

## B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

### 1. Vývoj státního dluhu

V 1.-3. čtvrtletí 2008 došlo ke zvýšení státního dluhu o 28,1 mld. Kč z 897,4 mld. Kč na 925,5 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 se dluh zvýšil o 3,1%.

Při zvýšení státního dluhu z 897,4 mld. Kč na 925,5 mld. Kč se vnitřní státní dluh snížil o 28,4 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 56,5 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1.-3. čtvrtletí 2008 podává následující tabulka:

v mil. Kč

	<b>Stav 1. 1. 2008</b>	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	<b>Stav 30.9. 2008</b>
<b>STÁTNÍ DLUH CELKEM</b>	<b>897 385</b>	<b>241 216</b>	<b>213 169</b>	<b>65</b>	<b>28 113</b>	<b>925 498</b>
<b>Vnitřní dluh</b>	<b>774 401</b>	<b>180 331</b>	<b>208 685</b>	<b>-3</b>	<b>-28 356</b>	<b>746 045</b>
Státní pokladniční poukázky	82 168	63 017	99 844		-36 827	45 341
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	692 194	88 786	80 276		8 510	700 704
Krátkodobé půjčky	39	28 528	28 565	-3	-39	0
<b>Vnější dluh</b>	<b>122 984</b>	<b>60 885</b>	<b>4 484</b>	<b>68</b>	<b>56 469</b>	<b>179 453</b>
Zahraniční emise dluhopisů	83 686	49 316		70	49 387	133 073
Půjčky od EIB	38 743	11 568	4 473		7 096	45 838
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	555		12	-2	-14	542

Státní půjčky v 1.-3. čtvrtletí 2008 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 15 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem půjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 63 017 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 99 844 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 snížil ze 82 168 mil. Kč na počátku roku na 45 341 mil. Kč, tj. o 36 827 mil. Kč.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 řešilo MF krátkodobý nedostatek likvidních finančních prostředků na účtu řízení likvidity státní pokladny formou pasivních repo operací se zástavou poukázek ČNB a depozitních operací. Objem půjček v rámci těchto operací činil v 1.-3. čtvrtletí 2008 celkem 23 703 mil.Kč, objem splátek těchto operací pak rovněž 23 703 mil.Kč.

MF v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 uskutečnilo půjčky korunových depozit spojených s měnovými operacemi na umořovací účtu v celkové výši 4 796 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 4 796 mil. Kč, stav těchto půjček na konci 3. čtvrtletí 2008 byl tak roven nule.

MF k 1.1.2008 dále převzalo 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.-3. čtvrtletí 2008 realizovalo půjčky depozit v amerických dolarech z důvodu revolvingu výše uvedených depozit převzatých po ČKA ve výši 29 mil. Kč, která byla v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 zcela splacena.

V 1.-3. čtvrtletí 2008 pokračovalo MF ve vydávání střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Dne 28. 1. 2008 proběhlo vydání 1. tranše 54. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 617 mil.Kč. Dále se uskutečnila čtyři znovuotevření 50. emise 5letých státních dluhopisů v celkovém objemu 20 227 mil. Kč, čtyři znovuotevření 51. emise 10letých státních dluhopisů v celkovém objemu 21 557 mil. Kč, tři znovuotevření 52. emise 15letých státních dluhopisů v celkovém objemu 11 015 mil. Kč a čtyři znovuotevření 54. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 15 915 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2008 výše 74 331 mil. Kč.

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše	Částka získaná primární	Roční kupón	Výnos do splatnosti
			(mil. Kč)	(mil. Kč)	(%)	(% 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
52, 5. tranše	7.4.2008	12.9.2022	3 127,76	2 994,76	4,70	5,12
50, 7. tranše	21.4.2008	18.10.2012	6 702,00	6 491,64	3,55	4,32
51, 8. tranše	5.5.2008	11.4.2017	5 961,31	5 641,73	4,00	4,75
54, 4. tranše	19.5.2008	11.4.2011	2 832,49	2 807,85	4,10	4,41
50, 8. tranše	26.5.2008	18.10.2012	4 006,00	3 851,84	3,55	4,52
52, 6. tranše	9.6.2008	12.9.2022	4 267,00	4 001,88	4,70	5,33
54, 5. tranše	23.6.2008	11.4.2011	3 959,88	3 884,29	4,10	4,83
50, 9. tranše	25.8.2008	18.10.2012	5 965,00	5 855,18	3,55	4,04
51, 9. tranše	8.9.2008	11.4.2017	4 695,77	4 508,41	4,00	4,57

