

V. Zpráva o řízení státního dluhu v 1. pololetí 2006

1. Vývoj a stav státního dluhu

1.1. Vývoj státního dluhu v 1. pololetí roku 2006

V 1. pololetí roku 2006 pokračovalo zvyšování státního dluhu, které jako dlouhodobý trend začalo v roce 1997. Státní dluh (dále často pouze „dluh“) se v 1. pololetí roku 2006 zvýšil z 691,2 mld. Kč na začátku roku na 728,9 mld. Kč na konci pololetí. Přírůstek dluhu za 1. pololetí roku 2006 je 37,7 mld. Kč. Ve srovnání s koncem roku 2005 se dluh zvýšil o 5,5 %. Zvyšování dluhu v 1. pololetí 2006 bylo tlumeno vývojem rozpočtového hospodaření, neboť státní rozpočet ke konci pololetí skončil přebytkem ve výši 7,6 mld. Kč. Přírůstek dluhu tak byl generován zejména vytvářením rezervy z výnosů emisí státních dluhopisů¹. Dalším významným faktorem zvýšení státního dluhu byla také úhrada části ztráty České konsolidační agentury ve výši 10 mld. Kč.

Tržní hodnota státního dluhu se v 1. pololetí 2006 zvýšila z 741,2 mld. Kč na začátku roku na 765,2 mld. Kč na konci pololetí, tedy o 3,2 %.

Při zvýšení celkového státního dluhu z 691,2 mld. Kč na 728,9 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 29,6 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 8,1 mld. Kč.

Podíl objemu státních dluhopisů na státním dluhu se v průběhu 1. pololetí roku 2006 téměř nezměnil, přičemž ke konci pololetí činil 95,5 % ve srovnání s 95,6 % na počátku roku.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. pololetí roku 2006 podává následující tabulka:

v mil. Kč

	Stav k 1.1.2006	výpůjčky (a)	splátky (b)	kurzové rozdíly (c)	změna (a-b+c)	Stav k 30.6.2006
STÁTNÍ DLUH CELKEM	691 176	152 734	114 595	-397	37 742	728 918
Vnitřní dluh	581 752	144 189	114 562		29 627	611 379
Státní pokladniční poukázky	94 249	69 638	84 562		-14 924	79 325
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	487 503	74 551	30 000		44 551	532 054
Vnější dluh	109 424	8 545	33	-397	8 115	117 538
Zahraniční emise dluhopisů	78 874	6 248		-389	5 859	84 733
Půjčky od EIB	29 732	2 297			2 297	32 028
Směnky pro úhradu účasti v IBRD a EBRD	818		33	-8	-41	777

Výpůjčky v 1. pololetí roku 2006 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Výnosy jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních

¹ Zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech, §35, odst. 3.

dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu. Pro účely úhrady ztráty České konsolidační agentury Ministerstvo financí emitovalo v průběhu 1. pololetí roku 2006 státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy podle zákona č.5/2005 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty České konsolidační agentury, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003. Tato úhrada činila za 1. pololetí roku 2006 celkem 10 mld. Kč, přičemž z této částky bylo 5 mld. Kč financováno z výnosu prodeje 4. tranše 45. emise státních střednědobých dluhopisů, 3 mld. Kč z výnosu prodeje 5. tranše 45. emise státních střednědobých dluhopisů a 2 mld. Kč z výnosu prodeje 5. tranše 47. emise státních střednědobých dluhopisů. Podrobnější údaje o vývoji státního dluhu České republiky v 1. pololetí roku 2006 jsou uvedeny v tabulce 1.

1.2. Stav státního dluhu

1.2.1. Měnová skladba

V 1. pololetí roku 2006 nadále zůstává dominantní měnou v měnové skladbě státního dluhu česká koruna, a to přes nepatrný pokles jejího procentního podílu z necelých 89 % na počátku roku na hodnotu překračující 88 % na konci pololetí. Významný podíl v měnové skladbě daný emitovanými eurobondy si udržuje euro. V důsledku lednové 1. emise jenových bondů ve výši 30 mld. JPY vzrostl podíl této měny z nuly na necelé 1%. Téměř zanedbatelného a klesajícího podílu v měnové skladbě dosahuje americký dolar, ve kterém jsou denominovány bezúročné směnky pro úhradu účasti v EBRD.

	31. 12. 2005			30. 6. 2006		
	v mld. Kč		%	v mld. Kč		%
CELKEM	691,176		100,00	728,918		100,00
Kč	612 211 914 290,26	612,212	88,58	644 135 768 290,26	644,136	88,37
EUR	2 500 000 000,00	78,874	11,41	2 500 000 000,00	78,868	10,82
JPY				30 000 000 000,00	5,865	0,80
USD	3 657 888,00	0,090	0,01	2 194 732,80	0,049	0,01

1.2.2. Skladba podle splatnosti

V průběhu 1. pololetí roku 2006 pokračoval trend poklesu podílu krátkodobého dluhu (reziduální splatnost do 1 roku), kdy došlo k jeho snížení o necelých 5 procentních bodů z hodnoty převyšující 22 % na necelých 18 %, a to především v důsledku snižujícího se podílu státních pokladničních poukázek na celkovém dluhu. O téměř 5 procentních bodů poklesl také procentní podíl dluhu s reziduální splatností od 3 do 5 let, mírnější pokles pak nastal u kategorií mezi 7 a 10 lety a kategorie „ostatní“. Výrazný nárůst o necelých 9% nastal u kategorie s reziduální splatností mezi 5 a 7 lety, a to v důsledku přesunutí 40. emise státních dlouhodobých dluhopisů

do této kategorie. Obdobně došlo k nárůstu podílu u skupiny s reziduální splatností dluhu od 1 do 3 let přibližně o 6 %.

Reziduální splatnost	Stav v mil. Kč k 31.12.2005	%	Stav v mil. Kč k 30.6.2006	%
do 1 roku	153 013	22,1	128 078	17,6
nad 1 rok a do 3 let	103 736	15,0	152 354	20,9
nad 3 roky a do 5 let	88 368	12,8	57 426	7,9
nad 5 let a do 7 let	52 728	7,6	117 763	16,2
nad 7 let a do 10 let	148 465	21,5	137 462	18,9
ostatní	144 866	21,0	135 836	18,6
Celkem	691 176	100,0	728 918	100,0

1.2.3. Skladba podle držitele

Následující tabulka uvádí rozložení státního dluhu podle typu věřitele, kteří jsou klasifikováni podle systému národních účtů.

