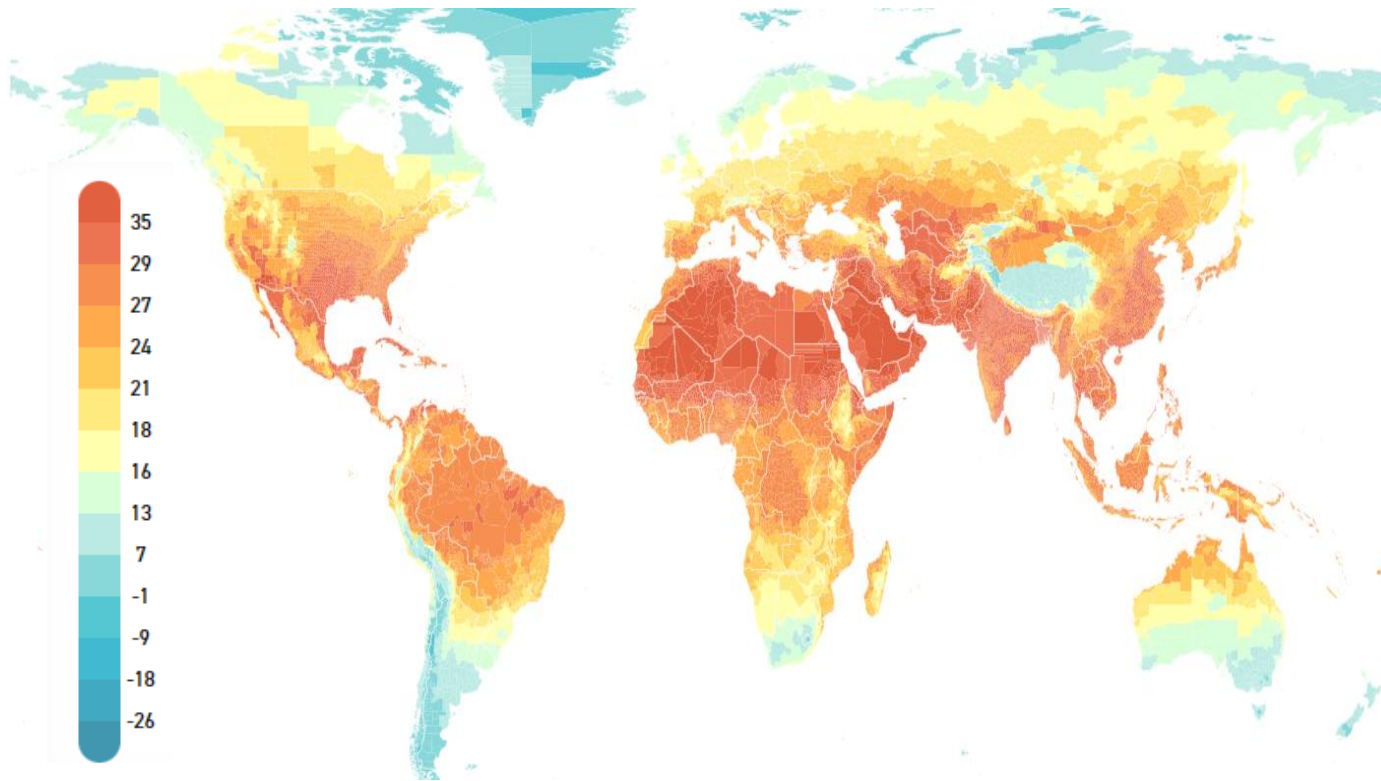
Střední délka života v roce 2017 ■ >82 ■ 80-81 ■ 78-79 ■ 76-77 ■ 74-75 ■ 72-73 ■ 70-71 ■ 65-69 ■ 60-64 ■ 55-59 ■ 50-54

Zdroj: https://cs.wikipedia.org/wiki/St%C5%99edn%C3%AD_d%C3%A9lka_%C5%BEivota#/media/Soubor:Life_Expectancy.svg.

- V roce 2018 poprvé v lidské historii lidé ve věku 65 let a více převyšují počet dětí mladších než 15 let.
- Kvalitnější zdravotní péče přispěla ke snížení míry úmrtnosti, čímž se zvýšil podíl starých lidí ve společnosti.
- Průměrnou očekávanou délku dožití zvyšují také lepší se ekonomické podmínky v rozvojových zemích. V roce 1950 žilo na zemi 200 milionů obyvatel starších 60 let. Do roku 2050 se očekává, že šedesátníků a starších budou dvě miliardy.
- **Důsledky:** snižování počtu ekonomicky aktivních obyvatel a současně zvyšování tlaku na důchodové a zdravotní systémy.

Megatrendy: klimatická změna

Předpokládaná průměrná teplota ve světě na konci století (°C)

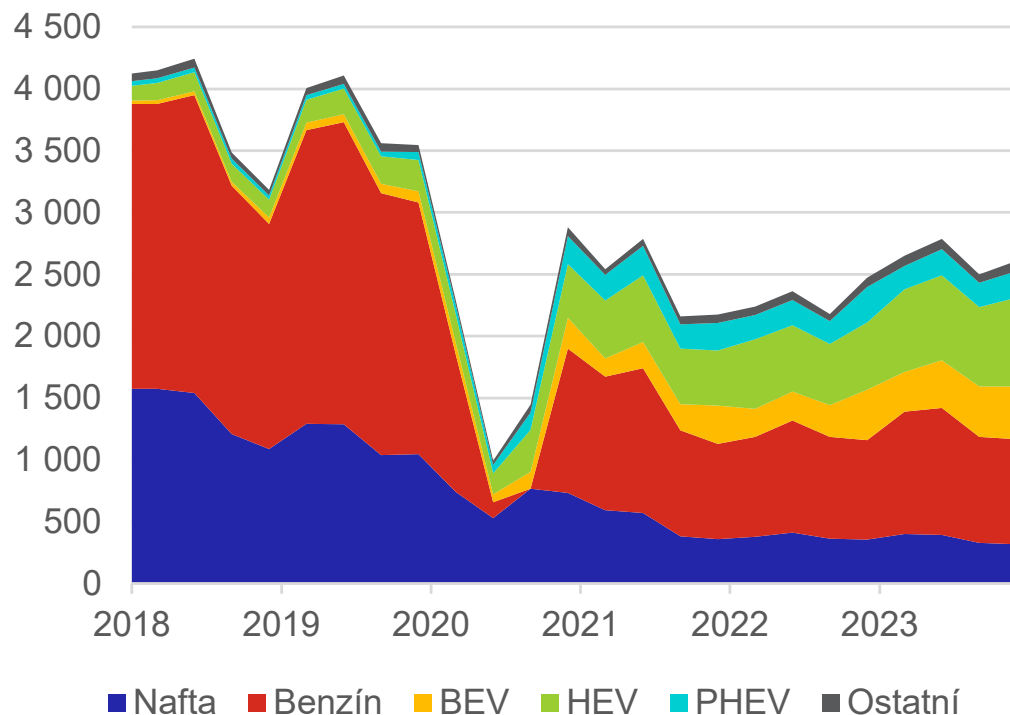


Zdroj: <https://impactlab.org>.

- **Změna klimatu** odráží zvyšování průměrné teploty v důsledku zvýšené koncentrace skleníkových plynů v atmosféře způsobené lidskou činností.
- **Rizika dopadů klimatické změny**
 - **Hmotná rizika** představují různé typy přírodních katastrof s negativními dopady jak na straně nabídky, tj. snižující se produktivita práce a fyzická destrukce kapitálu vedoucí ke snížení potenciálu a výrobních kapacit, tak na straně poptávky, kdy zvýšená nejistota negativně ovlivní soukromou spotřebu a investice firem.
 - **Přechodová rizika** souvisí se zaváděním zelených politik na ochranu klimatu, např. ve formě zdanění emisí CO₂, omezování spotřeby fosilních paliv a dalších regulatorních opatření.

Megatrendy: **elektromobilita**

Nově registrovaná auta v EU dle typu pohonu
(čtvrtletí, v tisících ks)



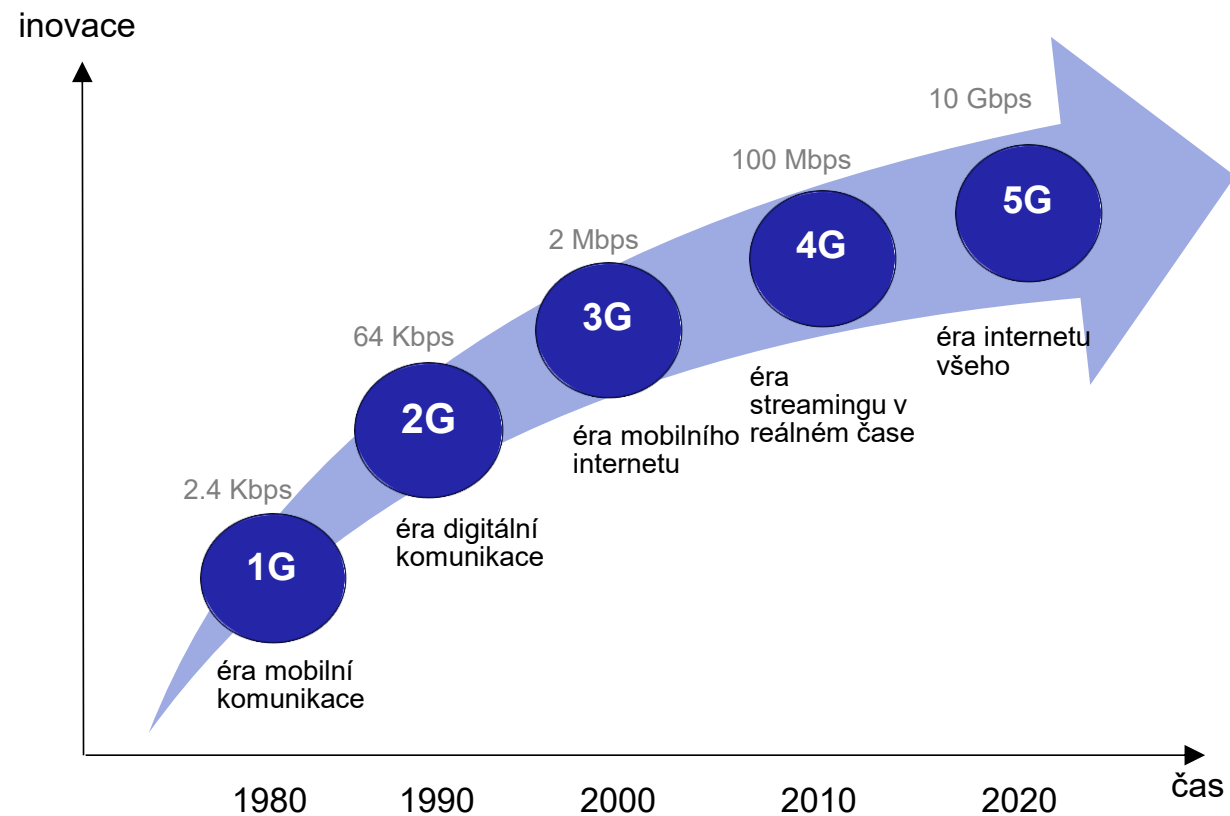
Zdroj: ACEA.

Pozn.: BEV = bateriový elektromobil, HEV = hybridní elektromobil,
PHEV = plug-in hybridní elektromobil.

- Mezi hlavní světové exportéry automobilů se dostala Čína, která na konci roku 2022 dohnala v produkci aut Německo.
- V Evropě se dramaticky propadl počet nově registrovaných aut, což bylo způsobeno omezenou výrobou v době pandemie, a tuto ztrátu se stále nepodařilo dohnat.
- Evropa si nejprve připravila novou **emisní normu Euro 7** a nedávno schválila **zákaz výroby nových automobilů se spalovacím motorem** od roku 2035. Jaké to bude mít dopady?
- Zájem o elektromobily mezi zákazníky roste, stále se ale prodávají především hybridní modely a kupují je spíše bohatší domácnosti.

Megatrendy: nové technologie

Vývoj technologií až k 5G

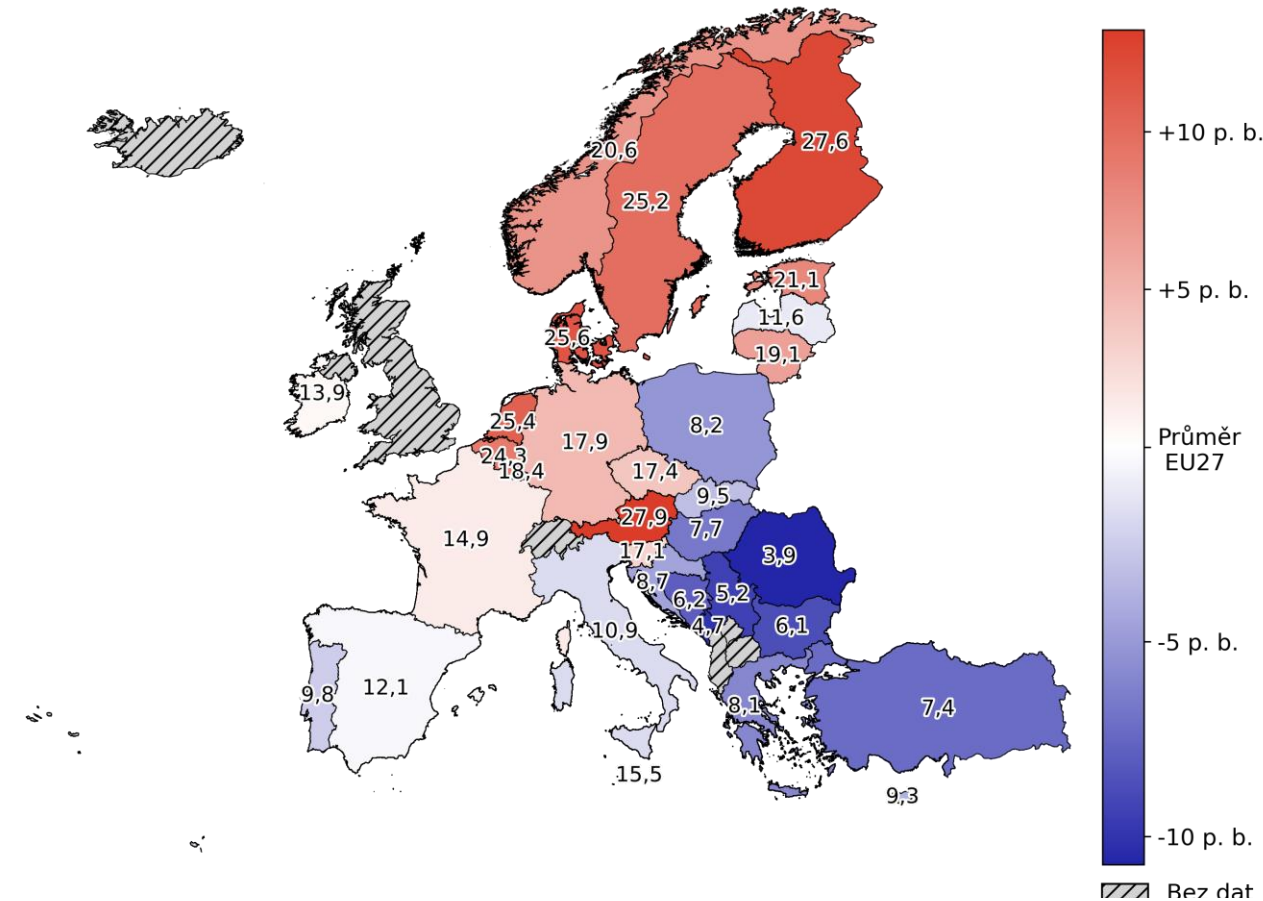


Zdroj: Lee a Lin (2021), <https://www.pwc.com/gx/en/tmt/5g/global-economic-impact-5g.pdf>.