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. Dále byla dne 26. září 2008 uhrazena částkou 43 590 mil. Kč při své splatnosti zbývající část jistiny 47. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2005.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 MF uskutečnilo celkem 21 zpětných odkupů, z toho 9 odkupů částí 39. emise 5letých státních dluhopisů v celkovém objemu 5 640 mil. Kč, 10 odkupů částí 47. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 2 143 mil. Kč a 2 odkupy částí 42. emise 5letých státních dluhopisů v celkovém objemu 200 mil. Kč. Celková hodnota zpětných odkupů v 1.-3.čtvrtletí 2008 tak dosáhla 7 983 mil. Kč.

Současně bylo provedeno celkem 47 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 14 455 mil. Kč a v následující struktuře:

- 1 prodej 47. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2005 v objemu 100 mil.Kč
- 9 prodejů 48. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2006 v celkovém objemu 2 100 mil. Kč
- 7 prodejů 49. emise 30letých státních dluhopisů z roku 2006 v celkovém objemu 995 mil. Kč
- 4 prodeje 51. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 1 750 mil. Kč
- 17 prodejů 52. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 7 800 mil. Kč
- 1 prodej 53. emise 50letých státních dluhopisů z roku 2007 v objemu 10 mil. Kč
- 8 prodejů 54. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2008 v celkovém objemu 1 700 mil. Kč

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1.-3. čtvrtletí 2008 dosaženo pouze v případě jedné ze šestnácti vydaných tranší, přičemž její výše dosáhla 3 mil. Kč. Spolu s prémiemi dosažených v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 16 mil. Kč tak dosáhly celkové premie transakcí s SDD výše 19 mil.Kč. Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1.-3. čtvrtletí 2008 výše 2 630 mil. Kč, z toho 2 088 mil. Kč na trhu primárním a 542 mil. Kč na trhu sekundárním. Tato 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.-3. čtvrtletí 2008 prodávány. Pro srovnání, v 1.-3. čtvrtletí 2007 dosáhly premie výše

13 mil. Kč a diskonty 2 146 mil. Kč, což znamená obdobně nepříznivou situaci jako ve stejném období minulého roku.

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

Dne 11. června 2008 vydala Česká republika 3. emisi eurobondů v objemu 2 mld.EUR s kupónovou sazbou 5,00% a s dobou splatnosti 10 let. Čistý výnos emise činil 1 992,96 mil. EUR a v den emise byl v plné míře zajištěn swapovými operacemi v korunové výši 49,1 mld.Kč.

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 8 510 mil. Kč na 700 704 mil. Kč na konci 3. čtvrtletí roku 2008. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 74 331 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 14 455 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 72 293 mil. Kč a zpětné odkupy SDD na sekundárním trhu ve výši 7 983 mil. Kč.

Ke konci 3. čtvrtletí 2008 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 133 073 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2008 tento objem činil 83 686 mil. Kč. K růstu korunové hodnoty těchto dluhopisů přispěl výnos 3. emise eurobondů ČR ve výši 49 316 mil. Kč a též dopad znehodnocování české koruny ve výši 70 mil. Kč.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1.-3. čtvrtletí 2008 o 21 070 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 858 048 mil. Kč na 879 118 mil. Kč. **Tento objem vzrostl v 1.-3. čtvrtletí 2008 na 102,5% v porovnání se začátkem roku.**

Kromě půjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1.-3. čtvrtletí roku 2008 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 11 568 mil. Kč:

17. března 2008 třetí tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 001 mil. Kč, 17. března 2008 čtvrtá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 400 mil. Kč, 15. května 2008 čtvrtá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 256 mil. Kč, 16. června 2008 první tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava - A ve výši 1 400 mil. Kč, 16. června 2008 pátá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 350 mil. Kč, 15. července 2008 druhá a třetí tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – A v celkové výši 2 800 mil. Kč, 18. srpna 2008 čtvrtá a pátá tranše

---

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

půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – A v celkové výši 2 800 mil. Kč, 29. srpna 2008 šestá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 400 mil. Kč a 15. září 2008 pátá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 161 mil. Kč.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 4 473 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. Dne 15. září 2008 se uskutečnily dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč a dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 177 mil. Kč.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 snížil z 38 743 mil. Kč. na 45 838 mil. Kč.