Typ držitele	Stav v mil. Kč k 31.12.2005	%	Stav v mil. Kč k 30.6.2006	%
Nefinanční podniky	4 839	0,70	4 684	0,64
Finanční instituce a korporace ²	344 968	49,91	357 270	49,01
Pojišťovny	146 069	21,13	158 250	21,71
Vládní sektor	8 775	1,27	9 276	1,27
Neziskové instituce sloužící domácnostem	166	0,02	136	0,02
Domácnosti	1 299	0,19	1 484	0,20
Zahraníční subjekty	185 060	26,77	197 817	27,14
Celkem	691 176	100,00	728 918	100,00

V průběhu 1. pololetí roku 2006 došlo k mírnému zvýšení podílu držby státního dluhu v rukou zahraničních subjektů, pojišťoven a domácností. Naopak podíl finančních institucí a korporací poklesl o necelé 1 %, nepatrně klesl i podíl nefinančních podniků, zatímco procentní zastoupení vládního sektoru zůstalo nezměněno.

1.3. Výpůjčky

Státní výpůjčky v 1. pololetí roku 2006 činily **152 734 mil. Kč**. Z toho 69 638 mil. Kč bylo vypůjčeno prodejem státních pokladničních poukázek, 74 551 mil. Kč bylo vypůjčeno prodejem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, 6 248 mil. Kč bylo vypůjčeno formou 1. emise jenových bondů a 2 297 mil. Kč bylo vypůjčeno od Evropské investiční banky.

² Kromě pojišťovacích společností a penzijních fondů, které jsou zahrnuty v sektoru Pojišťovny.

1.3.1. Státní pokladniční poukázky

Bylo realizováno 14 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Splatnosti emisí SPP byly standardní: 13, 26, 39 a 52 týdnů. Ve srovnání s rokem 2005 nedošlo k žádné výraznější změně ve struktuře vydávaných SPP.

Celkové výpůjčky prostřednictvím prodejů SPP (vč. obchodů na sekundárním trhu) činily **69 638 mil. Kč**, z toho 68 861 mil. Kč činil objem primárních prodejů SPP a 777 mil. Kč objem prodejů SPP z portfolia MF. **Celkový objem splátek** činil **84 562 mil. Kč**. **Celkový objem SPP v oběhu** se tak proti počátku roku 2006 snížil z **94 249 mil. Kč** na **79 325 mil. Kč**, tedy o **14 924 mil. Kč**.

Objem prodejů SPP na účet operací na finančním trhu (OFT) činil v 1. pololetí roku 2006 celkem 777 mil. Kč. Všechny tyto prodeje byly prodeji SPP z portfolia MF. Objem odkupů SPP z účtu OFT (zpět do portfolia MF) činil rovněž 777 mil. Kč. Na konci 1. pololetí roku 2006 tak bylo saldo SPP na účtu OFT stejné jako na počátku roku a činilo -6 514 mil. Kč.

Objem prodejů SPP na umořovací účet činil 68 861 mil. Kč, přičemž se jednalo výhradně o primární prodeje. Objem odkupů SPP z umořovacího účtu dosáhl výše 83 785 mil. Kč.

Pro zajišťování rozpočtové likvidity byly prováděny krátkodobé operace s SPP. V souvislosti s fungováním Souhrnného účtu státní pokladny mělo MF v průběhu roku k dispozici finanční prostředky na účtech v ČNB (netermínované vklady státních finančních aktiv a nerozdělené prostředky na účtech finančních úřadů) k financování deficitu státního rozpočtu. Volné zdroje v rámci přebytku Souhrnného účtu státní pokladny byly investovány na peněžním trhu.

Přehled všech emisí SPP v 1. pololetí roku 2006 je uveden v tabulce 3.

1.3.2. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím trhu

Česká republika zastoupená Ministerstvem financí vydávala střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na domácím kapitálovém trhu. Bylo realizováno 12 znovuotevření stávajících tranší, celkem byly emitovány kapitálové dluhopisy v objemu **74 551 mil. Kč**. Celkový objem splátek jistiny střednědobých státních dluhopisů činil **30 000 mil. Kč**. **Celkový objem** střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se **zvýšil z 487 503 mil. Kč** na počátku roku 2006 o 44 551 mil. Kč na **532 054 mil. Kč** na konci 1. pololetí roku 2006.

Všechny tranše byly prodány v amerických výnosových aukcích:

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše (mil. Kč)	Částka získaná primární aukcí (mil. Kč)	Roční kupón (%)	Výnos do splatnosti (% pa)
44, 5. tranše	9. 1. 2006	11. 4. 2015	7 702,21	7 864,27	3,80	3,53
47, 3. tranše	16. 1. 2006	26. 9. 2008	7 568,23	7 463,79	2,30	2,84
46, 3. tranše	13. 2. 2006	12. 9. 2020	5 626,45	5 607,56	3,75	3,78
45, 4. tranše	27. 2. 2006	18.10. 2010	5 957,02	5 861,07	2,55	2,92
47, 4. tranše	13. 3. 2006	26. 9. 2008	5 375,33	5 316,10	2,30	2,75
46, 4. tranše	27. 3. 2006	12. 9. 2020	5 988,47	5 881,43	3,75	3,91
45, 5. tranše	10. 4. 2006	18.10. 2010	5 221,84	5 047,22	2,55	3,35
44, 6. tranše	24. 4. 2006	11. 4. 2015	6 751,18	6 718,25	3,80	3,87
47, 5. tranše	15. 5. 2006	26. 9. 2008	6 861,20	6 753,93	2,30	2,99
46, 5. tranše	29. 5. 2006	12. 9. 2020	6 857,26	6 529,35	3,75	4,20
45, 6. tranše	12. 6. 2006	18.10. 2010	6 241,94	5 997,87	2,55	3,53
44, 7. tranše	26. 6. 2006	11. 4. 2015	4 400,10	4 284,96	3,80	4,16

