

II. Státní dluh

1. Vývoj státního dluhu

V 1. - 3. čtvrtletí 2011 došlo ke zvýšení státního dluhu o 112,7 mld. Kč z 1 344,1 mld. Kč na 1 456,8 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2011 se dluh zvýšil o 8,4 %.

Při zvýšení státního dluhu 1 344,1 mld. Kč na 1 456,8 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 110,6 mld. Kč a korunová hodnota vnějšího státního dluhu se zvýšila o 2,1 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 podává následující tabulka.

Tabulka č. 6: Vývoj státního dluhu v 1. – 3. čtvrtletí 2011 (v mil. Kč)

	Stav	Půjčky	Splátky	Kurzové rozdíly	Změna	Stav
	1.1.2011	(a)	(b)	(c)	(a-b+c)	30.9.2011
STÁTNÍ DLUH CELKEM	1 344 057	332 702	218 846	-1 118	112 738	1 456 795
Vnitřní dluh	1 036 282	328 522	217 922		110 601	1 146 882
Státní pokladniční poukázky	113 331	175 630	145 693		29 937	143 268
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	922 951	132 462	51 799		80 664	1 003 614
Krátkodobé půjčky	0	20 430	20 430		0	0
Vnější dluh	307 776	4 180	925	-1 118	2 137	309 912
Zahraniční emise dluhopisů	240 296	925		-1 104	-179	240 116
Půjčky od EIB	67 185	3 255	925		2 330	69 516
Směnky	294			-14	-14	280

Pramen: MF

Státní půjčky v 1. - 3. čtvrtletí 2011 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 24 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 hodnoty 175 630 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 145 693 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2011 zvýšil z 113 331 mil. Kč na počátku roku na 143 268 mil. Kč, tj. o 29 937 mil. Kč.

Celkový objem čerpání krátkodobých půjček v 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 činil 20 430 mil. Kč, splátky těchto půjček pak dosáhly rovněž 20 430 mil. Kč. Stav těchto půjček tak byl na konci 3. čtvrtletí roku 2011 stejný jako na počátku roku, a to nulový.

Tyto půjčky řešily krátkodobý nedostatek likvidních finančních prostředků při řízení likvidity státní pokladny. Celkem bylo půjčeno a splaceno 12 750 mil. Kč na umořovacím účtu formou pasivních repo operací se zástavou SDD a 7 680 mil. Kč na účtu řízení likvidity státní pokladny formou pasivních repo operací se zástavou poukázek ČNB.

V 1. - 3. čtvrtletí 2011 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 28.2.2011 proběhlo vydání 1. tranše 62. emise 3letých dluhopisů v objemu 7 888 mil. Kč. Dne 18.4.2011 se uskutečnilo vydání 1. tranše 63. emise 12letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 7 772 mil. Kč. Dále byla realizována tři znovuootevření 51. emise 10letých dluhopisů v celkovém objemu 20 196 mil. Kč, čtyři znovuootevření 55. emise 8letých variabilně úročených dluhopisů v celkovém objemu 27 633 mil. Kč, tři znovuootevření 58. emise 15letých dluhopisů

v celkovém objemu 16 906 mil. Kč, dvě zновуotevření 61. emise 11letých dluhopisů v celkovém objemu 10 937 mil. Kč, tři zновуotevření 62. emise 3letých dluhopisů v celkovém objemu 22 852 mil. Kč a jedno zновуotevření 63. emise 12letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 6 850 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. - 3. čtvrtletí 2011 výše 121 036 mil. Kč.

Tabulka č. 7: Přehled SDD vydaných na primárním trhu

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše (mil. Kč)	Částka získaná primární aukcí (mil. Kč)	Kupón (%)	Výnos do splatnosti (% pa)	Průměrný spread proti PRIBORU bps
55, 7. tranše	17.1.2011	27.10.2016	6 384,87	6 288,57	VAR	-	27,2
58, 10. tranše	31.1.2011	25.5.2024	4 877,01	5 598,43	5,70	4,22	-
51, 10. tranše	14.2.2011	11.4.2017	6 138,00	6 297,41	4,00	3,52	-
62, 1. tranše	28.2.2011	31.3.2014	7 888,62	7 901,06	2,75	2,69	-
61, 2. tranše	14.3.2011	29.9.2021	5 836,63	5 671,51	3,85	4,19	-
55, 8. tranše	28.3.2011	27.10.2016	6 894,81	6 781,95	VAR	-	30,6
51, 11. tranše	11.4.2011	11.4.2017	6 775,81	6 918,95	4,00	3,60	-
63, 1. tranše	18.4.2011	18.4.2023	7 772,27	7 921,82	VAR	-	46,5
62, 2. tranše	2.5.2011	31.3.2014	7 632,56	7 684,73	2,75	2,50	-
61, 3. tranše	16.5.2011	29.9.2021	5 100,00	5 104,09	3,85	3,84	-
55, 9. tranše	30.5.2011	27.10.2016	6 566,80	6 490,16	VAR	-	22,5
58, 11. tranše	13.6.2011	25.5.2024	5 773,12	6 847,54	5,70	3,85	-
62, 3. tranše	27.6.2011	31.3.2014	7 022,21	7 120,39	2,75	2,22	-
63, 2. tranše	25.7.2011	18.4.2023	6 850,00	6 968,94	VAR	-	48,6
51, 12. tranše	15.8.2011	11.4.2017	7 282,45	7 702,81	4,00	2,88	-
58, 12. tranše	12.9.2011	25.5.2024	6 256,05	7 872,30	5,70	3,19	-
55, 10. tranše	19.9.2011	27.10.2016	7 786,79	7 692,77	VAR	-	24,7
62, 4. tranše	26.9.2011	31.3.2014	8 197,72	8 420,85	2,75	1,63	-

Pramen: MF

V průběhu 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 byly uskutečněny na sekundárním trhu obchody se státními střednědobými a dlouhodobými cennými papíry, kdy se jednalo o prodeje SDD z portfolia MF.