### **Vývoj úrokových sazeb**

Výnosy SPP v 1.-3. čtvrtletí 2008 měly spíše kolísající trend. Výnosy 3měsíčních emisí SPP nejprve klesly z 3,78% pa na počátku ledna na 3,74% pa v polovině února. Začátkem března pak došlo k mírnému růstu výnosu na hranici 3,75% pa. Výnosy 6měsíčních emisí SPP vzrostly z úrovně 3,85% pa na konci února na 3,92% pa na konci března. Poté klesaly až na úroveň 3,63% pa na konci září. U 9měsíčních emisí SPP se nejprve projevil výrazný růst výnosů, a to z 3,83% pa koncem ledna na 4,13% pa v polovině června, avšak poté došlo k poklesu na hodnotu 3,75% pa v polovině září. Úrokové sazby 52týdenních emisí SPP nejprve mírně vzrostly z 4,05% pa v polovině ledna na 4,09% pa v polovině července. Poté poklesly na 3,74% pa na konci srpna.

Vývoj výnosů do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v rámci primárních emisí vykazoval v průběhu 1. pololetí roku 2008 rostoucí trend, zatímco ve 3. čtvrtletí 2008 se projevil spíše pokles výnosů.

Výnos 1. tranše 3leté 54. emise činil na konci ledna 4,07% pa, poté neustále rostl až na hodnotu 4,83% pa koncem června u 5. tranše 54. emise. Celkem tedy výnos u 54. emise vzrostl o 76 bazických bodů.

Výnos 5letých emisí rostl z úrovně 4,20% pa u 6. tranše 50. emise na konci února na úroveň 4,52% pa na konci května u 8. tranše této 50. emise, tj. celkem o 32 bazických bodů. U 9. tranše 50. emise na konci srpna však činil výnos 4,04% pa, což představuje oproti květnu pokles o 48 bazických bodů.

Výnos 6. tranše 10leté 51. emise SDD činil v polovině ledna 4,53% pa, u výnosu 8. tranše této emise počátkem května tento výnos vzrostl na 4,75% pa, tj. o 22 bazické body. V případě 9. tranše 51. emise na počátku září došlo k poklesu výnosu na 4,57% pa, tj. o 18 bazických bodů oproti květnu.

Zatímco výnos 4. tranše 15leté 52. emise SDD činil v polovině února 4,79% pa, výnos 6. tranše 52. emise v první dekádě června vzrostl na 5,33% pa, což znamená růst o 54 bazických bodů oproti únoru.

## 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 kapitoly 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.-3. čtvrtletí 2008 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2008	%	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>5 494</b>	<b>376,3</b>	-
<b>1. Úrokové příjmy celkem</b>	-	<b>1 460</b>	<b>1 460</b>	<b>5 441</b>	<b>372,7</b>	-
<b>vnitřního dluhu</b>	-	<b>1 460</b>	<b>1 460</b>	<b>4 806</b>	<b>329,2</b>	-
<i>Z toho:</i>						
středně- a dlouhodobé dluhopisy	-	-	-	2 171	-	-
krátkodobé půjčky	-	1 460	1 460	2 635	180,5	-
<b>vnějšího dluhu</b>	-	-	-	<b>635</b>	-	-
<i>Z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů				635		
<b>2. Realizovaný kurzový zisk</b>	-	-	-	<b>53</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.-3. čtvrtletí roku 2008 oproti rozpočtovaným příjmům zahrnuty i alikvotní úrokové výnosy z SDD, prémie SDD na primárním a sekundárním trhu a příjmy z úrokových swapů. Tyto položky byly v roce 2007 součástí kapitoly Státní dluh, ale nezvyšovaly příjmy, nýbrž snižovaly výdaje kapitoly.

Příjmy kapitoly Státní dluh v 1.-3. čtvrtletí 2008 dosáhly celkové výše 5 494 mil. Kč. Pro 1.-3. čtvrtletí 2007 byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 301,3 procentních bodů nad alikvotou pro 1.-3. čtvrtletí 2008.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh dosáhly výše 5 441 mil. Kč. Příjmy vnitřního dluhu dosahují výše 4 806 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 2 171 mil. Kč, kdy 2 149 mil. Kč činily alikvotní úrokové výnosy spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním, 19 mil. Kč prémie spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu a 3 mil. Kč příjmy spojené s vratkami propadlých kupónů SDD vyplácených v minulých letech.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 2 635 mil. Kč, které jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem a současně rozpočtem po změnách o 105,5 procentních bodů nad alikvotou pro 1.-3. 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 2 526 mil. Kč a z příjmů spojených s aktivními operacemi řízení likvidity na umořovacím účtu (repo operací se zástavou SDD) ve výši 109 mil. Kč.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu ve výši 635 mil. Kč jsou v plné výši tvořeny přijatými úroky 1. emise eurobondů České republiky, které jsou výsledkem swapového zajištění této emise proti devizovému a úrokovému riziku.

