

## B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

### 1. Vývoj státního dluhu

V 1. čtvrtletí 2008 došlo ke snížení státního dluhu o 37,3 mld. Kč z 897,4 mld. Kč na 860,1 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. čtvrtletí 2008 se dluh snížil o 4,2%.

Při snížení státního dluhu z 897,4 mld. Kč na 860,1 mld. Kč se vnitřní státní dluh snížil o 34,4 mld. Kč a vnější státní dluh se snížil o 2,9 mld. Kč.

Tržní hodnota státního dluhu na konci 1. čtvrtletí 2008 činila 867,9 mld. Kč, přičemž ve srovnání s koncem roku 2007 se snížila o 3,5 %.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. čtvrtletí 2008 podává následující tabulka:

	Stav 1.1.2008	Výpůjčky ( a )	Splátky ( b )	Kurzové rozdíly ( c )	Změna ( a-b+c )	Stav 31.3.2008
<b>STÁTNÍ DLUH CELKEM</b>	<b>897 385</b>	<b>69 917</b>	<b>107 187</b>	<b>-32</b>	<b>-37 303</b>	<b>860 082</b>
<b>Vnitřní dluh</b>	<b>774 401</b>	<b>68 516</b>	<b>102 951</b>	<b>-3</b>	<b>-34 438</b>	<b>739 963</b>
Státní pokladniční poukázky	82 168	26 820	62 154		-35 334	46 834
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	692 194	35 264	34 343		921	693 115
Krátkodobé půjčky	39	6 432	6 454	-3	-25	14
<b>Vnější dluh</b>	<b>122 984</b>	<b>1 401</b>	<b>4 236</b>	<b>-29</b>	<b>-2 865</b>	<b>120 119</b>
Zahraniční emise dluhopisů	83 686			-27	-27	83 659
Půjčky od EIB	38 743	1 401	4 236		-2 835	35 907
Směnky na úhradu účasti u IBRD a EBRD	555			-2	-2	553

Státní výpůjčky v 1. čtvrtletí 2008 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 7 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem výpůjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 26 820 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 62 154 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2008 snížil z 82 168 mil. Kč na počátku roku na 46 834 mil. Kč, tj. o 35 334 mil. Kč.

V průběhu 1. čtvrtletí 2008 řešilo MF krátkodobý nedostatek likvidních finančních prostředků na účtu řízení likvidity státní pokladny formou pasivních repo operací se zástavou poukázek ČNB. Objem výpůjček těchto operací činil v 1. čtvrtletí 2008 celkem 6 403 mil. Kč, objem splátek těchto operací pak rovněž 6 403 mil. Kč.

MF k 1.1.2008 dále převzala pasivní depozita po bývalé ČKA denominovaná v amerických dolarech, a to ve výši 39 mil. Kč. V průběhu 1. čtvrtletí byla tato depozita

splacena, a to v celkové částce 37 mil. Kč, přičemž rozdíl 2 mil. Kč představuje vliv zhodnocení české koruny vůči dolaru.

MF v průběhu 1.čtvrtletí 2008 si depozita v amerických dolarech rovněž vypůjčila, a to z důvodu revolvingu výše uvedených depozit převzatých po ČKA. Celková korunová hodnota výpůjček těchto pasivních depozit činila 29 mil. Kč, splátek 14 mil. Kč. Při vlivu zhodnocení koruny vůči dolaru o 1 mil. Kč tak stav těchto depozit ke konci 1.čtvrtletí 2008 činil 14 mil. Kč.