Celkem bylo provedeno 5 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 11 426 mil. Kč a v následující struktuře:

- 1 prodej 50. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2007 v objemu 4 355 mil. Kč, a to na účet Rezervy pro důchodovou reformu,
- 2 prodeje 51. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 2 697 mil. Kč, a to Evropské investiční bance
- 1 prodej 52. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2007 v objemu 1 374 mil. Kč, a to Evropské investiční bance
- 1 prodej 57. emise 3letých variabilně úročených státních dluhopisů z roku 2009 v objemu 3 000 mil. Kč, a to na účet Rezervy pro důchodovou reformu

Evropské investiční bance tak byly celkem prodány dluhopisy v objemu 4 071 mil. Kč a pro účely nákupu na účet Rezervy pro důchodovou reformu bylo prodány dluhopisy v celkovém objemu 7 355 mil. Kč.

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1. - 3. čtvrtletí 2011 dosaženo v případě 13 z 18 vydaných tranší, přičemž jejich celková výše dosáhla 4 793 mil. Kč¹⁰. Spolu s premii dosaženými v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 303 mil. Kč tak dosáhly celkové premie transakcí s SDD výše 5 096 mil. Kč. Diskonty byl zaznamenány ve zbývajících 5 vydaných tranších, přičemž jejich celková výše dosáhla 545 mil. Kč s tím, že na sekundárním trhu diskont zaznamenán nebyl. Pro srovnání, v 1. - 3. čtvrtletí 2010 dosáhly premie výše 8 037 mil. Kč a diskonty 33 mil. Kč, což znamená, že v 1. - 3. čtvrtletí 2011 nadále trvají přínosy z vydávání dluhopisů s výnosem pod úrovní kupónových sazeb, avšak oproti stejnému období minulého roku v menší míře, neboť v roce 2010 docházelo k mimořádně příznivému vývoji na dlouhém konci výnosové křivky v důsledku výrazného poklesu rizikových přírážek oproti předchozímu roku. V 1. - 3. čtvrtletí 2011 přitom příznivý dopad tohoto vývoje již není tak patrný.

Prémie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou od roku 2008 součástí příjmů kapitoly Státní dluh¹¹.

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 922 951 mil. Kč na počátku roku 2011 o 80 664 mil. Kč na 1 003 614 mil. Kč na konci 3. čtvrtletí roku 2011. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 121 036 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 11 426 mil. Kč, ke snížení pak splátka emise SDD realizovaná v den její splatnosti ve výši 51 799 mil. Kč (54. emise 3letých dluhopisů). V průběhu 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy.

Na počátku roku 2011 byly v oběhu státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 240 296 mil. Kč. Dne 10. ledna 2011 prodala Česká republika z vlastního portfolia MF zbývajíc část variabilně úročených 6letých dluhopisů v objemu 37,51 mil. EUR, korunová hodnota emitovaných prostředků, o kterou byl navýšen objem těchto dluhopisů, v den emise činila 925 mil. Kč. Naopak trend zhodnocování české koruny přispěl k poklesu objemu těchto dluhopisů o 1 104 mil. Kč, jejichž stav na konci 3. čtvrtletí 2011 činil 240 116 mil. Kč.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. - 3. čtvrtletí 2011 o 110 421 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 1 276 577 mil. Kč na 1 386 999 mil. Kč. Znamená to, že objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2011 na 108,6 % jejich stavu na začátku roku.

Kromě půjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 3 255 mil. Kč:

19. května 2011 čtvrtá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 600 mil. Kč, 7. července 2011 čtvrtá tranše půjčky na projekt Prevence před povodněmi II ve výši 500 mil. Kč, 25. července 2011 pátá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 400 mil. Kč, 24. srpna 2011 pátá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – B ve výši 1 400 mil. Kč a konečně 23. září 2011 šestá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 355 mil. Kč.

V průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2011 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 925 mil. Kč, v tom 183 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na dálniční obchvat Plzně, 353 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B,

¹⁰ Včetně premii z prodejů dluhopisů z vlastního portfolia MFČR realizovaných v rámci primárních aukcí SDD. Totéž platí i pro diskonty SDD.

¹¹ Včetně premii z obchodů se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu.

154 mil. Kč dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu, 119 mil. Kč dílčí splátky půjčky na prevenci povodní, 48 mil. Kč dílčí splátky půjčky na výstavbu Pražského okruhu část A a 67 mil. Kč dílčí splátky půjčky na odstraňování povodňových škod.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu 1. – 3. čtvrtletí roku 2011 zvýšil z 67 185 mil. Kč na 69 516 mil. Kč.

V průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2011 došlo rovněž ke změně korunové jistiny směnky pro úhradu účasti u IBRD ve výši 294 mil. Kč na dolarovou v hodnotě 15,3 mil. USD. Ke konci 3. čtvrtletí 2011 činila pak korunová hodnota této dolarové směnky 280 mil. Kč, tj. došlo ke snížení její hodnoty o 14 mil. Kč oproti počátku roku.

Výnosy SPP v 1. – 3. čtvrtletí roku 2011 dosahovaly ve srovnání se stejným obdobím roku 2011 srovnatelných hodnot. Zatímco výnos 3měsíční emise SPP se v 1. – 3. čtvrtletí 2011 pohyboval v intervalu 0,78 – 1,03 % p.a., v 1. – 3. čtvrtletí 2010 se nacházel v rozmezí 0,79 - 1,05 % p.a. V případě výnosu 12měsíční emise SPP se jednalo o rozmezí 1,17 – 1,38 % p.a. v 1. – 3. čtvrtletí 2011 oproti intervalu 1,10 – 1,45 % p.a. v 1. – 3. čtvrtletí 2010. V průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2011 nedošlo k významným pohybům ve výnosech do splatnosti SPP.

Výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2011 vykazovaly v souhrnu významně klesající trend, přičemž oproti výnosům v 1. – 3. čtvrtletí roku 2010 dosahovaly též výrazně nižších hodnot.

Výnos 1. tranše 3leté 62. emise SDD činil na konci února 2,69 % p.a., poté klesal až na úroveň 1,63 % p.a. u 4. tranše této emise na konci září, tj. jeho pokles činil 106 bazických bodů.

Výnos 10. tranše 10leté 51. emise SDD činil v polovině února 3,52 % p.a., v polovině dubna u 11. tranše této emise mírně vzrostl na 3,60 % p.a. V případě 12. tranše této emise v polovině srpna pak tento výnos poklesl na 2,88 % p.a. a byl tak o 64 bazických bodů nižší oproti únoru.