- **Nové technologie včetně umělé inteligence budou čím dál tím více využívány.**
- Jejich zavádění **ovlivní podobu trhu práce**, a to jak na nabídkové, tak na poptávkové straně.
- V době pandemie covid-19 se ukázaly nesporné výhody technologií (nové možnosti, např. v oblasti vzdělávání či zdravotní péče).
- **Fenomén sítě 5G:** jsou stokrát rychlejší než 4G, lze k nim připojit až stokrát více zařízení (od aut přes chytré hodinky, drony až po průmyslové roboty – ne jen telefony, jak tomu bylo u 4G) a mají pětkrát rychlejší odezvu, tedy mají nízkou latenci (což umožní průlomové technologie jako např. operace na dálku v oblasti zdravotnictví, CTIA, 2022).
- **Kolem roku 2030 6G sítě...**

Megatrendy: **umělá inteligence**

Využívání AI v podnicích v zemích EU (odchylka od průměru zemí EU, 2025)



Zdroj: Eurostat.

Pozn.: barevná škála zobrazuje rozdíly využití AI v p. b. od průměru EU27 (modře pod průměrem, červeně nad průměrem), čárkované plochy značí chybějící pozorování, údaje za rok 2025.

- **Umělá inteligence (AI)** proniká do stále více oblastí a její využití je pro budoucí ekonomickou aktivitu zásadní. Stane se klíčovým motorem pro ekonomický rozvoj a vyvolá změnu způsobu života i práce lidí.
- **Druhy umělé inteligence**
 - (i) užší vymezení AI, tj. programy umožňující imitovat lidský intelekt a chování,
 - (ii) strojové učení (machine learning), tj. statistické algoritmy umožňující implementaci umělé inteligence prostřednictvím dat,
 - (iii) hluboké učení (deep learning), tj. podskupina strojového učení, která využívá neuronové sítě, genetické algoritmy atd.

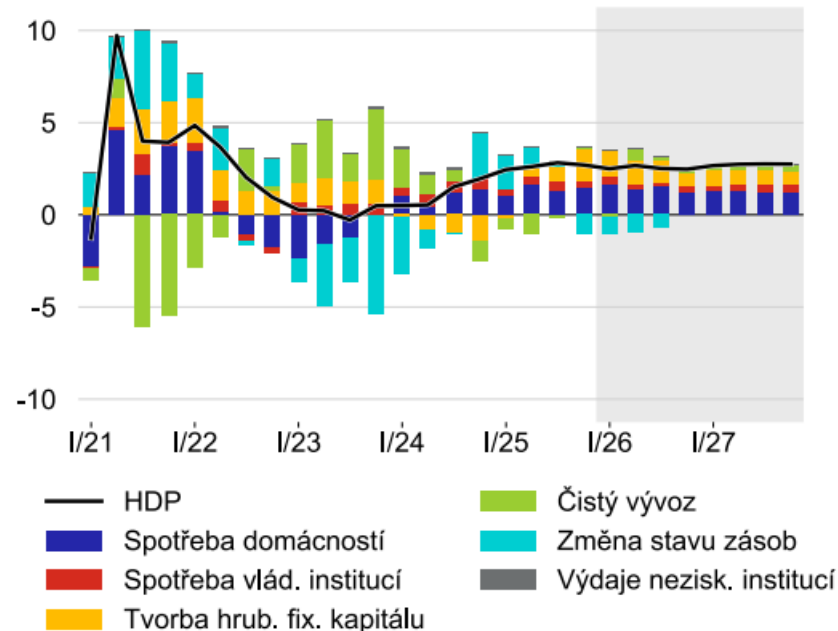


3. ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ VELIČINY

Základní ekonomické veličiny: **HDP**

Struktura růstu HDP v ČR

(meziroční změny v %, příspěvky v p. b., stálé ceny, s. o.)



Zdroj: ČNB.

Tři metody výpočtu:

- **Výdajová (spotřební):** $HDP = C + I + G + NX$
- **Výrobní (produktová):** souhrn přidané hodnoty všech výrobců, tj. **HDP = produkce – meziprodukty + daně z produktů – dotace na produkty**
- **Důchodová (nákladová):** součet všech důchodů v národním hospodářství, tj. **HDP = mzdy a platy + čisté úroky + renty + důchody podnikajících + zisky podniků**

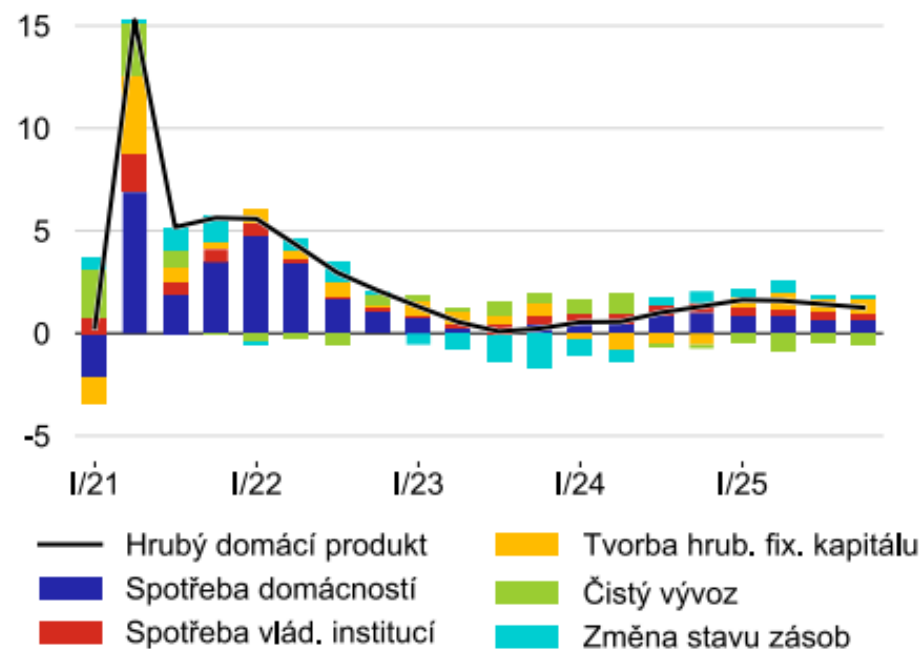
HDP nezahrnuje:

- Netržní produkci = produkce vyprodukovaná a zkonsumovaná doma („neprojde“ trhem)
- Produkci „černé“ nebo „šedé“ ekonomiky
- Kvalitu produkce
- Kvalitu životního prostředí, hodnotu volného času atd.

Základní ekonomické veličiny: **HDP**

Struktura růstu HDP v eurozóně

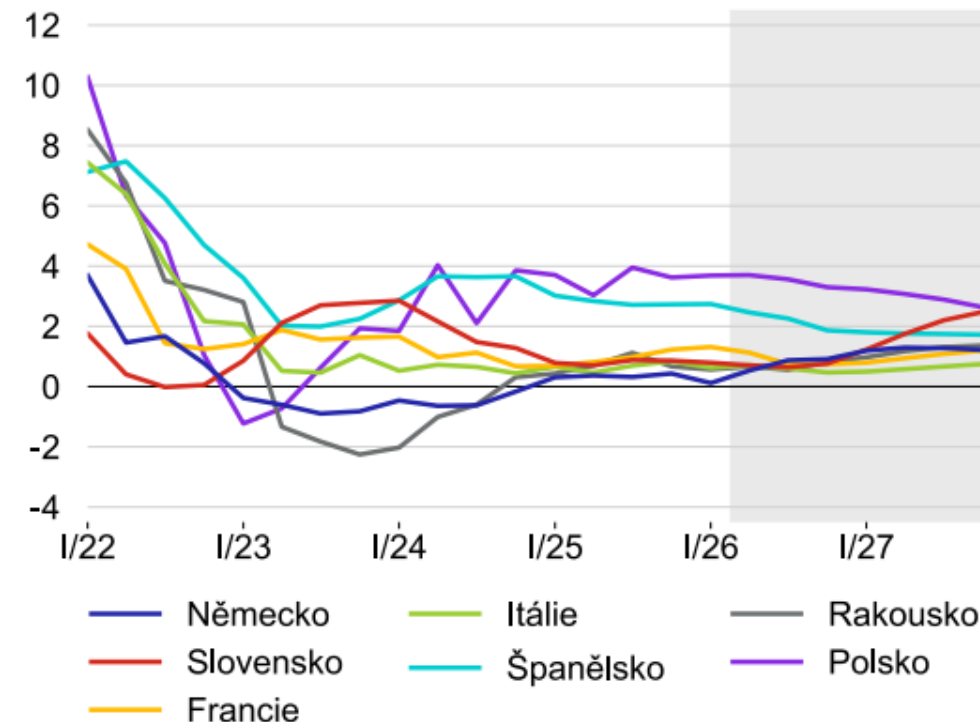
(meziroční změny v %, příspěvky v p. b., sezonně očištěno)



Zdroj: ČNB a Oxford Economics

Růst HDP ve vybraných zemích Evropy

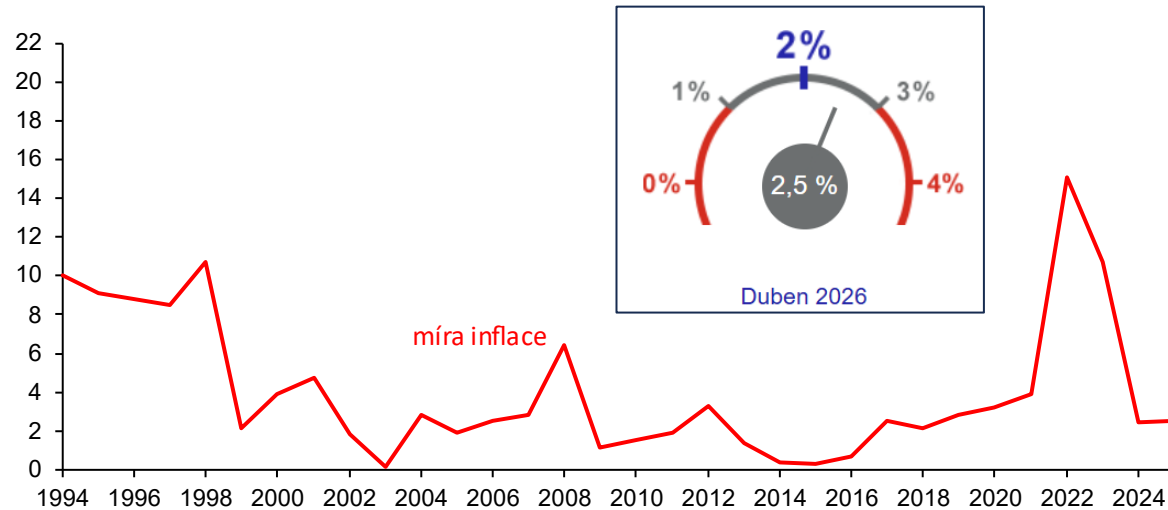
(reálný HDP, meziroční změny v %, sezonně očištěno)



Zdroj: ČNB a Oxford Economics

Základní ekonomické veličiny: **inflace**

Míra inflace (v %)



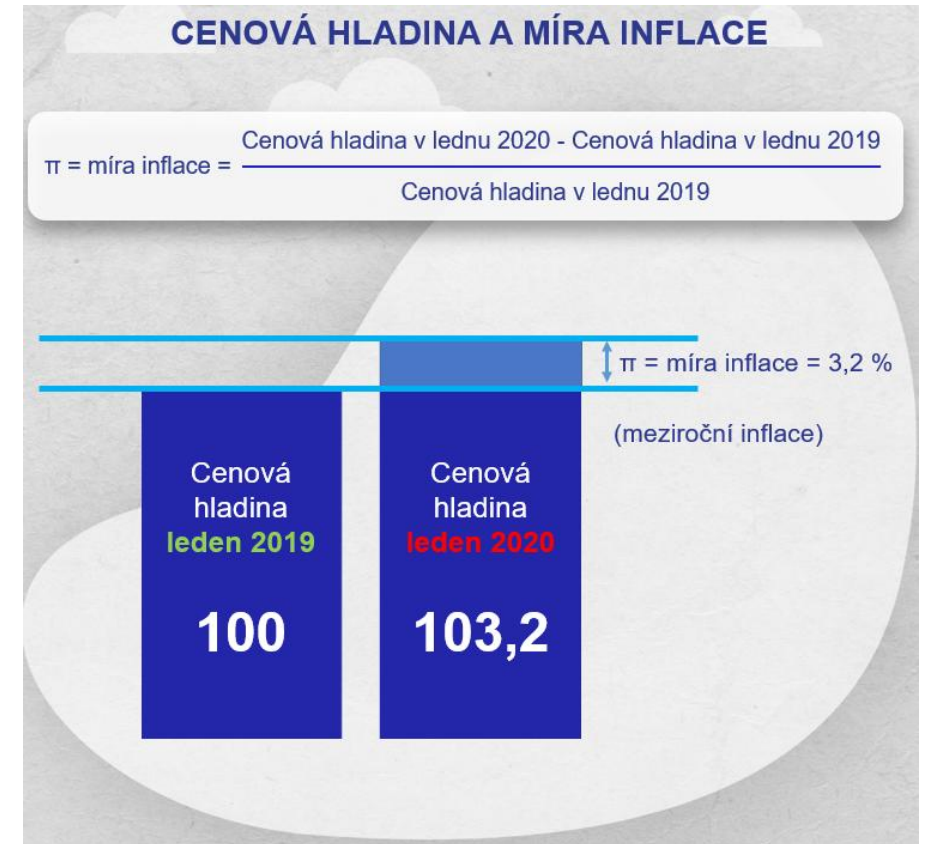
Zdroj: ČNB.

Nabídková: přichází z výroby, růst nákladů (suroviny, energie, ...)