V 1. pololetí roku 2006 pokračovalo MF ve vydávání kapitálových dluhopisů podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Dne 9. 1. 2006 byla vydána 5. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 7 702 mil. Kč. Dne 16. 1. 2006 proběhlo vydání 3. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 7 568 mil. Kč. Dne 13. 2. 2006 se uskutečnilo vydání 3. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 5 626 mil. Kč. Dne 27. 2. 2006 byla vydána 4. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 957 mil. Kč. Dne 13. 3. 2006 se uskutečnilo vydání 4. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 375 mil. Kč. Dne 27. 3. 2006 proběhlo vydání 4. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 5 988 mil. Kč. Dne 10. 4. 2006 byla vydána 5. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 222 mil. Kč. Dne 24. 4. 2006 proběhlo vydání 6. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 6 751 mil. Kč. Dne 15. 5. 2006 se uskutečnilo vydání 5. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 6 861 mil. Kč. Dne 29. 5. 2006 byla vydána 5. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 6 857 mil. Kč. Dne 12. 6. 2006 proběhlo vydání 6. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 6 242 mil. Kč. Dne 26. 6. 2006 se uskutečnilo vydání 7. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 4 400 mil. Kč. V oběhu zůstávají emise s dobami splatnosti 3, 5, 7, 10 a 15 let.

Ze 12 aukcí domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů, které se uskutečnily v průběhu 1. pololetí roku 2006, byly v 11 případech výsledkem diskonty, zatímco pouze v případě jediné aukce prémie, což je výrazné zhoršení oproti situaci 1. pololetí roku 2005, kdy z 8 aukcí byly v 6 případech výsledkem prémie a ve 2 diskont. Suma diskontů střednědobých a dlouhodobých dluhopisů v 1. pololetí roku 2006 činila -1 387 mil. Kč. Nejvyšší diskont (-328 mil. Kč) byl zaznamenán v květnové aukci 5. tranše 46. emise. Situace, kdy nemohl být prodán celý plánovaný objem příslušné tranše v důsledku skutečnosti, že poptávaný objem dluhopisů ze

strany investorů byl nižší než nabízený, nastala v případě červnové aukce 7. tranše 44. emise.

Prémie emisí kapitálových dluhopisů

Prémie emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů dosáhly v 1. pololetí 2006 výše 162 mil. Kč, což je výrazný pokles proti 1. pololetí roku 2005, kdy činily 1 665 mil. Kč. Prémie bylo dosaženo pouze u jediné z 12 aukcí uskutečněných v 1. pololetí roku 2006, a to v lednové aukci 5. tranše 44. emise 10letých dluhopisů s kupónovou sazbou 3,80 % a průměrným výnosem 3,53 % pa.

Prémie emisí státních dluhopisů jsou příjmem státního rozpočtu, a sice kapitoly Všeobecná pokladní správa.

1.3.3. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na zahraničních trzích

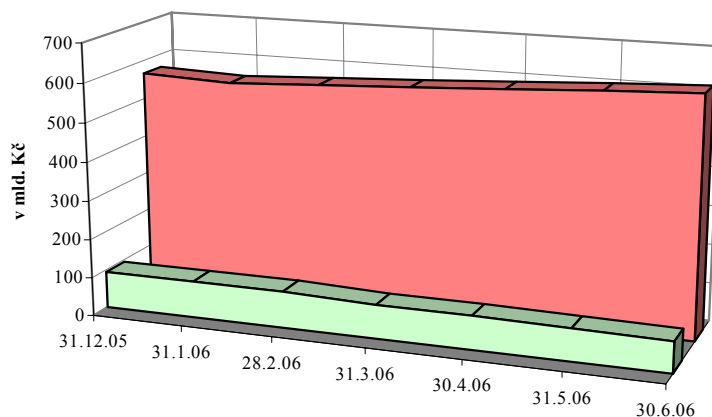
Dne 16. ledna 2006 vydala Česká republika 1. emisi jenových bondů v objemu 30 mld. JPY, s dobou splatnosti 30 let a s kupónovou sazbou 2,75 % pa. Dluhopisy byly vydány na doručitele, každý v nominální hodnotě 1 mil. JPY, přičemž se jednalo o soukromé umístění dluhopisů u jediného investora. Emise tohoto dluhopisu byla vydána při pari a kupón této emise byl zajištěn úrokovým swapem.

1.3.4. Státní dluhopisy celkem

Objem státních dluhopisů v oběhu stoupl během 1. pololetí roku 2006 o 35 486 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 660 626 mil. Kč na 696 112 mil. Kč. Znamená to, že **objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. pololetí roku 2006 na 105,4 % jejich stavu na začátku roku.**

Podíl SPP na celkovém státním dluhu se snížil ze 13,6 % na počátku roku 2006 na 10,9 % na konci pololetí, zatímco podíl střednědobých a dlouhodobých dluhopisů (včetně zahraničních emisí) se zvýšil z 81,9 % k 1. 1. 2006 na 84,6 % k 30. 6. 2006. Tento vývoj struktury státních dluhopisů znázorňuje následující graf:

Objem státních dluhopisů v oběhu



■ Státní pokladniční poukázky ■ Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy vč. zahraničních emisí

1.3.5. Půjčky od Evropské investiční banky

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1. pololetí roku 2006 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 2 297 mil. Kč: 15. března 2006 pátá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 170 mil. Kč, 3. května 2006 první tranše půjčky na výstavbu dálnice D8 – B ve výši 1 760 mil. Kč a 15. června 2006 třetí tranše půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 367 mil. Kč.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu 1. pololetí roku 2006 zvýšil z 29 732 mil. Kč na 32 028 mil. Kč.

1.4. Vývoj úrokových sazeb

Období 1. poloviny roku 2006 se vyznačovalo relativně nízkými, avšak v zásadě rostoucími úrokovými sazbami nových emisí státních dluhopisů, přičemž růstový trend byl zřejmý především ve 2. čtvrtletí. Tento fakt byl odvozen především od obdobného vývoje hodnot očekávané a skutečné inflace. Růst úrokových sazeb na trhu však nebyl v průběhu pololetí spojen s žádnou změnou měnověpolitických nástrojů ČNB. Vývoj výnosů nových emisí státních dluhopisů v daném roce přitom zásadním způsobem ovlivňuje i úrokové náklady na emise státních dluhopisů v tomto roce.