V 1. čtvrtletí 2008 pokračovalo MF ve vydávání střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím trhu podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Dne 28. 1. 2007 byla vydána 1. tranše 54. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 617 mil. Kč. Dále se uskutečnila dvě znovuotevření 51. emise 10letých státních dluhopisů v celkovém objemu 10 900 mil. Kč, dvě znovuotevření 54. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 9 123 mil. Kč a po jednom znovuotevření 50. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 3 554 mil. Kč a 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 3 620 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2008 objemu 32 814 mil. Kč:

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)
51, 6. tranše	14. 1. 2008	11. 4. 2017	6 900,16	6 628,72	4,00	4,53
54, 1. tranše	28. 1. 2008	11. 4. 2011	5 617,01	5 620,39	4,10	4,07
52, 4. tranše	18. 2. 2008	12. 9. 2022	3 620,00	3 584,47	4,70	4,79
50, 6. tranše	25. 2. 2008	18.10. 2012	3 553,81	3 455,76	3,55	4,20
54, 2. tranše	3. 3. 2008	11. 4. 2011	3 275,00	3 271,66	4,10	4,13
51, 7. tranše	10. 3. 2008	11. 4. 2017	4 000,00	3 843,77	4,00	4,53
54, 3. tranše	17. 3. 2008	11. 4. 2011	5 848,05	5 803,99	4,10	4,36

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 17. března 2008 uhrazena částkou 28 703 mil. Kč při své splatnosti zbývající část jistiny 39. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2003.

V průběhu 1. čtvrtletí 2008 MF uskutečnilo celkem 9 zpětných odkupů částí 39. emise státních střednědobých dluhopisů v celkovém objemu 5 640 mil. Kč. Současně bylo provedeno celkem 10 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 2 450 mil. Kč a v následující struktuře:

- 2 prodeje 48. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2006 v celkovém objemu 1 000 mil.Kč

- 3 prodeje 49. emise 30letých státních dluhopisů z roku 2006 v celkovém objemu 150 mil.Kč
- 2 prodeje 52. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 500 mil.Kč
- 3 prodeje 54. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2008 v celkovém objemu 800 mil. Kč

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1. čtvrtletí 2008 dosaženo pouze v případě jedné ze sedmi vydaných tranší, přičemž její výše dosáhla 3 mil. Kč. Spolu s prémiemi dosažených v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 7 mil. Kč tak dosáhly celkové prémie transakcí s SDD výše 10 mil.Kč. Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1. čtvrtletí 2008 výše -646 mil. Kč. Tato nepříznivá skutečnost byla způsobena zejména vyšší úrovní úrokových sazeb na kapitálovém trhu ve srovnání s obdobím, kdy byly stanovovány kupónové sazby většiny emisí, jejichž tranše byly v 1. čtvrtletí 2008 prodávány. Pro srovnání, v 1. čtvrtletí 2007 dosáhly prémie výše 13 mil. Kč a diskonty -813 mil. Kč, což znamená obdobnou situaci jako ve stejném čtvrtletí minulého roku.

Prémie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou od roku 2008 součástí příjmů kapitoly Státní dluh.<sup>1</sup>

K 31.12.2007 činil objem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu celkem 687 194 mil.Kč. K 1.1.2008 Ministerstvo financí převzalo 7letý dluhopis České konsolidační agentury v objemu 5 000 mil. Kč. Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se dále v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 692 194 mil. Kč na počátku roku 2008 o 921 mil. Kč na 693 115 mil. Kč na konci 1. čtvrtletí roku 2008. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 32 814 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 2 450 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 28 703 mil. Kč a zpětné odkupy SDD na sekundárním trhu ve výši 5 640 mil. Kč.

Ke konci 1. čtvrtletí 2008 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 83 659 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2008 tento objem činil 83 686 mil. Kč. K poklesu korunové hodnoty těchto dluhopisů o 27 mil. Kč došlo v důsledku zhodnocování české měny.

Objem státních dluhopisů v oběhu poklesl v 1. čtvrtletí 2008 o 34 440 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 858 048 mil. Kč na 823 608 mil. Kč. **Tento objem poklesl v 1. čtvrtletí 2008 na 96,0% v porovnání se začátkem roku.**

---

<sup>1</sup> Včetně prémií z obchodů se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu.

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v 1. čtvrtletí 2008 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 1 401 mil. Kč. Konkrétně se jednalo o třetí tranši půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 001 mil. Kč čerpanou dne 17. března 2008 a čtvrtou tranši půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 400 mil. Kč čerpanou dne 17. března 2008.

