

NÁVRH
STÁTNÍHO ZÁVĚREČNÉHO ÚČTU
ČESKÉ REPUBLIKY
ZA ROK 2003

E.

Zpráva o řízení státního dluhu

Obsah

| | Strana |
|---|--------|
| ÚVOD | 1 |
| 1. VÝVOJ A STAV STÁTNÍHO DLUHU | 3 |
| 1.1. Vývoj státního dluhu v letech 1993 až 2003 | 3 |
| 1.2. Vývoj státního dluhu v roce 2003 | 3 |
| 1.3. Stav státního dluhu | 4 |
| 1.3.1. Měnová skladba | 4 |
| 1.3.2. Skladba podle splatnosti | 5 |
| 1.3.3. Skladba podle držitele | 5 |
| 1.4. Výpůjčky | 6 |
| 1.4.1. Státní pokladniční poukázky | 6 |
| 1.4.2. Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy | 7 |
| 1.4.3. Státní dluhopisy celkem | 9 |
| 1.4.4. Půjčky od Evropské investiční banky | 9 |
| 1.5. Vývoj úrokových sazeb | 10 |
| 1.6. Splátky jistiny | 11 |
| 2. NÁKLADY STÁTNÍHO DLUHU | 13 |
| 2.1. Vývoj nákladů státního dluhu v letech 1993 až 2003 | 13 |
| 2.2. Rozpočet kapitoly Státní dluh a jeho plnění | 14 |
| 2.2.1. Mimořádné výdaje z titulu státního dluhu | 16 |
| 2.2.2. Úpravy rozpočtu kapitoly Státní dluh v roce 2003 | 17 |
| 3. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU | 20 |
| 3.1. Dluhová strategie a řízení rizik | 20 |
| 3.2. Řízení likvidity státního rozpočtu a státní pokladny | 27 |
| 3.2.1. Vývoj likvidity státního rozpočtu v roce 2003 | 27 |
| 3.2.2. Řízení likvidity v souvislosti se zavedením Souhrnného účtu státní pokladny | 28 |
| 3.2.3. Efekty ze zapojení účtů finančních úřadů a státních finančních aktiv do financování salda státního rozpočtu | 29 |

TABULKY

| | |
|-----------|---|
| Tabulka 1 | Vývoj státního dluhu České republiky v roce 2003 |
| Tabulka 2 | Výdaje na státní dluh České republiky v roce 2003 |
| Tabulka 3 | Přehled emisí SPP v roce 2003 |

ÚVOD

Rok 2003 byl v oblasti státního dluhu rokem významným. Zvýšení státního dluhu, které činilo 97,3 mld. Kč, bylo dosud nejvyšší v historii České republiky. Úrokové sazby na domácím finančním trhu naopak dosáhly historických minim, což příznivě ovlivnilo náklady státního dluhu. Ve 2. pololetí roku 2003 však úrokové sazby již zahájily svůj dlouhodobý růst především v segmentu kapitálových státních dluhopisů. Při prodeji těchto dluhopisů na domácím trhu se také v souvislosti s růstem úrokových sazeb objevily ve 2. pololetí určité potíže.

Rok 2003 byl významný také v oblasti řízení státního dluhu, kde Ministerstvo financí realizovalo zásadní inovace.

K posunu došlo především v dluhové strategii státu, která je klíčovým nástrojem řízení státního dluhu. Do prosince 2003 používalo Ministerstvo financí vnitřní dluhovou strategii, která se soustřeďovala zejména na emisní činnost. V listopadu 2002 vyhlásilo Ministerstvo financí navíc cílové pásmo pro modifikovanou duraci (dále jen durace) portfolia státního dluhu a cílový podíl dlouhodobých a krátkodobých dluhopisů pro rok 2003.

V prosinci 2003 Ministerstvo financí zveřejnilo poprvé komplexnější dluhovou strategii konkretizovanou pro rok 2004. V této strategii byly zveřejněny nové střednědobé cíle politiky řízení státního dluhu, byla zformulována klíčová kritéria řízení rizik dluhového portfolia, bylo vyhlášeno nové cílové pásmo pro duraci státního dluhu pro rok 2004, bylo oznámeno zahájení reverzních aukcí státních dluhopisů (jsou realizovány od začátku roku 2004) a byly shrnuty hlavní důvody, které MF považuje za klíčové ve svých úvahách o vstupu na evropský kapitálový trh v 1. pololetí roku 2004.

Ministerstvo financí usiluje o koordinaci politiky řízení státního dluhu s měnovou politikou. Proto v souvislosti s přípravami na vyhlášení a realizaci emisní činnosti na zahraničních trzích komunikuje s Českou národní bankou. V tomto směru se podařilo dosáhnout zmírnění původně negativního postoje centrální banky.

V souvislosti s cílováním durace zahájilo Ministerstvo financí počínaje 1. čtvrtletím roku 2003 pravidelné čtvrtletní zveřejňování tohoto ukazatele. Ministerstvo financí zahájilo koncem roku 2002 derivátové operace na finančním trhu, a sice úrokové swapy, které pokračovaly a pokračují také v průběhu roku 2003 a 2004, s cílem prodloužit duraci státního dluhu. Řízení státního dluhu zajistilo, že durace státního dluhu na konci roku 2003 a v jeho průběhu dosáhla cílového pásma.

Při řízení úrokové citlivosti nákladů státního dluhu je vedle agregátního ukazatele durace nutné monitorovat také časový profil refixace úrokových sazeb instrumentů dluhového portfolia. Toto monitorování uskutečňuje ministerstvo od 1. pololetí roku 2003 a uvádí je ve svých čtvrtletních zprávách.

V září 2003 uskutečnilo Ministerstvo financí úplné předstihové splátky zahraničních půjček na podporu platební bilance od Světové banky a od Japonské banky pro mezinárodní spolupráci, neboť tím docílilo úspor vzhledem k relativně vysokým úrokovým sazbám těchto půjček. Současně tím odstranilo devizové riziko.

V roce 2003 učinilo Ministerstvo financí první krok ve vytváření kapacity pro řízení státního dluhu: K 1. říjnu 2003 byl v organizační struktuře Ministerstva financí zřízen útvar pro řízení státního dluhu. Tímto útvarem je samostatné oddělení 409 – řízení státního dluhu, které podléhá přímo I. náměstkovi ministra financí. Uvedený krok se projevil pozitivně, neboť umožnil Ministerstvu financí rozvinout standardní činnost nejen ve správě státního dluhu, ale také v řízení státního dluhu: Rozvíjí se rovněž komunikace s investory a prezentace řízení dluhu, včetně prezentací na mezinárodních fórech. Popsané zlepšení v řízení českého státního dluhu bylo již zaznamenáno finančním trhem a oceněno mezinárodní odbornou komunitou.

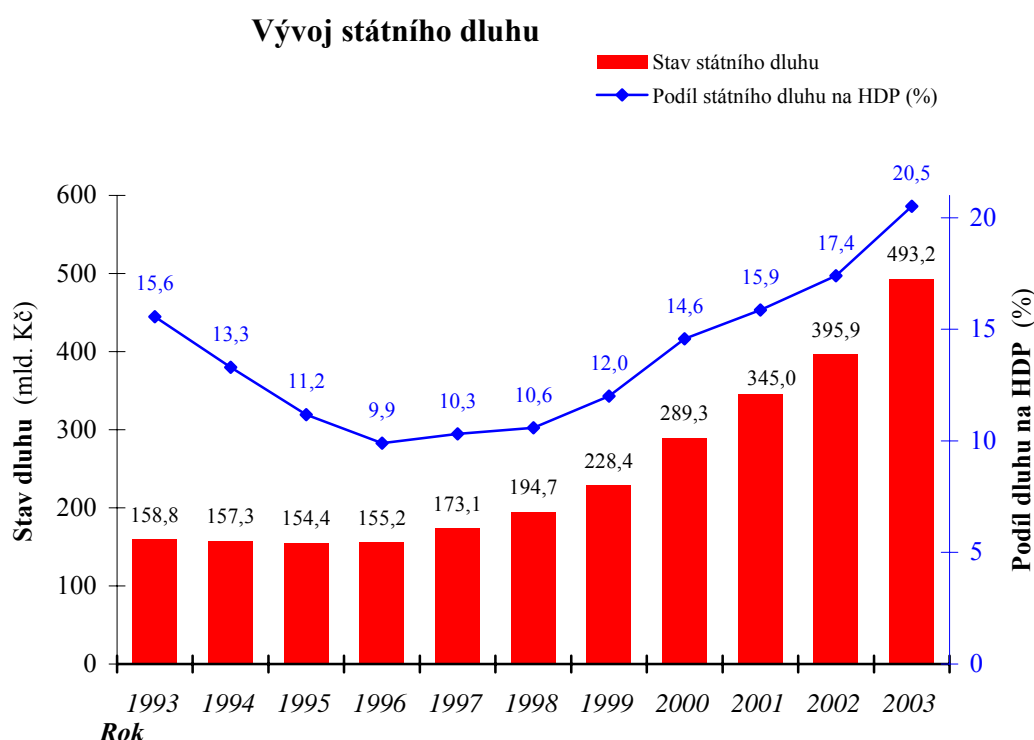
Ke konci roku 2003 byly také zahájeny systematické práce na tvorbě kvantitativního simulačního rámce, který by měl být propracován a dokončen během roku 2004. Jeho cílem je na základě stochastických simulací kvantifikovat vztah mezi náklady a riziky alternativních dluhových strategií s horizontem 20 let.

V neposlední řadě je inovací zařazení této ucelené zprávy o řízení státního dluhu do státního závěrečného účtu. Zveřejňování těchto zpráv, které přispívá k vyšší úrovni transparentnosti finanční politiky státu, je běžnou praxí vyspělých zemí.

1. VÝVOJ A STAV STÁTNÍHO DLUHU

1.1. Vývoj státního dluhu v letech 1993 až 2003

V období let 1993 až 1996 bylo dosaženo poklesu státního dluhu a významného snížení jeho podílu na hrubém domácím produktu (HDP). Počínaje rokem 1997 nastává růst státního dluhu, který je způsoben především rozpočtovými schodky. Důsledkem je také meziroční nárůst podílu státního dluhu na HDP v letech 1997 až 2003:



1.2. Vývoj státního dluhu v roce 2003

V roce 2003 pokračovalo zvyšování státního dluhu, které jako dlouhodobý trend začalo v roce 1997. Státní dluh (dále často pouze „dluh“) se v roce 2003 zvýšil z 395,9 mld. Kč na začátku roku na 493,2 mld. Kč na konci roku. Přírůstek dluhu za rok 2003 je 97,3 mld. Kč. Tento meziroční přírůstek dluhu je nejvyšší v období let 1993 až 2003. Ve srovnání s koncem roku 2002 se dluh zvýšil o 24,6%. Zvýšení dluhu v roce 2003 bylo způsobeno vývojem rozpočtového hospodaření, přičemž schodek státního rozpočtu za rok 2003 činil -109,1 mld. Kč.

Tržní hodnota státního dluhu se v roce 2003 zvýšila ze 429,9 mld. Kč na začátku roku na 518,8 mld. Kč na konci roku, tedy o 20,7%.

Při zvýšení celkového státního dluhu z 395,9 mld. Kč na 493,2 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 93,2 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 4,1 mld. Kč.

Podíl objemu státních dluhopisů na státním dluhu se v průběhu roku 2003 snížil z 97,7% na počátku roku na 97,3% na jeho konci. Tento pokles byl způsoben čerpáním půjček od Evropské investiční banky.

Přehled o vývoji státního dluhu v roce 2003 podává následující tabulka:

v mil. Kč

| | Stav k 1.1.2003 | výpůjčky (a) | splátky (b) | kurzové rozdíly (c) | změna (a-b+c) | Stav k 31.12.2003 |
|---|--------------------|-----------------|----------------|---------------------------|------------------|----------------------|
| STÁTNÍ DLUH CELKEM | 395 898 | 507 670 | 410 361 | -23 | 97 286 | 493 185 |
| Vnitřní dluh | 386 663 | 498 340 | 405 149 | | 93 191 | 479 854 |
| Státní pokladniční poukázky | 164 060 | 373 943 | 377 421 | | -3 478 | 160 582 |
| Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy | 222 603 | 124 397 | 27 728 | | 96 669 | 319 272 |
| Vnější dluh | 9 235 | 9 330 | 5 212 | -23 | 4 095 | 13 330 |
| Půjčky od EIB | 2 453 | 9 276 | | | 9 276 | 11 730 |
| Směnky pro úhradu účasti v IBRD a EBRD | 1 617 | 53 | 49 | -21 | -16 | 1 601 |
| Půjčky na podporu platební bilance | 5 165 | | 5 163 | -2 | -5 165 | 0 |

Výpůjčky v roce 2003 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Výnosy jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu i k pokrytí schodků státního rozpočtu. Podrobnější údaje o vývoji státního dluhu České republiky v roce 2003 jsou uvedeny v tabulce 1.