Poptávková: přichází od domácností, firem, vlády

Skrytá: ceny se nemění, ale výrobky mají stále nižší kvalitu (za socialismu hojně, dnes při honbě za nízkou cenou také) nebo je výrobků méně (méně tablet do myčky, méně jogurtu) za shodnou cenu v podobném balení

Potlačená: ceny se nemění, ale lidé přesto nekupují zboží (v obchodech není to, co by lidé chtěli)



Základní ekonomické veličiny: **inflace**



Cenová
hladina
(v daném
měsíci)
≈
Výše cen
≈
CPI index

Spotřebitelský koš

- **Obsahuje zhruba 800 položek,** které nejčastěji všichni spotřebováváme
- Mění se zpravidla jednou za 5 let
- **Každý z nás má jiný spotřebitelský koš** (vegetarián, alkoholik ☹, důchodce, teenager atd.), a tak na každého z nás trochu jinak dopadá cenový nárůst různých výrobků a služeb
- **Cenové pohyby měří statistický úřad (ČSÚ),** nikoli centrální banka (ČNB)

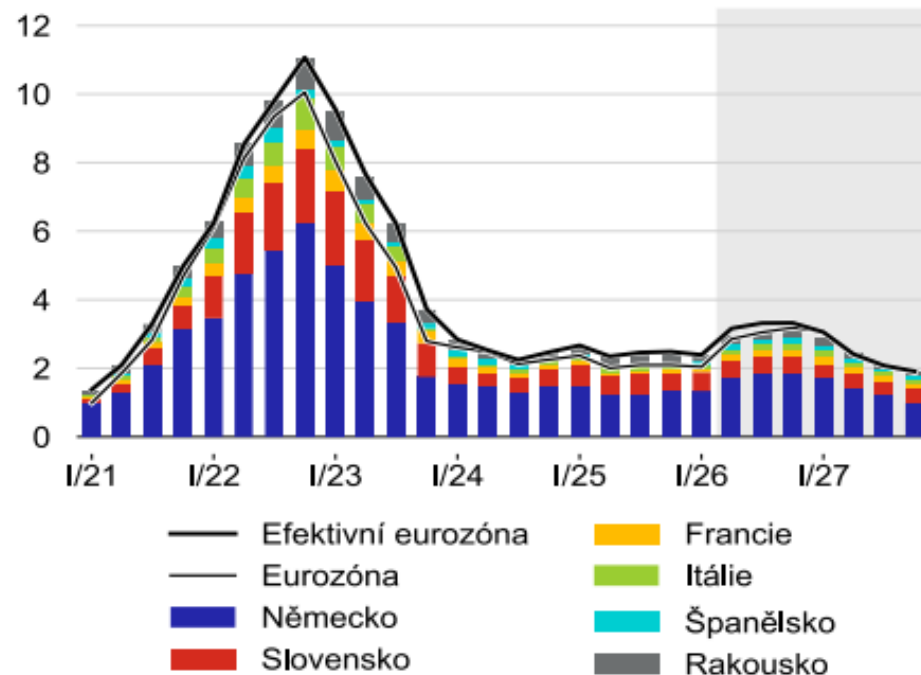
Scanner data a web scraping

Harmonizovaný index (HICP) pro mezinárodní srovnání vývoje cen

Základní ekonomické veličiny: **inflace**

Spotřebitelská inflace v eurozóně

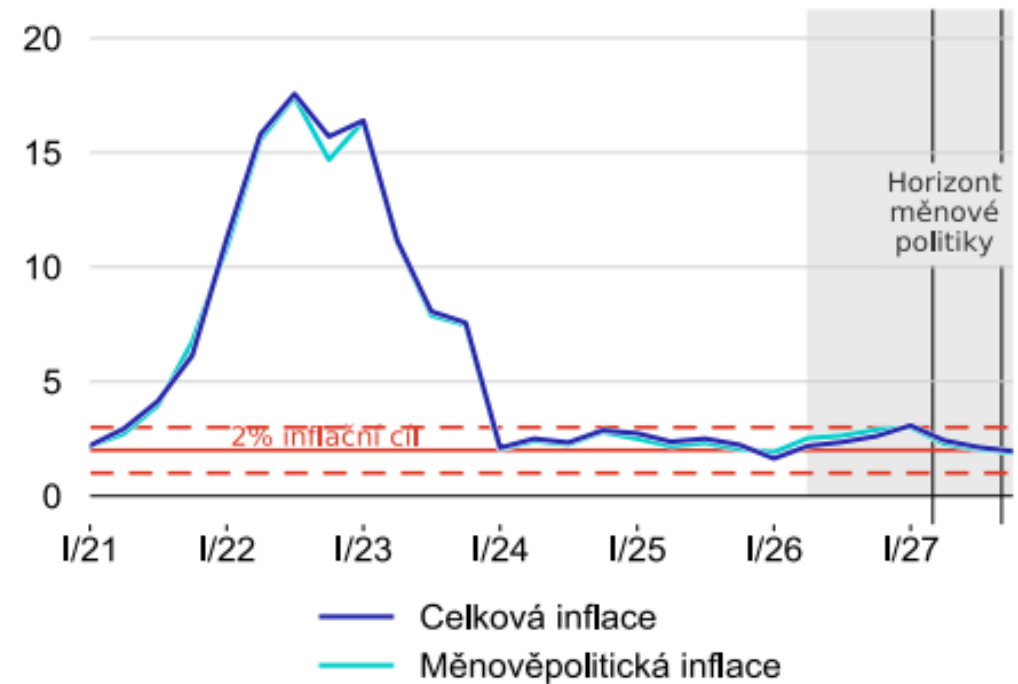
(HICP, meziroční změny v %, příspěvky v p. b., sezonně očištěno)



Zdroj: ČNB.

Celková a měnověpolitická inflace


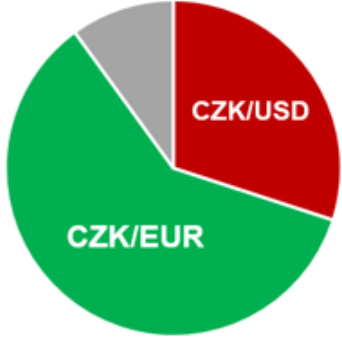

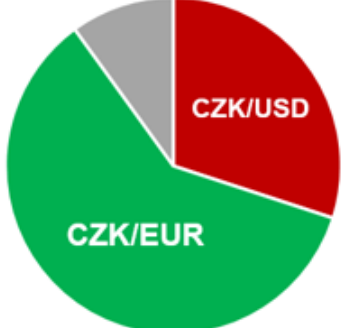
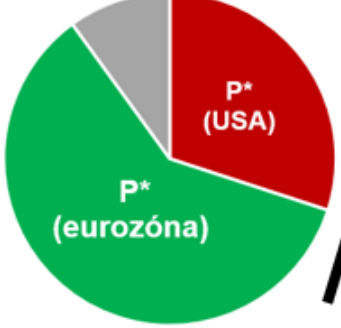

(v %)



Pozn.: Měnověpolitická inflace = celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

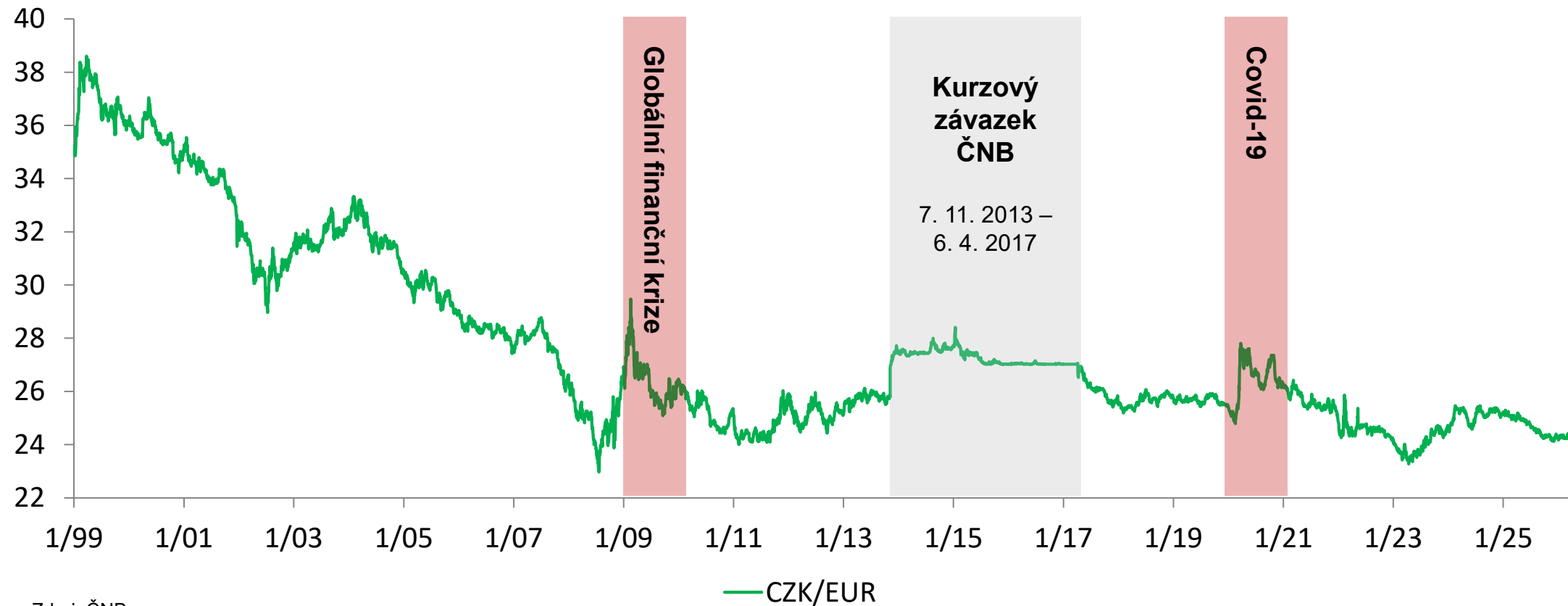
Zdroj: ČNB.

Základní ekonomické veličiny: měnový kurz

| | Bilaterální | Efektivní |
|--|---|--|
| Nominální E |  |  |
| Reálný $R = E \cdot \frac{P^*}{P}$ |  |  *  /  |

Základní ekonomické veličiny: měnový kurz

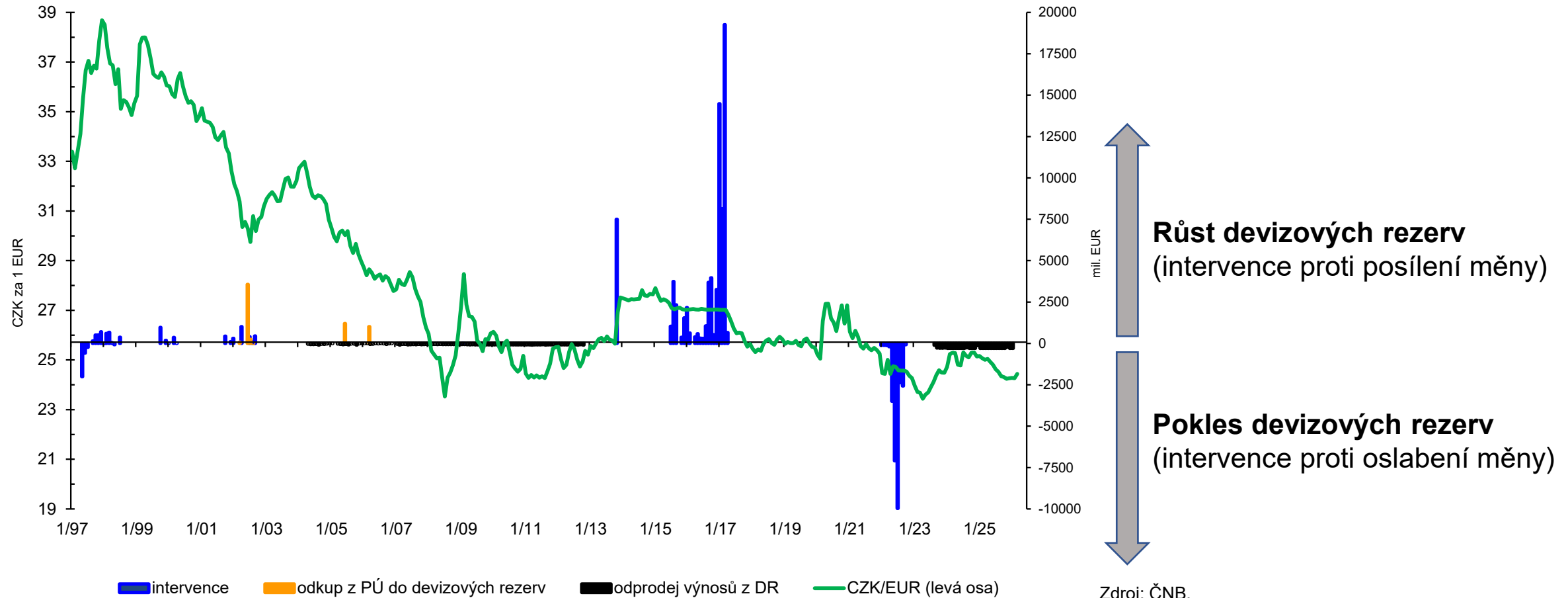
CZK/EUR



Zdroj: ČNB.

Základní ekonomické veličiny: měnový kurz

Měnový kurz CZK/EUR (bilaterální, nominální) a měnové intervence



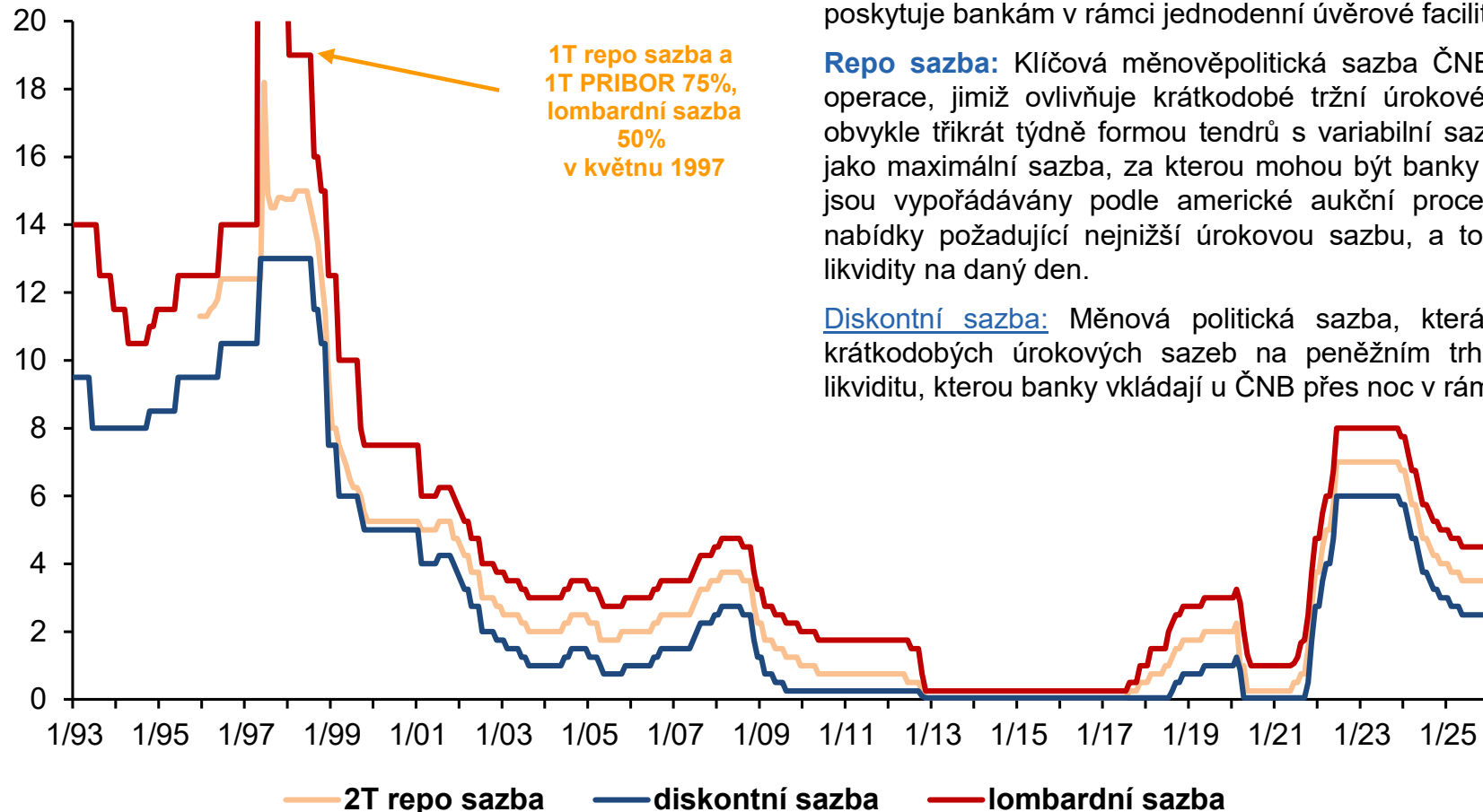
Základní ekonomické veličiny: měnový kurz

Měnový kurz CZK/EUR (nominální, efektivní)



Základní ekonomické veličiny: **úrokové sazby**

Úrokové sazby centrální banky (v %)



Zdroj: ČNB.