Výnos 2. tranše 11leté 61. emise SDD dosáhl v polovině března hodnoty 4,19 % p.a., v případě 3. tranše této emise z poloviny května činil výnos 3,84% p.a., tj. o 35 bazických bodů méně. Tato hodnota je srovnatelná, resp. o 3 bazické body vyšší než hodnota výnosu 1. tranše této emise z konce listopadu 2010 (3,81 % p.a.).

Výnos 10. tranše 15leté 58. emise SDD činil na konci ledna 4,22 % p.a., poté tento výnos klesal až na úroveň 3,19 % p.a. u 12. tranše této emise v polovině září, tj. o 103 bazických bodů. Pro srovnání, v 1. – 3. čtvrtletí 2010 se tento výnos pohyboval v rozmezí 3,87 – 5,16 % p.a.

Spread proti sazbě PRIBOR 7. tranše 8leté 55. emise variabilně úročených SDD se v polovině ledna pohyboval na úrovni 27 bazických bodů, poté dochází ke kolísání, přičemž v případě 10. tranše této emise v polovině září se nachází 25 bazických bodů nad sazbou PRIBOR, tj. poklesl o 2 bazické body.

Spread proti sazbě PRIBOR 1. tranše 12leté 63. emise variabilně úročených SDD v polovině dubna činil 47 bazických bodů, u 2. tranše této emise na konci července činil 49 bazických bodů, tj. vzrostl o 2 bazické body.

2. Příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh

2.1. Příjmy kapitoly Státní dluh

Přehled rozpočtových příjmů kapitoly Státní dluh v 1. – 3. čtvrtletí 2011 podává následující tabulka.

Tabulka č. 8: Tabulka 3: Příjmy kapitoly Státní dluh (v mil. Kč)

Ukazatel	Skutečnost	Rozpočet 2011			Skutečnost	%	Index
	1. - 3. čtvrtletí 2010	Schválený	Vč. všech změn	Konečný rozpočet	1. - 3. čtvrtletí 2011	Plnění	2011/2010
1	2	3	4	5	6	6 : 4	6 : 2
Příjmy kapitoly celkem	10 866	5 636	5 636	5 636	7 172	127,3	66,0
1. Úrokové příjmy celkem	10 706	5 336	5 336	5 336	7 172	134,4	67,0
vnitřního dluhu	10 347	4 836	4 836	4 836	6 841	141,5	66,1
<i>V tom:</i>							
krátkodobé půjčky a příjmy z pře-půjčení	468	1 000	1 000	1 000	505	50,5	108,0
středně- a dlouhodobé dluhopisy	9 879	3 836	3 836	3 836	6 336	165,2	64,1
vnějšího dluhu	359	500	500	500	328	65,7	91,5
<i>V tom:</i>							
zahraniční emise dluhopisů	359	500	500	500	328	65,7	91,5
krátkodobé půjčky	-	-	-	-	-	-	-
bankovní účty	-	-	-	-	2	-	-
<i>V tom:</i>							
úroky přijaté z vkladů na účtech	-	-	-	-	2	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk	160	300	300	300	-	-	-
3. Příjmy z poplatků	0	-	-	-	0	-	0,5

Pramen: MF

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2010 se v 1. - 3. čtvrtletí 2011 celkové příjmy kapitoly snížily o 34,0 %, přičemž úrokové příjmy se snížily o 33,0 %. Příjmy kapitoly za 1. – 3. čtvrtletí 2011 se snížily meziročně ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2010 o 3 694 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 52,3 procentních bodů nad alikvotou pro 1. – 3. čtvrtletí 2011.

Celkové příjmy kapitoly v 1. – 3. čtvrtletí 2011 dosáhly výše **7 172 mil. Kč**, což představuje 127,3 % příjmů rozpočtovaných pro rok 2011. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1. - 3. čtvrtletí 2011 tvořeny téměř výhradně **úrokovými příjmy**.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 7 172 mil. Kč byly tvořeny převážně příjmy vnitřního dluhu ve výši 6 841 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 6 336 mil. Kč, kdy 5 096 mil. Kč činily prémie spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním, 1 235 mil. Kč alikvotní úrokové výnosy spojené s transakcemi s SDD na primárním

a sekundárním trhu, 1 mil. Kč hodnota propadlých kuponů a jistin SDD a 3 mil. Kč prostředky retrocese úroků z dluhopisů prodaných EIB¹². Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů poklesly oproti 1.–3. čtvrtletí 2011 o 35,9 % především v důsledku mimořádně vysokých příjmů v 1.–3. čtvrtletí 2010 z důvodu výrazného zlepšení situace na finančních trzích oproti letům 2008 a 2009, kdy pokles výnosů z SDD oproti kuponovým sazbám vyústil ve výrazný růst premií. V 1.–3. čtvrtletí 2011 pak pokles úrokových sazeb již nebyl ani nemohl být tak významný.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček a pře-půjčení ve výši 505 mil. Kč jsou tvořeny zejména příjmy z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operacemi se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitními operacemi) ve výši 295 mil. Kč. Příjmy z cizoměnových aktivních operací, které byly výsledkem zhodnocení volných prostředků z emisí eurobondů, pak činily 125 mil. Kč. Příjmy z pře-půjčení prostředků získaných emisní činností České exportní bance pak dosáhly 85 mil. Kč. Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček a pře-půjčení tak vzrostly ve srovnání s 1.–3. čtvrtletím roku 2011 o 8,0 %, a to v důsledku prostředků získaných z pře-půjčení prostředků ČEB, které se v roce 2011 objevily poprvé. Bez těchto zdrojů by došlo k poklesu této skupiny příjmů, a to jak v důsledku poklesu úrokových sazeb, tak objemu investovaných prostředků.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu dosáhly v 1.–3. čtvrtletí 2011 velikosti 328 mil. Kč, přičemž byly dány zejména příjmy ze swapových operací ve výši 298 mil. Kč. Další zdroje příjmů vnějšího dluhu byly určeny doprodejem 1. emise eurodluhopisů, a to alikvotním úrokovým výnosem ve výši 5 mil. Kč a premií ve výši 25 mil. Kč. V nepatrné výši 2 tis. Kč byly získány též příjmy z penále týkajícího se zpožděné swapové platby. Ve srovnání s 1.–3. čtvrtletím 2010 došlo k poklesu příjmů z těchto operací o 8,5 %, což bylo dáno především poklesem úrokových sazeb.