Kromě úrokových příjmů vykázala v 1.-3. čtvrtletí 2008 kapitola Státní dluh i příjmy v podobě realizovaného kurzového zisku ve výši 53 mil. Kč.

---

<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.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1.-3. čtvrtletí 2008 podává následující tabulka.

Ukazatel	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2008	%	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
<b>Výdaje kapitoly celkem</b>	<b>25 084</b>	<b>45 460</b>	<b>44 429</b>	<b>29 961</b>	<b>67,4</b>	<b>119,4</b>
<b>1. Úrokové výdaje celkem</b>	<b>25 003</b>	<b>45 141</b>	<b>44 116</b>	<b>29 836</b>	<b>67,6</b>	<b>119,3</b>
<b>na vnitřní dluh</b>	<b>21 775</b>	<b>38 847</b>	<b>37 822</b>	<b>25 060</b>	<b>64,5</b>	<b>115,1</b>
<i>Z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	1 281	2 451	2 386	1 593	66,8	124,3
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	20 494	36 363	35 403	23 456	66,3	114,5
na krátkodobé půjčky	-	33	33	11	34,8	-
<b>na vnější dluh</b>	<b>3 228</b>	<b>6 294</b>	<b>6 294</b>	<b>4 776</b>	<b>75,9</b>	<b>148,0</b>
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	2 444	4 653	4 653	3 613	77,6	147,8
na půjčky od EIB	784	1 641	1 641	1 163	70,9	148,4
<b>2. Poplatky</b>	<b>81</b>	<b>300</b>	<b>294</b>	<b>113</b>	<b>38,4</b>	<b>139,3</b>
<b>3. Úmor</b>	<b>-</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>60,4</b>	<b>-</b>

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2007 se v 1.-3. čtvrtletí 2008 celkové výdaje kapitoly zvýšily o 19,4%, resp. úrokové výdaje se zvýšily o 19,3%, zatímco státní dluh vzrostl o 9,8% (v porovnání konec 3Q2008 / konec 3Q2007). Výdaje kapitoly za 1.-3. čtvrtletí 2008 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2007 o 4 877 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 7,6 procentních bodů pod alikvotou pro 1.-3. čtvrtletí 2008.

**Celkové výdaje kapitoly** v 1.-3. čtvrtletí 2008 dosáhly výše **29 961 mil. Kč**, což představuje 67,4% výdajů rozpočtovaných pro rok 2008 (včetně změn). Úrokové výdaje činily 29 836 mil. Kč, poplatky 113 mil. a úmor státního dluhu pak 12 mil. Kč.

Růst úrokových výdajů byl dán zejména růstem státního dluhu v 1.-3. čtvrtletí 2008 a růstem úrokových sazeb oproti stejnému období minulého roku.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (25 060 mil. Kč), avšak v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2007 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 3,1 procentních bodů z 87,1% na 84,0%.



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.-3. čtvrtletí 2008 výše 1 593 mil. Kč oproti 1 281 mil. Kč ve stejném období roku 2007, což představuje přírůstek 24,3%.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2008 výše 23 456 mil. Kč oproti 20 494 mil. Kč ve stejném období roku 2007, vzrostly tedy o 14,5%. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 20 643 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 2 630 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z emisí na primárním trhu 2 088 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 542 mil. Kč. Výdaje ve výši 183 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 11 mil. Kč.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 4 776 mil. Kč byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1.-3. čtvrtletí 2008 činily 3 613 mil. Kč oproti 2 444 mil. Kč v 1.-3. čtvrtletí 2007 (přírůstek o 47,8%). Tyto úrokové výdaje byly určeny především výdaji na swapové operace, jež byly realizovány pro zajištění těchto zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku. Výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1.-3. čtvrtletí 2008 celkem 3 485 mil. Kč. Úrokové výdaje na zahraniční emise dluhopisů byly ovlivněny rovněž diskontem 3. emise eurobondů ve výši 128 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 1 163 mil. Kč, které se v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2007 zvýšily o 48,4% zejména v důsledku nárůstu úrokových sazeb a významným objemům čerpání těchto půjček.