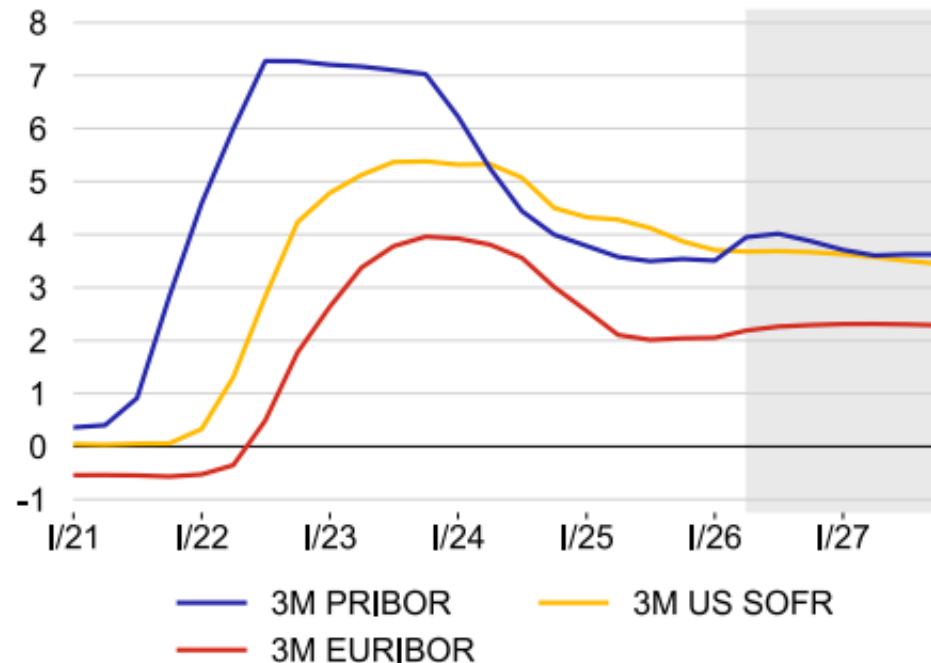
Lombardní sazba: Úroková sazba měnové politiky, která stanovuje horní hranici krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji uplatňuje na likviditu, kterou poskytuje bankám v rámci jednodenní úvěrové facility.

Repo sazba: Klíčová měnověpolitická sazba ČNB, tj. limitní úroková sazba pro repo operace, jimiž ovlivňuje krátkodobé tržní úrokové sazby. Repo operace provádí ČNB obvykle třikrát týdně formou tendrů s variabilní sazbou. Vyhlášená 2T repo sazba slouží jako maximální sazba, za kterou mohou být banky v tendru uspokojovány. Nabídky bank jsou vypořádávány podle americké aukční procedury, v níž ČNB přijímá přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše predikovaného přebytku likvidity na daný den.

Diskontní sazba: Měnová politická sazba, která zpravidla představuje dolní hranici krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji uplatňuje na přebytečnou likviditu, kterou banky vkládají u ČNB přes noc v rámci vkladové facility.

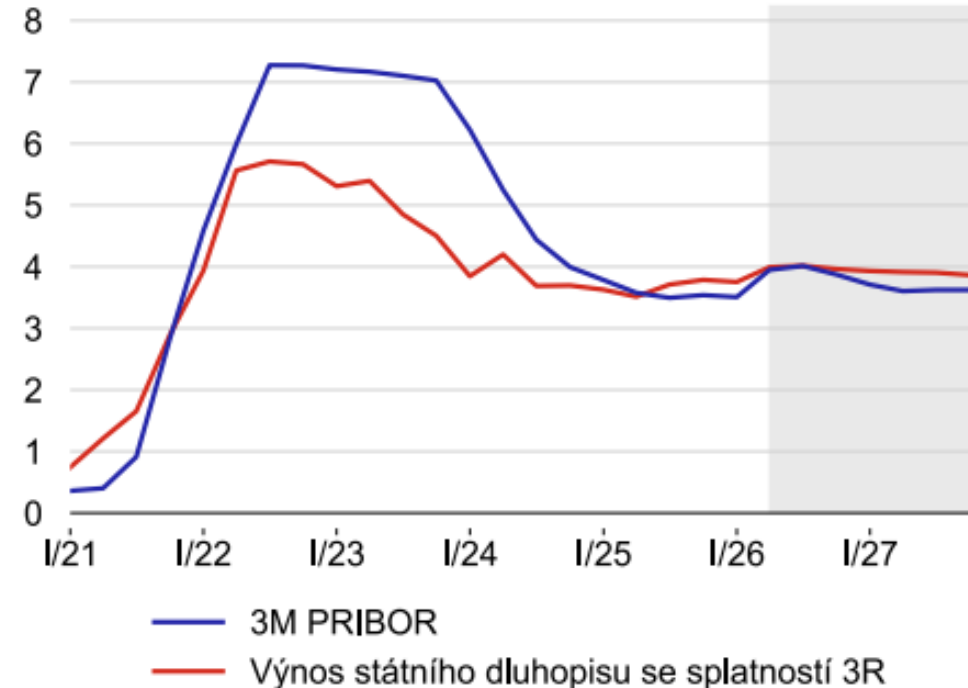
Základní ekonomické veličiny: **úrokové sazby**

Krátkodobé sazby: ČR, EA, USA (v %)



Zdroj: ČNB.

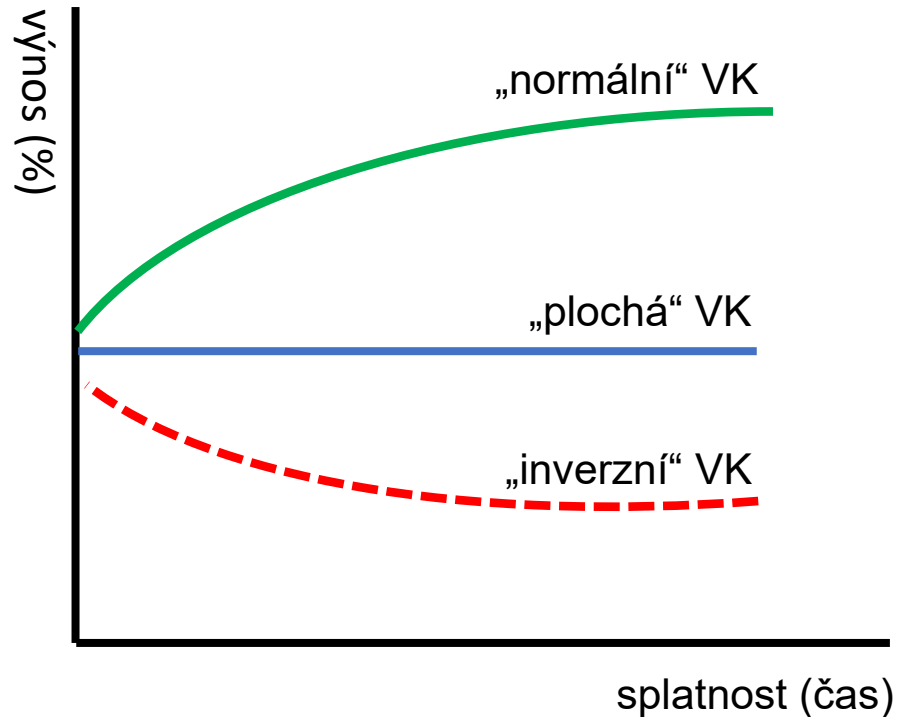
Krátkodobé a střednědobé sazby v ČR (v %)



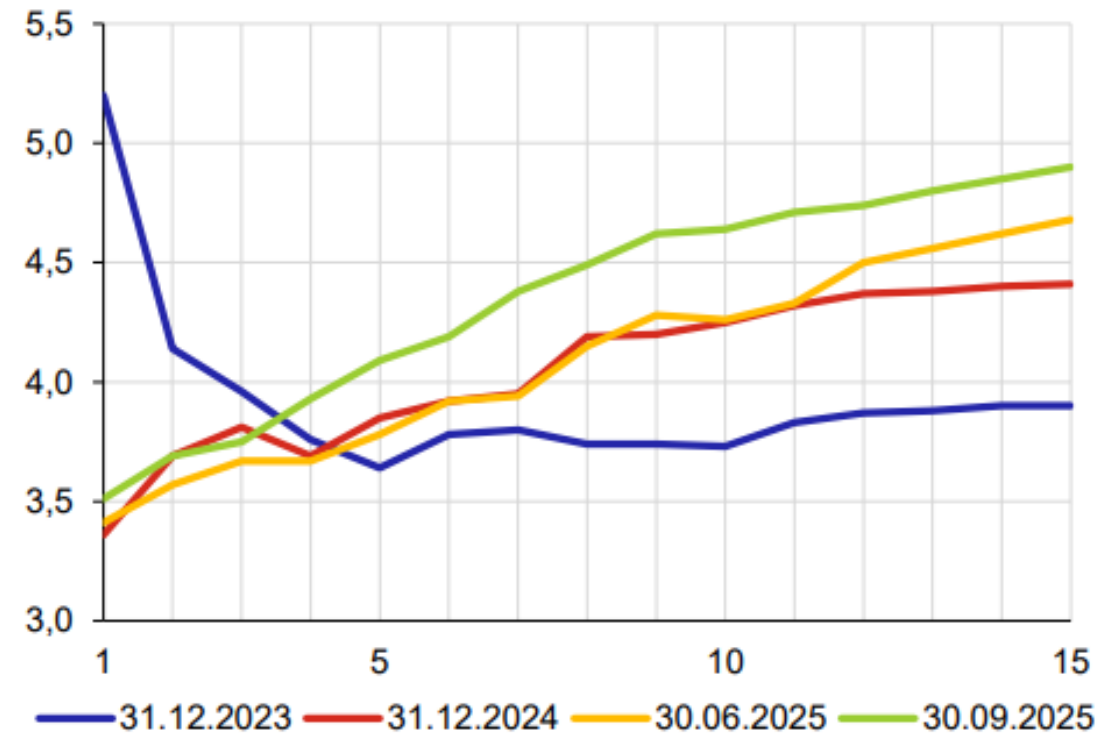
Zdroj: ČNB.

Základní ekonomické veličiny: **úrokové sazby**

Výnosová křivka (v %)



Výnosová křivka českých státních dluhopisů (v %)



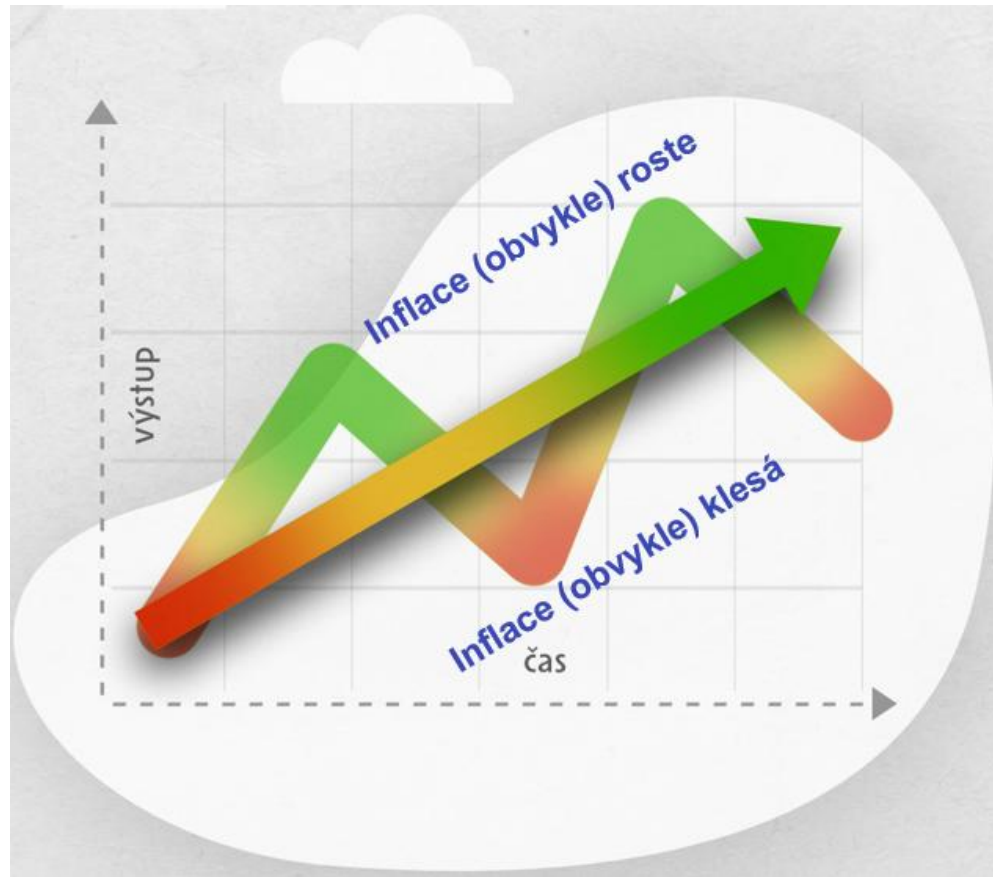
Pozn.: osa x: doba do splatnosti v letech.
Zdroj: London Stock Exchange Group, ČNB



4. HOSPODÁŘSKÝ A FINANČNÍ CYKLUS

Hospodářský cyklus

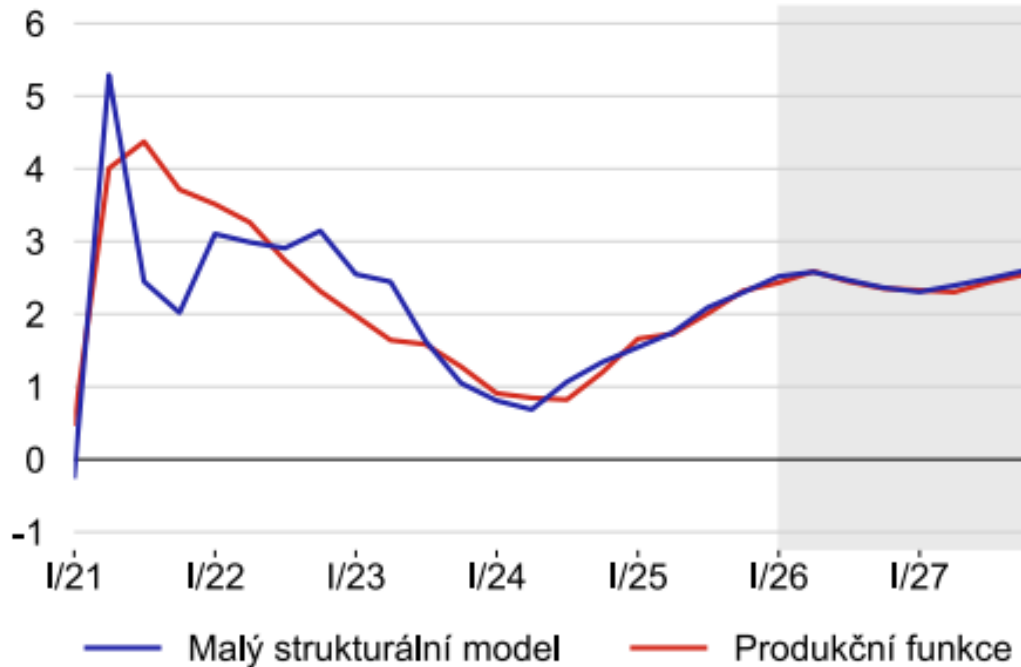
Kolísání ekonomiky a vývoj inflace



- Kolísání ekonomiky **tržní mechanismus** neumí zabránit, je přirozené.
- Kolísání inflace je rovněž běžné, i když se centrální banky snaží mít inflaci na inflačním cíli.
- V růstové fázi hospodářského cyklu obvykle roste inflace, ve fázi poklesu obvykle klesá, ALE:
 - **stagflace**: ekonomická stagnace doprovázená růstem cenové hladiny
 - **slumpflace**: ekonomický pokles doprovázený růstem cenové hladiny
- Čím silnější je **neočekávaný šok** (ale i naakumulované nerovnováhy v ekonomice), tím vyšší makroekonomické náklady hrozí z pohledu stabilizace ekonomiky.
- Nedávná stagflační/slumpflační vlna byla doprovázena relativně nízkou reakcí trhu práce (snížení zaměstnanosti, zvýšení nezaměstnanosti) v porovnání se stagflační vlnou ze 70. let minulého století.