V průběhu 1. čtvrtletí 2008 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 4 236 mil. Kč, kdy dne 17. března 2008 se uskutečnila jednorázová splátka 1. tranše půjčky na odstraňování povodňových škod z roku 2002 ve výši 4 000 mil. Kč, dále dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč a dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 176 mil. Kč.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2008 snížil z 38 743 mil. Kč. na 35 907 mil. Kč.

### **Vývoj úrokových sazeb**

Výnosy v aukcích SPP byly v 1. čtvrtletí 2008 víceméně konstantní, což lze demonstrovat na příkladu SPP s původní dobou do splatnosti 26 týdnů, jejíž výnos vzrostl z 3,85% pa na konci února na 3,92% pa koncem března a SPP s původní dobou do splatnosti 13 týdnů, jejíž výnos poklesl z 3,78% pa na samém počátku ledna na 3,74% pa v polovině února a nepatrně vzrostl počátkem března na 3,75% pa.

Vývoj výnosů do splatnosti v primárních aukcích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se v průběhu 1. čtvrtletí 2008 a ve srovnání se 4. čtvrtletím 2007 lišil podle jednotlivých splatností. Zatímco výnosy 3letých a 15letých dluhopisů měly vzestupný vývoj, u 5letých a 10letých byl zaznamenán pokles.

U 3letých dluhopisů 54. emise došlo u 3. tranše vydané v polovině března ve srovnání s 1. tranší prodanou v lednu 2007 k nárůstu z 4,07% pa na 4,36% pa, tj. celkem o 29 bazických bodů. U 5letých dluhopisů (50. emise) poklesl výnos do splatnosti v únoru vzhledem k předchozí prosincové tranši o 8 bazických bodů (výnos 4,28% pa v prosinci 2007 oproti 4,20% pa v únoru 2008).

U 10letých dluhopisů (51. emise) došlo k poklesu výnosu do splatnosti celkem o 2 bazické body, kdy výnos v listopadu 2007 činil 4,55% pa, zatímco v následujících dvou tranších v lednu a březnu 2008 pak 4,53% pa. U 15letých dluhopisů (52. emise) došlo k růstu výnosu do splatnosti z hodnoty 4,71% pa u 3. tranše vydané v říjnu na 4,79% pa v případě únorové 4. tranše této emise, tj. celkem o 8 bazických bodů.

## 2. Příjmy a 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.

V roce 2008 došlo v kapitole Státní dluh poprvé k rozpočtování a realizaci rozpočtových příjmů. Přehled rozpočtových příjmů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2008 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1. čtvrtletí 2008	% Plnění	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
<b>Příjmy kapitoly celkem</b>	-	<b>1 460</b>	<b>1 460</b>	<b>1 593</b>	<b>109,1</b>	-
<b>1. Úrokové příjmy celkem</b>	-	<b>1 460</b>	<b>1 460</b>	<b>1 561</b>	<b>106,9</b>	-
<b>vnitřního dluhu</b>	-	<b>1 460</b>	<b>1 460</b>	<b>1 561</b>	<b>106,9</b>	-
<i>Z toho:</i>						
středně- a dlouhodobé dluhopisy	-	-	-	637	-	-
krátkodobé půjčky	-	1 460	1 460	924	63,3	-
<b>vnějšího dluhu</b>	-	-	-	-	-	-
<b>2. Realizovaný kurzový zisk</b>	-	-	-	<b>32</b>	-	-

Pro rok 2008 byly rozpočtovány příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 1 460 mil.Kč, přičemž tato hodnota odpovídala očekávaným příjmům z aktivních operací (poskytnutých půjček) spojených s řízením likvidity státní pokladny.<sup>2</sup>

V souvislosti se zavedením účtování v kapitole Státní dluh od počátku roku 2008 došlo také ke změně v metodice vykazování příjmů kapitoly Státní dluh, do kterých jsou v 1.čtvrtletí roku 2008 oproti rozpočtovaným příjmům zahrnuty i alikvotní úrokové výnosy z SDD a prémie SDD na primárním a sekundárním trhu. Tyto položky byly v roce 2007 součástí kapitoly Státní dluh, ale nezvyšovaly příjmy, nýbrž snižovaly výdaje kapitoly.