Výnosy SPP v 1. pololetí 2006 měly nejprve klesající trend, avšak zhruba od poloviny února dochází k nárůstu úrokových sazeb, a to především na delším konci výnosové křivky, která měla prakticky po celé období pozitivní sklon. Výnosy 3měsíčních emisí SPP nejprve klesaly z 2,08 % pa na počátku ledna na 1,84 % pa v polovině února. Poté došlo k jejich nárůstu a následné stabilizaci tak, že počátkem června činil jejich výnos 2,02 % pa. Výnosy 6měsíčních emisí SPP nejprve rostly z úrovně 2,00 % pa na počátku února na 2,13 % pa na konci března, poté se ustálily na úrovni 2,09 % pa na konci května. Nejvýrazněji se projevil růst výnosů u 9měsíčních emisí SPP, a to z 2,12 % pa počátkem února na 2,52 % pa koncem června. Úrokové sazby 52týdenních emisí SPP pak mírně rostly z 2,27 % pa v polovině ledna na 2,36 % pa počátkem června.

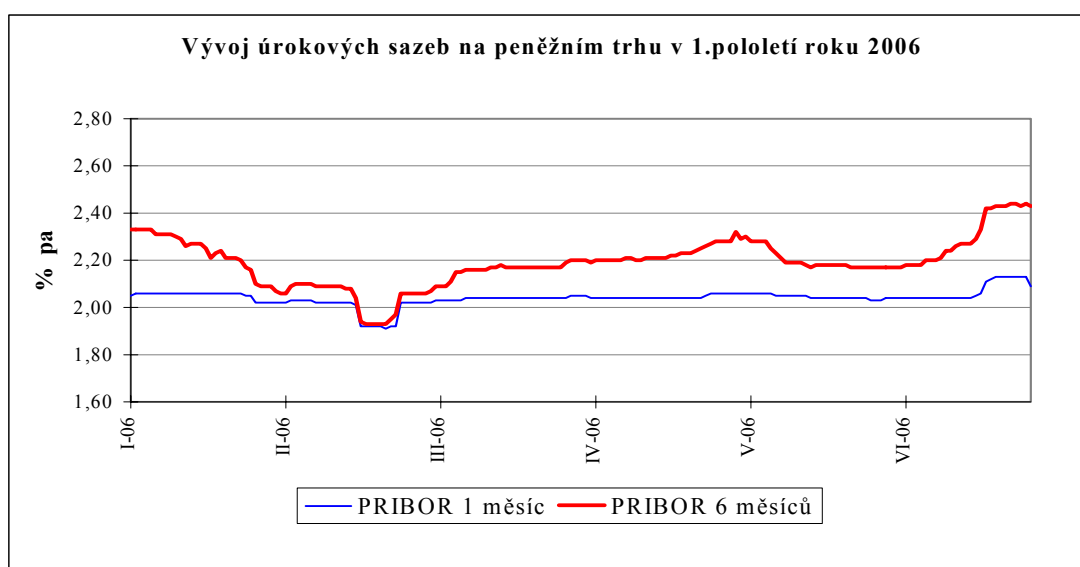
Vývoj výnosů do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vykazoval v průběhu 1. pololetí roku 2006 rostoucí trend.

Výnos 3. tranše 3leté 47. emise činil v polovině ledna 2,84 % pa, poté v polovině března u 4. tranše této emise výnos poklesl na 2,75 % pa. V polovině května pak výnos 5. tranše této emise vystoupil na 2,99 % pa, tj. o 24 bazických bodů oproti předchozí tranši.

Výnos 5leté 45. emise rostl z úrovně 2,92 % pa u 4. tranše na konci února přes hodnotu 3,35 % pa na počátku dubna u 5. tranše na úroveň 3,53 % pa v polovině června u 6. tranše, tj. celkem o 61 bazických bodů.

Výnos 5. tranše 10leté 44. emise SDD činil na počátku ledna 3,53 % pa. Výnos 6. tranše této emise vzrostl ke konci dubna na 3,87 % pa. K dalšímu růstu pak došlo u výnosu 7. tranše této emise, kdy ke konci června tento činil 4,16 % pa. Celkově tak došlo k růstu průměrného výnosu do splatnosti o 63 bazických bodů.

Výnos 3. tranše 15leté 46. emise SDD činil v polovině února 3,78 % pa, výnos 4. tranše této emise pak na konci března vzrostl na 3,91 % pa. Výnos 5. tranše této emise činil na konci května 4,20 % pa, což znamená růst o 42 bazických bodů oproti únoru.



1.5. Splátky jistiny

Celkový úmor (splátky jistiny) státního dluhu v 1. pololetí roku 2006 činil **114 595 mil. Kč**. Převážnou část úmoru činily splátky emisí SPP v celkové výši 84 562 mil. Kč. Úmor střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činil 30 000 mil. Kč.

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 20. ledna 2006 uhrazena částkou 30 000 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 38. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2003.

Úmor zahraničního dluhu činil 33 mil. Kč. Tento úmor představovaly dílčí splátky směnek pro úhradu účasti v EBRD, které byly financovány ze státního rozpočtu (kapitola VPS).

Částka 114 595 mil. Kč na úmor byla financována ze dvou zdrojů:

- i) 114 562 mil. Kč z výnosů emisí státních dluhopisů;
- ii) 33 mil. Kč ze státního rozpočtu.

Celkový čistý úmor činil 30 033 mil. Kč.³

³ Tento celkový čistý úmor nezahrnuje splátky jistiny státních pokladničních poukázek, jejichž emise jsou stále obnovovány.

2. Výdaje kapitoly Státní dluh

Podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), § 10, odstavec 4, tvoří od roku 2001 příjmy a výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh. Příjmy kapitoly Státní dluh (dále kapitola) byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. pololetí roku 2006 podává následující tabulka.⁴

v mil. Kč

U k a z a t e l	Skutečnost	Rozpočet 2006		Skutečnost	%	Index
	1. pololetí 2005	Schválený	vč. všech změn	1. pololetí 2006	Plnění	2006/2005 (%)
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Výdaje kapitoly celkem	14 806	34 183	33 902	17 157	50,6	115,9
1. Úrokové výdaje celkem	14 776	33 883	33 605	17 118	50,9	115,8
na vnitřní dluh	13 224	28 933	28 655	14 868	51,9	112,4
<i>z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	1 432	3 679	3 401	1 200	35,3	83,8
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	11 792	25 254	25 254	13 668	54,1	115,9
na vnější dluh	1 552	4 950	4 950	2 250	45,5	145,0
<i>z toho:</i>						
na eurobondy	1 319	3 810	3 810	1 942	51,0	147,2
na půjčky od EIB	233	1 140	1 140	309	27,1	132,4
2. Poplatky	30	300	297	38	13,0	127,1

Tyto výsledky kapitoly v 1. pololetí 2006 znamenají, že zvýšení státního dluhu o 5,5 % z 691,2 mld. Kč (konec roku 2005) na 728,9 mld. Kč na konci 1. pololetí 2006 bylo spojeno s výrazným růstem jak celkových tak úrokových výdajů v 1. pololetí 2006 oproti stejnému pololetí 2005. Výdaje kapitoly za 1. pololetí 2006 vzrostly meziročně ve srovnání s 1. pololetím 2005 o 15,9 %, což činilo 2 350 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 0,6 procentního bodu nad alikvotou pro 1. pololetí roku 2006.