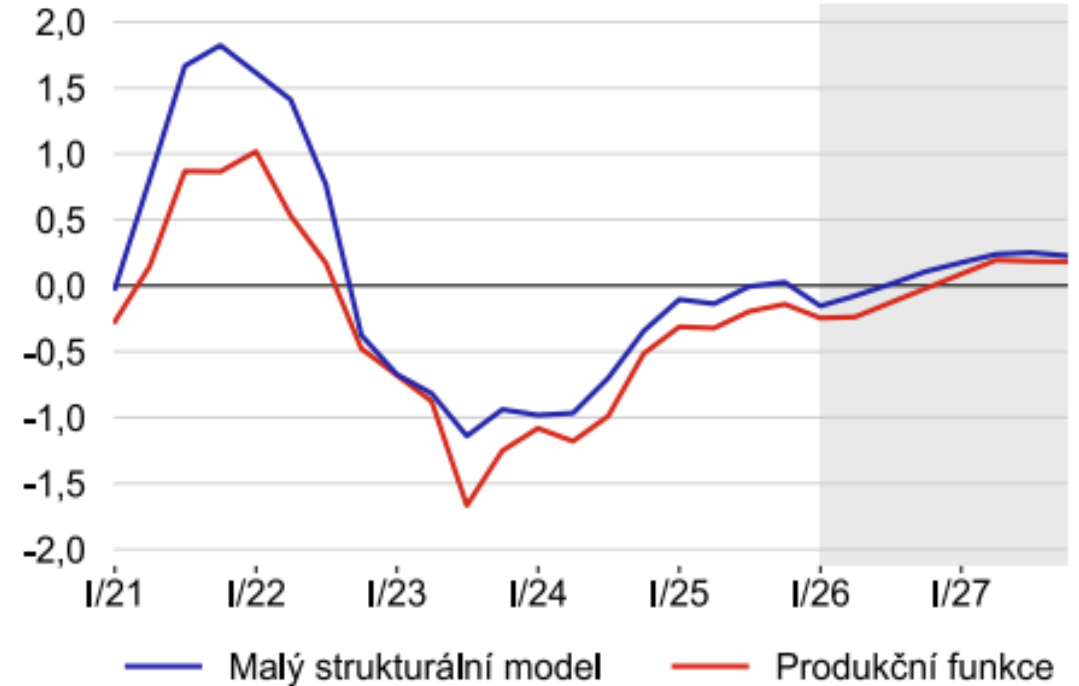
Hospodářský cyklus: ČR

Potenciální produkt (mzr. změny v %)



Zdroj: ČNB.

Mezera výstupu (v %)



Zdroj: ČNB.

Finanční cyklus: ČR

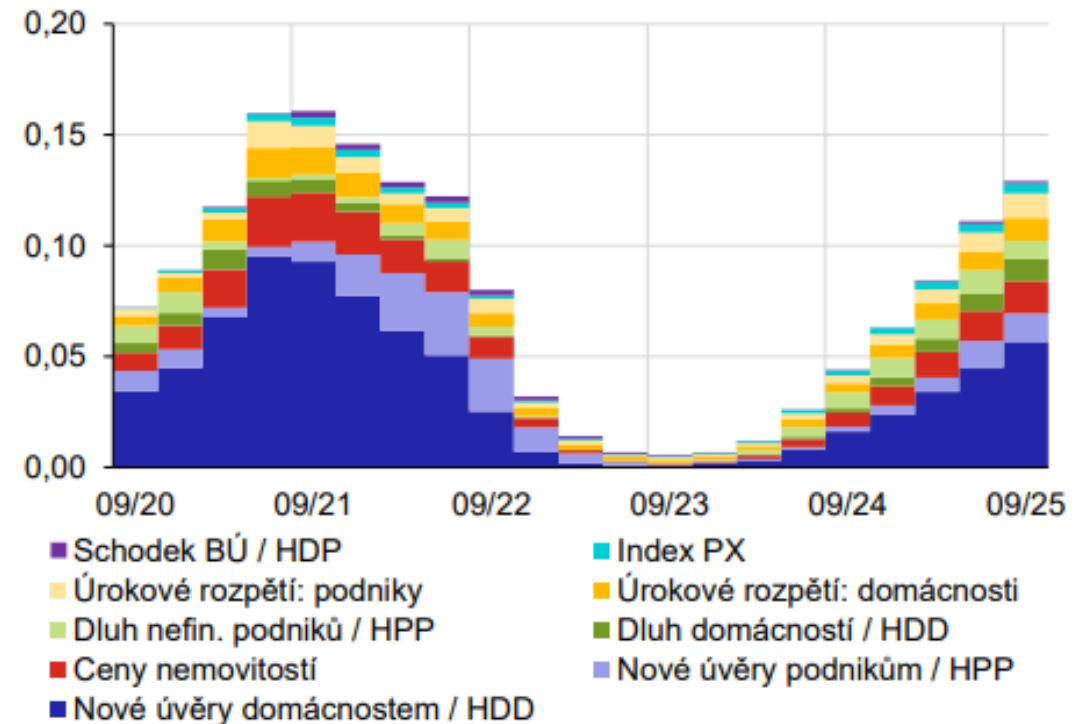
Indikátor finančního cyklu (mzr. změny v %)



Pozn.: 0 minimum, 1 maximum; projekce vychází z podzimní prognózy ČNB (ZoMP – podzim 2025).

Zdroj: ČNB, ČSÚ

Rozklad indikátoru finančního cyklu (v %)



Zdroj: ČNB.



5. CENOVÁ A FINANČNÍ STABILITA

Nástroje centrálních bank: měnověpolitické

Měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank (v %)

| Country | Last | Previous | Reference | Unit | Next Release |
|----------------|------|----------|-----------|------|--------------|
| Switzerland | 0 | 0 | Apr/26 | % | 2026/06/18 |
| Japan | 0.75 | 0.75 | Apr/26 | % | 2026/06/16 |
| Singapore | 0.91 | 0.98 | May/26 | % | 2026/07/31 |
| Euro Area | 2.15 | 2.15 | Apr/26 | % | 2026/05/27 |
| Canada | 2.25 | 2.25 | Apr/26 | % | 2026/05/28 |
| South Korea | 2.5 | 2.5 | Apr/26 | % | 2026/05/28 |
| China | 3 | 3 | May/26 | % | 2026/06/22 |
| United Kingdom | 3.75 | 3.75 | Apr/26 | % | 2026/06/18 |
| United States | 3.75 | 3.75 | Apr/26 | % | 2026/06/03 |
| Saudi Arabia | 4.25 | 4.25 | Apr/26 | % | 2025/12/10 |
| Australia | 4.35 | 4.1 | May/26 | % | 2026/05/28 |
| India | 5.25 | 5.25 | Apr/26 | % | 2026/06/05 |
| Indonesia | 5.25 | 4.75 | May/26 | % | 2026/06/18 |
| Mexico | 6.5 | 6.75 | May/26 | % | 2026/06/25 |
| South Africa | 6.75 | 6.75 | Apr/26 | % | 2026/05/28 |
| Brazil | 14.5 | 14.75 | Apr/26 | % | 2026/06/01 |
| Russia | 14.5 | 15 | Apr/26 | % | 2026/06/19 |
| Argentina | 29 | 29 | Apr/26 | % | |
| Turkey | 37 | 37 | Apr/26 | % | 2026/06/11 |

Zdroj: Bloomberg.

- **Nastavování MP sazeb centrálních bank (cílujících inflaci) pro plnění inflačního cíle**
 - **Ekonomika je přehřátá a inflace je nad inflačním cílem** ⇒ zvýšení úrokových sazeb
 - **Ekonomice se nedaří a inflace je pod inflačním cílem** ⇒ snížení úrokových sazeb
- **ALE:** není to často takto „učebnicově“ jednoduché
 - **Stagflace, slumpflace...**
 - **Měnové podmínky tvoří nejen úrokové sazby, ale i měnový kurz**
 - **Na velikosti devizových rezerv a bilanci CB záleží....**
 - **... ale také na komunikaci centrální banky a její transparentnosti**
- **Výzvy pro měnovou politiku jsou stále zde a stále se vlastně opakují:** Fed Jackson Hole:
<https://www.kansascityfed.org/publications/research/escp>

Nástroje centrálních bank: měnověpolitické



- **V malé otevřené ekonomice hrají důležitou roli zejména tři transmissní kanály: kurzový, úrokový, cen aktiv**
 - Kanály mají různou rychlost, sílu a dopad na inflaci v čase
 - Modelové vazby jsou lineární, realita je nelineární
 - Na úrovni a změnách MP úrokových sazeb záleží

Nástroje centrálních bank: měnověpolitické

| Konvenční měnová politika | Nekonvenční měnová politika | „Hybridní“ měnová politika? |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Nastavování úrokových sazeb CB (cílujících inflaci) pro plnění inflačního cíle <ul style="list-style-type: none"> ○ Ekonomika je přehřátá a inflace je nad inflačním cílem ⇒ zvýšení MP sazeb ○ Ekonomice se nedaří a inflace je pod inflačním cílem ⇒ snížení MP sazeb • Ale jsou i „lose-lose“ situace: stagflace, slumpflace • Měnové podmínky: úrokové sazby a měnový kurz (floating, řízený floating) • Na velikosti devizových rezerv a bilance CB záleží, stejně tak jako na její komunikaci, kredibilitě a transparentnosti | <ul style="list-style-type: none"> • MP sazby rovny nule nebo blízko nuly (ZLB) a deflační tlaky: <ul style="list-style-type: none"> ○ Forward guidance (delfská i oddyseovská) ○ Kvantitativní uvolňování ○ Měnové intervence (na oslabení měnového kurzu) ○ Negativní úrokové sazby ○ Helikoptérový efekt ○ Cílování výnosové křivky ○ Podpora úvěrování ○ ... • Zrod: počátek 90. let v Japonsku • Aplikace: masivní uplatnění v souvislosti s řešením důsledků globální finanční krize (2008) | <ul style="list-style-type: none"> • Pro utahování nebo uvolňování MP mohou některé centrální banky využívat nejen svého základního nástroje (úrokové sazby), ale také bilanci centrální banky (nákupy/prodeje aktiv), nebo i měnový kurz • „Smíří“ se nyní CB s velikostí své zvýšené bilance, nebo ji budou aktivně využívat pro nastavení měnových podmínek? Konzistence endogenity kurzu a nastavování sazeb v režimu IT? • Aplikace: možné uplatnění v budoucnu u CB s vysokými nárůsty bilance (klíčové CB), resp. devizových rezerv. |

Nástroje centrálních bank: **finančněstabilní**

CLBM: Capital and Liquidity-Based Measures

Přehled kapitálových rezerv v ČR

| Rezerva | Nastavení k prosinci 2025 | Změna nastavení oproti ZFS – jaro 2025 |
|--|---------------------------|--|
| Bezpečnostní (CCoB) | 2,50 % | ČNB nenastavuje |
| Proticyklická (CCyB) | 1,25 % | beze změny |
| Pro jiné systémově významné instituce (O-SIIB) | 0,50 – 2,50 % | změna v seznamu O-SII |
| Ke krytí systémového rizika (SyRB) | 0,50 % | beze změny |

Zdroj: ČNB.

Centrální banka (resp. pověřená autorita):

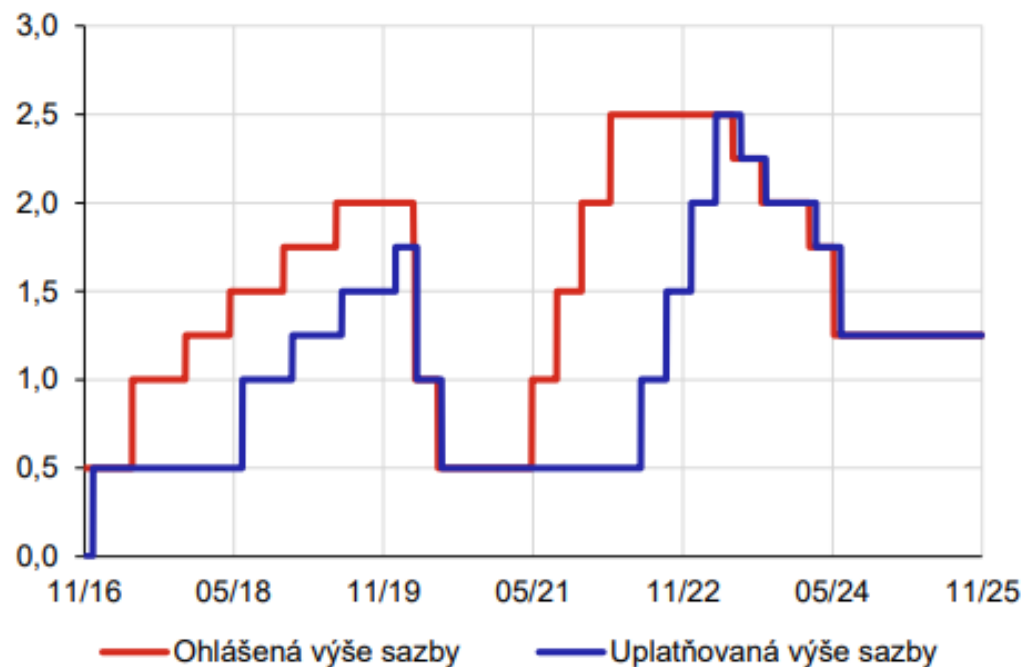
- Může přimět banky a ostatní finanční instituce vytvářet si patřičné kapitálové **rezervy** (část CLBM):
 - **Bezpečnostní kapitálová rezerva** 2,5 % CET1 (Common Equity Tier 1)
 - **Proticyklická kapitálová rezerva** (CCyB)
 - **Rezerva ke krytí systémového rizika**
 - **Rezerva pro jiné systémově významné instituce**
- **Nastavuje ukazatele asymetricky:**
 - **Zpřísnění:** jsou účinná zpravidla za 1 rok (čas na vytvoření rezerv)
 - **Uvolnění:** přicházejí v platnost de facto okamžitě (rozpuštění rezerv)

CLBM: Capital and Liquidity-Based Measures

Nástroje centrálních bank: **finančněstabilní**

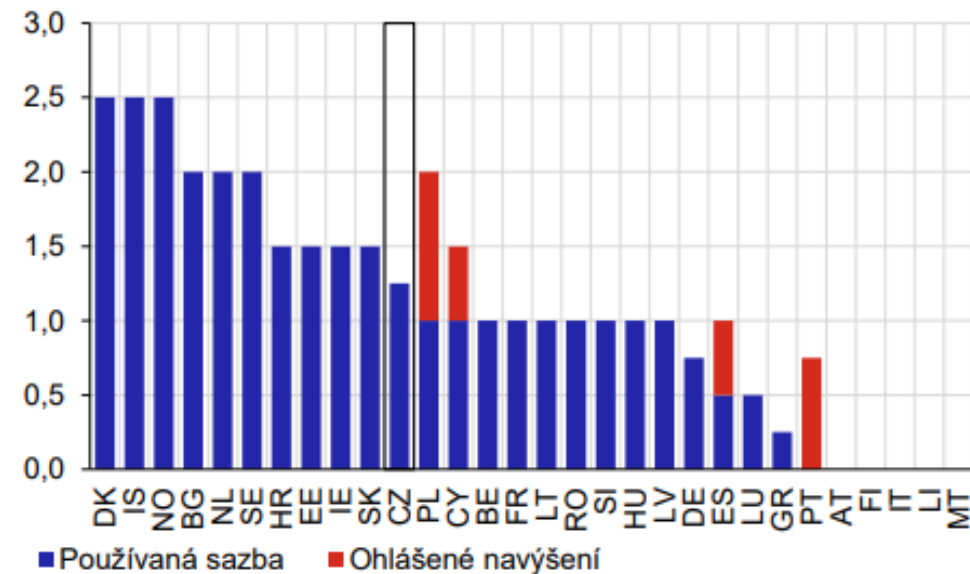
CLBM: Capital and Liquidity-Based Measures

Sazba CCyB a indikátor finančního cyklu v ČR (v % celkového objemu rizikové expozice; p. o.: IFC v bodech)



Zdroj: ČNB.