1.3. Stav státního dluhu

1.3.1. Měnová skladba

V průběhu roku 2003 došlo k dalšímu posílení dominantního podílu české koruny v měnové skladbě státního dluhu (z 98,7% na začátku roku na téměř 100,0% na jeho konci), a to v důsledku splacení půjček na podporu platební bilance v předstihu. Jedinou zahraniční měnou tak zůstává americký dolar, ve kterém jsou denominovány bezúročné směnky pro úhradu účasti v EBRD.

| | | <i>1. 1. 2003</i> | | <i>31. 12. 2003</i> | |
|---------------|--------------------|-------------------|---------------|---------------------|---------------|
| | | <i>v mld. Kč</i> | <i>%</i> | <i>v mld. Kč</i> | <i>%</i> |
| CELKEM | | 395,898 | 100,00 | 493,185 | 100,00 |
| Kč | 390 623 551 496,26 | 390,624 | 98,67 | 493 090 857 496,26 | 99,98 |
| USD | 80 474 377,33 | 2,426 | 0,61 | 3 657 888,00 | 0,02 |
| JPY | 6 875 871 345,00 | 1,747 | 0,44 | | |
| EUR | 32 705 682,47 | 1,033 | 0,26 | | |
| Ostatní měny | | 0,069 | 0,02 | | |

1.3.2. Skladba podle splatnosti

Následující tabulka ukazuje, že ve skladbě státního dluhu podle splatnosti došlo v průběhu roku 2003 k výraznému poklesu podílu krátkodobého dluhu (reziduální splatnost do 1 roku), a to o 8 procentních bodů, což je pozitivní vývoj. Podíl krátkodobého dluhu podle reziduální splatnosti se tak přiblížil hranici 40%. K nárůstu podílu na celkovém dluhu došlo u kategorií reziduální splatnosti nad 5 let, zejména pak v položce ostatní, a to především v důsledku emitování dluhopisů s původní splatností 10 a 15 let a přijetí nových půjček od EIB, resp. nových tranší stávajících půjček od EIB.

| Reziduální splatnost | <i>Stav v mil. Kč k 31.12.2002</i> | <i>%</i> | <i>Stav v mil. Kč k 31.12.2003</i> | <i>%</i> |
|-----------------------------|---|-----------------|---|-----------------|
| do 1 roku | 191 788 | 48,4 | 199 582 | 40,5 |
| nad 1 rok a do 3 let | 61 110 | 15,4 | 76 094 | 15,4 |
| nad 3 roky a do 5 let | 53 165 | 13,4 | 54 000 | 10,9 |
| nad 5 let a do 7 let | 0 | 0,0 | 21 000 | 4,3 |
| nad 7 let a do 10 let | 57 272 | 14,5 | 79 272 | 16,1 |
| ostatní | 32 563 | 8,2 | 63 236 | 12,8 |
| Celkem | 395 898 | 100,0 | 493 185 | 100,0 |

1.3.3. Skladba podle držitele

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

| Typ držitele | <i>Stav v mil. Kč k 31.12.2002</i> | <i>%</i> | <i>Stav v mil. Kč k 31.12.2003</i> | <i>%</i> |
|---|---|-----------------|---|-----------------|
| Domácí nefinanční podniky | 16 264 | 4,11 | 5 415 | 1,10 |
| Finanční instituce a korporace ¹ | 279 563 | 70,61 | 351 466 | 71,26 |
| Pojišťovny | 72 032 | 18,19 | 89 935 | 18,24 |
| Vládní sektor | 3 322 | 0,84 | 6 628 | 1,34 |
| Soukromé neziskové instituce | 129 | 0,03 | 123 | 0,03 |
| Domácnosti | 205 | 0,05 | 297 | 0,06 |
| Zahraníční subjekty | 24 383 | 6,16 | 39 320 | 7,97 |
| Celkem | 395 898 | 100,00 | 493 185 | 100,00 |

¹ Kromě pojišťovacích společností a penzijních fondů, které jsou zahrnuty v sektoru Pojišťovny.

V průběhu roku 2003 se zvýšil podíl držby státního dluhu zahraničních subjektů a vládního sektoru. Téměř se nezměnil podíl finančních institucí a korporací, pojišťoven, soukromých neziskových institucí a domácností. Významně poklesl podíl domácích nefinančních podniků.

1.4. Výpůjčky

Státní výpůjčky v roce 2003 činily **507 670 mil. Kč**. Z toho 373 943 mil. Kč bylo vypůjčeno prodejem státních pokladničních poukázek, 124 397 mil. Kč bylo vypůjčeno prodejem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, 9 276 mil. Kč bylo vypůjčeno od Evropské investiční banky a konečně 53 mil. Kč činilo vydání další dolarové směny pro dílčí úhradu účasti České republiky v Evropské bance pro obnovu a rozvoj (EBRD).

1.4.1. Státní pokladniční poukázky

Bylo realizováno 35 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Splatnosti emisí SPP byly standardní: 13, 26, 39 a 52 týdnů. Ve srovnání s rokem 2002 nedošlo k významnější změně struktury vydávaných SPP.

Celkové výpůjčky prostřednictvím prodeje SPP (vč. obchodů na sekundárním trhu) činily **373 943 mil. Kč**, z toho 335 007 mil. Kč činil objem primárních prodeje SPP a 38 936 mil. Kč objem prodeje SPP z portfolia MF. **Celkový objem splátek** činil **377 421 mil. Kč**. **Celkový objem SPP v oběhu** se tak proti roku 2002 **snížil ze 164 060 mil. Kč na 160 582 mil. Kč**, tedy o **3 478 mil. Kč**.

Objem prodeje SPP na účet operací na finančním trhu (OFT) činil v roce 2003 celkem 38 936 mil. Kč. Všechny tyto prodeje byly prodeji SPP z portfolia MF. Objem odkupů SPP z účtu OFT (zpět do portfolia MF) činil 45 450 mil. Kč. Na konci roku 2003 tak činilo saldo SPP na účtu OFT -6 514 mil. Kč.

Objem prodeje SPP na umořovací účet činil 335 007 mil. Kč. Z toho objem primárních prodeje SPP činil 323 896 mil. Kč a objem prodeje SPP z portfolia MF činil 11 111 mil. Kč. Objem odkupů SPP z umořovacího účtu dosáhl výše 331 971 mil. Kč.

Pro zajišťování rozpočtové likvidity byly prováděny krátkodobé operace s SPP. V souvislosti se zavedením Souhrnného účtu státní pokladny v roce 2001 mělo MF v průběhu roku k dispozici finanční prostředky na účtech v ČNB (netermínované vklady státních finančních aktiv a nerozdělené prostředky na účtech finančních úřadů)

k financování deficitu státního rozpočtu. Volné zdroje v rámci přebytku Souhrnného účtu státní pokladny byly investovány na peněžním trhu.

Přehled všech emisí SPP v roce 2003 je uveden v tabulce 3.

1.4.2. Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy

Česká republika zastoupená Ministerstvem financí vydávala střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na domácím kapitálovém trhu. Bylo realizováno 14 tranší, celkem byly emitovány kapitálové dluhopisy v objemu **124 397 mil. Kč**. Celkový objem splátek jistiny střednědobých státních dluhopisů činil **27 728 mil. Kč**. **Celkový objem** střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se **zvýšil z 222 603 mil. Kč** na konci roku 2002 o 96 669 mil. Kč na **319 272 mil. Kč** na konci roku 2003.

Všechny tranše byly prodány v amerických výnosových aukcích:

| Číslo emise a tranše | Datum tranše (emise) | Datum splatnosti | Nominální objem tranše (mil. Kč) | Částka získaná primární aukcí (mil. Kč) | Roční kupón (%) | Výnos do splatnosti (% pa) |
|------------------------|----------------------|------------------|----------------------------------|---|-----------------|----------------------------|
| 38, 1. tranše | 20. 1. 2003 | 20. 1. 2006 | 14 000,00 | 13 948,57 | 3,00 | 3,13 |
| 36, 6. tranše | 17. 2. 2003 | 5.10. 2011 | 14 000,00 | 16 646,94 | 6,55 | 3,93 |
| 39, 1. tranše | 17. 3. 2003 | 17. 3. 2008 | 10 000,00 | 10 003,04 | 2,90 | 2,89 |
| 34, 7. tranše | 14. 4. 2003 | 26. 1. 2016 | 6 000,00 | 7 566,32 | 6,95 | 4,26 |
| 38, 2. tranše | 19. 5. 2003 | 20. 1. 2006 | 8 000,00 | 8 055,51 | 3,00 | 2,72 |
| 40, 1. tranše | 16. 6. 2003 | 16. 6. 2013 | 14 000,00 | 14 022,38 | 3,70 | 3,68 |
| 39, 2. tranše | 14. 7. 2003 | 17. 3. 2008 | 6 625,81 | 6 611,21 | 2,90 | 2,95 |
| 39, doprodej 2. tranše | 4. 8. 2003 | 17. 3. 2008 | 4 640,00 | 4 556,74 | 2,90 | 3,32 |
| 41, 1. tranše | 18. 8. 2003 | 18. 8. 2018 | 15 000,00 | 14 701,40 | 4,60 | 4,79 |
| 38, 3. tranše | 15. 9. 2003 | 20. 1. 2006 | 4 000,00 | 4 018,27 | 3,00 | 2,80 |
| 34, doprodej 2. tranše | 29. 9. 2003 | 26. 1. 2016 | 397,00 | 488,21 | 6,95 | 4,48 |
| 39, doprodej 2. tranše | 29. 9. 2003 | 17. 3. 2008 | 2 734,19 | 2 687,01 | 2,90 | 3,32 |
| 40, 2. tranše | 13.10. 2003 | 16. 6. 2013 | 15 000,00 | 14 039,58 | 3,70 | 4,53 |
| 39, 3. tranše | 10.11. 2003 | 17. 3. 2008 | 10 000,00 | 9 631,74 | 2,90 | 3,83 |

V roce 2003 pokračovalo MF ve vydávání kapitálových dluhopisů podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Dne 20. 1. 2003 byla vydána 1. tranše 38. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 14 mld. Kč. Dne 17. 3. 2003 byla realizována 1. tranše 39. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 10 mld. Kč. Dne 16. 6. 2003 se uskutečnila 1. tranše 40. emise 10letých státních dluhopisů v hodnotě 14 mld. Kč. Dne 18. 8. 2003 proběhla 1. tranše 41. emise 15letých státních dluhopisů v hodnotě 15 mld. Kč. Dále se uskutečnilo znovuotevření a doprodej 34. emise 15letých státních dluhopisů v celkovém objemu 6 397 mil. Kč, znovuotevření 36. emise 10letých státních dluhopisů v objemu 14

mld. Kč, dvě znovuotevření 38. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 12 mld. Kč, dvě znovuotevření a dva doprodeje 39. emise střednědobých státních dluhopisů v celkovém objemu 24 mld. Kč a znovuotevření 40. emise 10letých státních dluhopisů v objemu 15 mld. Kč. V prosinci se uskutečnila aukce 2. tranše 41. emise 15letých dluhopisů, avšak vzhledem k nadměrně vysokému požadovanému výnosu ze strany investorů se MF rozhodlo tuto 2. tranši v prosinci 2003 nevydat. V oběhu zůstávají emise s dobami splatnosti 3, 5, 7, 10 a 15 let.

Zatímco v 1. pololetí roku 2003 skončila pouze jedna aukce kapitálových státních dluhopisů s diskontem a ostatních pět s premiemi, ve 2. pololetí byla pouze ve dvou případech výsledkem aukce premie a v šesti pak diskont. Nejvyšší diskont (960,42 mil. Kč) byl zaznamenán v říjnové aukci 2. tranše 40. emise. V červencové aukci 2. tranše 39. emise byl poptávaný objem dluhopisů ze strany investorů nižší než nabízený, a proto nemohl být prodán celý plánovaný objem. Připomeňme již uvedené prosincové odmítnutí Ministerstvem financí nabídky investorů v aukci 2. tranše 41. emise. Tento vývoj souvisí s růstem úrokových sazeb na českém kapitálovém trhu od počátku 2. pololetí a s tím spojeným růstem výnosů nových tranší.

Prémie emisí kapitálových dluhopisů

Prémie emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů dosáhly v roce 2003 výše 4 404 mil. Kč, což je výrazný pokles proti roku 2002, kdy činily 8 150 mil. Kč. Všechny premie za rok 2003 byly dosaženy již v průběhu prvních tří čtvrtletí roku, z toho 97,5% premií bylo inkasováno v 1. pololetí. Bylo to způsobeno vzestupem úrokových sazeb kapitálových státních dluhopisů od 2. pololetí.