V průběhu 1.–3. čtvrtletí 2011 došlo v souladu s rozpočtovými pravidly k připsání úroků ze vkladů vzniklých na eurovém vkladovém účtu MF a na souhrnném účtu státní pokladny na příjmový účet, a to ve výši 2 mil. Kč.

Součástí příjmů státního dluhu byly rovněž příjmy z poplatků v nepatrné výši 1 tis. Kč.

2.2. Výdaje kapitoly Státní dluh

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1.–3. čtvrtletí 2011 podává následující tabulka:

¹² Omylem zasláno do příjmů SR dne 30.9.2011, ve 4. čtvrtletí 2011 zasláno na výdajový účet kapitoly 396 – Státní dluh.

Tabulka č. 9: Výdaje kapitoly Státní dluh (v mil. Kč)

Ukazatel	Skutečnost 1. - 3. čtvrtletí 2010	Rozpočet 2011			Skutečnost 1. - 3. čtvrtletí 2011	% Plnění	Index 2011/2010 (%)
		Schválený	vč. všech změn	konečný rozpočet			
1	2	3	4	5	6	6 : 4	6 : 2
Výdaje kapitoly celkem	35 788	78 491	74 717	74 717	43 062	57,6	120,3
1. Úrokové výdaje celkem	35 430	71 286	70 674	70 674	43 004	60,8	121,4
na vnitřní dluh	28 028	57 115	56 503	56 503	35 374	62,6	126,2
<i>V tom:</i>							
na peněžní instrumenty	1 212	3 818	3 818	3 818	1 439	37,7	118,7
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	26 815	53 297	52 685	52 685	33 934	64,4	126,5
na vnější dluh	7 402	14 171	14 171	14 171	7 630	53,8	103,1
<i>V tom:</i>							
na zahraniční emise dluhopisů	6 514	11 790	11 790	11 790	6 774	57,5	104,0
na půjčky od EIB	888	2 381	2 381	2 381	856	35,9	96,4
bankovní účty	-	-	-	-	0	-	-
<i>V tom:</i>							
úroky hrazené z vkladů na účtech	-	-	-	-	0	-	-
2. Poplatky	201	700	700	700	59	8,4	29,2
3. Úmor státního dluhu	-	4	4	4	-	-	-
4. Realizovaná kurzová ztráta	158	1 000	1 000	1 000	-	-	-
5. Transfery na projekty *	-	5 501	2 339	2 339	-	-	-

* Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

Pramen: MF

Celkové výdaje kapitoly v 1. – 3. čtvrtletí 2011 dosáhly výše **43 062 mil. Kč**, což představuje 57,6 % rozpočtu po změnách pro rok 2011. **Úrokové výdaje** činily 43 004 mil. Kč a **poplatky** 59 mil. Kč.

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2010 se v 1. - 3. čtvrtletí 2011 celkové výdaje kapitoly zvýšily o 20,3 %, zatímco státní dluh vzrostl o 5,2 % (v porovnání konec 3Q2011 / konec 3Q2010). Výdaje kapitoly za 1. - 3. čtvrtletí 2011 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. - 3. čtvrtletím 2010 o 7 274 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 17,4 procentních bodů pod alikvotou pro 1. - 3. čtvrtletí 2011.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (35 374 mil. Kč), přičemž v porovnání s 1. - 3. čtvrtletím 2010 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích zvýšil o 3,2 procentních bodů z 79,1 % na 82,3 %.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny z úrokových výdajů na peněžní instrumenty a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové

výdaje na peněžní instrumenty dosáhly v 1. - 3. čtvrtletí 2011 výše 1 439 mil. Kč oproti 1 212 mil. Kč ve stejném období roku 2010, což představuje zvýšení o 18,7 % dané zejména růstem objemu emitovaných SPP oproti 1. – 3. čtvrtletí 2010. Úrokové výdaje na peněžní instrumenty jsou určeny výdaji na státní pokladniční poukázky ve výši 1 430 mil. Kč, výdaje na krátkodobé půjčky činí 9 mil. Kč.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. - 3. čtvrtletí 2011 výše 33 934 mil. Kč oproti 26 815 mil. Kč ve stejném období roku 2010, vzrostly tedy o 26,5 %. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 33 389 mil. Kč¹³. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 545 mil. Kč, které byly dány emisemi na primárním trhu.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 7 630 mil. Kč oproti 7 402 mil. Kč v 1. - 3. čtvrtletí 2010 byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. – 3. čtvrtletí 2011 činily 6 774 mil. Kč oproti 6 514 mil. Kč v 1. - 3. čtvrtletí 2010 (nárůst o 4,0 %). Tyto úrokové výdaje byly určeny především výdaji na kupóny 2., 3. a 5. emise eurobondů a 1. emise eurodluhopisů v celkové výši 3 976 mil. Kč. Dále do této skupiny patří výdaje na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku. Výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1. - 3. čtvrtletí 2011 celkem 2 659 mil. Kč. Konečně výdaje na pokrytí úrokového závazku spojeného s 2. emisí eurobondů činily 139 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 856 mil. Kč, které se v porovnání s 1. - 3. čtvrtletím 2010 snížily o 3,6 % v důsledku poklesu úrokových sazeb.

Mezi úrokové náklady v 1. - 3. čtvrtletí 2011 patří i úroky hrazené ze vkladů na bankovních účtech v nepatrné výši 0,150 tis. Kč.

V 1. – 3. čtvrtletí 2011 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 59 mil. Kč, což je 8,4 % rozpočtu. Ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2011 se úhrady z titulu poplatků snížily o 70,8 %, což je dáno zejména skutečností, že v průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2010 byla realizována zahraniční emise dluhopisů, zatímco v průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2011 nikoliv.