Příjmy kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2008 dosáhly výše 1 593 mil. Kč. Pro 1.čtvrtletí 2007 byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové.

<sup>2</sup> Do roku 2007 byly příjmy spojené s aktivními operacemi na účtu řízení likvidity státní pokladny, a to repo operacemi se zástavou poukázek ČNB a depozitními operacemi, převáděny do kapitoly Všeobecná pokladní správa.

Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 84,1 procentních bodů nad alikvotou pro 1. čtvrtletí 2008.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh dosáhly výše 1 561 mil. Kč jsou tvořeny výhradně příjmy vnitřního dluhu. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů činily celkem 637 mil. Kč, kdy 627 mil. Kč činily alikvotní úrokové výnosy spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním a 10 mil. Kč prémie spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 924 mil. Kč, které jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem a současně rozpočtem po změnách o 38,3 procentních bodů nad alikvotou pro 1. čtvrtletí 2008, jsou složeny z příjmů z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operací se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitních operací) ve výši 894 mil. Kč a z příjmů spojených s aktivními operacemi řízení likvidity na umořovacím účtu (repo operací se zástavou SDD) ve výši 30 mil. Kč.

Kromě úrokových příjmů vykázala v 1. čtvrtletí 2008 kapitola Státní dluh i příjmy v podobě realizovaného kurzového zisku ve výši 32 mil. Kč, který je výsledkem zhodnocování české koruny vůči euru v rámci forwardové FX operace převzaté po bývalé České konsolidační agentuře k 1.1.2008 a končící v průběhu 1.čtvrtletí 2008.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2008 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1. čtvrtletí 2008	% Plnění	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
<b>Výdaje kapitoly celkem</b>	<b>8 625</b>	<b>45 441</b>	<b>45 441</b>	<b>8 057</b>	<b>17,7</b>	<b>93,4</b>
<b>1. Úrokové výdaje celkem</b>	<b>8 608</b>	<b>45 141</b>	<b>45 141</b>	<b>8 033</b>	<b>17,8</b>	<b>93,3</b>
<b>na vnitřní dluh</b>	<b>7 307</b>	<b>38 847</b>	<b>38 847</b>	<b>6 412</b>	<b>16,5</b>	<b>87,7</b>
<i>Z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	422	2 451	2 451	508	20,7	120,2
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	6 885	36 363	36 363	5 902	16,2	85,7
na krátkodobé půjčky	-	33	33	2	6,0	-
<b>na vnější dluh</b>	<b>1 301</b>	<b>6 294</b>	<b>6 294</b>	<b>1 621</b>	<b>25,8</b>	<b>124,6</b>
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	1 051	4 653	4 653	1 210	26,0	115,2
na půjčky od EIB	250	1 641	1 641	411	25,0	164,1
<b>2. Poplatky</b>	<b>17</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>24</b>	<b>8,0</b>	<b>145,1</b>

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2007 se v 1. čtvrtletí 2008 celkové výdaje kapitoly snížily o 6,6%, resp. úrokové výdaje se snížily o 6,7%, zatímco státní dluh vzrostl o 6,0% (v porovnání konec 1Q2008 / konec 1Q2007). Výdaje kapitoly za 1. čtvrtletí 2008 se snížily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2007 o 568 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 7,3 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2008.