Naopak v 1. pololetí bylo dosaženo premie v každé aukci kapitálových státních dluhopisů s výjimkou lednové aukce. Důvodem byl pokles úrokových sazeb v průběhu 1. pololetí k jejich historickým minimům a zejména skutečnost, že v 1. pololetí se konaly dvě aukce tranší státních dluhopisů, jejichž emise byly zahájeny již v roce 2001, kdy byly úrovně úrokových sazeb na trhu podstatně vyšší. Byla to 34. emise s úrokovou sazbou 6,95% pa a 36. emise s úrokovou sazbou 6,55% pa. V aukci 6. tranše 36. emise v únoru 2003 byl dosažen výnos 3,93% pa a v aukci 7. tranše 34. emise v dubnu 2003 byl dosažen výnos 4,26% pa. Tyto podstatně nižší výnosy investorů uvedených tranší (tj. podstatně nižší náklady státního rozpočtu) v porovnání s úrokovými sazbami příslušných emisí znamenaly inkaso vysokých premií. Prémie uvedených dvou tranší činily 95,7% premií za celý rok 2003.

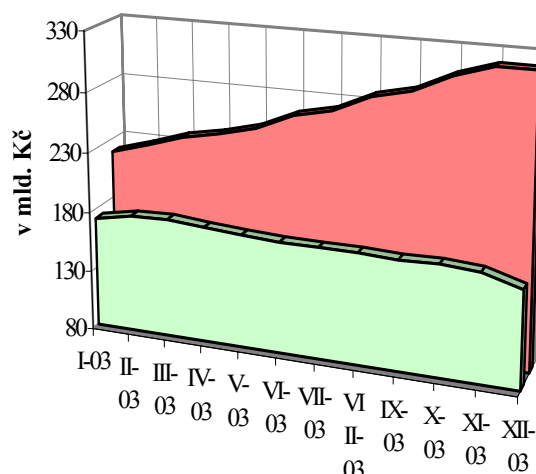
Prémie emisí státních dluhopisů jsou příjmem státního rozpočtu, a sice kapitoly Všeobecná pokladní správa.

1.4.3. Státní dluhopisy celkem

Objem státních dluhopisů v oběhu stoupl během roku 2003 o 93 191 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 386 663 mil. Kč na 479 854 mil. Kč. Znamená to, že **objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v roce 2003 na 124,1% jejich stavu na začátku roku.**

Podíl SPP na celkovém státním dluhu se snížil ze 41,4% na počátku roku 2003 na 32,6% na jeho konci, zatímco podíl střednědobých a dlouhodobých dluhopisů se zvýšil z 56,2% k 1. 1. 2003 na 64,7% k 31. 12. 2003. Tento vývoj struktury státních dluhopisů znázorňuje následující graf:

Objem státních dluhopisů v oběhu



■ Státní pokladniční poukázky ■ Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy

1.4.4. Půjčky od Evropské investiční banky

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v roce 2003 uskutečnilo čerpání půjček od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 9 276 mil. Kč: 17. března 2003 první tranše půjčky na odstraňování povodňových škod (z roku 2002) ve výši 4 000 mil. Kč, 7. května 2003 první tranše půjčky na prevenci povodní ve výši 164 mil. Kč, 22. května 2003 druhá tranše půjčky na obchvat Plzně ve výši 1 663 mil. Kč, 16. června 2003 první tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 94 mil. Kč, 7. srpna 2003 druhá tranše půjčky na odstraňování povodňových škod (z roku 2002) ve výši 1 700 mil. Kč, 1. října 2003 třetí tranše půjčky na obchvat Plzně ve výši 325 mil. Kč, 31. října 2003 třetí tranše půjčky na odstraňování povodňových škod (z roku 2002) ve výši 1 200 mil. Kč a 4. prosince 2003 druhá tranše půjčky na prevenci povodní ve výši 130 mil. Kč.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu roku 2003 zvýšil z 2 453 mil. Kč na 11 730 mil. Kč.

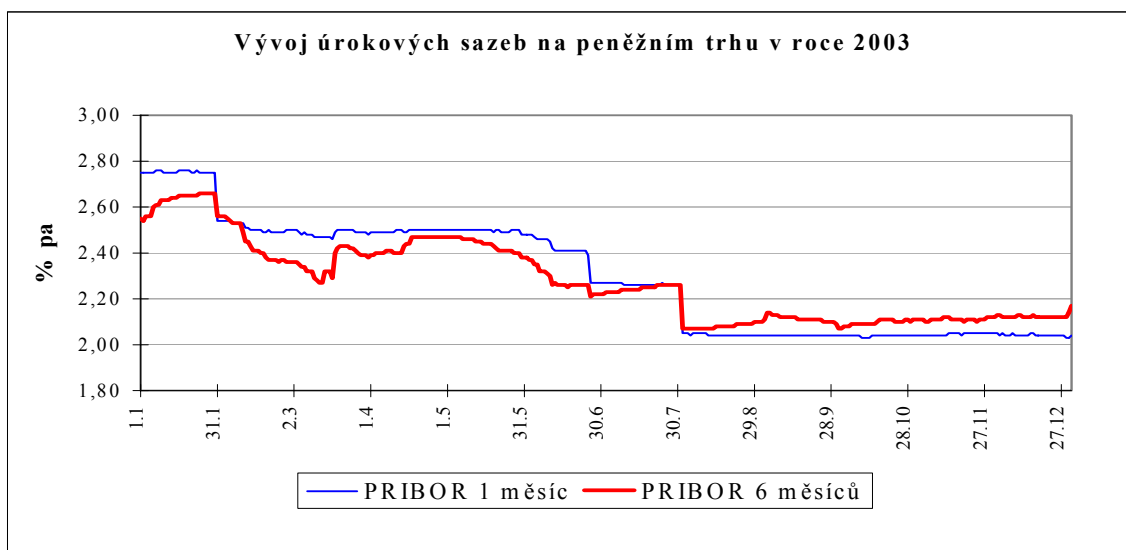
1.5. Vývoj úrokových sazeb

V roce 2003 dosáhly úrokové sazby nových emisí státních dluhopisů svých historických minim. Výnosy SPP zahájily svůj postupný růst až v poslední třetině roku. Současně platí, že v první polovině roku měla výnosová křivka peněžního trhu inverzní charakter, zatímco ve druhé polovině roku (především od srpna) se stále více prosazuje pozitivní sklon výnosové křivky. Ke skokovým snížením úrokových sazeb na peněžním trhu došlo koncem ledna, koncem června a začátkem srpna, kdy ČNB snížila své základní úrokové sazby vždy o čtvrtinu procentního bodu. Tato snížení měla vliv zejména na kratší konec výnosové křivky. Pro delší splatnosti však trh vyjadřoval očekávání růstu úrokových sazeb především v důsledku očekávaného růstu inflace v roce 2004.

Výnosy nových tranší kapitálových státních dluhopisů dosáhly v roce 2003 rovněž svých historických minim, avšak jejich růst nastal již od druhého pololetí.

Vývoj výnosů nových emisí státních dluhopisů v daném roce zásadním způsobem ovlivňuje i úrokové náklady na emise státních dluhopisů v tomto roce. Výnosy 6tíměsíčních emisí SPP klesaly z úrovně 2,48% pa na začátku roku až na úroveň 2,04% pa v polovině srpna. Od tohoto data však již úrokové sazby 6tíměsíčních emisí SPP rostly až na úroveň 2,10% pa na konci listopadu. Úrokové sazby 52týdenních emisí SPP klesaly z úrovně 2,64% pa na začátku roku až na úroveň 2,18% pa v polovině října. Od tohoto data však úrokové sazby těchto emisí SPP rostly až na úroveň 2,32% pa na začátku prosince.

Výnos nové 5tileté 39. emise byl v polovině března 2,89% pa, avšak v listopadu dosáhl výnos 3. tranše této emise na primárním trhu již 3,83% pa a byl tedy o téměř celý procentní bod vyšší. Výnos nové benchmarkové 10tileté 40. emise byl v polovině června 3,68% pa, avšak v polovině října dosáhl výnos 2. tranše této emise na primárním trhu již 4,53% pa a byl tedy o 85 bazických bodů vyšší.



1.6. Splátky jistiny

Celkový úmor (splátky jistiny) státního dluhu v roce 2003 činil **410 361 mil. Kč**. Převážnou část úmoru činily splátky emisí SPP v celkové výši 377 421 mil. Kč. Úmor střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činil 27 728 mil. Kč.

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 21. ledna 2003 uhrazena částkou 17 728 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 30. emise střednědobých státních dluhopisů z roku 2000. Dále byly splaceny dvě emise pětiletých státních dluhopisů celkovou částkou 10 000 mil. Kč: Dne 6. února 2003 byla uhrazena částkou 5 000 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 22. emise a dne 7. srpna 2003 byla uhrazena částkou 5 000 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 24. emise.

Úmor zahraničního dluhu činil 5 212 mil. Kč. Tento úmor se skládal z následujících splátek jistiny:

- a) Ve dnech 17. března a 16. září 2003 se uskutečnily pravidelné dílčí splátky jistiny půjček na podporu platební bilance (od IBRD a od Japonska) v celkové výši 1 295 mil. Kč. Dne 16. září 2003 došlo navíc k předstihovému splacení celé zbývající jistiny těchto půjček. Částka použitá na předstihové splátky činila 3 867 mil. Kč. Splátky půjček na podporu platební bilance činily v roce 2003 celkem 5 163 mil. Kč. Pro tyto účely byly použity příslušné vklady ve státních finančních aktivech.

- b) Součástí úmoru zahraničního dluhu byly dílčí splátky směnek pro úhradu účasti v EBRD. Tato položka úmoru ve výši 49 mil. Kč byla financována ze státního rozpočtu (kapitola VPS).

Částka 410 361 mil. Kč na úmor byla financována ze tří zdrojů:

- i) 405 149 mil. Kč z výnosů emisí státních dluhopisů;
- ii) 5 163 mil. Kč ze státních finančních aktiv;
- iii) 49 mil. Kč ze státního rozpočtu.

Celkový čistý úmor činil 32 940 mil. Kč.²

² Tento celkový čistý úmor nezahrnuje splátky jistiny státních pokladničních poukázek, jejichž emise jsou stále obnovovány.

2. NÁKLADY STÁTNÍHO DLUHU

2.1. Vývoj nákladů státního dluhu v letech 1993 až 2003

Výdaje na státní dluh v období let 1993 až 1995 klesaly, což bylo způsobeno zejména poklesem úrokových sazeb (při mírném poklesu státního dluhu). Od roku 1996 je patrný vzestupný trend těchto výdajů. Dominantní příčinou tohoto růstu je dynamický růst státního dluhu. Akcelerace růstu výdajů v letech 1997 a 1998 byla způsobena prudkým vzestupem úrokových sazeb v roce 1997. Naopak celkově mírný růst výdajů přes silný růst dluhu byl způsoben poklesem úrokových sazeb v posledních letech až k jejich historickým minimům, která byla dosažena v roce 2003.

Podíl úrokových plateb na HDP ukazuje, že **dosavadní** růst státního dluhu neohrožoval stabilitu státního rozpočtu, neboť tento podíl je v mezinárodním srovnání nízký a v posledních letech dosud nepřekročil hodnoty dosažené v letech 1993 až 1996. Na druhé straně očekávaný růst dluhu v roce 2004 a dalších letech již bude znamenat významné zvýšení příslušných nákladů.

| <i>Rok</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Výdaje na státní dluh (mil. Kč) | 15 141 | 13 716 | 13 330 | 14 069 | 17 652 | 19 253 | 16 549 | 17 924 | 17 650 | 18 945 | 21 629 |
| <i>z toho: úroky</i> | 15 066 | 13 681 | 13 268 | 14 042 | 17 591 | 18 545 | 16 105 | 17 378 | 16 989 | 18 629 | 21 328 |
| Podíl úrokových plateb na HDP (%) | 1,48 | 1,16 | 0,96 | 0,90 | 1,05 | 1,01 | 0,85 | 0,88 | 0,78 | 0,82 | 0,89 |

Výdaje v předchozí tabulce jsou vyjádřeny na hotovostní bázi. V následující tabulce jsou uvedeny aktuální úroky státního dluhu, které adekvátně zobrazují ekonomické náklady státního dluhu.

| <i>Rok</i> | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Aktuální úroky státního dluhu (mil. Kč) | 16 804 | 16 099 | 17 983 | 20 435 | 19 337 |
| Podíl aktuálních úroků na HDP (%) | 0,88 | 0,81 | 0,83 | 0,90 | 0,81 |

2.2. Rozpočet kapitoly Státní dluh a jeho plnění

Podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), § 10, odstavec 4 tvoří od roku 2001 výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh. Proto na základě rozpočtových pravidel nemá kapitola Státní dluh (dále kapitola) rozpočtové příjmy, ale má pouze rozpočtové výdaje.