V 1.-3. čtvrtletí 2008 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 113 mil. Kč, což je 38,4% rozpočtu po změnách. Ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2007 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 39,3%.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2008 došlo též ke splátkám směnek pro úhradu účasti u Evropské banky pro obnovu a rozvoj (EBRD) ve výši 12 mil. Kč, což představuje 60,4 % rozpočtované částky ukazatele úmoru státního dluhu, který je od roku 2008 nově zařazen v kapitole Státní dluh.

### 3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí pokračovalo během třetího čtvrtletí ve sledování strategických cílů v oblasti řízení dluhového portfolia v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2008 zveřejněnou dne 3. prosince 2007 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 21. listopadu 2007 (Č.j.: 20/93372/2007-201). Tento řídicí dokument konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje cíle, které vymezují operační prostor pro taktické řízení státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím aktivních operací na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

#### Přehled plnění strategických cílů ke konci třetího čtvrtletí 2008

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke třetího čtvrtletí 2008 je shrnuto následujícím přehledem.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 30. 9. 2008
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 89,9 mld. Kč	26,8 % 48,2 mld. Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld. Kč	88,8 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -20,0 mld. Kč	-36,8 mld. Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld. Kč	11,6 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	10,3%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	7,0 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40 %	18,7 %

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

Zdroj: MF ČR.

V oblasti zahraničního financování došlo ve třetím čtvrtletí k čerpání šesti tranší půjček od Evropské investiční banky ve výši 7,2 mld. Kč. Celkově je ke konci třetího čtvrtletí načerpáno 11,6 mld. Kč těchto půjček, tj. cca 78,9% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo ve třetím čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 17,4 mld. Kč, z toho 6,8 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkově za první až třetí čtvrtletí roku 2008 činila hrubá emise SDD 88,8 mld. Kč, čímž došlo k využití 53,8% schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Zároveň byly prováděny zpětné odkupy 47. emise státních dluhopisů ve výši 1,7 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za třetí čtvrtletí činila -27,9 mld. Kč, od začátku roku potom 8,5 mld. Kč. Celkový pokles peněžních instrumentů v oběhu ke konci třetího čtvrtletí činil -36,8 mld. Kč, tj. došlo ke krátkodobě vyššímu než plánovanému poklesu.

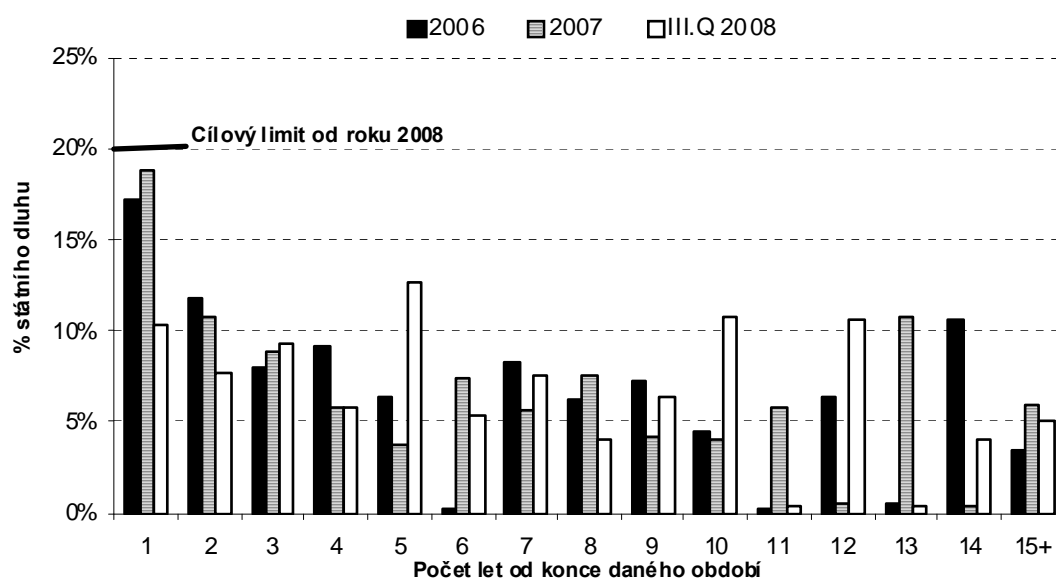
## Refinanční riziko

Refinanční riziko zůstává i v roce 2008 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. Počínaje rokem 2007 je toto riziko aktivně řízeno také prostřednictvím zpětných odkupů státních dluhopisů a ostatních operací na sekundárním trhu.