Sazba CCyB ve vybraných evropských zemích (v % celkové rizikové expozice)



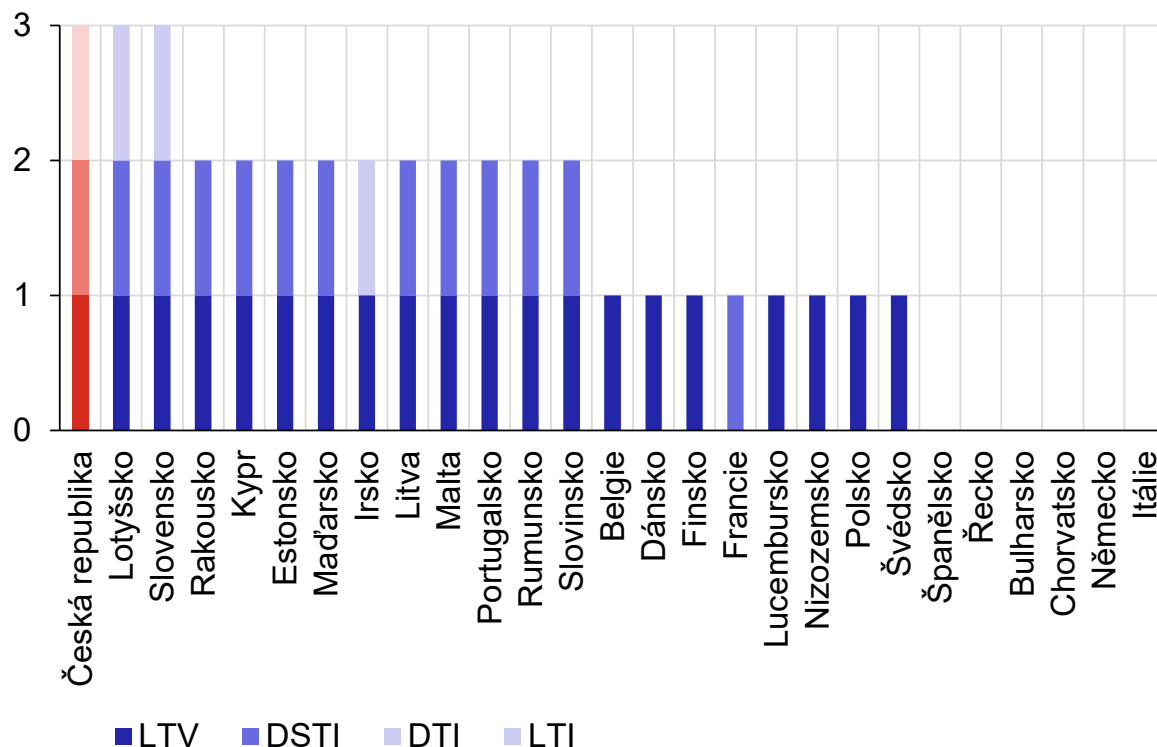
Zdroj: ČNB.

Nástroje centrálních bank: **finančněstabilní**

BBM = Borrower-Based Measures

BBM uplatňované v evropských zemích

(v % celkového objemu rizikové expozice; p. o.: IFC v bodech)



Zdroj: ESRB, centrální banky jednotlivých zemí.

Centrální banka (resp. pověřená autorita):

- Může **nastavit výši ukazatelů** ovlivňující vývoj na nemovitostním a hypotečním trhu (**BBM**), a to s přímou oporou v zákoně nebo ve formě doporučení:
 - **LTV** ≈ neberu si příliš vysoký úvěr? (20 zemí)
 - **DSTI** ≈ zvládnou úvěr splácet? (13 zemí)
 - **DTI** ≈ nebudu předlužený? (3 země)
 - **LTI** ≈ není úvěr nad mé možnosti? (1 země)
- **Nastavuje ukazatele asymetricky:**
 - **Zpřísnění:** jsou účinná zpravidla od počátku nového čtvrtletí
 - **Uvolnění:** přicházejí v platnost de facto okamžitě



6. FISKÁLNÍ STABILITA A UDRŽITELNOST

Bylo by nám lépe bez dluhu? Ne vždy:

Občan:

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

Firma:

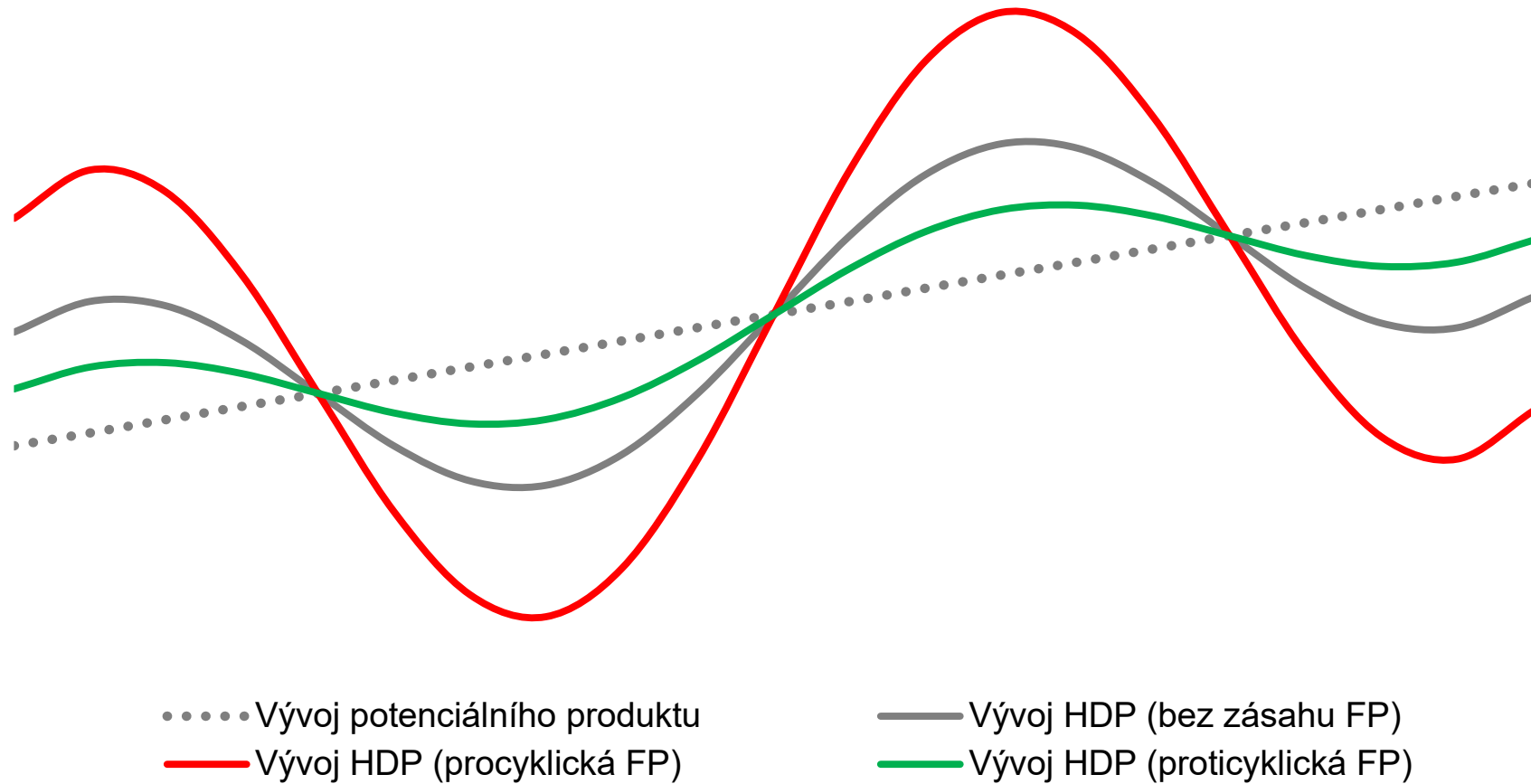
- **bez úvěru** (dluhu) by byl viditelně pomalejší hospodářský rozvoj, a to zejména vlivem nižších investic

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...



Vyšší investice dnes, vyšší spotřeba zítra?

(1)

Stát by měl mít vždy vyrovnané nebo přebytkové rozpočty.



Nezadlužovat se!

(2)

Stát se může zadlužovat ve „špatných“ časech, když své dluhy splatí v těch „dobrých“.



Stabilizace cyklu

(3)

Stát se může zadlužovat i v dobrých časech, ale jen na financování investic.



Zlaté pravidlo

(4)

Stát se může zadlužovat i v dobrých časech, protože ty budoucí budou ještě lepší.



Generační férovost

(5)

Stát nemůže zbankrotovat, své dluhy vždy splatí nově natištěnými penězi. Hlídat si musí jen inflaci.



Řeš ekonomiku, ne rozpočet

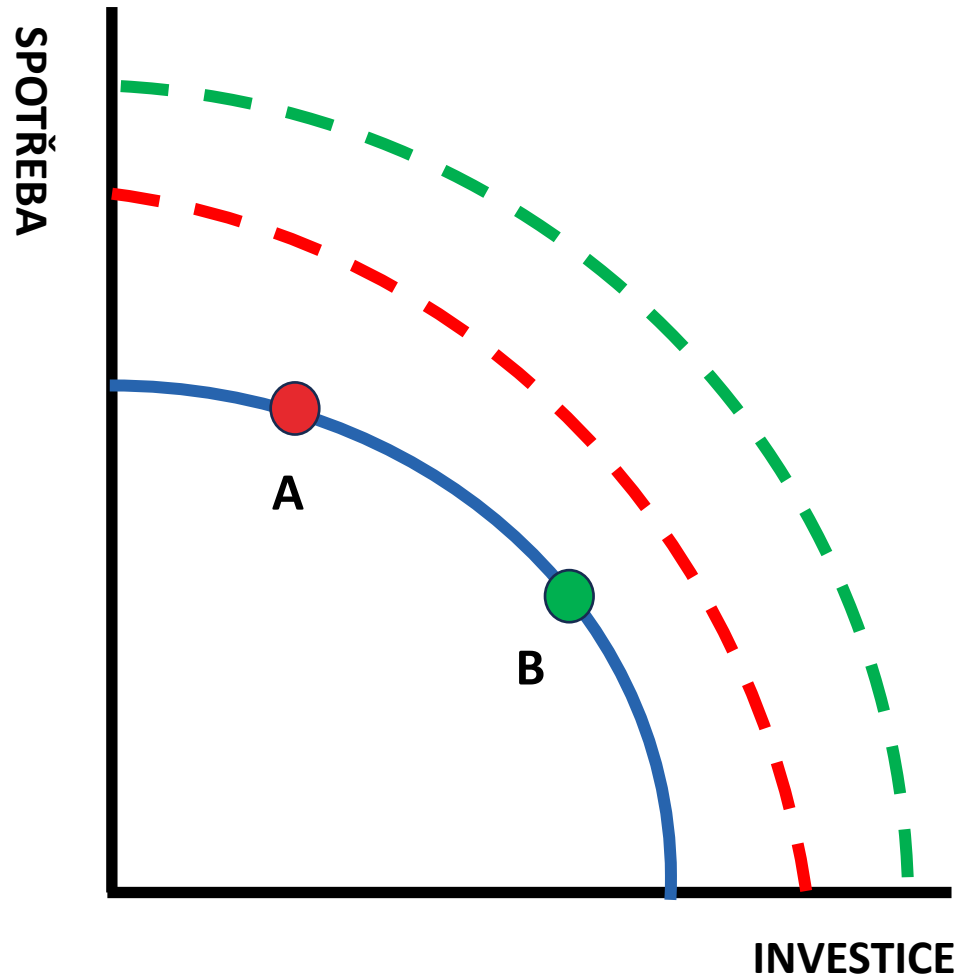
Fiskálně konzervativní

Fiskálně progresivní

Vyšší investice dnes, vyšší spotřeba zítra?

| Přístup k dluhu | Pravidlo dluhu | Pravidlo schodku |
|--|-----------------------------------|--|
| (1) Ne zadlužovat se! | Strategie snížení dluhu | <u>Saldo</u> hospodaření > 0 |
| (2) Stabilizace cyklu (např. Německo) | | <u>Strukturální saldo</u> > 0 |
| (3) Zlaté pravidlo (např. Británie) | Dluh/HDP < 40 % | Kapitálové výdaje > strukturální schodek rozpočtu |
| (4) Dluh na cokoliv (např. EU, dodnes) | Dluh/HDP < 60 % | Schodek < 3 % HDP, výjimky při krizích (např. Covid) |
| (5) Řeš ekonomiku, ne rozpočet! (snad nikdo!) | Inflace < 2 %, bez ohledu na dluh | |

Vyšší investice dnes, vyšší spotřeba zítra!?