Přehled o výdajích kapitoly Státní dluh v roce 2003 podává následující tabulka³:

v mil. Kč

| U k a z a t e l | Skutečnost | Rozpočet 2003 | | Skutečnost | % | Index 2003/2002 (%) |
|---|---------------|---------------|-------------------|---------------|-------------|---------------------------|
| | 2002 | schválený | vč. všech změn | 2003 | Plnění | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 5:4 | 5:2 |
| 1. Úrokové výdaje celkem | 18 629 | 23 165 | 22 087 | 21 328 | 96,6 | 114,5 |
| Na vnitřní dluh | 18 300 | 22 312 | 21 234 | 20 922 | 98,5 | 114,3 |
| <i>z toho:</i> | | | | | | |
| na státní pokladniční poukázky | 6 683 | 7 299 | 4 397 | 4 085 | 92,9 | 61,1 |
| na střednědobé a dlouhodobé dluhopisy | 11 617 | 15 013 | 16 837 | 16 837 | 100,0 | 144,9 |
| Na vnější dluh | 329 | 853 | 853 | 406 | 47,6 | 123,4 |
| <i>z toho:</i> | | | | | | |
| na vládní půjčky pro podporu platební bilance | 329 | 314 | 314 | 246 | 78,4 | 74,7 |
| na půjčky od EIB | 0 | 540 | 540 | 160 | 29,7 | - |
| 2. Poplatky | 46 | 200 | 200 | 90 | 45,2 | 196,9 |
| 3. Realizované kurzové ztráty | 270 | 163 | 211 | 210 | 99,7 | 78,0 |
| Výdaje kapitoly celkem | 18 945 | 23 528 | 22 498 | 21 629 | 96,1 | 114,2 |

Tyto výsledky kapitoly v roce 2003 znamenají, že zvýšení státního dluhu o 24,6% z 395,9 mld. Kč (konec roku 2002) na 493,2 mld. Kč na konci roku 2003 bylo spojeno s růstem jak celkových, tak úrokových výdajů v roce 2003 oproti roku 2002. Výdaje kapitoly za rok 2003 vzrostly meziročně o 2 684 mil. Kč, tj. o 14,2%. Úspora kapitoly v porovnání se schváleným rozpočtem (23 528 mil. Kč) je 1 899 mil. Kč. Úspora kapitoly v porovnání s rozpočtem po změnách (22 498 mil. Kč) je 869 mil. Kč.

Celkové výdaje kapitoly dosáhly výše **21 629 mil. Kč**, což je 96,1% rozpočtované částky (včetně všech změn). Celkové úrokové výdaje ve výši 21 328 mil. Kč tvořily téměř výhradně úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh ve výši 20 922 mil. Kč, což je 98,1% úrokových výdajů. Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 406 mil. Kč tvořily úroky půjček na podporu platební bilance (v roce 2003 od Světové banky a od Japonska) ve výši 246 mil. Kč a úroky půjček od Evropské investiční banky ve výši 160 mil. Kč. Úrokové výdaje na vnitřní

³ Detailní údaje o výdajích kapitoly jsou uvedeny v tabulce 2.

dluh jsou složeny z úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky (SPP) a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (se splatnostmi nad jeden rok). Úrokové výdaje na státní pokladniční poukázky dosáhly v roce 2003 výše 4 085 mil. Kč oproti 6 683 mil. Kč v roce 2002. Součástí úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky jsou také výdaje z titulu úrokových swapů.⁴ V roce 2003 činily tyto výdaje 73 mil. Kč. Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v roce 2003 výše 16 837 mil. Kč oproti 11 617 mil. Kč v roce 2002.

Celkové úrokové výdaje dosáhly výše 96,6% rozpočtu po změnách a 114,5% úrokových výdajů z předchozího roku. Proti sobě působily dva základní faktory: na jedné straně dlouhodobý a akcelerující růst státního dluhu, který vyvolával růst nákladů na státní dluh; na druhé straně byl růst úrokových výdajů tlumen celkově nízkými úrokovými sazbami v roce 2003. Relevantní úrokové sazby pokračovaly v první části roku 2003 v poklesu k historickým minimům. Ve druhé části roku 2003 však již nastal dlouhodobý vzestup úrokových sazeb, což vedlo k podstatnému zvýšení výdajů kapitoly v porovnání s podmínkami v první části roku. Vzhledem k tomu, že úrokové výdaje byly v roce 2003 o 14,5% vyšší než v roce 2002, znamená to, že dopad růstu státního dluhu na růst nákladů byl výrazně silnější než opačný vliv poklesu úrokových sazeb.

Na peněžním trhu byla úroková sazba 6-timěsíční emise SPP 2,48% pa na začátku ledna, minima bylo dosaženo u těchto emisí v polovině srpna (2,04% pa), avšak u poslední 6-timěsíční emise SPP v roce 2003 (na konci listopadu) byla úroková sazba již 2,10% pa.

Na kapitálovém trhu se objevily problémy již na začátku 2. pololetí, kdy v aukci 5-tiletého dluhopisu projeví investoři při jimi očekávaném výnosu zájem pouze o objem 6,6 mld. Kč při nabízeném objemu 14 mld. Kč. Výnos 1. tranše tohoto dluhopisu v březnové aukci byl 2,89% pa, avšak výnos 3. tranše v listopadové aukci byl již 3,83% pa. Podobně výnos 1. tranše 10-tiletého dluhopisu v červnové aukci byl 3,68% pa, avšak výnos 2. tranše v říjnové aukci byl již 4,53% pa. V srpnu byla uvedena na trh nová 15-tiletá emise s výnosem 1. tranše 4,79% pa. V prosincové aukci 2. tranše nabízeli její účastníci výnosy, které přesáhly hranici přijatelnou pro MF. Z tohoto důvodu se MF rozhodlo prodej celé tranše v objemu 14 mld. Kč odmítnout. MF mělo možnost prodat celou tranši, avšak při průměrném výnosu 5,59% pa.⁵ Pokud by MF tuto nabídku přijalo, znamenalo by to diskont pouze u této tranše

⁴ Důvodem pro zahrnutí výdajů z titulu úrokových swapů do úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky je skutečnost, že provedené swapové operace zajišťují úrokové riziko části objemu státních pokladničních poukázek.

⁵ V únoru 2004 dosáhlo MF výnosu 5,22% pa a začátkem dubna 2004 dokonce 4,99% pa, tedy podstatně lepších výsledků než je 5,59% pa.

1 363 mil. Kč. Výdaje kapitoly by pak byly o tuto částku vyšší, dosáhly by tedy výše 22 992 mil. Kč, a překročily by tak výdajový limit kapitoly po změnách (22 498 mil. Kč).

Poplatky spojené s obsluhou státního dluhu dosáhly v roce 2003 celkové výše 90 mil. Kč, což je 45,2% rozpočtované částky. Ve srovnání s předchozím rokem byly poplatky o 96,9% vyšší. Bylo to způsobeno především mimořádnými výdaji z titulu předstihového splacení celé zbývající jistiny půjček na podporu platební bilance (od IBRD a od Japonska), neboť bylo nutno uhradit smluvní pokuty z titulu předstihového splacení v celkové výši 31 mil. Kč.

Při splátkách jistiny půjček na podporu platební bilance jsou realizovány kurzové ztráty, které jsou způsobeny skutečností, že vypůjčené devizové prostředky byly v době jejich čerpání prodávány České národní bance v tehdy platných devizových kurzech, které byly pro stát méně příznivé než devizové kurzy, za které stát od České národní banky nakupoval devizové prostředky v době splácení. Tyto a další záležitosti byly upraveny dohodou mezi Ministerstvem financí a Českou národní bankou o spolupráci pro zajištění čerpání a splácení některých zahraničních půjček z roku 1993. V článku V, bod 4 této dohody se uvádí: „Pokud prostředky uložené na zvláštních účtech státních finančních aktiv nebudou v důsledku kurzových ztrát postačovat k nákupu deviz na splacení půjček, bude chybějící částka uhrazena z běžných výdajů státního rozpočtu.“ V roce 2003 byly uhrazeny realizované kurzové ztráty ve výši 210 mil. Kč, což je 99,7% rozpočtované částky (po změnách). Z toho realizované kurzové ztráty z titulu předstihového splacení činily 155 mil. Kč.

2.2.1. Mimořádné výdaje z titulu státního dluhu

V důsledku předstihového splacení půjček na podporu platební bilance byly realizovány mimořádné výdaje (poplatky a realizované kurzové ztráty) v celkové výši 186 mil. Kč. Z dlouhodobého hlediska se však tato investice státnímu rozpočtu vyplatí z následujících důvodů:

- a) Půjčky na podporu platební bilance byly v porovnání s ostatními výpůjčkami státu příliš nákladné: úroková sazba půjčky od IBRD byla 4,85% pa, úroková sazba půjčky od Japonska byla dokonce 5,603% pa. Na druhé straně výnos tříletého státního dluhopisu (tj. instrumentu se stejnou dobou do splatnosti) v aukci k datu předstihového splacení byl 2,80% pa.
- b) Předstihovým splacením se Česká republika zbavila významného devizového rizika, kterým tyto cizoměnové půjčky zatěžovaly státní rozpočet v podobě realizovaných kurzových ztrát: od roku 1997, kdy začalo splácení, do září 2003, kdy splácení skončilo, činily tyto realizované kurzové ztráty pouze z titulu

uvedených dvou půjček 1,9 mld. Kč. Pokud by nedošlo k předstihovému splacení, bylo by je nutno rozpočtovat na léta 2004-2006 v celkové výši 390 mil. Kč.

Další mimořádné výdaje způsobily diskonty tranší kapitálových dluhopisů v celkové výši 1 824 mil. Kč. Tyto diskonty dosahovaly významné úrovně až ve 2. pololetí v důsledku vzestupu úrokových sazeb. Všechny se týkaly emisí, které byly zahájeny v roce 2003. V důsledku vzestupu úrokových sazeb bylo ve 2. pololetí v aukcích druhých a dalších tranší dosahováno vyšších výnosů než při 1. tranších. Jinými slovy, tranše byly prodávány s diskonty.

2.2.2. Úpravy rozpočtu kapitoly Státní dluh v roce 2003

Kapitola Státní dluh má pouze rozpočtové výdaje (nemá rozpočtové příjmy). Ve schváleném rozpočtu kapitoly Státní dluh za rok 2003 byly následující závazné ukazatele:

| | |
|--|--------------------|
| Výdaje celkem | 23 528 000 tis. Kč |
| úroky státního dluhu | 23 165 000 tis. Kč |
| poplatky spojené s obsluhou státního dluhu | 200 000 tis. Kč |
| realizované kurzové ztráty | 163 000 tis. Kč |
| Financování - vydané státní dluhopisy ⁶ | 87 880 033 tis. Kč |

Přehled změn rozpočtu kapitoly 396 - Státní dluh (provedená rozpočtová opatření v roce 2003)

1. Datum rozpočtového opatření: 30. června 2003

Zvýšení ukazatele „financování - vydané státní dluhopisy“ o 2 000 000 tis. Kč na základě zákona č. 215/2002 Sb. novelizovaného zákonem č. 177/2003 Sb. a na základě žádostí (čj. 352/50 761/2003) „Zajišťovacího fondu družstevních záložen“ a „Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami“ k zabezpečení výplaty doplatků náhrad pojištěných vkladů do výše 90% členům zkrachovalých družstevních záložen.

Současně byly rozpočtovým opatřením v kapitole VPS zvýšeny výdaje o 2 000 000 tis. Kč a v souladu se zákonem č. 215/2002 Sb. byla poskytnuta návratná finanční výpomoc v této výši ze státního rozpočtu (z kapitoly VPS) Zajišťovacímu fondu družstevních záložen.

2. Datum rozpočtového opatření: 8. července 2003

⁶ Ukazatel „Financování - vydané státní dluhopisy“ byl v rozpočtu na rok 2003 rozpočtován navíc v kapitole OSFA ve výši 18 600 000 tis. Kč. Tento zdroj financování v kapitole OSFA byl určen na výdaje na úhradu ztráty České konsolidační agentury ve stejné výši (v kapitole OSFA). Tato praxe byla na návrh SO 409 změněna počínaje rozpočtem na rok 2004: Všechny vydané státní dluhopisy jsou rozpočtovány v kapitole Státní dluh, výdaje na úhradu ztráty České konsolidační agentury v kapitole VPS.

Zvýšení ukazatele „financování - vydané státní dluhopisy“ o 10 600 000 tis. Kč na základě zákona č. 252/2003 Sb.

Současně byl podle zákona č. 252/2003 Sb. rozpočtovým opatřením v kapitole VPS doplněn nový výdajový specifický dílčí ukazatel „úhrada závazku z arbitrážního sporu CME Czech Republic B.V.v. Česká republika“ ve výši 10 600 000 tis. Kč.