Celkové výdaje kapitoly v 1. pololetí 2006 dosáhly výše **17 157 mil. Kč**, což představuje 50,6 % výdajů rozpočtovaných pro rok 2006. Úrokové výdaje činily 17 118 mil. Kč, poplatky 38 mil. Kč.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (14 868 mil. Kč). Tyto úrokové výdaje jsou složeny z úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové výdaje na státní pokladniční poukázky dosáhly v 1. pololetí 2006

⁴ Detailní údaje o výdajích kapitoly jsou uvedeny v tabulce 2.

výše 1 200 mil. Kč oproti 1 432 mil. Kč ve stejném pololetí roku 2005. Součástí úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky jsou také výdaje z titulu příslušných úrokových swapů.⁵ V 1. pololetí 2006 činily tyto výdaje 399 mil. Kč oproti 293 mil. Kč ve stejném pololetí roku 2005. Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. pololetí 2006 výše 13 668 mil. Kč oproti 11 792 mil. Kč ve stejném pololetí roku 2005.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 2 250 mil. Kč oproti 1 552 mil. Kč v 1. pololetí 2005 tvořily úroky půjček od Evropské investiční banky ve výši 309 mil. Kč a úroky první a druhé emise eurobondů České republiky ve výši 1 942 mil. Kč. Tato částka zahrnuje také dopad úrokových swapů pro zajištění uvedených emisí proti devizovému riziku.

Na úrokové výdaje působily dva zásadní faktory: za prvé, dlouhodobý růst státního dluhu, a za druhé, vzestupný trend úrokových sazeb v 1. pololetí 2006.

Na peněžním trhu byla úroková sazba 6měsíční emise SPP 2,00 % pa v únoru. Při vzestupném trendu těchto sazeb dosáhla sazba 6měsíční emise SPP 2,09 % pa v květnu. Rovněž vývoj úrokových sazeb na kapitálovém trhu zaznamenal vzestupný trend, který však byl výraznější než na peněžním trhu. V důsledku celkově vyšších úrokových sazeb na kapitálovém trhu v porovnání s minulostí byly střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy prodávány s diskonty s výjimkou jediné aukce, ve které byla dosažena prémie 162 mil. Kč. Diskonty z prodeje střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činily -1 387 mil. Kč.

Úrokové výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) se v porovnání s předchozím obdobím zvýšily o 32,4 % zejména v důsledku výrazného navyšování těchto půjček.

V 1. pololetí 2006 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 38 mil. Kč, což je 13 % rozpočtované částky. Ve srovnání s 1. pololetím 2005 se poplatky zvýšily o 27,1 %. Podrobnější údaje o výdajích státního dluhu České republiky v 1. pololetí roku 2006 jsou uvedeny v tabulce 2.

Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „**financování - vydané státní dluhopisy**“ v kapitole Státní dluh činila **35 875 230 tis. Kč**, což znamená 55 % rozpočtovaného objemu.

⁵ Důvodem pro zahrnutí výdajů z titulu těchto úrokových swapů do úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky je skutečnost, že provedené swapové operace zajišťují úrokové riziko části objemu státních pokladničních poukázek.

Úpravy rozpočtu kapitoly Státní dluh v 1. pololetí 2006

Ve schváleném rozpočtu kapitoly Státní dluh za rok 2006 byly následující závazné ukazatele:

Nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté dotace celkem	0 tis. Kč
Výdaje celkem	34 182 914 tis. Kč
úroky státního dluhu	33 882 914 tis. Kč
poplatky spojené s obsluhou státního dluhu	300 000 tis. Kč
Financování - vydané státní dluhopisy	65 190 800 tis. Kč

Přehled změn rozpočtu kapitoly 396 - Státní dluh (provedená rozpočtová opatření v 1. pololetí 2006)

1. Datum rozpočtového opatření: 19. května 2006
Snížení specifického dílčího ukazatele „úroky státního dluhu“ o 278 000 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „výdaje celkem“ rovněž o 278 000 tis. Kč ve prospěch kapitoly VPS.
2. Datum rozpočtového opatření: 27. června 2006
Snížení specifického dílčího ukazatele „poplatky spojené s obsluhou státního dluhu“ o 2 980 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „výdaje celkem“ rovněž o 2 980 tis. Kč ve prospěch kapitoly MF.

Celkové finanční prostředky převedené rozpočtovými opatřeními z kapitoly Státní dluh ve prospěch jiných kapitol činily 280 980 tis. Kč.

Po provedení výše uvedených změn byly závazné ukazatele kapitoly následující:

Nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté dotace celkem	0 tis. Kč
Výdaje celkem	33 901 934 tis. Kč
úroky státního dluhu	33 604 914 tis. Kč
poplatky spojené s obsluhou státního dluhu	297 020 tis. Kč
Financování - vydané státní dluhopisy	65 190 800 tis. Kč

3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí pokračovalo během prvního pololetí v monitorování a sledování strategických cílů v oblasti řízení dluhového portfolia v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2006 zveřejněnou dne 1. prosince 2005 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 18. listopadu 2005 (Č.j.: 20/107726/2005). Tento řídicí dokument dluhové služby konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje cíle, které vymezují operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím aktivních operací na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