Hlavním kritériem, které ministerstvo dlouhodobě 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 a ke konci roku 2006 bylo dosaženo hodnoty 17,1% v souladu s dlouhodobě cílovanou limitní hranicí 20 % a méně. Ta se tak definitivně stala počínaje rokem 2007 fundamentálním limitem emisní činnosti Ministerstva financí a řízení finančních rizik českého dluhového portfolia. Dosažením hodnoty 18,7% byl tento limit ke konci roku 2007 splněn. Během třech čtvrtletí roku 2008 došlo oproti konci roku 2007 k poklesu na 10,3%.

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 třetího čtvrtletí 2008 došlo k nárůstu tohoto ukazatele na hodnotu 7,0 roku, který se tak pohybuje na v horní hranici cílového pásma 6 až 7 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je **stabilizace profilu splácení státního dluhu**. Vývoj tohoto profilu ke konci třetího čtvrtletí roku 2008 ve srovnání s koncem let 2006 a 2007 zachycuje graf.



## Úrokové riziko

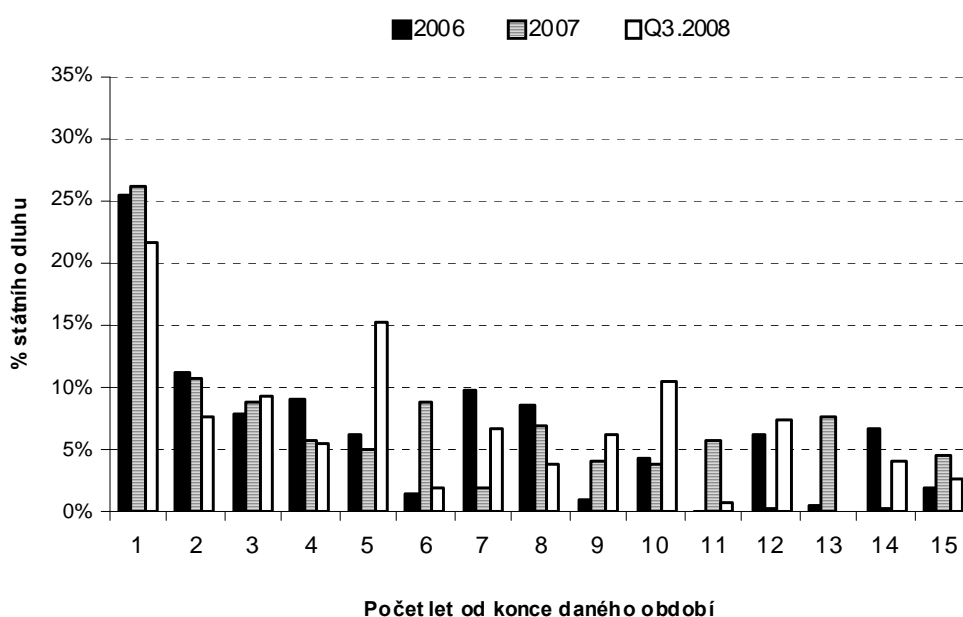
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během prvních třech čtvrtletí 2008 stabilizována pod hranicí 30% co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

**Státní dluh z hlediska úročení v letech 2001 až 2008 (stav na konci období, %)**

	2003	2004	2005	2006	2007	III.2008
Bezúročný dluh	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	64,7	75,2	81,9	84,1	86,0	90,3
z toho: splatný do 1 roku	3,7	8,4	5,4	7,5	9,0	5,2
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	32,6	21,2	13,6	11,5	9,2	4,9
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	2,4	3,5	4,3	4,3	4,1	4,7
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	36,8	27,0	30,4	25,4	26,0	18,7

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 třetího čtvrtletí se tak hodnota tohoto ukazatele pohybovala stejně jako v prvním pololetí pod spodní hranicí cílového pásma.

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci třetího čtvrtletí ve srovnání se stavem na konci let 2006 a 2007 zachycuje následující graf.