3. Datum rozpočtového opatření: 8. července 2003
Snížení ukazatele „úroky státního dluhu“ o 1 078 000 tis. Kč na základě zákona č. 252/2003 Sb.
4. Datum rozpočtového opatření: 4. prosince 2003
Snížení ukazatele „financování - vydané státní dluhopisy“ o 220 tis. Kč na základě spisu čj. 142/91 781/2003. Důvodem bylo zvýšení příjmů kapitoly 333 – MŠMT.
5. Datum rozpočtového opatření: 16. prosince 2003
Zvýšení ukazatele „realizované kurzové ztráty“ o 48 000 tis. Kč na základě spisu čj. 409/109 327/2003. Důvodem bylo rozhodnutí realizovat předstihové splátky celé zbývající jistiny půjček od IBRD a od Japonska ve výši 3 867 mil. Kč. Tyto předstihové splátky nebyly ve státním rozpočtu předpokládány, půjčky měly být postupně spláceny až do poloviny září 2006. Předstihové splátky uvedených půjček byly realizovány jednak proto, že jejich úrokové sazby byly vysoké (5,603% pa pro půjčku od Japonska a 4,85% pa pro půjčku od IBRD) a také proto, že šlo o nezajištěné půjčky v cizích měnách, s nimiž tedy bylo spojeno značné a nákladné kurzové riziko.
6. Datum rozpočtového opatření: 31. prosince 2003
Snížení ukazatele „financování - vydané státní dluhopisy“ o 6 453 tis. Kč na základě spisu čj. 203/74 614/2003.

Po provedení výše uvedených změn byly závazné ukazatele kapitoly následující:

| | |
|--|---------------------|
| Výdaje celkem | 22 498 000 tis. Kč |
| úroky státního dluhu | 22 087 000 tis. Kč |
| poplatky spojené s obsluhou státního dluhu | 200 000 tis. Kč |
| realizované kurzové ztráty | 211 000 tis. Kč |
| Financování - vydané státní dluhopisy | 100 473 360 tis. Kč |

Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „financování - vydané státní dluhopisy“ v kapitole Státní dluh činila **80 899 285 tis. Kč**, což znamená plnění

rozpočtu po změnách na 80,5% neboli významně nižší růst dluhu než povoloval státní rozpočet.

3. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

3.1. Dluhová strategie a řízení rizik

Formulování dluhové strategie České republiky probíhá v úzké návaznosti na hlavní cíl v oblasti řízení státního dluhu. Tímto hlavním cílem je komplexní zajištění výpůjčních potřeb centrální vlády a jejích platebních závazků při minimalizaci nákladů dluhové služby v dlouhodobém horizontu a při udržování akceptovatelné míry rizik. Řízení rizik a stanovování jejich kvantitativních kritérií a limitů je jádrem koncipování alternativních dluhových strategií. Řízení rizik zajišťuje, že minimalizace nákladů je realizována v rámci dlouhodobě udržitelných limitů. Úkolem těchto limitů je minimalizovat negativní národohospodářské dopady struktury dluhového portfolia v případě krizového vývoje ekonomiky a extrémních turbulencí na finančním trhu. V žádném případě se potom nesmí zvolená dluhová strategie stát primární příčinou generování finanční a ekonomické krize země.

Střednědobé strategické cíle ČR v oblasti řízení státního dluhu a likvidity státní pokladny jsou definovány na obecné úrovni v následujících oblastech:

- (1) stabilizace refinančního rizika,
- (2) stabilizace tržního, zejména úrokového rizika,
- (3) rozvoj a standardizace řízení kreditního rizika,
- (4) institucionální a geografická diverzifikace investorské báze,
- (5) zvyšování transparentnosti a flexibility řízení státního dluhu,
- (6) aktivní podpora likvidity a efektivnosti domácího finančního trhu,
- (7) posilování institucionální a technické kapacity řízení státního dluhu v rámci organizační struktury Ministerstva financí.

V oblasti řízení refinančního a tržního rizika je střednědobým cílem České republiky postupně **restrukturalizovat dluhové portfolio** tak, aby bylo možno nastavit a udržovat stabilní limity těchto rizik ještě před vstupem země do eurozóny. Rychlost této restrukturalizace bude záviset především na cenových podmínkách a na absorpční kapacitě domácího kapitálového trhu na dlouhém konci výnosové křivky. K výraznému urychlení přispěje také plánované strategické rozhodnutí ministra financí o zahájení pravidelné emisní činnosti České republiky na evropském kapitálovém trhu v roce 2004.

Konkretizace strategie řízení státního dluhu pro rok 2004

Dne 9. prosince 2003 představil I. náměstek ministra financí na pravidelném setkání s analytiky domácích a zahraničních finančních institucí konkretizaci dluhové

a emisní strategie Ministerstva financí na rok 2004.⁷ V této souvislosti byly mimo jiné sděleny zejména nové střednědobé cíle MF v oblasti politiky řízení státního dluhu, konkretizována klíčová kritéria řízení rizik dluhového portfolia, vyhlášeno nové cílové pásmo pro modifikovanou duraci státního dluhu na rok 2004, oznámeno zahájení implementace reverzních aukcí státních dluhopisů a shrnuty hlavní důvody, které MF považuje z hlediska dluhové strategie za klíčové ve svých úvahách o vstupu na evropský kapitálový trh v polovině roku 2004.

Novým klíčovým střednědobým cílem je postupné snížení podílu státního dluhu splatného do jednoho roku (dále jen **krátkodobý státní dluh**) na celkovém státním dluhu směrem k hranici **25-30%**. Nové pásmo pro modifikovanou duraci státního dluhu pro rok 2004 je vyhlášeno na úrovni **3,3-4,3 let**, tj. oproti roku 2003 dochází k symetrickému posunu pásma o 0,3 roku směrem nahoru. Tento posun byl odvozen na základě střednědobých emisních plánů a deterministických scénářů vývoje státního dluhu a úrokových sazeb. Uvedený cíl je konzistentní i s případnou emisí státního dluhopisu denominovaného v euru na evropském kapitálovém trhu, která by znamenala růst durace o cca 0,2 roku oproti výhradně domácímu financování státního dluhu v roce 2004.

Refinanční riziko

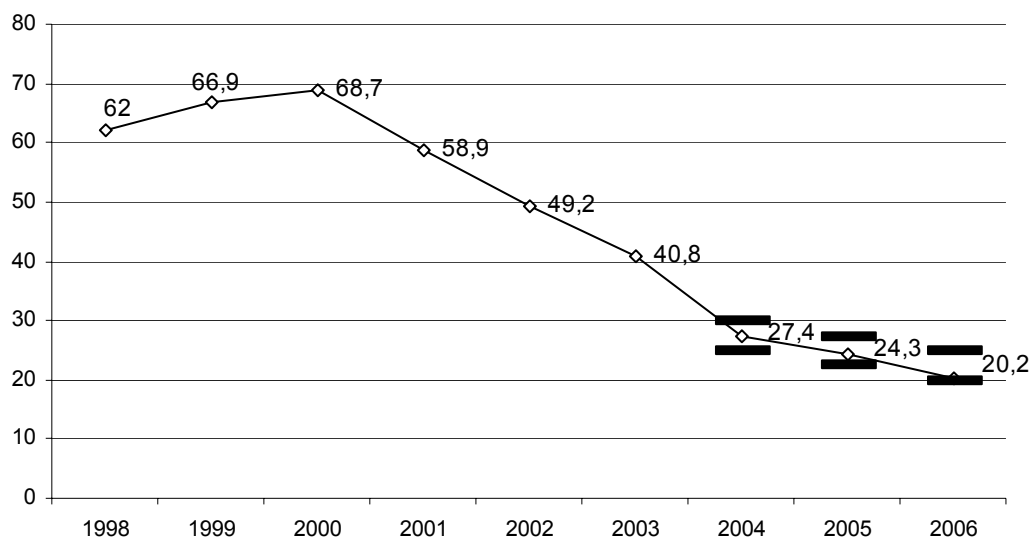
Refinanční riziko je hlavním rizikem, jehož minimalizace a stabilizace směrem k akceptovatelným úrovním běžným v zemích eurozóny hraje klíčovou roli při řízení státního dluhu a koncipování jeho strategie ve střednědobém horizontu. Od roku 2000 je toto riziko systematicky snižováno přepínáním ze státních pokladničních poukázek do středně- a dlouhodobých státních dluhopisů při financování dlouhodobého státního dluhu. Oproti konci roku 1999 došlo do konce roku 2003 ke snížení podílu SPP na celkovém státním dluhu o 24,4 procentního bodu na úroveň 32,6%. Tato úroveň představuje pro centrální vládu stále **vysoké riziko refinancování na domácím finančním trhu**. Toto riziko se dále prohloubí počínaje rokem 2006, kdy bude nutné začít refinancovat velké emise středně- a dlouhodobých dluhopisů, které začnou být postupně splatné v ročních objemech 60 až 100 mld. Kč, přičemž konečná maximální hranice těchto splátek je determinována především dynamikou státního dluhu.

Z hlediska refinančního rizika je klíčovým střednědobým strategickým cílem snížit podíl **krátkodobého dluhu** k hranici 20%, která se následně stane jedním z klíčových kvantitativních limitů řízení rizik. V prosinci 2003 stanovilo MF v konkretizaci emisní strategie na rok 2004 střednědobý cíl pro krátkodobý dluh v

⁷ Prezentace této strategie byla na základě schválení ministrem financí (čj. 409/108 716/2003) zveřejněna také na internetových stránkách Ministerstva financí (viz http://www.mfcr.cz/static/Ruzne/Czech_Issuance_Strategy_for_the_year_2004.pdf).

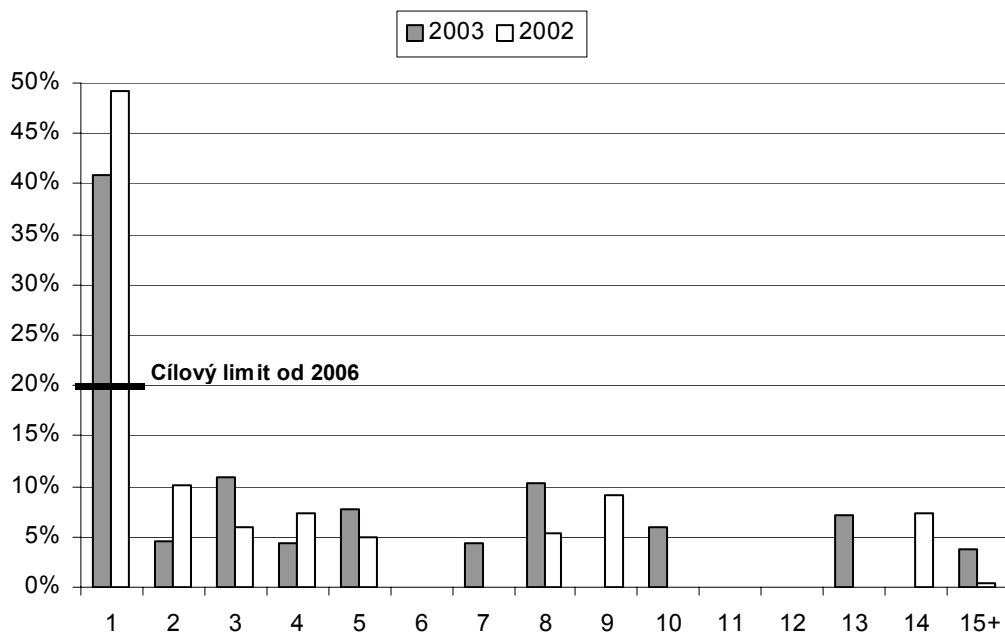
pásmu 25-30%.⁸ Na základě deterministického základního scénáře dluhové akumulace, zachování absorpční schopnosti domácího kapitálového trhu a při současném vstupu MF na evropský kapitálový trh je nicméně reálné konečného cíle 20% dosáhnout již do konce roku 2006. Na základě těchto předpokladů je pravděpodobná následující trajektorie přibližování se k tomuto cíli v následujících třech letech (podmíněno situací na finančním trhu).

Krátkodobý státní dluh 1998 – 2003, výhled 2004 – 2006 (% státního dluhu)



Dosažení limitního cíle 20% je spojeno s pokračujícím snižováním relativního podílu státních pokladničních poukázek směrem k hranici 10% státního dluhu, což je dáno blížící se splatností benchmarkových emisí státních dluhopisů od roku 2006. Dalším klíčovým ukazatelem refinančního rizika je **stabilizace profilu splácení státního dluhu**. Zřejmý pokrok v této stabilizaci oproti roku 2002 ukazuje následující graf.

⁸ Viz http://www.mfcr.cz/static/Ruzne/Czech_Issuance_Strategy_for_the_year_2004.pdf.



Na rozdíl od úrokové citlivosti nelze refinanční riziko flexibilně řídit pomocí finančních derivátů. Hlavním nástrojem jeho řízení je proto důsledné plánování struktur ročních emisních kalendářů státních dluhopisů tak, aby došlo ve střednědobém horizontu k dosažení rovnoměrného profilu splatnosti dluhového portfolia jednak mezi jednotlivými roky a jednak v rámci jednotlivých let na meziměsíční bázi a k prodloužení průměrné doby do splatnosti státního dluhu.

Úrokové riziko

Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů generovala i ke konci roku 2003 stále vysokou expozici úrokového rizika ve srovnání s vyspělými zeměmi eurozóny, což ukazuje následující tabulka.