V roce 2009 byl ve výdajích kapitoly Státní dluh poprvé rozpočtován ukazatel „Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí“ (dále jen „transfery“¹⁴). V rámci tohoto ukazatele jsou rozpočtovány prostředky získané z úvěrů od Evropské investiční banky, které jsou v průběhu roku převáděny prostřednictvím rozpočtových opatření do jiných rozpočtových kapitol. Jinak řečeno, skutečné výdaje v rámci tohoto ukazatele kapitoly Státní dluh budou nulové.

V průběhu 11. - 3. čtvrtletí 2011 bylo formou rozpočtových opatření převedeno z „transferů“ celkem 3 162 mil. Kč. Rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 5 501 mil. Kč na 2 339 mil. Kč. V rámci SU „Obsluha státního dluhu bylo převedeno 612 mil. Kč, rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 72 990 mil. Kč na 72 378 mil. Kč.

¹³ Po zahrnutí vlivu retrocese úroků z dluhopisů prodaných EIB ve výši cca 18 mil. Kč.

¹⁴ V Tabulce označeno jako Transfery na projekty.

3. Řízení státního dluhu

3.1. Dluhová strategie a řízení rizik

V souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2011 sledovalo Ministerstvo financí během prvních tří čtvrtletí 2011 strategické cíle v oblasti řízení dluhového portfolia. 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.

3.2. Přehled plnění strategických cílů za první až třetí čtvrtletí 2011

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke konci třetího čtvrtletí 2011 je shrnuto v následujícím přehledu.

Tabulka č. 10: Přehled plnění strategických cílů

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2011	Stav k 30. 9. 2011
Zahraněční emisní činnost	Max. 40 % roční hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 88,0 mld. Kč	0,4 % 0,9 mld. Kč
Hrubá emise SDD	86,0 až 194,0 mld. Kč	132,5 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	20,0 až 40,0 mld. Kč	29,9 mld. Kč
Půjčky od Evropské investiční banky	5,5 mld. Kč	3,3 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20 % a méně	16,6 %
Průměrná doba do splatnosti	5,25 až 6,25 let	5,8 let
Úroková refixace do 1 roku	30 až 40 %	30,7 %
Průměrná doba do refixace	4 až 5 let	4,6 let
Cizoměnový státní dluh	max. 15 až 17 %	9,8 %

Pramen: MF

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje prodeje SDD, prodeje Evropské investiční bance a investiční nákupy jaderného a důchodového portfolia.

V oblasti zahraniční emisní činnosti nedošlo v průběhu třetího čtvrtletí k žádným změnám ve vztahu k 1. pololetí. Celkem tak objem zahraniční emisní činnosti za první tři čtvrtletí 2011 dosáhl 0,9 mld. Kč, kdy byl v 1. čtvrtletí uskutečněn pouze doprodej variabilně úročeného dluhopisu denominovaného v euru z vlastního portfolia ministerstva financí ve výši 37,5 mil. EUR, resp. 926,9 mil. Kč. Dále, ve třetím čtvrtletí došlo k čerpání čtyř tranší půjček od Evropské investiční banky v hodnotě 2,7 mld. Kč. Ke konci třetího čtvrtletí je celkem načerpáno 3,3 mld. Kč půjček od Evropské investiční banky.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo ve třetím čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 36,4 mld. Kč, z toho 0,0 mld. Kč bylo prodáno Evropské investiční bance. Celkem za tři čtvrtletí bylo emitováno 132,5 mld. Kč, čímž došlo k využití 68,3 % plánovaného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Čistá emise státních dluhopisů za třetí čtvrtletí činila 36,4 mld. Kč, za první tři čtvrtletí potom 80,7 mld. Kč. V průběhu prvních tří čtvrtletí nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy.

Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu ve třetím čtvrtletí činil 2,2 mld. Kč.

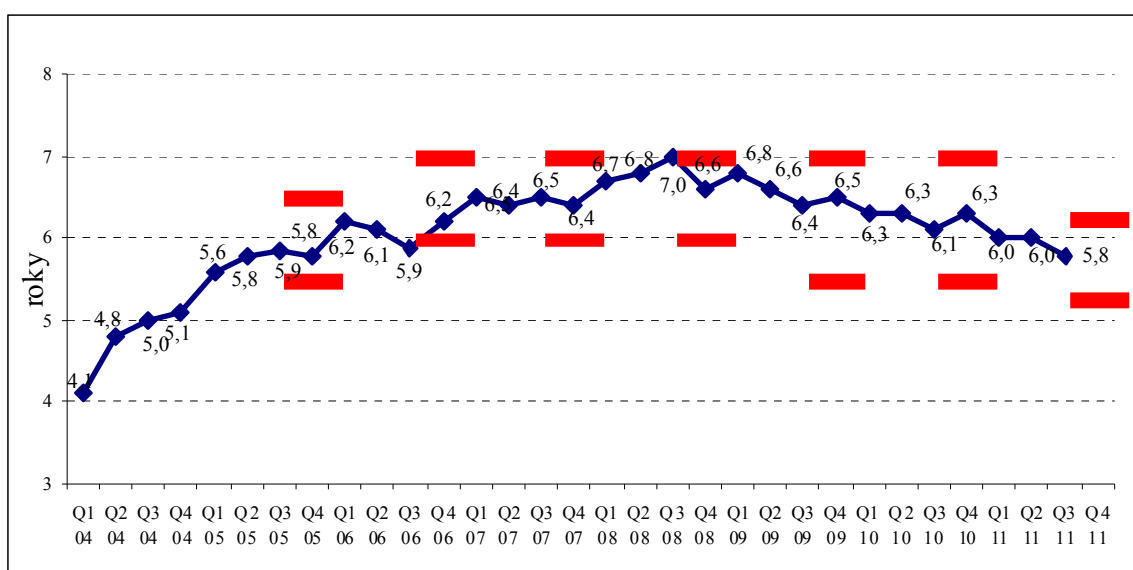
3.3. Refinanční riziko

Rovněž i v roce 2011 zůstává stabilizace refinančního rizika ústředním bodem řízení emisní činnosti a operací se státními dluhopisy na sekundárním trhu. Od roku 2000 je toto riziko při financování dlouhodobého státního dluhu systematicky snižováno poklesem podílu státních pokladničních poukázek ve prospěch středně a dlouhodobých státních dluhopisů a eurobondů. 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). Počínaje rokem 2007 byla stanovena dlouhodobá cílovaná limitní hranice krátkodobého dluhu na hodnotu 20 % a méně. Krátkodobý státní dluh ve třetím čtvrtletí oproti druhému čtvrtletí poklesl o 0,4 procentního bodu na 16,6 % a dosahuje tak hodnot, které jsou v souladu s vyhlášenou Strategií, přičemž zároveň dochází k udržení refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20 %.