**Celkové výdaje kapitoly** v 1. čtvrtletí 2008 dosáhly výše **8 057 mil. Kč**, což představuje 17,7% výdajů rozpočtovaných pro rok 2008. Úrokové výdaje činily 8 033 mil. Kč, poplatky 24 mil. Kč.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (6 412 mil. Kč), avšak v porovnání s 1. čtvrtletím 2007 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 5,1 procentních bodů z 84,9% na 79,8%.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny především 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. čtvrtletí 2008 výše 508 mil. Kč oproti 422 mil. Kč ve stejném období roku 2007.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. čtvrtletí 2008 výše 5 902 mil. Kč oproti 6 885 mil. Kč ve stejném období roku 2007. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 5 113 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 646 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z emisí na primárním trhu 608 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 38 mil. Kč. Výdaje ve výši 143 mil. Kč byly tvořeny vyplacenými alikvotními úrokovými výnosy ze zpětných odkupů na sekundárním trhu.

Součástí úrokových výdajů na vnitřní dluh jsou i výdaje na krátkodobé půjčky ve výši 2 mil. Kč, které byly tvořeny zejména výdaji na pasivní operace řízení likvidity, konkrétně repo operace se zástavou poukázek ČNB.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 1 621 mil. Kč oproti 1 301 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2007 byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky ve výši 1 210 mil. Kč (oproti 1 051 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2007). Tyto úrokové výdaje byly determinovány výdaji na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění těchto zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 411 mil. Kč, které se v porovnání s 1. čtvrtletím 2007 zvýšily o 64,1% zejména v důsledku významného nárůstu úrokových sazeb v uplynulém období.

Vývoj úrokových výdajů byl do jisté míry dán na jedné straně poklesem státního dluhu v 1.čtvrtletí 2008, na straně druhé vlivem růstu úrokových sazeb oproti předchozím obdobím. Pokles úrokových výdajů na SDD byl ovšem ovlivněn také změnou struktury kuponových výdajů v rámci roku, kdy v 1.čtvrtletí 2008 bylo vypláceno kupóny pouze u 3 emisí SDD ve srovnání se 4 emisemi ve stejném čtvrtletí předchozího roku.

V 1. čtvrtletí 2008 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 24 mil. Kč, což je 8,0% rozpočtované částky. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2007 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 45,1%.

### 3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí dne 3. prosince 2007 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 21. listopadu 2007 (Č.j.: 20/93372/2007-201) zveřejnilo svou Strategii financování a řízení státního dluhu pro rok 2008, která konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje strategické 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. Vývoj v oblasti průběžného hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a v plnění ročního programu financování ke konci prvního čtvrtletí 2008 shrnuje následující přehled.

Ukazatel	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 31.3.2008
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 89,9 mld Kč	0,0% 0,0 mld Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld Kč	35,3 mld Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až - 20,0 mld Kč	-35,3 mld Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld Kč	1,4 mld Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	16,5%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	6,7 let
Úrokový refixing do 1 roku	30 až 40%	24,2%

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje i sekundární prodeje SDD.

V oblasti zahraničního financování nerozhodl ministr financí v prvním čtvrtletí o žádné emisní činnosti. Zároveň došlo k čerpání dvou tanší půjček o Evropské investiční banky v celkové výši 1,4 mld Kč, tj. 9,5% schváleného ročního plánu.



V oblasti domácí emisní činnosti došlo k čisté emisi SDD o hodnotě 0,9 mld Kč. Hrubá emise SDD činila vzhledem ke splátce 39. emise celkem 35,3 mld Kč, tj. srovnatelná hodnota jako ve stejném období předchozího roku. Došlo tak k využití cca 21,4% vyhlášeného maxima pro domácí emisní činnost v roce 2008. Hodnota peněžních instrumentů v oběhu zaznamenala pokles o 35,3 mld Kč, tj. došlo ke krátkodobě vyššímu než plánovanému poklesu s tím, že byly namísto toho využity prostředky souhrnného účtu hospodaření státní pokladny ke krátkodobému financování výpůjční potřeby vlády.