Státní dluh z hlediska úročení (stav na konci roku)

| | Podíl (%) | | |
|---|-------------|-------------|-------------|
| | 2001 | 2002 | 2003 |
| Bezüročný dluh | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Fixně úročený dlouhodobý dluh | 44,8 | 57,1 | 64,7 |
| z toho: splatný do 1 roku | 4,6 | 7,2 | 7,9 |
| Státní pokladniční poukázky | 54,1 | 41,4 | 32,6 |
| Variabilně úročený dlouhodobý dluh | 0,7 | 1,1 | 2,4 |
| Dluh s úrokovou refixací do 1 roku | 59,7 | 50,5 | 43,2 |
| Po zahrnutí efektu úrokových swapů | 59,7 | 47,4 | 36,8 |

Přes 40% dluhového portfolia bez derivátových operací je stále vystaveno neočekávaným změnám úrokových sazeb v horizontu do 1 roku. Od roku 2002 je toto riziko zmírňováno aktivním využíváním úrokových swapů. Efekt těchto operací ke konci roku 2003 činil snížení tohoto podílu o 6,4 procentního bodu, a znamenal tak

syntetické přiblížení se střednědobému strategickému cíli řízení úrokového rizika ve výši maximálně 30% státního dluhu vystaveného refixaci nominálních úrokových plateb do 1 roku, kterého by mělo být dosaženo do konce roku 2004, nejpozději však v roce 2006. Vedle aktivního využití úrokových swapů je postupné snižování úrokového rizika na základě dluhové strategie zajišťováno zejména prostřednictvím:

- (1) pokračujícího intenzivního snižováním podílu pokladničních poukázek na financování dlouhodobého státního dluhu,
- (2) emisí pouze fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím i zahraničním kapitálovém trhu.

Agregátní úrokovou citlivost tržní hodnoty dluhového portfolia vyjadřuje jeho **durace**. Tento ukazatel slouží také jako jeden z parametrů definování strategického benchmarku řízení státního dluhu. Dluhová strategie Ministerstva financí pro rok 2003 stanovila cílové pásmo pro modifikovanou duraci (dále jen durace) portfolia státního dluhu mezi 3 a 4 lety. Z pohledu MF jako dluhového manažera vyjadřuje durace průměrnou dobu v letech, s jakou se projeví současná změna tržních úrokových sazeb do plateb plynoucích ze současné struktury dluhového portfolia. S růstem durace tak klesá úroková citlivost cash flow státního dluhu, a tedy klesá riziko neočekávaných výdajů státního rozpočtu.

Ministerstvo financí zahájilo koncem roku 2002 derivátové operace na finančním trhu, a sice korunové úrokové swapy, které pokračovaly a pokračují také v průběhu roku 2003 a 2004, s cílem prodloužit duraci státního dluhu, a urychlit tak syntetickým způsobem rozložení refixace nominálních úrokových plateb v čase. Nominální hodnota uvedených swapů na konci roku 2002 byla 12 mld. Kč, na konci roku 2003 pak 30 mld. Kč.

Durace státního dluhu k 31. 12. 2003 včetně úrokových swapů byla 3,33 roku. Znamená to, že bylo dosaženo cílového pásma pro rok 2003. Durace státního dluhu k témuž datu bez úrokových swapů by byla pouze 3,1 roku. Obchodovatelný státní dluh, jehož nominální hodnota k 31. 12. 2003 byla 479,9 mld. Kč, měl duraci včetně úrokových swapů 3,4 roku. Durace obchodovatelného státního dluhu k témuž datu bez úrokových swapů by byla pouze 3,15 roku. Pozitivní efekt realizovaných úrokových swapů tak znamenal prodloužení durace celého státního dluhu o 91 dní.

Modifikovaná durace státního dluhu (stav na konci období v letech)

| | <i>Rok</i> | 2002 | 2003 |
|--|--|-------------|-------------|
| Modifikovaná durace | Středně- a dlouhodobé státní dluhopisy | 4,1 | 4,5 |
| | Státní pokladniční poukázky | 0,3 | 0,3 |
| | Obchodovatelný dluh celkem | 2,7 | 3,2 |
| | Státní dluh celkem | 2,6 | 3,1 |
| Modifikovaná durace včetně realizovaných úrokových swapů | Středně- a dlouhodobé státní dluhopisy | 4,3 | 4,7 |
| | Obchodovatelný dluh celkem | 2,8 | 3,4 |
| | Státní dluh celkem | 2,8 | 3,3 |

Ke konci roku 2003 znamenal růst úrokových sazeb o 1 bazický bod při modifikované duraci 3,3 roku pokles tržní hodnoty dluhového portfolia o cca 182 mil. Kč. Historii vyhlášení a plnění duračního pásma shrnuje následující tabulka:

Cílování modifikované durace státního dluhu

| Datum vyhlášení | Horizont platnosti (konec roku) | Durační cíl (roky) | Skutečnost na konci roku |
|------------------------|--|---------------------------|---------------------------------|
| - | 2002 | Nevyhlášen | 2,8 |
| 29.11.2002 | 2003 | 3 – 4 | 3,3 |
| 9.12.2003 | 2004 | 3,3 – 4,3 | - |

Vzhledem k tomu, že vysoká růstová dynamika státního dluhu generuje stále vyšší nominální expozici centrální vlády úrokovému riziku, pokračování ve strategii prodlužování durace státního dluhu se jeví jako optimální strategie státu i v budoucích letech. Z hlediska veřejných rozpočtů se stávají náklady dluhové služby centrální vlády a jejich citlivost na fluktuace finančního trhu stále významnějším zdrojem fiskálních rizik. Úroková citlivost nominálních úrokových plateb státního dluhu obecně roste s:

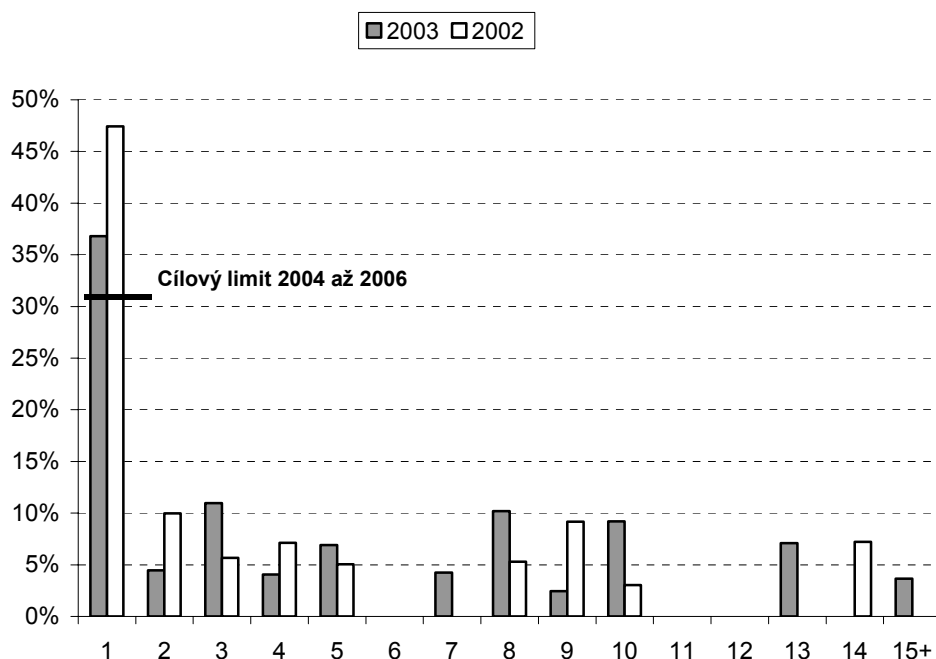
- (1) prohlubováním rozpočtových deficitů, které je determinováno fiskální politikou;
- (2) růstem podílu státního dluhu fixně úročeného splatného do 1 roku a variabilně úročeného státního dluhu, což je determinováno zvolenou dluhovou strategií centrální vlády;
- (3) volatilitou domácích a zahraničních tržních úrokových sazeb.

Krátkodobá citlivost nákladů dluhové služby na změnu domácích tržních úrokových sazeb v roce 2004 při neměnném objemu a struktuře státního dluhu z konce roku 2003

| | Růst úrokových nákladů do konce roku 2004 (mld. Kč) | | Růst úrokových výdajů kapitoly státní dluh oproti roku 2003 (%) | | Průměrná doba refixace celého státního dluhu na novou úroveň úrokových sazeb (roky) | |
|---|---|------------|---|------------|---|------------|
| | bez swapů: | 2,1 | bez swapů: | 9,8 | bez swapů: | 3,8 |
| Růst úrokových sazeb o 1 procentní bod podél celé výnosové křivky na počátku roku 2004 | včetně swapů: | 1,8 | včetně swapů: | 8,4 | včetně swapů: | 4,2 |
| Depreciace domácí měny nebo růst zahraničních úrokových sazeb o 1 procentní bod | 0,0 | | 0,0 | | - | |

Při řízení úrokové citlivosti nákladů dluhové služby je vedle agregátního ukazatele durace nutné monitorovat také časový profil refixace úrokových sazeb (kupónů) instrumentů dluhového portfolia, které netrpí problémem průměrových veličin typu durace nebo průměrná doba refixace. Jeho postupující stabilizace od konce roku 2002 je zřejmá z následujícího grafu.

Profil úrokové refixace státního dluhu 2002 a 2003, stav ke konci roku (% státního dluhu)



Ačkoliv durace státního dluhu zakotvila v cílovém pásmu pro rok 2003, zůstalo ke konci roku i po zohlednění derivátových transakcí stále 37% nominální hodnoty státního dluhu vystaveno změně úrokových sazeb do 1 roku. To je způsobeno kromě stále značného podílu státních pokladničních poukázek (32,6%) také variabilně úročenými instrumenty financování státního dluhu, zejména půjčkami od EIB (2,4%) a dále těmi dlouhodobými dluhopisy a úvěry, které jsou sice fixně úročené, ale jejichž

reziduální doba splatnosti je do 1 roku (7,9%). Od konce roku 2002 došlo v souladu s dluhovou strategií ke snížení podílu dluhu vystaveného změně úrokových sazeb do 1 roku o 10,2 procentního bodu. V návaznosti na limity refinančního rizika je záměrem MF snížit postupně, nejpozději však do konce roku 2006, podíl státního dluhu, který podléhá **do 1 roku refixaci úrokových (kupónových) plateb**, pod hranici **30%**. Vzhledem k uvedenému plánovanému limitu pro krátkodobý dluh to znamená, že do budoucna zůstává ponechán prostor cca 10% pro emisi dlouhodobého státního dluhu s variabilním úročením.

3.2. Řízení likvidity státního rozpočtu a státní pokladny

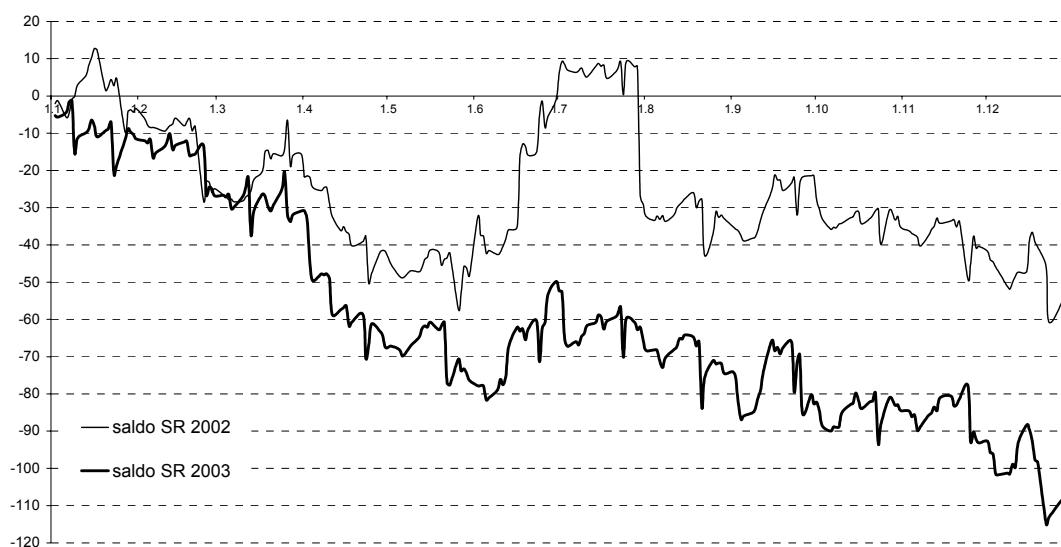
3.2.1. Vývoj likvidity státního rozpočtu v roce 2003

Na rozdíl od roku 2002, kdy v důsledku pomalejšího čerpání rozpočtových výdajů bylo saldo státního rozpočtu začátkem ledna kladné, nastal schodek státního rozpočtu již první pracovní den měsíce ledna roku 2003 v důsledku pomalejšího rozběhu rozpočtových příjmů v porovnání s čerpáním výdajů. Saldo státního rozpočtu se v průběhu celého roku nedostalo do kladných hodnot, schodek rozpočtového hospodaření se stal trvalým jevem a postupně narůstal. Od začátku ledna saldo státního rozpočtu oscilovalo v deficitu okolo -9 mld. Kč až do 24. ledna, kdy v důsledku splatné vratky DPH ve výši 15,45 mld. Kč dosáhlo maxima ve výši -21,07 mld. Kč. Poté se saldo pohybovalo okolo -13 mld. Kč do 26. února. Únorová vratka DPH v objemu 19,73 mld. Kč srazila saldo státního rozpočtu do hlubšího deficitu, který začal dále narůstat a dne 6. června dosáhl maximální hodnoty -81,62 mld. Kč prvního pololetí. Další dny začal deficit státního rozpočtu klesat, především v důsledku výběru záloh na daně z příjmu. V samém závěru prvního pololetí se pak, jako každoročně, projevil zvýšený výběr daně z příjmu právnických osob. Rozpočtové hospodaření za první pololetí tak skončilo deficitem -53,40 mld. Kč. Další výrazné odchylky byly v průběhu celého roku způsobeny především měsíční splatností daní z DPH, splatnými vratkami DPH a kvartální splatností daně z příjmu právnických osob.