Dalším strategickým cílem v oblasti řízení refinančního rizika je průměrná splatnost státního dluhu. Průměrná splatnost státního dluhu ke konci třetího čtvrtletí oproti druhému čtvrtletí poklesla o 0,2 roku, a to na hodnotu 5,8 let. Průměrná splatnost státního dluhu se stále nachází v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,25 až 6,25 let platného pro rok 2011. Vývoj průměrné splatnosti státního dluhu společně s cílovým pásmem je zobrazen na následujícím grafu.

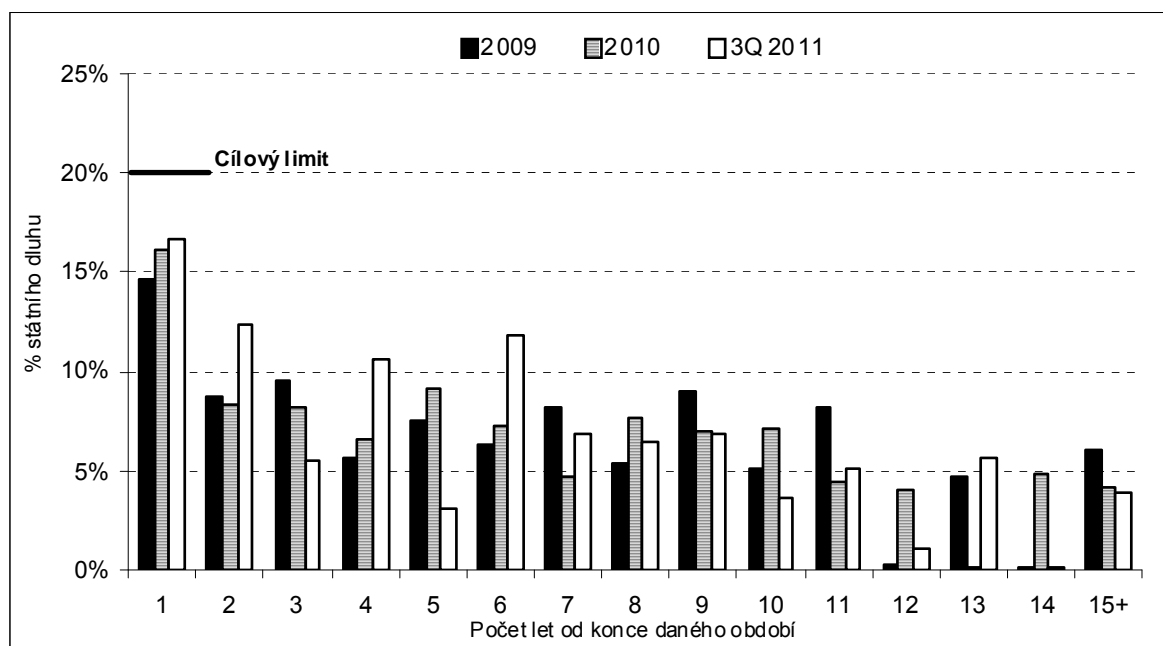
Graf č. 9: Vývoj průměrné splatnosti státního dluhu (v letech)



Pramen: MF

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je stabilizace profilu splácení státního dluhu. Vývoj tohoto profilu ke konci třetího čtvrtletí roku 2011 ve srovnání s koncem let 2009 a 2010 zachycuje následující graf.

Graf č. 10: Splatnostní profil státního dluhu (v %)



Pramen: MF

3.4. Úrokové riziko

Na základě schválené Strategie financování a řízení státního dluhu došlo na začátku roku 2006 k opuštění explicitního cílování modifikované durace. Klíčovým cílem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena úroková refixace do 1 roku. Úroková refixace do 1 roku vzrostla během třetího čtvrtletí o 0,4 procentního bodu a dosáhla 30,7 % v rámci střednědobého cílovaného pásma 30 až 40 %.

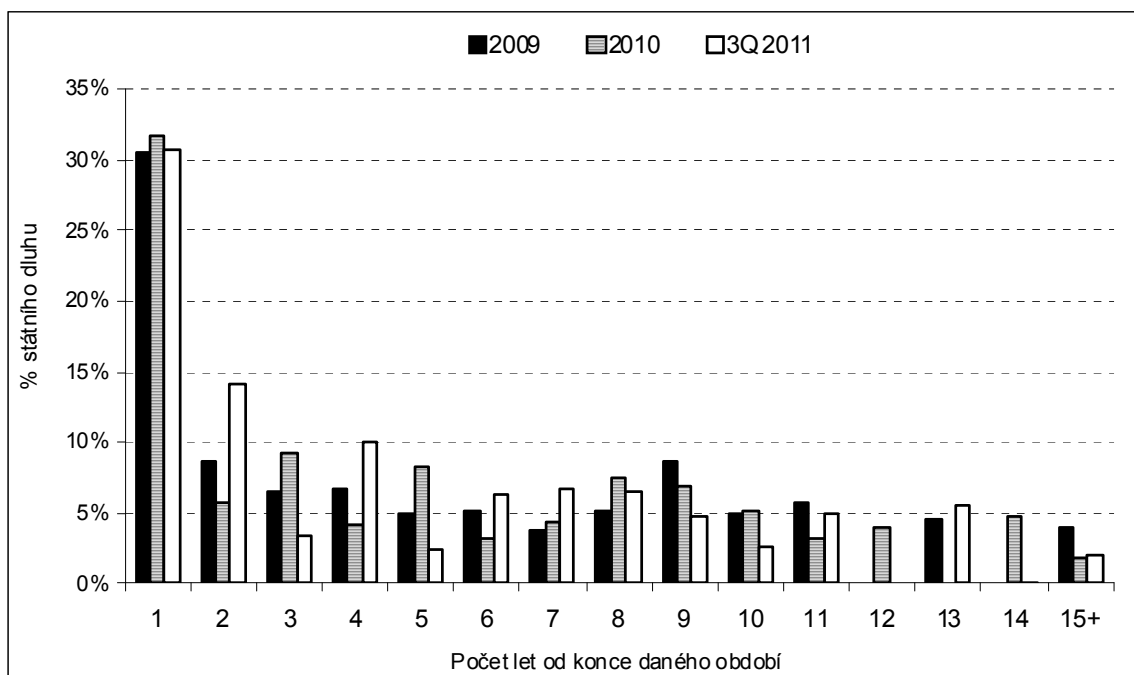
Tabulka č. 11: Státní dluh z hlediska úročení v letech 2006 až 3. čtvrtletí 2011 (stav ke konci období, v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	3Q 2011
Bezúročný dluh	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Fixně úročený dlouhodobý dluh	84,1	86,6	84,7	79,4	79,5	75,7
z toho: splatný do 1 roku	9,0	9,7	9,0	7,0	7,6	3,5
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	11,5	9,2	7,9	7,5	8,4	9,8
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	4,3	4,1	7,3	13,1	12,1	14,5
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	25,6	26,2	28,5	30,5	31,7	30,7