#### 4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1.-3. čtvrtletí roku 2008 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 2 376 285 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 3. čtvrtletí 2 276 485 mil. Kč<sup>3</sup>. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé půjčky s použitím zástavy poukázek ČNB ve výši 23 599 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 23 599 mil. Kč. Celkový čistý výnos těchto investic (po zahrnutí půjček) činil 2 455,11 mil. Kč. K 30. 9. 2008 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 109 170 mil. Kč.

Současně byly do konce 3. čtvrtletí 2008 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 20 315 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 17 015 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 17,79 mil. Kč. K 30. 9. 2008 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 3 368 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1.-3. čtvrtletí 2008 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 377 005 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 367 058 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé depozitní půjčky ve výši 104 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 104 mil. Kč. Celkový čistý výnos depozitních operací (po zahrnutí půjček) činil 47,94 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1.-3. čtvrtletí roku 2008 se stejným obdobím předchozího roku:

	mil.kč		
<b>Řízení likvidity</b>	<b>1.-3. čtvrtletí 2007</b>	<b>1.-3. čtvrtletí 2008</b>	<b>2008/2007 (%)</b>
Výnosy z operací s P ČNB	1 889,74	2 455,11	129,92
Úrokové výnosy/náklady na SPP	-0,73	17,79	-
Výnosy z depozitních operací	2,77	47,94	1 732,36
<b>Celkem</b>	<b>1 891,78</b>	<b>2 520,84</b>	<b>133,25</b>

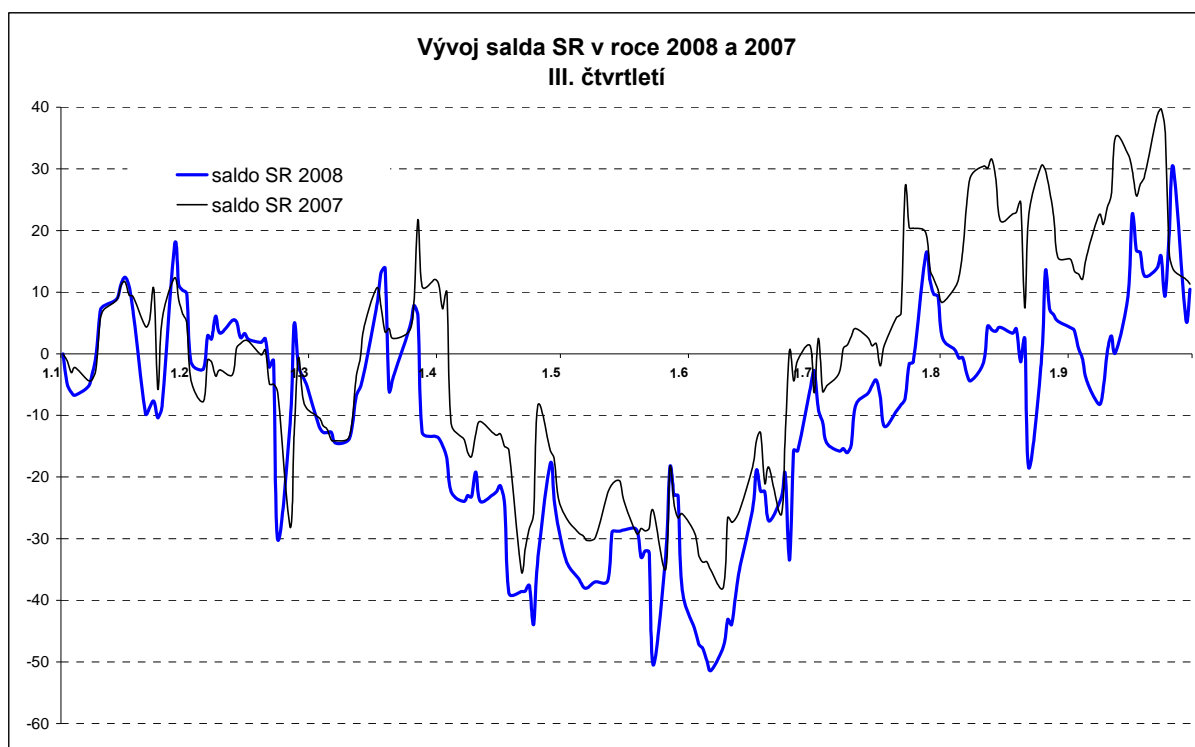
Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1.-3. čtvrtletí roku 2008 úspory převýšily náklady celkem o 2 520,84 mil. Kč, ve stejném období roku 2007 úspory převýšily náklady o 1 891,78 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1.-3. čtvrtletí letošního roku o 629,06 mil. Kč vyššího výnosu než v 1.-3. čtvrtletí minulého roku.