Na rozdíl od roku 2002, kdy došlo od 1. července k přebytku salda státního rozpočtu, v druhé polovině roku 2003 pokračoval trvalý trend deficitního běžného hospodaření státního rozpočtu. Saldo oscilovalo v deficitu okolo -60 mld. Kč během července, v srpnu okolo -69 mld. Kč a v září okolo -76 mld. Kč. V posledním čtvrtletí roku se deficit státního rozpočtu prohluboval tak, že v posledním dni roku 2003 dosáhl objemu -109,05 mld. Kč.

Vývoj salda státního rozpočtu za rok 2003 a 2002 znázorňuje následující graf:

Vývoj salda státního rozpočtu v roce 2003 a 2002



Platný zákon o České národní bance nedovoluje poskytování přímého úvěru na krytí schodku státního rozpočtu ze strany centrální banky. Krátkodobý schodek státního rozpočtu vzniklý v důsledku nerovnoměrného plnění běžných rozpočtových příjmů a výdajů je proto, v souladu se zákonem o rozpočtových pravidlech, kryt prodejem státních pokladničních poukázek (SPP) na mezibankovním trhu.

Limitního objemu prodaných SPP na krytí deficitu běžného hospodaření státního rozpočtu, který stanoví rozpočtová pravidla v závislosti na objemu výdajů schválených zákonem o státním rozpočtu, a který v roce 2003 činil 47,75 mld. Kč a rozpočtovaného schodku státního rozpočtu v objemu 111,9 mld. Kč, nebylo zdaleka dosaženo; nejvyšší objem prodaných SPP na tento účel dosáhl 111,18 mld Kč v poslední pracovní den roku 2003. Rovněž v roce 2003 byly hotovostní potřeby rozpočtu kryty emisemi SPP na primárním trhu, prodejem SPP z portfolia MF a prodejem kapitálových státních dluhopisů.

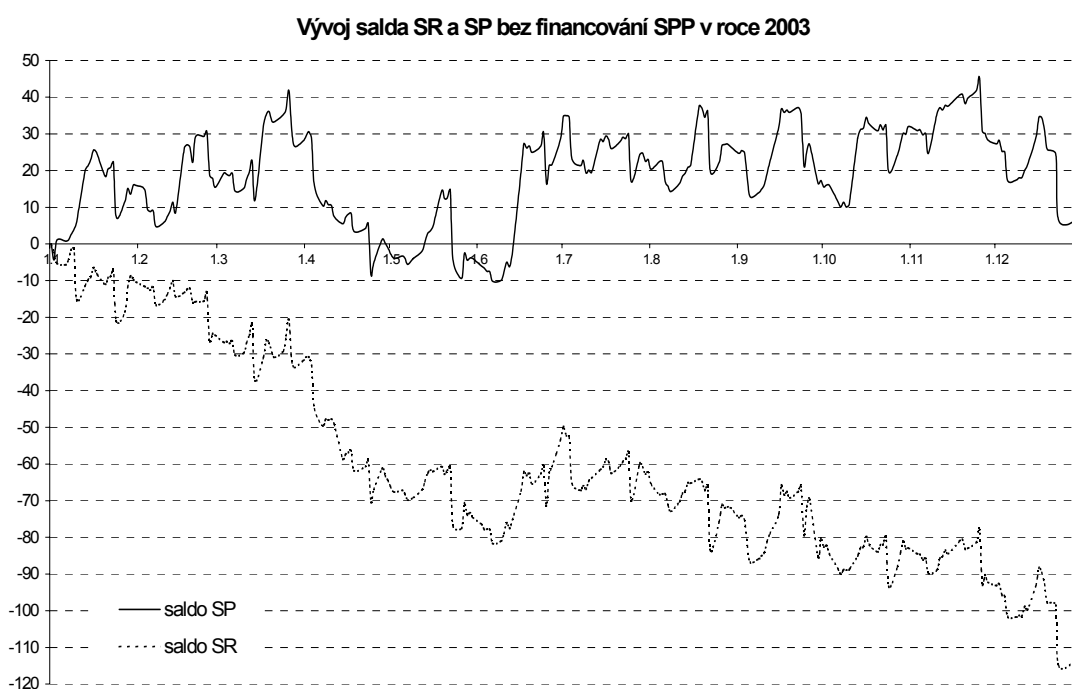
3.2.2. Řízení likvidity v souvislosti se zavedením Souhrnného účtu státní pokladny

Od 1. ledna 2001 nabyl účinnosti zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů. Tímto zákonem byl vytvořen Souhrnný účet běžného hospodaření státní pokladny, který vede ze zákona ČNB. Na tomto účtu jsou evidovány všechny příjmy a výdaje státního rozpočtu, výnosy z prodeje státních dluhopisů a z přijatých úvěrů určených k překonání pokladního schodku státního rozpočtu a příjmy územních samosprávných celků spravované finančními úřady. Oproti rokům, kdy byla řízena pouze likvidita státního rozpočtu,

umožnilo zavedení státní pokladny zapojení zůstatků na účtech pro převod daní finančních úřadů a státních fondů a netermínovaných státních finančních aktiv do řízení likvidity státní pokladny.

V červnu 2001 zavedla ČNB systém hlášení stavu příjmů rozpočtu plynoucí z jiných bank, tak zvaný „clearing“, což umožnilo zpřesnit odhad příjmů státní pokladny ke 14-té hodině, a tím zpřesnit predikci příjmů natolik, že denní rezerva na souhrnném účtu státní pokladny poklesla cca o 0,5 mld. Kč na cca 0,35 mld. Kč v druhém pololetí roku 2001. V roce 2002 denní rezerva na souhrnném účtu státní pokladny byla snížena na cca 280 mil. Kč a v roce 2003 na cca 150 mil. Kč, což zvýšilo efektivitu řízení likvidity rozpočtových prostředků.

Vývoj salda běžného hospodaření státního rozpočtu a vývoj souhrnného účtu státní pokladny bez financování státními pokladničními poukázkami znázorňuje níže uvedený graf (v mld. Kč):

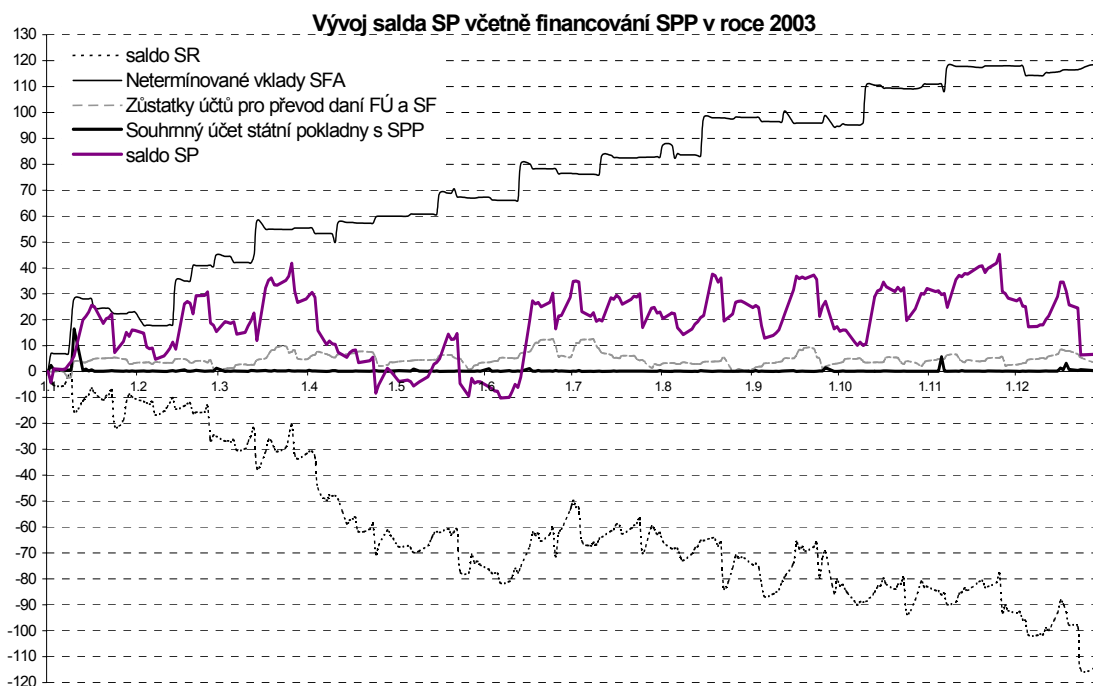


3.2.3. Efekty ze zapojení účtů finančních úřadů a státních finančních aktiv do financování salda státního rozpočtu

Zavedení souhrnného účtu státní pokladny od roku 2001 umožnilo zapojení netermínovaných státních finančních aktiv a zůstatků účtů pro převod daní finančních úřadů a státních fondů do financování státního rozpočtu, což se projevilo daleko menším odprodejem SPP z portfolia MF na krytí deficitu proti roku 2000 a také vyššími odkupy SPP a vyššími investicemi do poukázek ČNB tak, jak se vyvíjel státní rozpočet a státní pokladna.

V závislosti na momentálním zlepšování salda státní pokladny v průběhu roku byly postupně do portfolia MF odkupovány emise poukázek, které byly na trhu k dispozici. Byly to především poukázky vydávané ČNB, ojediněle SPP na krytí schodku běžného hospodaření. V období zhoršujícího se vývoje salda státní pokladny byly podle potřeby tyto poukázky z portfolia MF opět prodávány na sekundárním trhu.

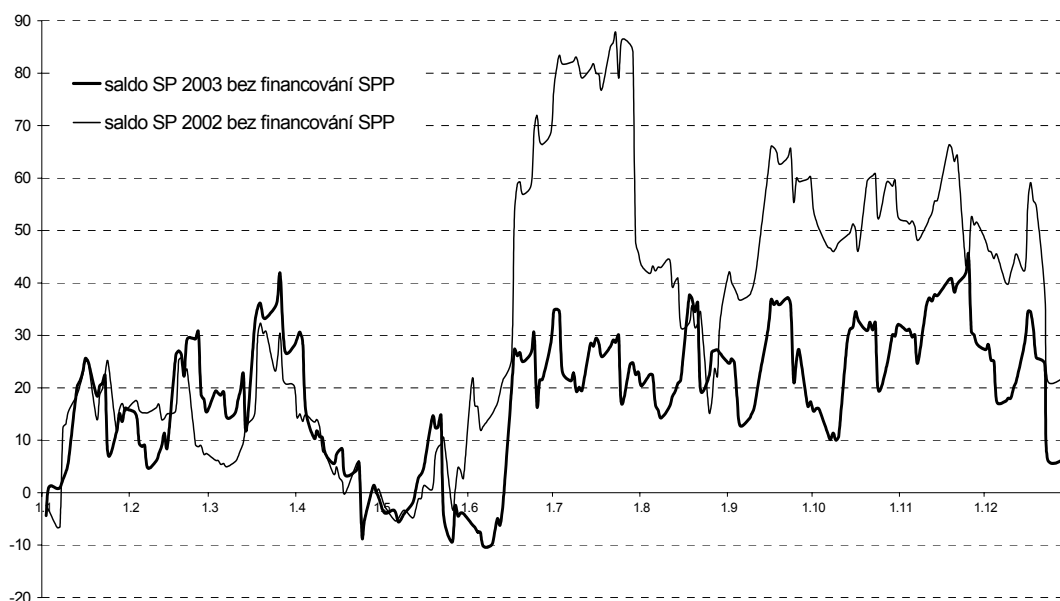
Vývoj salda státní pokladny včetně financování státní pokladny ilustruje následující graf (v mld. Kč):



V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v roce 2003 provedeny krátkodobé investice do poukázek ČNB v objemu 1 354 005 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce roku 1 353 252 mil. Kč. K 31. 12. 2003 tak byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 753 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 542,9 Kč.