Přehled plnění strategických cílů za první pololetí 2006

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování ke konci 1. pololetí 2006 je shrnuto v následujícím přehledu.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2006	Stav k 30. 6. 2006	
Zahraniční emisní činnost	Maximálně 50% hrubých ročních požadavků vlády na financování	4,0%	
	0,0 až 77,7 mld Kč	+ 6,25 mld Kč	
Hrubá emise SDD	72,3 až 150,0 mld Kč	+ 74,6 mld Kč	
Čistá emise SPP	-3,8 až - 25,0 mld Kč	- 14,9 mld Kč	
Půjčky od EIB	9,2 mld Kč	+ 2,3 mld Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	17,6%
		vč. Státních záruk	16,5 %
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	6,1 let
		vč. Státních záruk	5,8 let
Úrokový refixing do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	26,6 %
		vč. Státních záruk	27,3 %

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; SPP – státní pokladniční poukázky.
Zdroj: MF ČR, Bloomberg

V oblasti **zahraničního financování** došlo ve druhém čtvrtletí pouze k dalšímu čerpání vládních půjček od Evropské investiční banky ve výši 2,1 mld Kč v souladu s vládním programem. Program čerpání těchto půjček byl tak ke konci prvního pololetí naplněn z 25 %. O další emisní činnosti na zahraničním kapitálovém trhu navazující na lednové privátní umístění japonskému investorovi ministr financí nerozhodl a zvýšila se tak pravděpodobnost, že ve druhém pololetí roku 2006 budou výpůjční potřeby vlády pokryty plně na domácím finančním trhu a maximální limit pro zahraniční emisní činnost nebude zdaleka naplněn.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve druhém čtvrtletí k čisté emisi SDD o hodnotě 36,3 mld Kč. Celkem tak byla od počátku roku zvýšena hodnota SDD v oběhu o 44,6 mld Kč. Hrubá emise SDD dosáhla 74,6 mld Kč, čímž byla dosažena

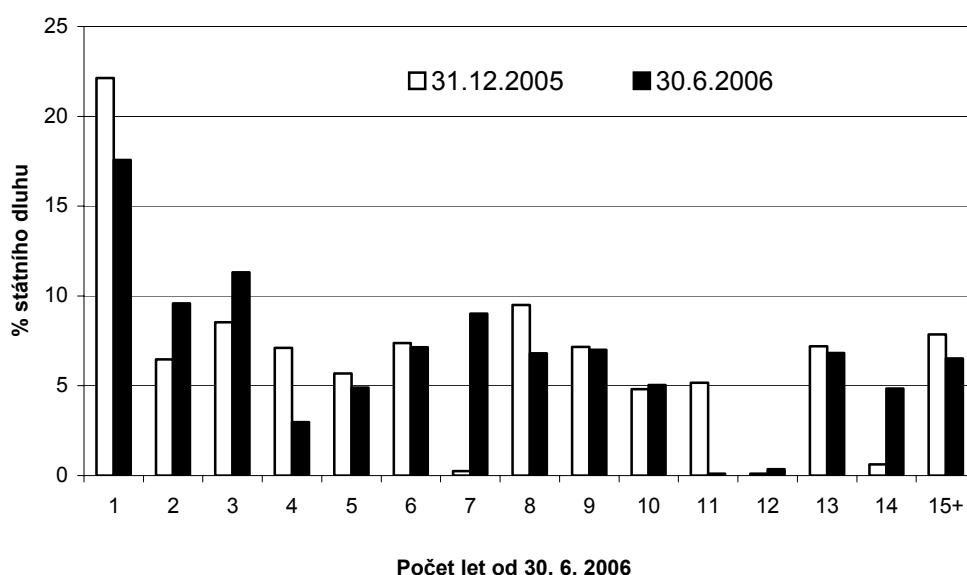
dolní vyhlášená hranice a splněn tak cíl pro minimální emitovaný objem SDD pro rok 2006. Pokles SPP v oběhu ve druhém čtvrtletí činil 7,5 mld Kč a celkem od počátku roku dosáhl 14,9 mld Kč, což je plně v souladu s vyhlášeným programem financování.

Refinanční riziko

Po úspěšném snižování refinančního rizika od roku 2000 zůstává hlavním cílem jeho další stabilizace a udržení v dosažených úrovních běžných v zemích eurozóny. Vyjádřeno pomocí hlavního cílovaného kritéria v podobě krátkodobého státního dluhu, který ministerstvo používá pro měření tohoto rizika, docházelo k jeho snižování z podílu 69% v roce 2000 na 25 % na konci roku 2004 a na 22,1 % na konci roku 2005. Během prvního pololetí 2006 došlo k jeho dalšímu poklesu, který také znamenal prolomení dlouhodobě cílované hranice 20 % již v prvním čtvrtletí na hranici 19,4 % a k dalšímu snížení na 17,6 % ke konci pololetí.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také **průměrná splatnost státního dluhu**. Ta se v průběhu pololetí pohybovala těsně na spodní hranici cílového pásma pro rok 2006 a ke konci pololetí dosáhla hodnoty 6,1 roku.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika zůstává **stabilizace profilu splácení státního dluhu**. Příznivý vývoj tohoto profilu za první pololetí roku 2006 oproti konci roku 2005 zachycuje graf.



Úrokové riziko

Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během prvního pololetí 2006 stabilizována mírně pod hranicí 30 % co se týká úrokové

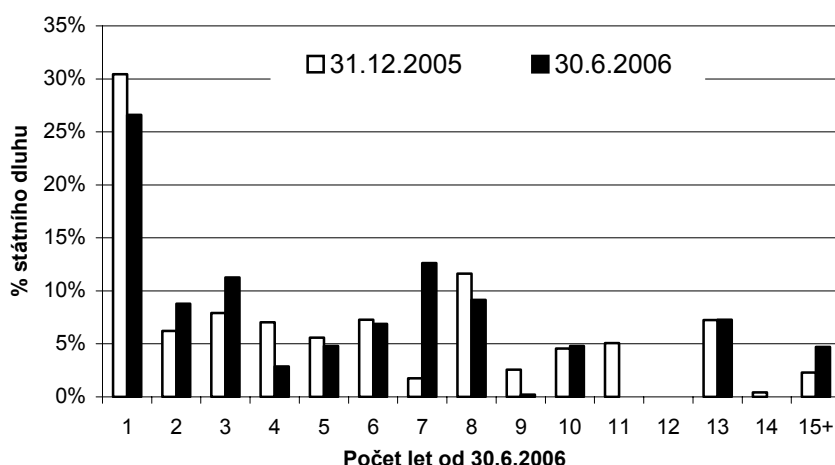
refixace dluhového portfolia do 1 roku, přičemž oproti konci roku 2005 došlo k poklesu.