Pramen: MF

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci třetího čtvrtletí 2011 ve srovnání se stavem na konci let 2009 a 2010 zachycuje následující graf.

Graf č. 11: Refixační profil státního dluhu (v %)



Pramen: MF

Novým sledovaným kritériem v oblasti řízení úrokového rizika byla vyhlášena průměrná doba do refixace státního dluhu v cílovém pásmu 4 až 5 let. Na konci třetího čtvrtletí nabýval tento ukazatel hodnoty 4,6 let, čímž byl splněn vyhlášený cíl.

3.5. Měnové riziko

Od roku 2011 začíná Ministerstvo financí aktivně řídit i měnové riziko. Hlavním ukazatelem v této oblasti byl stanoven podíl cizoměnového dluhu na celkovém státním dluhu, jehož strategická limitní hranice je vyhlášena na 15 % + 2 procentní body (krátkodobě tedy až 17%). Hodnota tohoto ukazatele dosáhla ke konci třetího čtvrtletí 9,8 % a pohybuje se tak pod limitní hranicí 15 %, což potvrzuje relativně nízkou a stabilní expozici vůči kolísání měnového kursu. Dále Ministerstvo sleduje podíl měnové expozice denominované v EUR vůči celkové cizoměnové expozici státního dluhu. Hodnota tohoto podílu dosáhla ke konci třetího čtvrtletí 87,7 %.

4. Řízení likvidity v 1. – 3. čtvrtletí 2011

4.1. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 1 395 222 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. - 3. čtvrtletí 1 380 778 mil. Kč¹⁵. Výnos těchto investic činil 282,35 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé půjčky se zástavou poukázek ČNB ve výši 7 680 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 7 680 mil. Kč. Úrokový náklad těchto půjček činil 0,28 mil. Kč. Celkový čistý výnos operací s použitím zástavy poukázek ČNB (po zahrnutí půjček) činil 282,07 mil. Kč. K 30. 9. 2011 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 76 294 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. - 3. čtvrtletí 2011 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 14 177 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 17 721 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 3,95 mil. Kč. K 30. 9. 2011 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 60 000 mil. Kč., které byly emitovány do vlastního portfolia.

Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé půjčky se zástavou SDD ve výši 12 750 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 12 750 mil. Kč. Celkový úrokový náklad těchto půjček činil 8,71 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. - 3. čtvrtletí 2011 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 369 746 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 369 841 mil. Kč. Celkový výnos depozitních operací činil 8,67 mil. Kč.

Tabulka č. 12: Porovnání výnosů a nákladů dosažených při řízení likvidity státní pokladny v 1. – 3. čtvrtletí 2011 (v mil. Kč)

Řízení likvidity státní pokladny	1. - 3. čtvrtletí 2010	1. - 3. čtvrtletí 2011	2011/2010 (%)
Výnosy/náklady z operací s P ČNB	403,36	282,07	69,93
Výnosy/náklady z operací se SPP	19,52	3,95	20,24
Výnosy/náklady z operací s SDD	-	-8,71	-
Výnosy/náklady z depozitních operací	13,76	8,67	63,01
Celkem	436,64	285,98	65,50

Pramen: MF

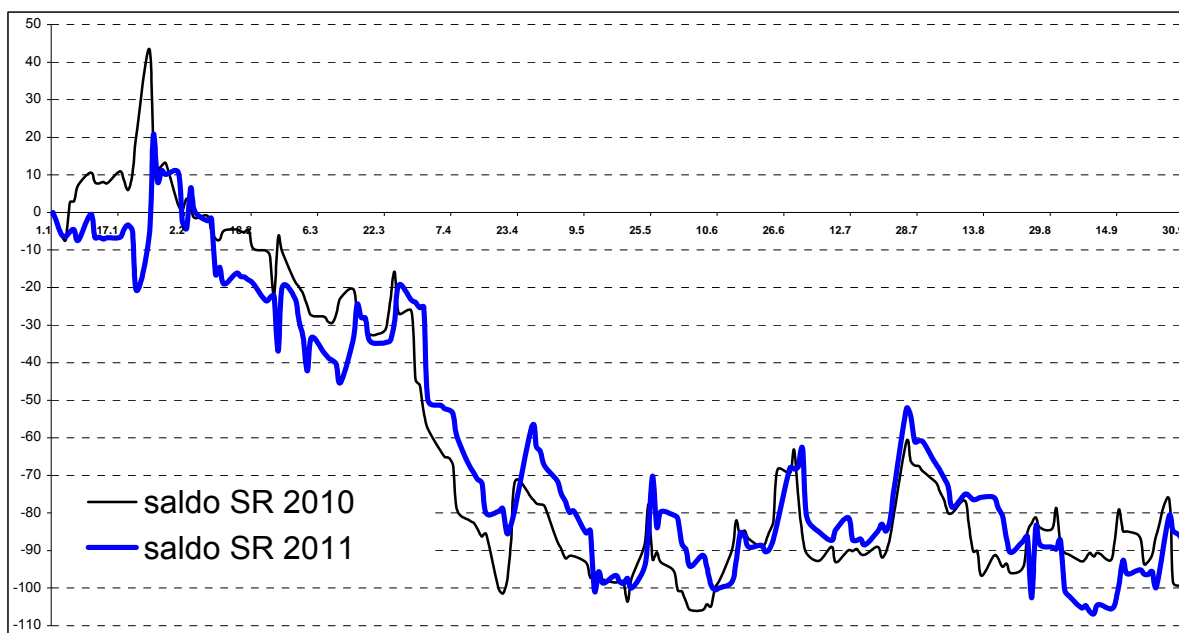
Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1.-3. čtvrtletí roku 2011 úspory převýšily náklady celkem o 285,98 mil. Kč, ve stejném období roku 2010 úspory převýšily náklady o 436,64 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. - 3. čtvrtletí letošního roku o 150,66 mil. Kč nižšího výnosu než v 1. - 3. čtvrtletí minulého roku.