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

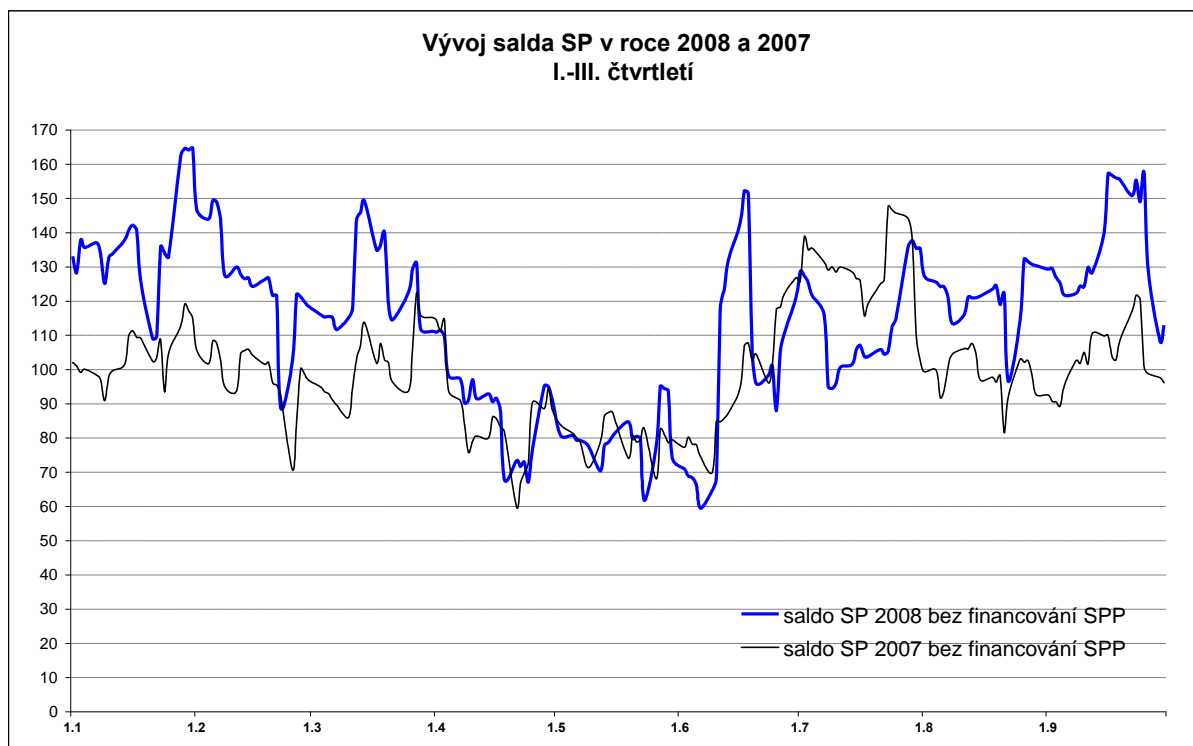
Podstatně vyšší výnos z investování finančních prostředků Souhrnného účtu řízení likvidity státní pokladny v 1.-3. čtvrtletí roku 2008 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především větším objemem finančních zdrojů, a to denně v průměru o 14,75 mld. Kč, a vyššími úrokovými sazbami.

Průměrný denní zůstatek na Souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny v 1.-3. čtvrtletí roku 2008 činil 9,47 mil. Kč, ve stejném období předchozího roku byl 15,17 mil. Kč.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1.-3. čtvrtletí roku 2008 a 2007 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1.-3. čtvrtletí roku 2008 a 2007 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



### Operace řízení likvidity na umořovacím účtu

V 1.-3. čtvrtletí roku 2008 MFČR provádělo krátkodobé investice ve formě repo operací a repo buy-sellů s použitím zástavy SDD za účelem zhodnocení dočasně volných prostředků na umořovacím účtu. Hodnota těchto investic činila 16 724 mil. Kč, hodnota splátek těchto investic pak rovněž 16 724 mil. Kč. Výnos těchto investic činil za 1.-3. čtvrtletí 2008 celkem 108,99 mil. Kč.