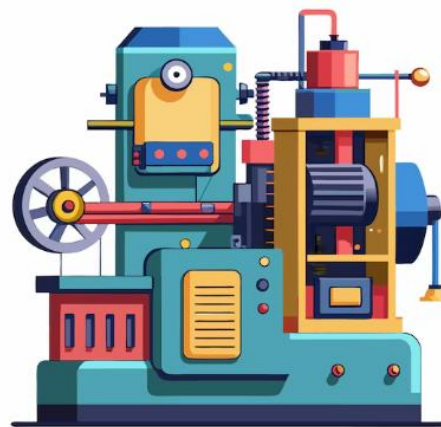
ANO, MOŽNÁ I NE:

- Nižší spotřeba dnes = vyšší investice dnes
⇒ možnost vyšší spotřeby (i investic v budoucnu) a naopak
- Zadlužit se na investice?...
- ... záleží co myslíme pod pojmem **investice**
- **Multiplikační efekt investic**
- **Vytěšňovací efekt soukromých investic vládními**

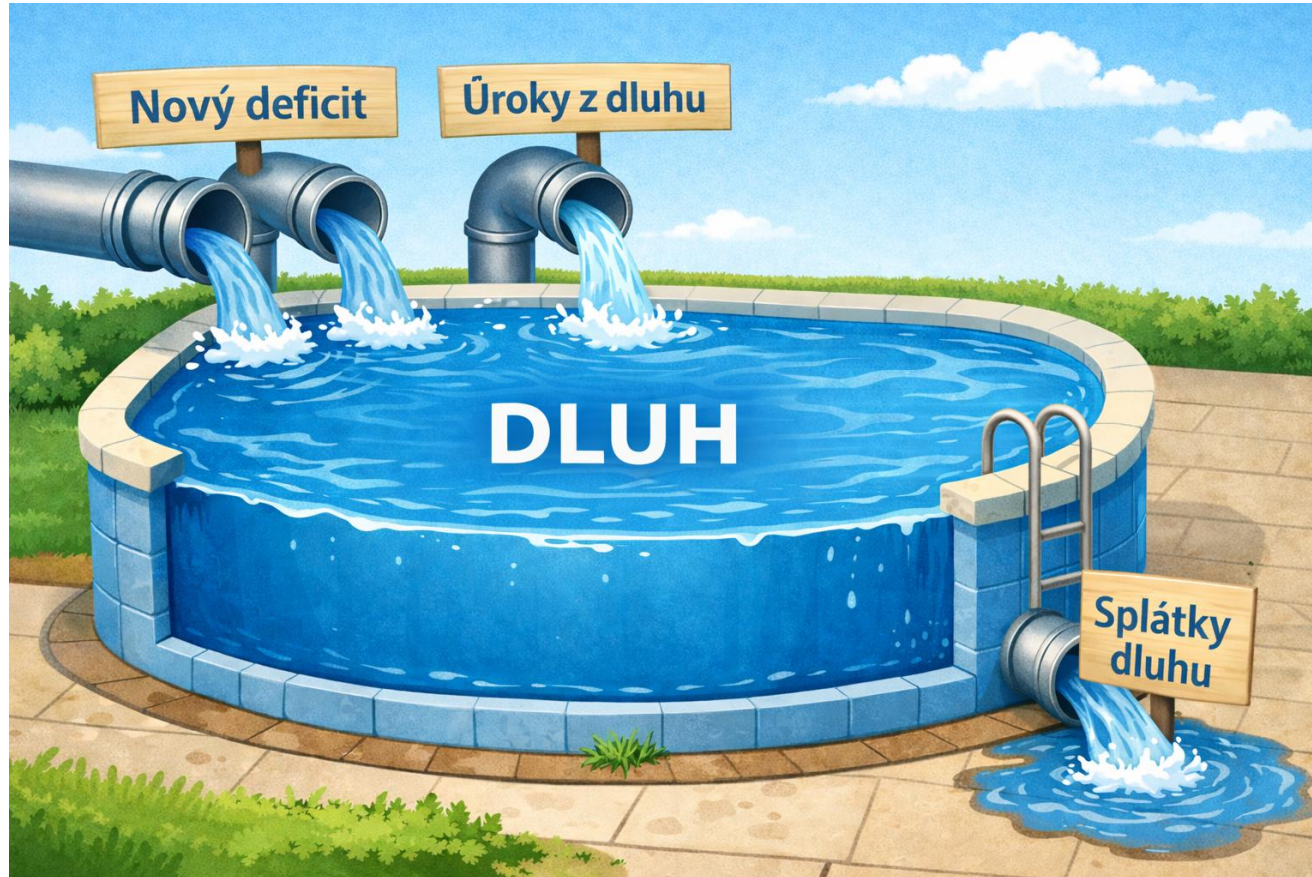
Ale pozor, není investice, jako investice!

Co je vlastně „investice“?

- **účetní pohled:** pouze kapitálové výdaje = dlouhodobý majetek (budovy a jiné stavby, dopravní infrastruktura silnice, stroje, IT systémy)
- **ekonomický pohled:** cokoliv co zvyšuje budoucí potenciál ekonomiky
 - Vyšší platy učitelů?
 - Financování vědy a výzkumu?
 - Podpora předškolního vzdělávání?
 - Stipendia pro studenty technických oborů?
- **populistický pohled:** zvyšování platů v některých částech státní správy ≈ **spotřeba**



Vztah mezi deficitem a dluhem



- Dluh je dlouhodobá zátěž země!
- Nadměrného deficitu se zbavíme mnohem rychleji než nadměrného dluhu.
- Univerzální „červená hranice“ pro dluh neexistuje, ale obecně často platí:
 - čím vyšší je ekonomická síla a úroveň země, tím vyšší může být „stabilní“ dluh
 - země s rezervní měnou mají vyšší důvěru i vyšší dluhový potenciál
 - vyšší držba dluhu rezidenty hovoří ve prospěch vyšší udržitelné dluhové zátěže, stejně tak jako vhodná splatnost dluhu a úročení dluhu (pevné x plovoucí)
- $r < g \Rightarrow$ podmínka udržitelnosti dluhu

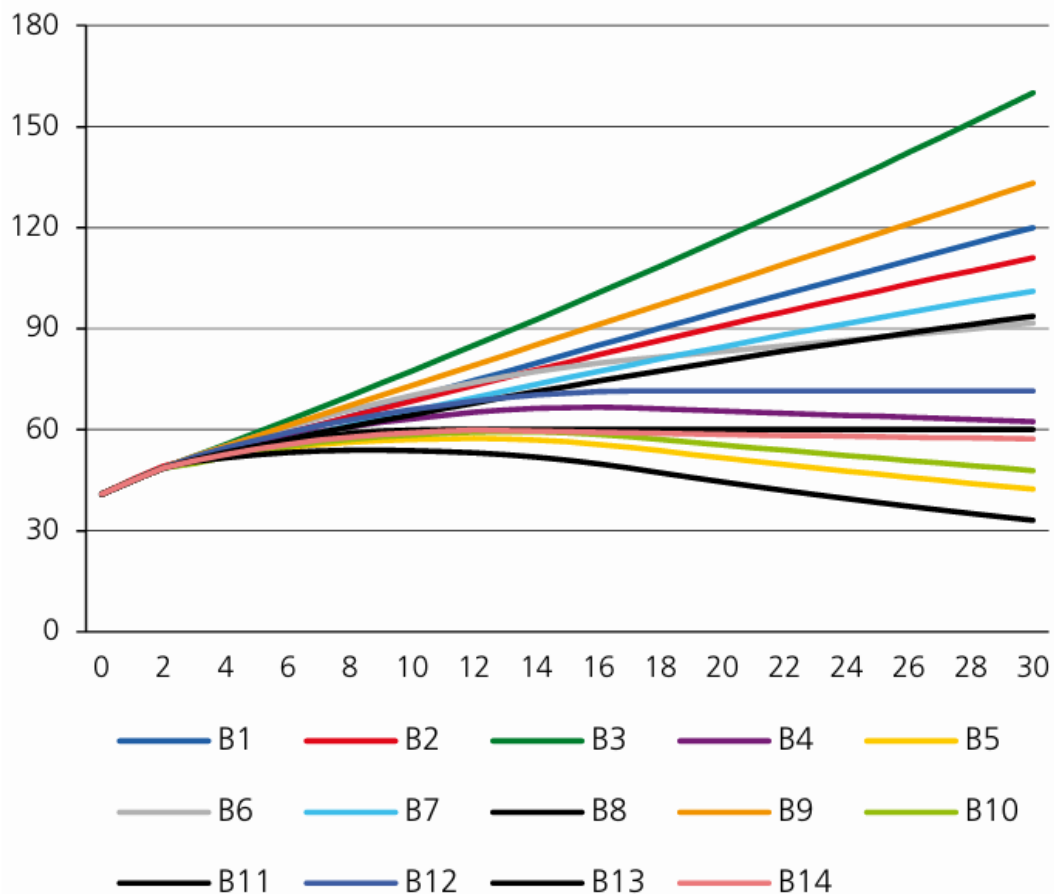
Z plíživé nerovnováhy může být velký problém!

$$B_t = (1 + r_t)B_{t-1} - (T_t - E_t)$$

$$\underbrace{\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}}_{\text{Změna dluhu}} = \underbrace{\underbrace{(r_t - g_t)}_{\text{RG diferenciál}} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}}_{\text{Úrokové náklady dluhu}} - \underbrace{\frac{T_t - E_t}{Y_t}}_{\text{Primární bilance}}$$

Z plíživé nerovnováhy může být velký problém!

Trajektorie dluhu k HDP při rozdílných předpokladech o vývoji HDP, úrokových sazeb a primární bilance
(v %, podíl vládního dluhu na HDP)



| Dluhová trajektorie | Růst HDP (g) | Reálná sazba (r) | Primární bilance (PB) |
|---------------------|--------------|------------------|--------------------------------|
| B1 | 2 | 1,5 | deficit 3 % HDP |
| B2 | 2 | 1 | deficit 3 % HDP |
| B3 | 2 | 3 | deficit 3 % HDP |
| B4 | 2 | 1,5 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B5 | 2 | 1 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B6 | 2 | 3 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B7 | 3 | 1,5 | deficit 3 % HDP |
| B8 | 3 | 1 | deficit 3 % HDP |
| B9 | 3 | 3 | deficit 3 % HDP |
| B10 | 3 | 1,5 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B11 | 3 | 1 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B12 | 3 | 3 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B13 | 2 | 2 | konsolidace (za 17 let PB=0) |
| B14 | 2,5 | 0,5 | konsolidace (za 11 let PB=-1%) |

Není dluh jako dluh, není země jako země...



Dluh nad 150 % HDP = ztráta důvěry, politická nestabilita

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

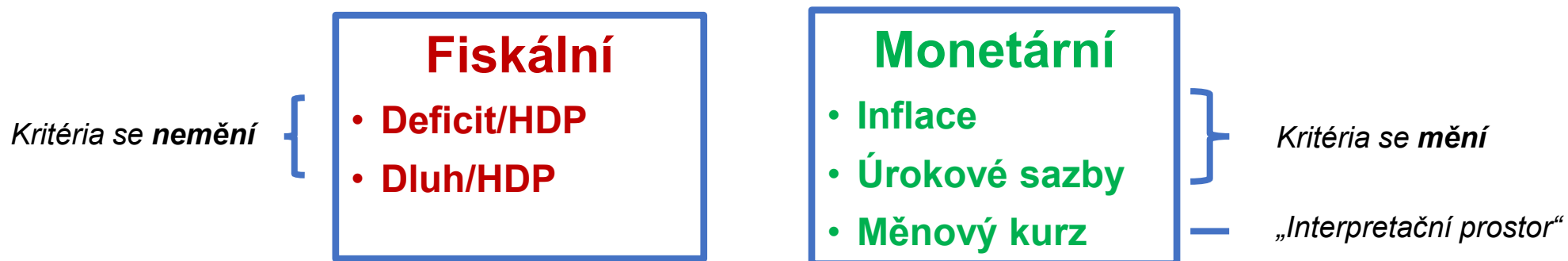
Dluh nad 60 % HDP = porušení Maastrichtského kritéria

Dluhová brzda (ČR 55 % HDP)

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

Dluh nižší než 40 % HDP (bezpečná výše dluhu)

Vstup do eurozóny: Maastrichtská kritéria

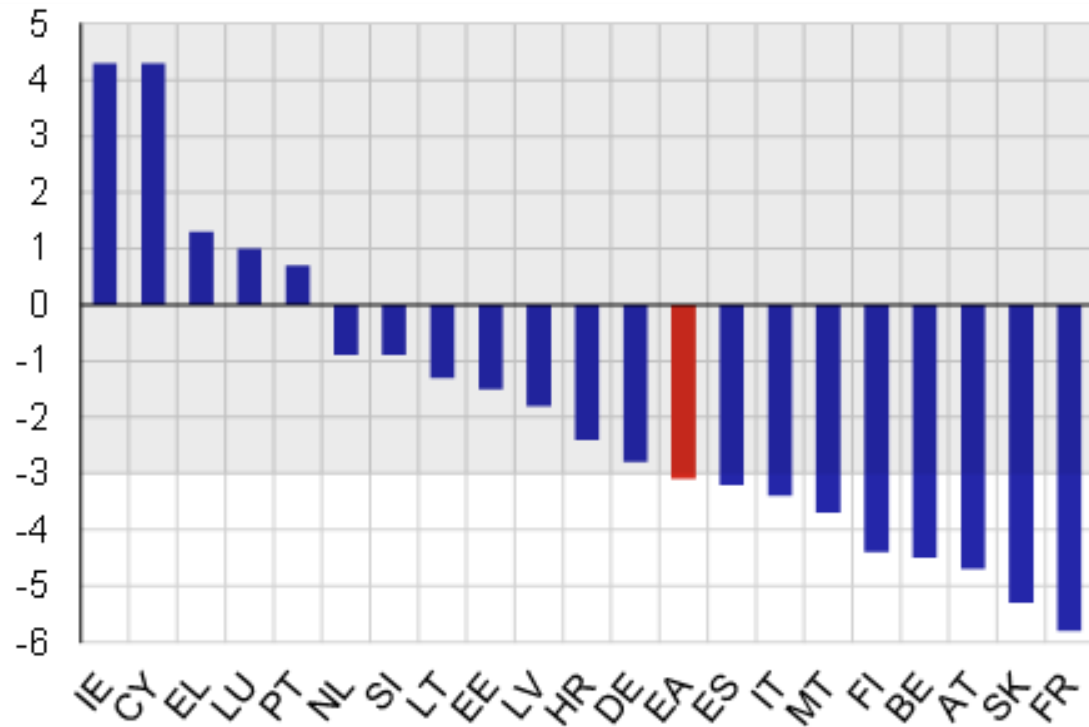


Kritérium deficitu: roční deficit veřejných financí nesmí překročit 3 % HDP (2025: 2,1 %)

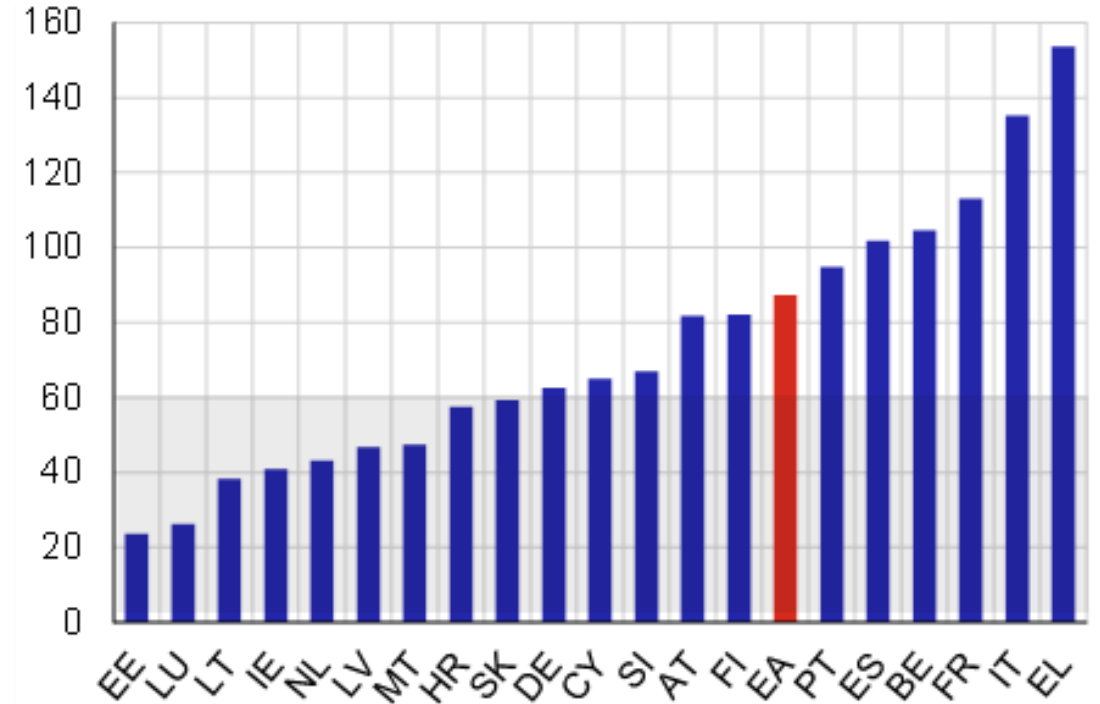
Kritérium dluhu: veřejný dluh nesmí přesáhnout 60 % HDP, nebo se musí dostatečně snižovat směrem k této hranici (2025: 44,3 %)

Vstup do eurozóny: Maastrichtská kritéria

Saldo sektoru vládních institucí v zemích eurozóny
(2024, v % HDP)



Dluh sektoru vládních institucí v zemích eurozóny
(2024, v % HDP)

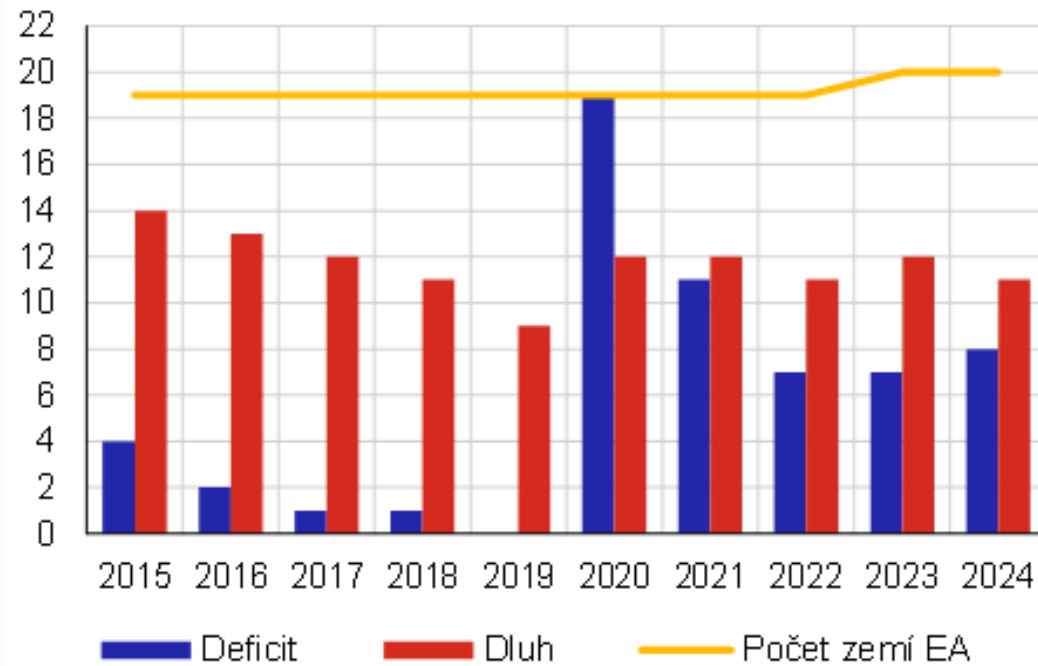


Pozn.: Země nacházející se v šedé oblasti dodržují kritérium dané Paktem o stabilitě a růstu, tj. limit deficitu veřejného rozpočtu (3 % HDP) a dluhu (60 % HDP).
Zdroj: Eurostat.