### **Refinanční riziko**

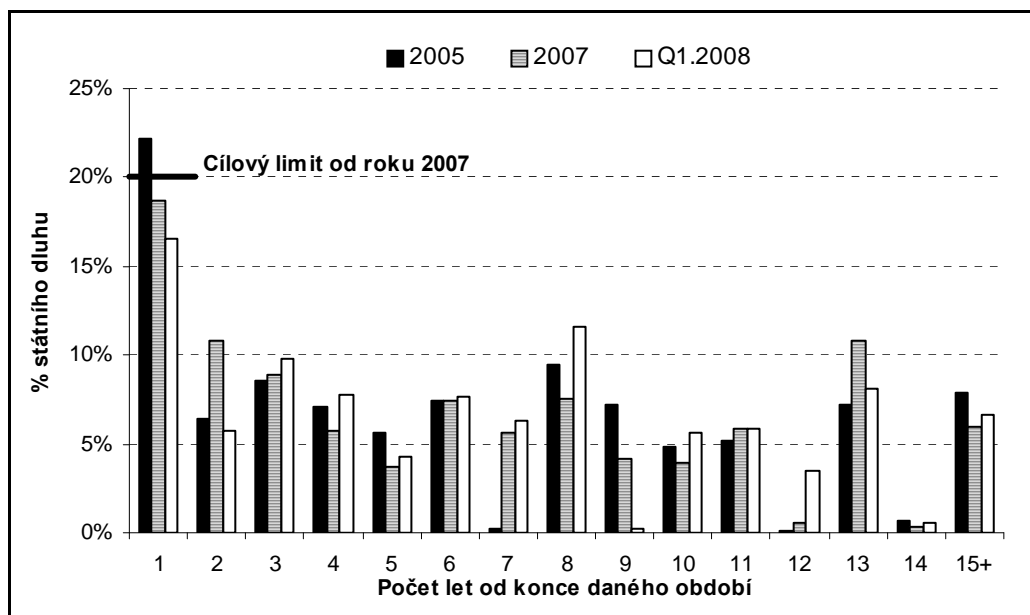
Refinanční riziko zůstává i v roce 2008 hlavním rizikem, jehož stabilizace utváří centrální bod pro řízení emisní činnosti a operace se státními dluhopisy na sekundárním trhu. Od roku 2000 je toto riziko systematicky snižováno přepínáním ze státních pokladničních poukázek do středně- a dlouhodobých státních dluhopisů a eurobondů při financování dlouhodobého státního dluhu.

Hlavním kritériem, které ministerstvo používá pro měření tohoto rizika je krátkodobý státní dluh (splatný do 1 roku). Ten se dařilo meziročně snižovat z hodnoty 69% v roce 2000 na 25% na konci roku 2004, na 22,1% na konci roku 2005 na 17,1% na konci roku 2006 a ke konci roku 2007 bylo dosaženo hodnoty 18,7% v souladu s dlouhodobě cílovanou limitní hranicí 20% a méně, která se stala počínaje rokem 2007 fundamentálním limitem emisní činnosti Ministerstva financí a řízení finančních rizik českého dluhového portfolia.

Během prvního čtvrtletí 2008 došlo oproti konci roku 2007 k poklesu na 16,5% zejména v souvislosti s uvedených výrazným snížením peněžních instrumentů v oběhu.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také průměrná splatnost státního dluhu, která ke konci roku 2005 dosáhla hodnoty 5,8 let, ke konci roku 2006 hodnoty 6,2 let a ke konci roku 2007 hodnoty 6,4 let. Během prvního čtvrtletí 2008 došlo k nárůstu tohoto ukazatele na hodnotu 6,7 roku, který se tak pohybuje v horní polovině cílového pásma 6 až 7 let. K tomuto nárůstu opět přispěl zejména zmiňovaný pokles peněžních instrumentů v oběhu.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je stabilizace profilu splácení státního dluhu. Vývoj tohoto profilu za první čtvrtletí roku 2008 ve srovnání s koncem let 2005 a 2007 zachycuje graf.