¹⁵ U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

Podstatně nižší výnos z investování finančních prostředků Souhrnného účtu státní pokladny v 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben menším objemem finančních zdrojů Státní pokladny, a to denně v průměru o 16,37 mld. Kč, a nižšími úrokovými sazbami.

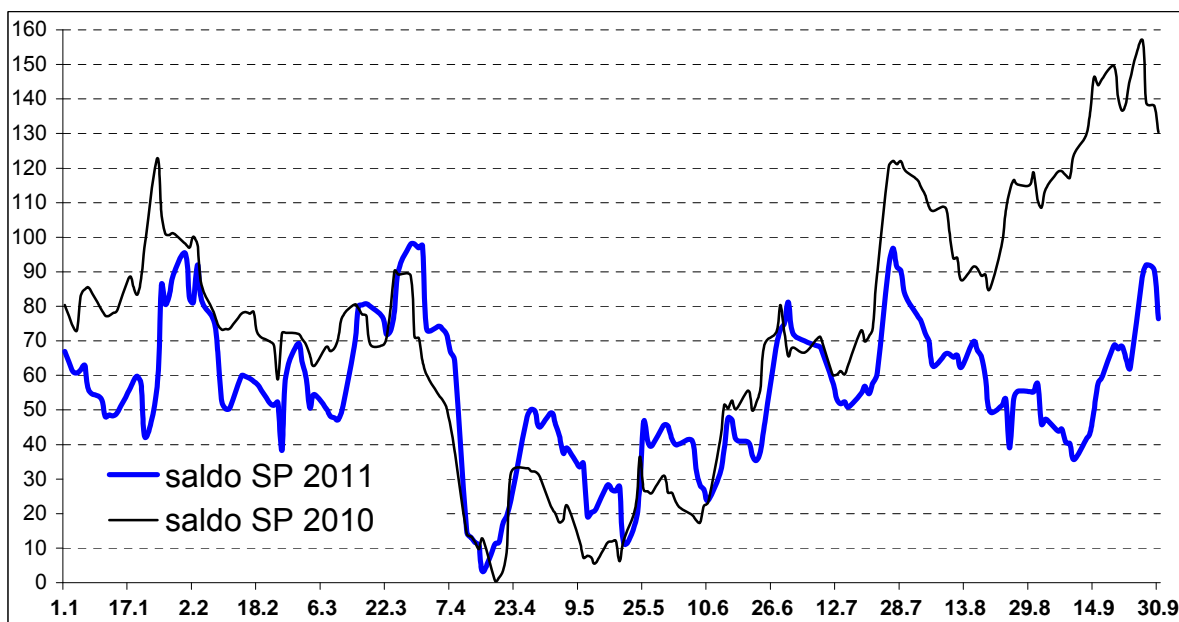
Průměrný denní zůstatek na Souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny v 1. - 3. čtvrtletí letošního roku činil 5,96 mil. Kč, ve stejném období předchozího roku byl 6,63 mil. Kč.

Graf č. 12: Vývoj salda státního rozpočtu za 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 a 2010 (v mld. Kč)



Pramen: MF

Graf č. 13: Vývoj salda státní pokladny za 1. - 3. čtvrtletí roku 2011 a 2010 (v mld. Kč)



Pramen: MF

4.2. Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1. - 3. čtvrtletí 2011 v reakci na snížení úrokové sazby nabízené ČNB došlo k investování volných prostředků na Euroúctu dluhové služby na finančních trzích. Jednalo se o sérii aktivních depo operací s Českou spořitelnou s tím, že první depo operace ve výši 1 100 mil. euro byla uzavřena v průběhu ledna, poté došlo k jejímu opakovanému prodlužování až za horizont 3. čtvrtletí 2011. Úroky inkasované z těchto depozitních operací ve výši 125 mil. Kč byly odvedeny do státního rozpočtu.

Postupně pak byla hodnota jistiny výše uvedených depozitních operací snižována, a to až na hodnotu 635 mil. Kč na konci 3. čtvrtletí 2011. Prostředky v hodnotě 372 mil. euro byly konvertovány prostřednictvím FX spotových a FX forwardových operací do korun, přičemž MF obdrželo na umořovací účet korunovou hodnotu těchto konverzních operací ve výši 9 172 mil. Kč. Prostředky z jistiny těchto depozitních operací byly též použity pro úhradu kupónových a úrokových závazků z emisí eurobondů či byly vráceny zpět na Euroúčet dluhové služby jako rezerva.

Z eurového účtu MF v Deutsche Bank byly v průběhu 2. čtvrtletí 2011 formou opakovaně prodlužovaných depozitních operací investovány prostředky v hodnotě jistiny 2,3 mil. euro. Výnos této operace byl konvertován do korun a ve výši 104 tis. Kč odveden do příjmů státního rozpočtu.

Z eurového účtu MF v Citibank došlo též ke krátkodobé investici formou depozitní operace v hodnotě jistiny 100 mil. euro. Výnos této operace v korunové hodnotě 169 tis. Kč byl též odveden do příjmů státního rozpočtu.