Státní dluh z hlediska úročení (stav na konci období)

	Podíl (%)				
	2002	2003	2004	2005	II.2006
Bezúročný dluh	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	57,1	64,7	75,2	81,9	84,6
z toho: splatný do 1 roku	7,2	7,9	3,7	8,4	6,6
Státní pokladniční poukázky	41,4	32,6	21,2	13,6	10,9
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	1,1	2,4	3,5	4,3	4,4
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku	50,5	43,2	28,5	30,8	26,9
Po zahrnutí efektu úrokových swapů	47,4	36,8	27,0	30,4	26,6

Počínaje rokem 2006 došlo na základě schválené Strategie financování a řízení státního dluhu k opuštění explicitního cílování modifikované durace. Novým klíčovým cílem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40 % dluhového portfolia. Ke konci prvního pololetí se tak hodnota tohoto ukazatele pohybovala stejně jako v prvním čtvrtletí pod spodní hranicí cílového pásma. Do konce 2006 bude tedy ministerstvo usilovat o zpětné překročení této hranice.

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci prvního pololetí ve srovnání s koncem roku 2005 zachycuje následující graf.



4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. pololetí roku 2006 provedeny krátkodobé investice do poukázek ČNB v objemu 1 511 691 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. pololetí 1 403 519 mil. Kč. K 30. 6. 2006 tak byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 108 172 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 683,16 mil. Kč. Současně byla do konce 1. pololetí 2006 provedena krátkodobá investice do SPP v objemu 777 mil. Kč a splátka přitom dosáhla objemu 777 mil. Kč. Úrokový výnos z SPP pro řízení likvidity činil 0,04 mil. Kč.

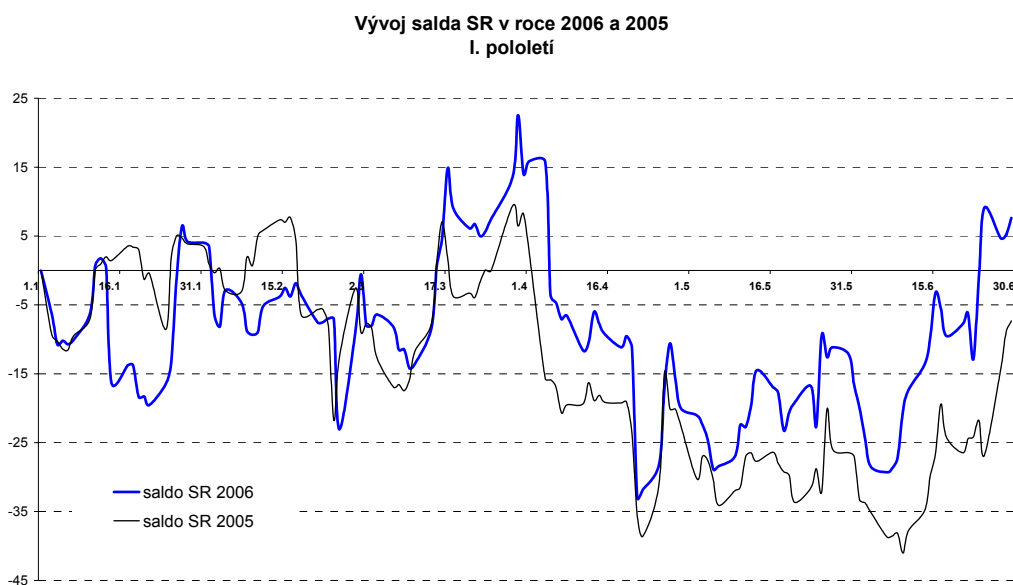
Následující tabulka porovnává výnosy a náklady dosažené při řízení likvidity v 1. pololetí roku 2006 se stejným obdobím předchozího roku:

	1. pololetí 2005	1. pololetí 2006	2006/2005 (%)
Výnosy z operací při řízení likvidity s P ČNB	213,98	683,16	319,26
Úrokové náklady na SPP pro řízení likvidity	- 8,40	0,04	-
Celkem	205,58	683,20	332,32

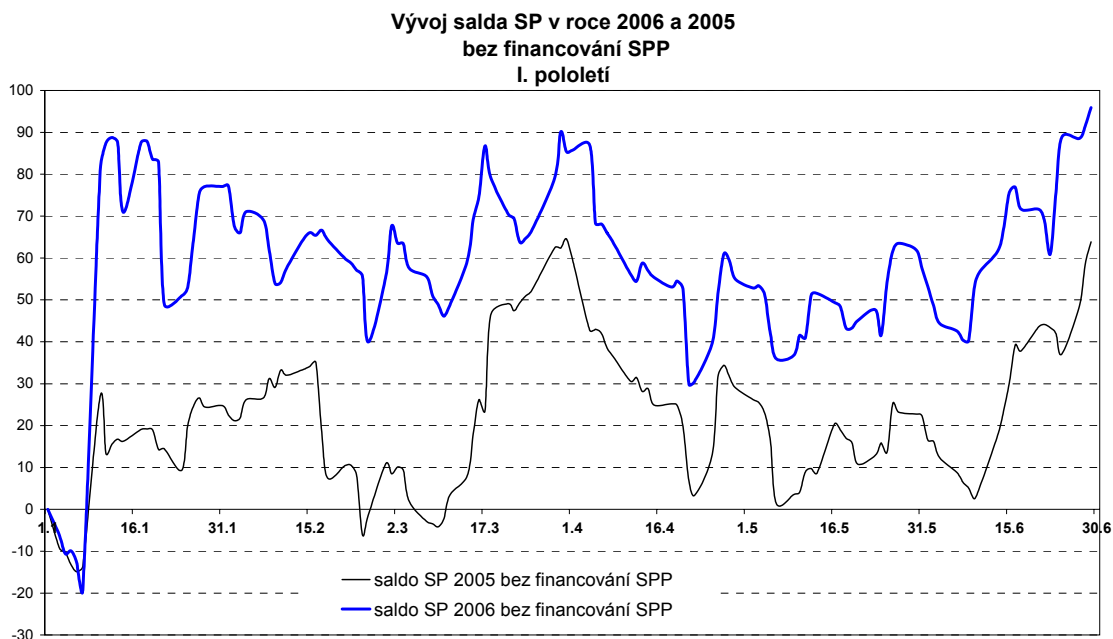
mil. Kč

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. pololetí roku 2006 úspory převýšily náklady celkem o 683,20 mil. Kč, ve stejném období roku 2005 úspory převýšily náklady o 205,58 mil. Kč. Operacemi na krytí schodku státní pokladny včetně operací s přebytkem finančních zdrojů bylo dosaženo v 1. pololetí letošního roku o 477,62 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. pololetí minulého roku.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. pololetí roku 2006 a 2005 znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. pololetí roku 2006 a 2005 znázorňuje následující graf:



Podstatně vyšší výnos z investování prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. pololetí roku 2006 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především zapojením rezervních fondů organizačních složek státu do souhrnného účtu státní pokladny. Proto také investice do pokladničních poukázek ČNB byly v 1. pololetí roku 2006 podstatně vyšší ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, aby tak byl neutralizován dopad nadměrného stavu státních pokladničních poukázek na saldo státního rozpočtu.

Tabulka 1

Vývoj státního dluhu České republiky v 1. pololetí roku 2006

mld. Kč

Název	S t a v k 1. 1. 2006	Výpůjčky (a)	Splátky (b)	Kurzový rozdíl (c)	Celková změna (a - b + c)	S t a v k 30. 6. 2006
STÁTNÍ DLUH CELKEM	691,176	152,734	114,595	-0,397	37,742	728,918
Vnitřní dluh	581,752	144,189	114,562		29,627	611,379
SPP na účtu OFT	-6,514	0,777	0,777		0,000	-6,514
SPP na umořovacím účtu	100,763	68,861	83,785		-14,924	85,839
32. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)	20,000				0,000	20,000
33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)	21,000				0,000	21,000
34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)	35,000				0,000	35,000
36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)	50,272				0,000	50,272
37. emise střednědobých dluhopisů (2001)	28,000				0,000	28,000
38. emise střednědobých dluhopisů (2003)	30,000		30,000		-30,000	0,000
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)	41,000				0,000	41,000
40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)	64,964				0,000	64,964
41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)	47,035				0,000	47,035
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)	48,642				0,000	48,642
43. emise střednědobých dluhopisů (2004)	22,983				0,000	22,983
44. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)	31,494	18,853			18,853	50,348
45. emise střednědobých dluhopisů (2005)	17,545	17,421			17,421	34,966
46. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)	15,868	18,472			18,472	34,340
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)	13,700	19,805			19,805	33,505
Vnější dluh	109,424	8,545	0,033	-0,397	8,115	117,538
1. emise eurobondů (2004)	48,824				0,000	48,824
2. emise eurobondů (2005)	30,050			-0,006	-0,006	30,043
1. emise jenových bondů (2006)	0,000	6,248		-0,383	5,865	5,865
Půjčky od EIB	29,732	2,297			2,297	32,028
Směnky pro úhradu účasti u EBRD	0,090		0,033	-0,008	-0,041	0,049
Směnky pro úhradu účasti u IBRD	0,728				0,000	0,728

Tabulka 2

Výdaje na státní dluh České republiky v 1. pololetí roku 2006

v tis. Kč

	Čistý úmor	Úrok	Poplatky dluhové služby	Celkové výdaje
CELKEM	30 033 191,676	17 118 127,891	38 469,413	47 189 788,980
Vnitřní státní dluh	30 000 000,00	14 867 691,105	38 469,278	44 906 160,383
SPP pro financování dlouhodobého dluhu		1 199 940,687		1 199 940,687
2. emise střednědobých dluhopisů (1993)		-154,000		-154,000
32. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)		1 260 000,000	166,717	1 260 166,717
33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)		1 344 000,000	166,839	1 344 166,839
34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)		2 432 500,000	188,532	2 432 688,532
36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)			163,744	163,744
37. emise střednědobých dluhopisů (2001)			163,332	163,332
38. emise střednědobých dluhopisů (2003)	30 000 000,00	898 000,000	21,331	30 900 021,331
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)		1 189 000,000	167,181	1 189 167,181
40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)		2 403 656,530	167,261	2 403 823,791
41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)			175,643	175,643
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)		1 719 395,894	170,587	1 719 566,481
43. emise střednědobých dluhopisů (2004)			164,571	164,571
44. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)		1 179 937,903	8 082,888	1 188 020,790
45. emise střednědobých dluhopisů (2005)		514 636,832	3 805,124	518 441,956
46. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)		453 842,321	15 076,558	468 918,879
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)		270 934,939	4 499,867	275 434,806
Ostatní			5 289,105	5 289,105
Vnější státní dluh	33 191,676	2 250 436,786	0,135	2 283 628,597
1. emise eurobondů		1 335 152,150		1 335 152,150
2. emise eurobondů		606 604,792		606 604,792
Půjčky od EIB		308 679,844	0,135	308 679,979
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	33 191,676			33 191,676

Tabulka 3

Přehled emisí SPP v 1. pololetí roku 2006

Číslo emise	Datum emise	Datum splatnosti	Objem v mil. Kč			Životnost ve dnech	Výnos v % pa
				prodáno	do portfolia MF		
479	6. 1. 2006	7. 4. 2006	15 182	5 182	10 000	91	2,08
480	20. 1. 2006	19. 1. 2007	5 839	5 839		364	2,27
481	3. 2. 2006	3.11. 2006	5 122	5 122		273	2,12
482	10. 2. 2006	11. 8. 2006	5 561	5 561		182	2,00
483	17. 2. 2006	19. 5. 2006	14 190	4 190	10 000	91	1,84
484	10. 3. 2006	9. 6. 2006	16 000	6 000	10 000	91	2,00
485	31. 3. 2006	29. 9. 2006	5 301	5 301		182	2,13
486	7. 4. 2006	7. 7. 2006	15 000	5 000	10 000	91	1,99
487	14. 4. 2006	13. 4. 2007	4 815	4 815		364	2,30
488	19. 5. 2006	18. 8. 2006	15 000	5 000	10 000	91	2,00
489	26. 5. 2006	24.11. 2006	4 363	4 363		182	2,09
490	2. 6. 2006	1. 6. 2007	3 800	3 800		364	2,36
491	9. 6. 2006	8. 9. 2006	14 124	4 124	10 000	91	2,02
492	23. 6. 2006	23. 3. 2007	4 564	4 564		273	2,52