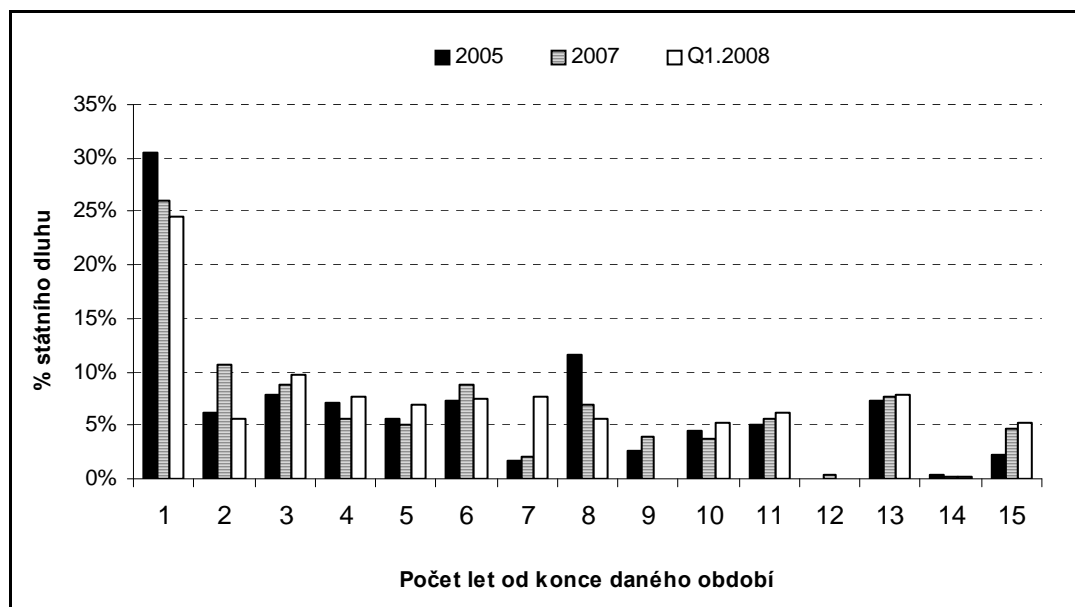
## Úrokové riziko

Novým cílem pro řízení úrokového rizika byla počínaje rokem 2006 vyhlášena úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40% dluhového portfolia, které zůstává v platnosti i pro rok 2007. Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala i v prvním čtvrtletí 2008 stabilizována pod dolní hranicí 30% co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

## Státní dluh z hlediska úročení v letech 2003 až 2008 (stav na konci období, %)

	2003	2004	2005	2006	2007	I.2008
Bezúročný dluh	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	64,7	64,7	75,2	81,9	86,6	90,5
z toho: splatný do 1 roku	7,9	7,9	3,7	8,4	9,0	11,0
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé výpůjčky na peněžním a depozitním trhu	32,6	32,6	21,2	13,6	9,2	5,5
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	2,4	2,4	3,5	4,3	4,1	3,9
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	36,8	36,8	27,0	30,4	26,2	24,2

Úplný časový profil rozložení refinování úrokových plateb instrumentů dluhového portfolia ve srovnání s koncem let 2005 a 2007 zachycuje následující graf.



#### 4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí roku 2008 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 868 875 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. čtvrtletí 811 575 mil. Kč.<sup>3</sup> Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž provedeny krátkodobé výpůjčky s použitím zástavy poukázek ČNB ve výši 6 403 mil. Kč, splátky těchto výpůjček činily rovněž 6 403 mil. Kč. Celkový čistý výnos těchto investic (po zahrnutí výpůjček) činil 865,39 mil. Kč. K 31. 3. 2008 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 66 534 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. čtvrtletí 2008 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 11 325 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 10 925 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 12,58 mil. Kč.

<sup>3</sup> U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí 2008 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 113 112 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 114 428 mil. Kč. Celkový výnos depozitních operací činil 14,53 mil.Kč.