Vstup do eurozóny: Maastrichtská kritéria

Nedodržování fiskálních kritérií

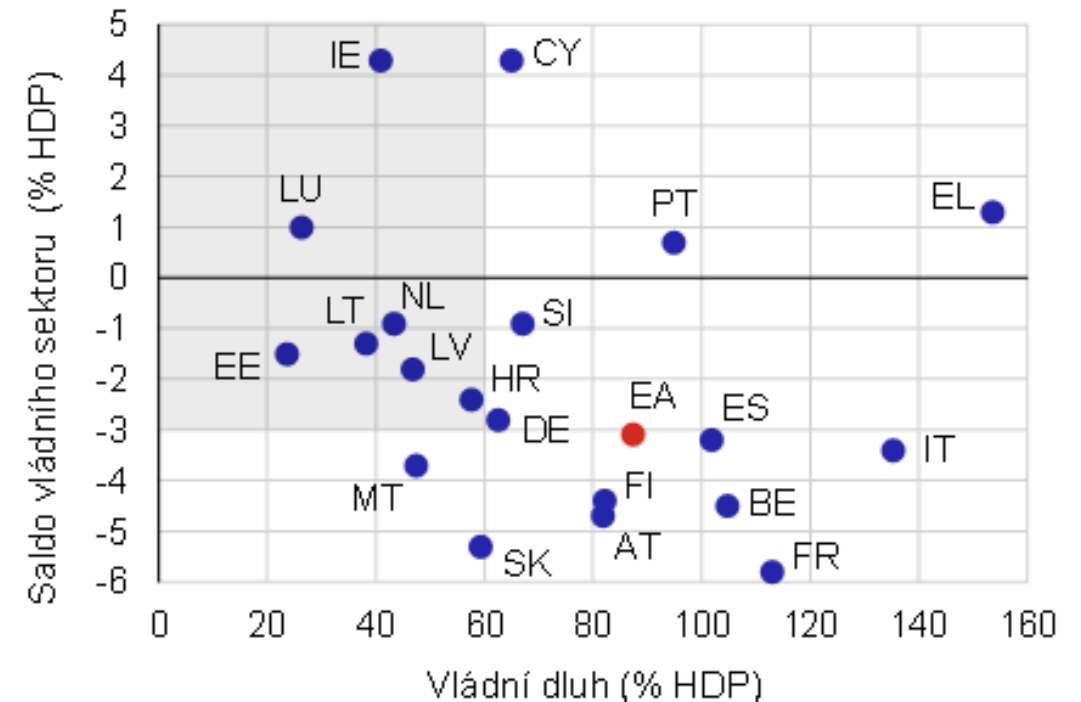
(počet zemí nedodržujících kritérium deficitu a dluhu)



Zdroj: Eurostat, ČNB

Fiskální pozice zemí eurozóny

(2024)

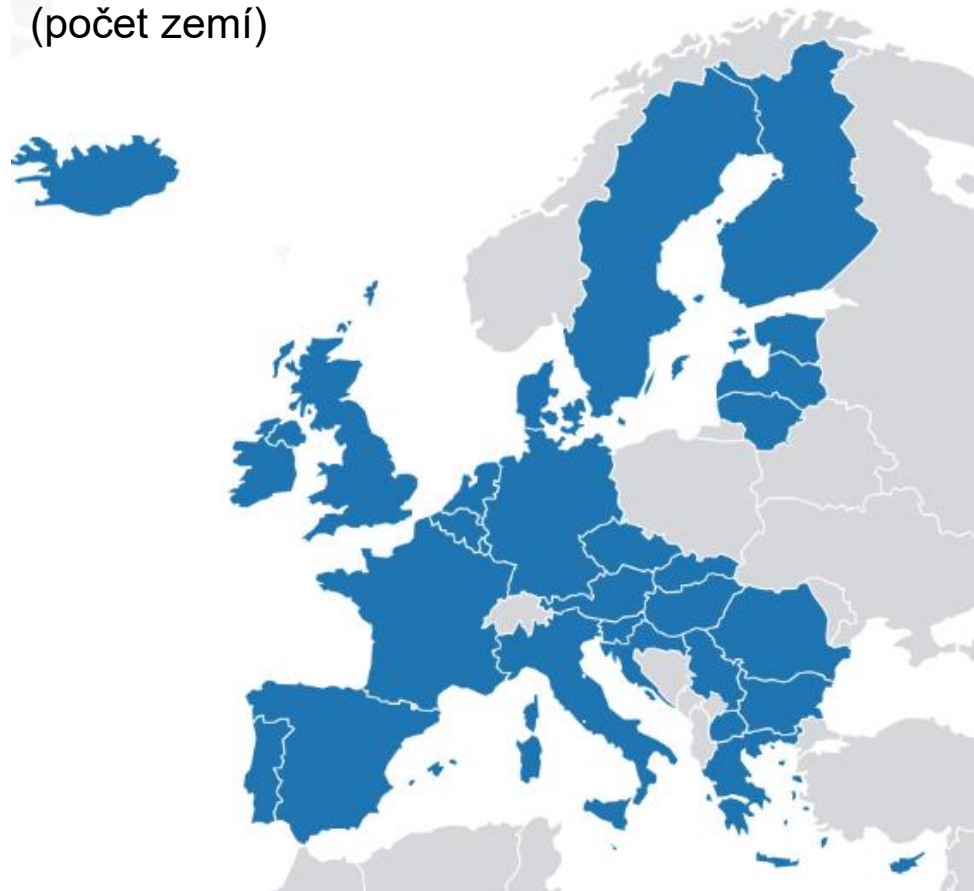


Pozn.: Šedá oblast reprezentuje dodržování Paktu o stabilitě a růstu.

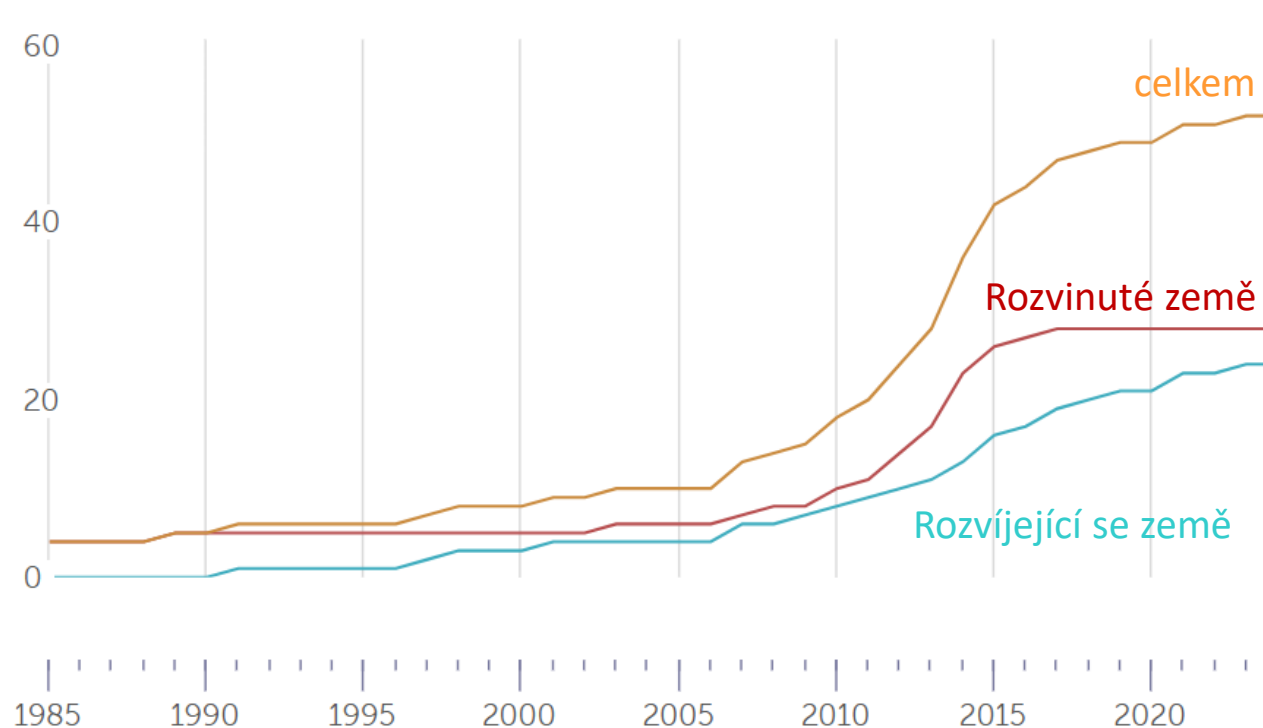
Zdroj: Eurostat

Nezávislé fiskální instituce zřízeny v celé EU

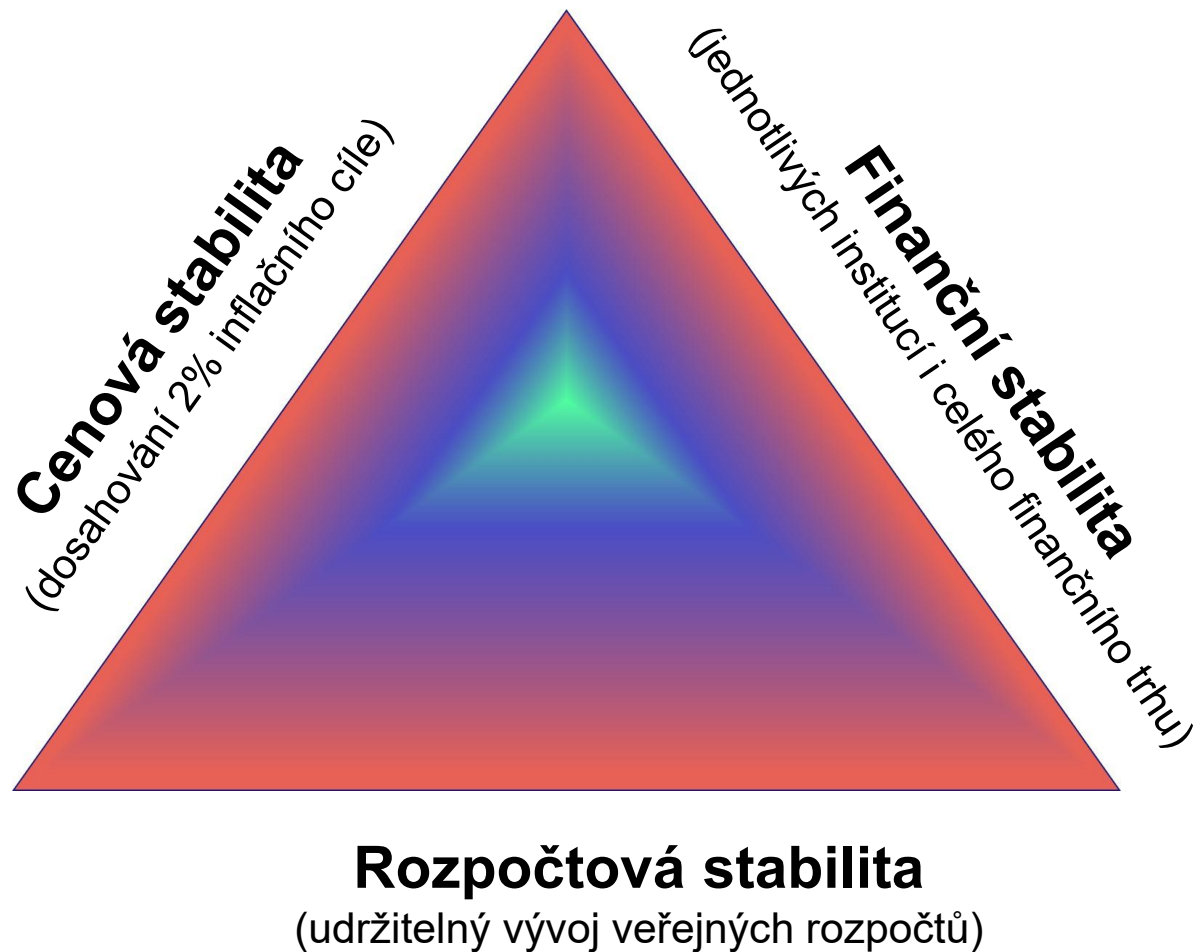
Fiskální rady v Evropě
(počet zemí)



Fiskální rady ve světě
(počet zemí)



Ekonomická stabilita



Literatura:

Borio, C. – Farag, M., – Zampolli, F. (2023): Tackling the Fiscal Policy-Financial Stability Nexus. BIS Working Papers, 1090, April.

Ghosh, A. – Kim, J. – Mendoza, E. – Ostry, J. – Qureshi, M. (2013). Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. Economic Journal, 123(566), February.

Komárek, L. – Ryšavá, M. (2024): [Vzestup umělé inteligence: Má lidstvo v rukou převratnou dvojsečnou zbraň?](#) . Globální ekonomický výhled, ČNB, březen 2024.

Komárková, Z. – Dingová, V. – Komárek, L. (2013): [Fiskální udržitelnost a finanční stabilita](#). Zpráva o finanční stabilitě 2012/13. Česká národní banka.

Moučka, J. – Vivodíková, T. (2025): [AI v evropských firmách – kde se používá a jak mění firemní procesy?](#) ČNB, Zpráva o měnové politice, zima 2025.

Národní rozpočtová rada (2025). Zpráva o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí.

Zampoli, F. (2026): Financial stability limits on fiscal space. BIS Working Papers No 1339.

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)