Vývoj salda státní pokladny za rok 2003 a 2002 znázorňuje následující graf:

Vývoj salda SP v roce 2002 a 2003 bez financování SPP



Následující tabulka porovnává výnosy a náklady dosažené při řízení likvidity v roce 2003 se stejným obdobím předchozího roku:

mil. Kč

| | 2002 | 2003 | 2003/2002 (%) |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Výnosy z operací při řízení likvidity s P ČNB | 1 001,25 | 542,89 | 54,22 |
| Úrokové náklady na SPP pro řízení likvidity | - 40,10 | - 5,68 | 14,16 |
| Celkem | 961,15 | 537,21 | 55,89 |

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za rok 2003 úspory převýšily náklady celkem o 537,21 mil. Kč, ve stejném období roku 2002 úspory převýšily náklady o 961,15 mil. Kč. Operacemi na krytí schodku státní pokladny včetně operací s přebytkem finančních zdrojů bylo dosaženo v roce 2003 o 423,94 mil. Kč nižšího výnosu než v roce 2002.

Nižší výnos z investování prostředků souhrnného účtu státní pokladny v roce 2003 ve srovnání s rokem 2002, byl způsoben především následujícími skutečnostmi:

- i) saldo státního rozpočtu se v roce 2003 vyvíjelo méně příznivě než před rokem,

- ii) úrokové sazby byly nižší než před rokem,
- iii) emisní plány státních pokladničních poukázek a kapitálových státních dluhopisů byly vyrovnanější a pružněji reagovaly na potřeby dluhové služby.

Tabulka 1

Vývoj státního dluhu České republiky v roce 2003

v mil. Kč

| | Stav k 1. 1. 2003 | Výpůjčky (a) | Splátky (b) | Kurzové rozdíly (c) | Celková změna (a - b + c) | Stav k 31. 12. 2003 |
|--|----------------------|-----------------|----------------|---------------------------|---------------------------------|------------------------|
| STÁTNÍ DLUH CELKEM | 395 898 | 507 670 | 410 361 | -23 | 97 286 | 493 185 |
| Vnitřní dluh | 386 663 | 498 340 | 405 149 | | 93 191 | 479 854 |
| SPP na účtu OFT | 0 | 38 936 | 45 450 | | -6 514 | -6 514 |
| SPP na umořovacím účtu | 164 060 | 335 007 | 331 971 | | 3 036 | 167 096 |
| 22. emise střednědobých dluhopisů (1998) | 5 000 | | 5 000 | | -5 000 | 0 |
| 24. emise střednědobých dluhopisů (1998) | 5 000 | | 5 000 | | -5 000 | 0 |
| 26. emise střednědobých dluhopisů (1999) | 5 | | | | | 5 |
| Emise 26A střednědobých dluhopisů (2000) | 4 995 | | | | | 4 995 |
| 28. emise střednědobých dluhopisů (1999) | 5 000 | | | | | 5 000 |
| 30. emise střednědobých dluhopisů (2000) | 17 728 | | 17 728 | | -17 728 | 0 |
| 31. emise střednědobých dluhopisů (2000) | 22 000 | | | | | 22 000 |
| 32. emise dlouhodobých dluhopisů (2000) | 20 000 | | | | | 20 000 |
| 33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000) | 21 000 | | | | | 21 000 |
| 34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001) | 28 603 | 6 397 | | | 6 397 | 35 000 |
| 35. emise střednědobých dluhopisů (2001) | 29 000 | | | | | 29 000 |
| 36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001) | 36 272 | 14 000 | | | 14 000 | 50 272 |
| 37. emise střednědobých dluhopisů (2001) | 28 000 | | | | | 28 000 |
| 38. emise střednědobých dluhopisů (2003) | 0 | 26 000 | | | 26 000 | 26 000 |
| 39. emise střednědobých dluhopisů (2003) | 0 | 34 000 | | | 34 000 | 34 000 |
| 40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003) | 0 | 29 000 | | | 29 000 | 29 000 |
| 41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003) | 0 | 15 000 | | | 15 000 | 15 000 |
| Vnější dluh | 9 235 | 9 330 | 5 212 | -23 | 4 095 | 13 330 |
| Půjčky od EIB | 2 453 | 9 276 | | | 9 276 | 11 730 |
| Směnky pro úhradu účasti v IBRD a EBRD | 1 617 | 53 | 49 | -21 | -16 | 1 601 |
| Půjčka SAL od IBRD | 3 417 | | 3 457 | 40 | -3 417 | 0 |
| Půjčky od zemí OECD | 1 747 | | 1 706 | -42 | -1 747 | 0 |

Tabulka 2

Výdaje na státní dluh České republiky v roce 2003

v tis. Kč

| | Čistý úmor | Úrok | Poplatky dluhové služby | Realizovaná kurzová ztráta | Celkové výdaje |
|--|-----------------------|-----------------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|
| CELKEM | 32 939 775,897 | 21 327 909,334 | 90 387,456 | 210 425,593 | 54 568 498,281 |
| Vnitřní státní dluh | 27 728 090,000 | 20 921 735,269 | 58 893,325 | | 48 708 718,593 |
| SPP pro běžné hospodaření | | 5 677,264 | | | 5 677,264 |
| SPP pro financování dlouhodobého dluhu | | 4 079 361,514 | | | 4 079 361,514 |
| 22. emise střednědobých dluhopisů (1998) | 5 000 000,000 | 742 500,000 | 18,921 | | 5 742 518,921 |
| 24. emise střednědobých dluhopisů (1998) | 5 000 000,000 | 545 000,000 | 312,680 | | 5 545 312,680 |
| 26. emise střednědobých dluhopisů (1999) | | 397,500 | | | 397,500 |
| Emise 26A střednědobých dluhopisů (2000) | | 397 162,000 | 167,761 | | 397 329,761 |
| 28. emise střednědobých dluhopisů (1999) | | 365 000,000 | 315,688 | | 365 315,688 |
| 30. emise střednědobých dluhopisů (2000) | 17 728 090,000 | 1 223 238,210 | 20,872 | | 18 951 349,082 |
| 31. emise střednědobých dluhopisů (2000) | | 1 485 000,000 | 168,030 | | 1 485 168,030 |
| 32. emise střednědobých dluhopisů (2000) | | 1 260 000,000 | 167,808 | | 1 260 167,808 |
| 33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000) | | 1 344 000,000 | 10 902,935 | | 1 354 902,935 |
| 34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001) | | 1 406 691,300 | 4 476,155 | | 1 411 167,455 |
| 35. emise střednědobých dluhopisů (2001) | | 1 751 812,000 | 169,407 | | 1 751 981,407 |
| 36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001) | | 2 927 492,235 | 7 079,278 | | 2 934 571,513 |
| 37. emise střednědobých dluhopisů (2001) | | 1 564 653,000 | 168,542 | | 1 564 821,542 |
| 38. emise střednědobých dluhopisů (2003) | | 51 434,195 | 5 792,651 | | 57 226,846 |
| 39. emise střednědobých dluhopisů (2003) | | 513 298,990 | 9 889,994 | | 523 188,984 |
| 40. emise střednědobých dluhopisů (2003) | | 960 415,100 | 14 945,325 | | 975 360,425 |
| 41. emise střednědobých dluhopisů (2003) | | 298 601,960 | 371,824 | | 298 973,784 |
| Ostatní | | | 3 925,455 | | 3 925,455 |
| Vnější státní dluh | 5 211 685,897 | 406 174,066 | 31 494,132 | 210 425,593 | 5 859 779,687 |
| Půjčka SAL od IBRD | 3 457 083,614 | 156 132,617 | 25 101,129 | 50 911,206 | 3 689 228,566 |
| Půjčky od zemí OECD | 1 705 628,650 | 89 691,215 | 6 393,003 | 159 514,386 | 1 961 227,254 |
| Půjčky od EIB | | 160 350,234 | | | 160 350,234 |
| Směnky pro úhradu účasti v IBRD a EBRD | 48 973,633 | | | | 48 973,633 |

Tabulka 3

Přehled emisí SPP v roce 2003

| Číslo emise | Datum emise | Datum splatnosti | Objem v mil. Kč | | | Životnost ve dnech | Výnos v % pa |
|-------------|-------------|------------------|-----------------|---------|-----------------|--------------------|--------------|
| | | | | prodáno | do portfolia MF | | |
| 375 | 3. 1. 2003 | 4. 7. 2003 | 10 000 | 10 000 | | 182 | 2,48 |
| 376 | 10. 1. 2003 | 11. 4. 2003 | 20 000 | 14 000 | 6 000 | 91 | 2,62 |
| 377 | 24. 1. 2003 | 23. 1. 2004 | 9 000 | 9 000 | | 364 | 2,64 |
| 378 | 7. 2. 2003 | 7.11. 2003 | 8 000 | 8 000 | | 273 | 2,48 |
| 379 | 14. 2. 2003 | 15. 8. 2003 | 10 000 | 10 000 | | 182 | 2,35 |
| 380 | 21. 2. 2003 | 23. 5. 2003 | 20 000 | 14 000 | 6 000 | 91 | 2,34 |
| 381 | 7. 3. 2003 | 5. 3. 2004 | 8 000 | 8 000 | | 364 | 2,26 |
| 382 | 14. 3. 2003 | 13. 6. 2003 | 17 000 | 11 000 | 6 000 | 91 | 2,31 |
| 383 | 21. 3. 2003 | 19.12. 2003 | 8 000 | 8 000 | | 273 | 2,40 |
| 384 | 4. 4. 2003 | 3.10. 2003 | 8 000 | 8 000 | | 182 | 2,37 |
| 385 | 11. 4. 2003 | 11. 7. 2003 | 17 000 | 11 000 | 6 000 | 91 | 2,38 |
| 386 | 18. 4. 2003 | 16. 4. 2004 | 8 000 | 8 000 | | 364 | 2,45 |
| 387 | 9. 5. 2003 | 6. 2. 2004 | 8 000 | 8 000 | | 273 | 2,42 |
| 388 | 23. 5. 2003 | 22. 8. 2003 | 20 000 | 11 000 | 9 000 | 91 | 2,39 |
| 389 | 30. 5. 2003 | 28.11. 2003 | 8 000 | 8 000 | | 182 | 2,34 |
| 390 | 6. 6. 2003 | 4. 6. 2004 | 8 000 | 8 000 | | 364 | 2,28 |
| 391 | 13. 6. 2003 | 12. 9. 2003 | 20 000 | 11 000 | 9 000 | 91 | 2,28 |
| 392 | 27. 6. 2003 | 26. 3. 2004 | 8 000 | 6 234 | 1 766 | 273 | 2,18 |
| 393 | 4. 7. 2003 | 2. 1. 2004 | 10 000 | 10 000 | | 182 | 2,20 |
| 394 | 11. 7. 2003 | 10.10. 2003 | 20 000 | 11 000 | 9 000 | 91 | 2,21 |
| 395 | 18. 7. 2003 | 16. 7. 2004 | 8 000 | 8 000 | | 364 | 2,24 |
| 396 | 1. 8. 2003 | 30. 4. 2004 | 8 000 | 8 000 | | 273 | 2,23 |
| 397 | 15. 8. 2003 | 13. 2. 2004 | 10 000 | 10 000 | | 182 | 2,04 |
| 398 | 22. 8. 2003 | 21.11. 2003 | 20 000 | 11 000 | 9 000 | 91 | 2,02 |
| 399 | 5. 9. 2003 | 3. 9. 2004 | 8 000 | 6 555 | 1 445 | 364 | 2,21 |
| 400 | 12. 9. 2003 | 12.12. 2003 | 20 000 | 11 000 | 9 000 | 91 | 2,04 |
| 401 | 3.10. 2003 | 2. 4. 2004 | 9 000 | 9 000 | | 182 | 2,06 |
| 402 | 10.10. 2003 | 9. 1. 2004 | 22 000 | 12 000 | 10 000 | 91 | 2,04 |
| 403 | 17.10. 2003 | 15.10. 2004 | 8 000 | 7 074 | 926 | 364 | 2,18 |
| 404 | 7.11. 2003 | 6. 8. 2004 | 8 000 | 5 362 | 2 638 | 273 | 2,15 |
| 405 | 21.11. 2003 | 20. 2. 2004 | 22 000 | 12 000 | 10 000 | 91 | 2,04 |
| 406 | 28.11. 2003 | 28. 5. 2004 | 9 000 | 7 548 | 1 452 | 182 | 2,10 |
| 407 | 5.12. 2003 | 3.12. 2004 | 8 000 | 4 336 | 3 664 | 364 | 2,32 |
| 408 | 12.12. 2003 | 12. 3. 2004 | 22 000 | 12 000 | 10 000 | 91 | 2,05 |
| 409 | 19.12. 2003 | 17. 9. 2004 | 8 000 | 7 787 | 213 | 273 | 2,22 |