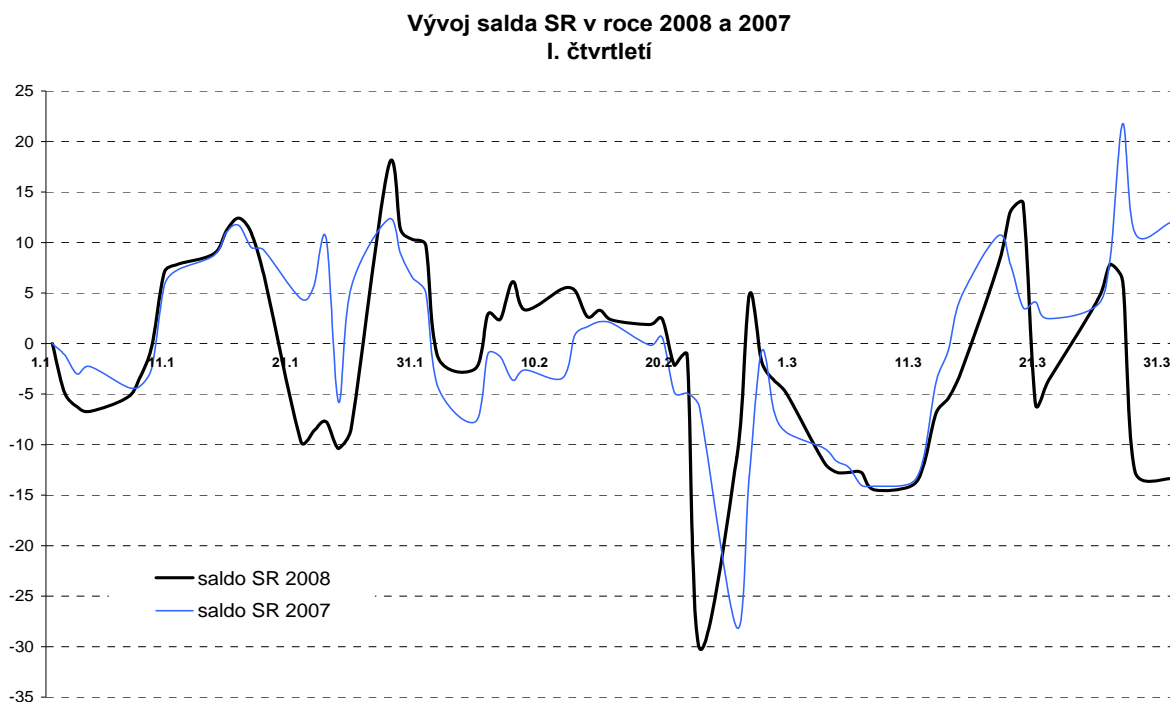
Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. čtvrtletí roku 2008 se stejným obdobím předchozího roku:

mil. Kč			
<b>Řízení likvidity</b>	<b>1. čtvrtletí 2007</b>	<b>1. čtvrtletí 2008</b>	<b>2008/2007 (%)</b>
Výnosy z operací s P ČNB	543,10	865,39	159,34
Úrokové výnosy/náklady na SPP	-0,73	12,58	
Výnosy z depozitních operací	0,00	14,53	
<b>Celkem</b>	<b>542,37</b>	<b>892,50</b>	<b>164,56</b>

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. čtvrtletí roku 2008 úspory převýšily náklady celkem o 892,50 mil. Kč, ve stejném období roku 2007 úspory převýšily náklady o 542,37 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. čtvrtletí letošního roku o 350,13 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. čtvrtletí minulého roku.

Podstatně vyšší výnos z investování finančních prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. čtvrtletí roku 2008 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben větším objemem finančních zdrojů rezervních fondů organizačních složek státu ve Státní pokladně o více než 27 mld. Kč a vyššími úrokovými sazbami. Proto také investice do poukázek ČNB byly v 1. čtvrtletí roku 2008 vyšší ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, aby tak byl neutralizován dopad přebytku finančních zdrojů na souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. čtvrtletí roku 2008 a 2007 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. čtvrtletí roku 2008 a 2007 v mld. Kč znázorňuje následující graf:

