

NÁVRH
STÁTNÍHO ZÁVĚREČNÉHO ÚČTU
ČESKÉ REPUBLIKY
ZA ROK 2007

E.

Zpráva o řízení státního dluhu

Obsah

ÚVOD	2
1. VÝVOJ A STAV STÁTNÍHO DLUHU	3
1.1. Vývoj státního dluhu v letech 1993 až 2007	3
1.2. Vývoj státního dluhu v roce 2007	3
1.3. Stav státního dluhu	5
1.3.1. Měnová skladba	5
1.3.2. Skladba podle splatnosti	5
1.3.3. Skladba podle držitele	6
1.4. Výpůjčky	6
1.4.1. Státní pokladniční poukázky	6
1.4.2. Krátkodobé půjčky	7
1.4.3. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu	7
1.4.4. Obchody se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu	9
1.4.5. Státní dluhopisy celkem	10
1.4.6. Půjčky od Evropské investiční banky	11
1.5. Vývoj úrokových sazeb	11
1.6. Splátky jistiny	13
2. NÁKLADY STÁTNÍHO DLUHU	15
2.1. Základní tendence ve vývoji nákladů státního dluhu v letech 1993 až 2007	15
2.2. Rozpočet kapitoly Státní dluh a jeho plnění	16
3. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU	21
3.1. Dluhová strategie a řízení rizik	21
3.2. Řízení likvidity státního rozpočtu a státní pokladny v roce 2007	31
3.2.1. Likvidita státní pokladny	31
3.2.2. Vývoj salda státního rozpočtu v roce 2007	33
3.2.3. Vývoj salda rezervních fondů organizačních složek státu	34
3.2.4. Vývoj salda netermínovaných SFA v roce 2007	35
3.2.5. Vývoj salda zůstatků účtů pro převod daní FU a SF v roce 2007	36

TABULKY

Tabulka 1	Vývoj státního dluhu České republiky v roce 2007
Tabulka 2	Výdaje na státní dluh České republiky v roce 2007
Tabulka 3	Přehled emisí SPP v roce 2007

ÚVOD

V roce 2007 pokračovalo zvyšování státního dluhu, které jako dlouhodobý trend začalo v roce 1997. Státní dluh se v roce 2007 zvýšil z 802,5 mld. Kč na začátku roku o 89,8 mld. Kč na 892,3 mld. Kč na konci roku. Ve srovnání s koncem roku 2006 se tak dluh zvýšil o 11,2 %.

Dne 26.11.2007 Ministerstvo financí úspěšně vydalo 1. tranši 53. emise 50letých dluhopisů v objemu 4 750 mil. Kč, čímž došlo ke zkompletování výnosové křivky státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů emitovaných MF.

V oblasti řízení likvidity byl rok 2007 významný realizací krátkodobých investic ve formě depozitních operací, které probíhají od 3. čtvrtletí a které slouží účelům krátkodobého řízení likvidity státní pokladny.

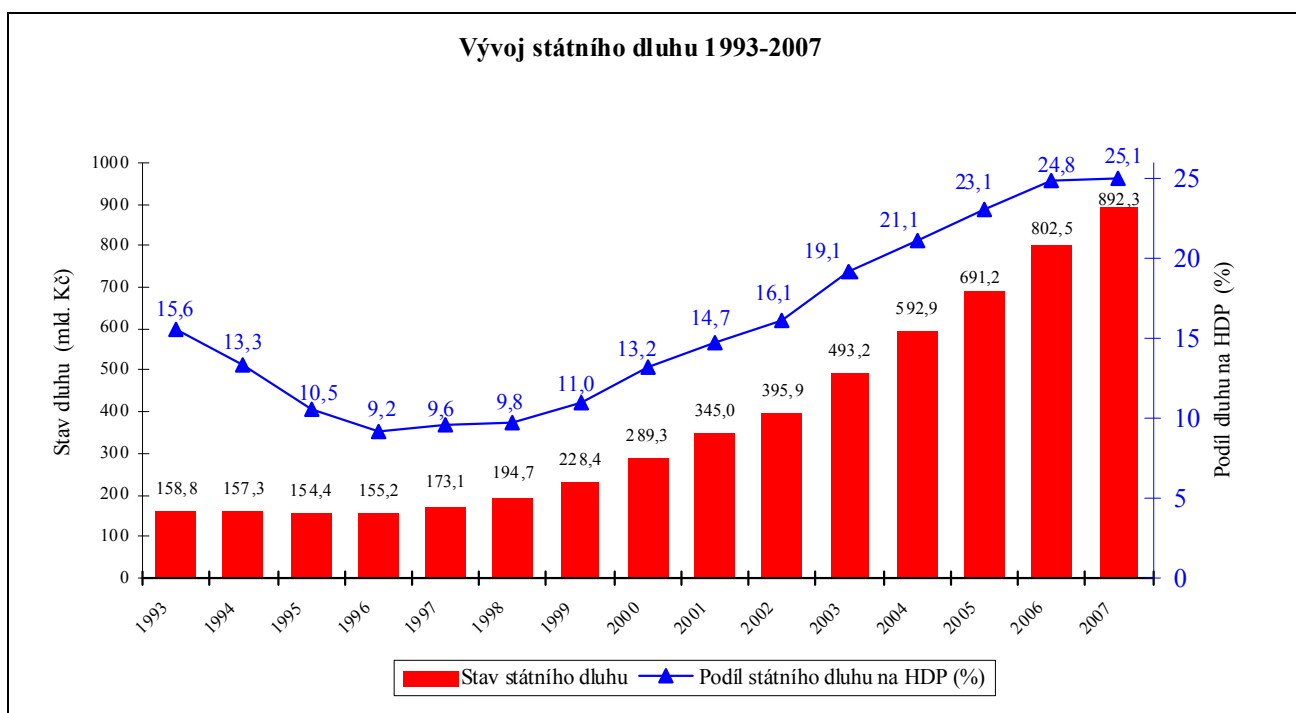
Hlavním prostředkem řízení operačního rizika dluhových operací a řízení portfolií státu na finančním trhu bylo uvedení do provozu bankovního integrovaného informačního systému WallStreet Systems (Trema) Suite počínaje 1.1.2007, který byl implementován v prostředí Odboru řízení státního dluhu v průběhu roku 2006. Stejný systém používá například také Evropská investiční banka, Evropská centrální banka, řada ministerstev financí a národních dluhových úřadů a centrálních bank.

V první polovině roku 2007 zavedlo Ministerstvo financí prostřednictvím Odboru řízení státního dluhu nový obchodní systém Reuters Dealing 3000, standardizovaný na domácím a mezinárodním finančním trhu, a jeho integraci se systémem WallStreet Systems (Trema) Suite pro potřeby obchodování na sekundárním trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a ve druhé polovině roku 2007 na něj i aktivně vstoupilo. Tím se kvalitativně změnila pozice Ministerstva financí na poli domácího kapitálového trhu, na který nyní může kdykoliv pružně vstupovat podle potřeby a aktivně působit v pozici plnohodnotného a autonomního tržního subjektu.

1. VÝVOJ A STAV STÁTNÍHO DLUHU

1.1. Vývoj státního dluhu v letech 1993 až 2007

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 2006:



1.2. Vývoj státního dluhu v roce 2007

V roce 2007 pokračovalo zvyšování státního dluhu, které jako dlouhodobý trend začalo v roce 1997. Státní dluh (dále často pouze „dluh“) se v roce 2007 zvýšil z 802,5 mld. Kč na začátku roku na 892,3 mld. Kč na konci roku. Přírůstek dluhu za rok 2007 je 89,8 mld. Kč. Ve srovnání s koncem roku 2006 se dluh zvýšil o 11,2 %. Zvýšení dluhu v roce 2007 bylo způsobeno především vývojem rozpočtového hospodaření, kdy schodek státního rozpočtu za rok 2007 činil 66,4 mld. Kč. Na zvýšení dluhu pak dále působila i uskutečněná úhrada části ztráty České konsolidační agentury ve výši 13,2 mld. Kč. Tržní hodnota státního dluhu se v roce 2006 zvýšila z 741,2 mld. Kč na začátku roku na 844,2 mld. Kč na konci roku, tedy o 13,9 %.

Tržní hodnota státního dluhu se v roce 2007 zvýšila z 844,2 mld. Kč na začátku roku na 899,5 mld. Kč na konci roku, tedy o 6,6 %.

Při zvýšení celkového státního dluhu z 802,5 mld. Kč na 892,3 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 88,4 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 1,4 mld. Kč.

Podíl objemu státních dluhopisů na státním dluhu se v průběhu roku 2007 zvýšil z 95,0% na počátku roku na 95,6% na jeho konci. Tento nárůst byl způsoben relativně vysokým objemem emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím trhu.

Přehled o vývoji státního dluhu v roce 2007 podává následující tabulka:

v mil. Kč

	Stav k 1.1.2007	Výpůjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav k 31.12.2007
STÁTNÍ DLUH CELKEM	802 493	273 540	183 259	-429	89 853	892 346
Vnitřní dluh	680 903	269 742	181 283		88 459	769 362
Státní pokladniční poukázky	89 568	115 754	123 154		-7 400	82 168
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	588 935	151 242	52 983		98 259	687 194
Krátkodobé půjčky	2 400	2 746	5 146		-2 400	0
Vnější dluh	121 590	3 798	1 976	-429	1 394	122 984
Zahraniční emise dluhopisů	84 112			-426	-426	83 686
Půjčky od EIB	36 704	3 798	1 760		2 038	38 743
Směnky pro úhradu účasti v IBRD a EBRD	774		216	-2	-219	555

Výpůjčky v roce 2007 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Výnosy jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu. Pro účely úhrady ztráty České konsolidační agentury Ministerstvo financí emitovalo v průběhu roku 2007 státní střednědobé dluhopisy podle zákona č.5/2005 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty České konsolidační agentury, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003. Tato úhrada činila za rok 2007 celkem 13 255 mil. Kč. Dne 15. 2. 2007 byla uhrazena částka 2 mld. Kč (z 9. tranše 44. emise, vydané 15. 1. 2007), dne 11. 6. 2007 opět částka 2 mld. Kč (z 9. tranše 44. emise), dne 3. 9. 2007 částka 5 mld. Kč (pokryto ve výši 2 086 mil. Kč prostřednictvím 9. tranše 44. emise, ve výši 616 mil. Kč částí 10. tranše 46. emise vydané 26. 3. 2007 a ve výši 2 298 mil. Kč z 2. tranše 52. emise vydané 3. 9. 2007). Dne 17. 9. 2007 byly ČKA uhrazeny další 2 mld. Kč, a to z 2. tranše 52. emise. Dne 15.10.2007 bylo uhrazeno 2 255 mil Kč (pokryto ve výši 1.652 mil z 2. tranše 52. emise a ve výši 603 mil. částí 4. tranše 51. emise vydané dne 24. 9. 2007). Podrobnější údaje o vývoji státního dluhu České republiky v roce 2006 jsou uvedeny v tabulce 1.

1.3. Stav státního dluhu

1.3.1. Měnová skladba

V roce 2007 nadále zůstává dominantní měnou v měnové skladbě státního dluhu česká koruna, přičemž došlo k nárůstu jejího procentního zastoupení zhruba o 1% z necelých 90% na necelých 91%. Významný podíl v měnové skladbě daný emitovanými eurobondy si udržuje euro a jen. Téměř zanedbatelného a klesajícího podílu v měnové skladbě dosahuje americký dolar, ve kterém jsou denominovány bezúročné směnky pro úhradu účasti v EBRD.

	31. 12. 2006	v mld. Kč	%	31. 12. 2007	v mld. Kč	%
CELKEM		802,493	100,00		892,346	100,00
Kč	718 335 006 290,26	718,335	89,51	808 639 581 539,64	808,640	90,62
EUR	2 500 000 000,00	78,874	9,83	2 500 000 000,00	78,845	8,84
JPY	30 000 000 000,00	5,257	0,66	30 000 000 000,00	4,841	0,54
USD	2 194 732,80	0,046	0,01	1 097 366,40	0,020	0,00

1.3.2. Skladba podle splatnosti

V průběhu roku 2007 vzrostl podíl krátkodobého dluhu (reziduální splatnost do 1 roku), o 1,6 procentních bodů ze 17,1% na přibližně 18,7%. Tento vývoj souvisí zejména s přibližující se splatností výrazného objemu SDD v roce 2008.

K výraznému poklesu podílu na celkovém dluhu o zhruba 6 procentních bodů došlo u skupiny od 3 do 5 let a nepatrnému poklesu u skupiny od 7 do 10 let. K nárůstu podílu pak došlo u skupiny od 5 do 7 let (o necelých 5 procentních bodů). Tyto pohyby souvisí zejména s přesuny doby splatnosti emisí SDD mezi jednotlivými kategoriemi reziduální splatnosti.

Rovněž u kategorie „ostatní“ došlo k nárůstu procentního zastoupení (o zhruba 2 procentní body) v důsledku pokračujícího vydávání dlouhodobých instrumentů na finančních trzích. Podíl skupiny s reziduální splatností dluhu od 1 do 3 let se prakticky nezměnil.

REZIDUÁLNÍ SPLATNOST	Stav v mil. Kč k 31.12.2006	%	Stav v mil. Kč k 31.12.2007	%
do 1 roku	137 458	17,1	167 165	18,7
nad 1 rok a do 3 let	158 006	19,7	175 530	19,7
nad 3 roky a do 5 let	124 775	15,5	84 115	9,4
nad 5 let a do 7 let	67 781	8,4	115 863	13,0
nad 7 let a do 10 let	144 104	18,0	136 904	15,3
ostatní	170 369	21,2	212 769	23,8
CELKEM	802 493	100,0	892 346	100,0

1.3.3. Skladba podle držitele¹

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

TYP DRŽITELE	Stav v mil. Kč k 31.12.2006	%	Stav v mil. Kč k 31.12.2007	%
Nefinanční podniky	5 039	0,63	6 579	0,74
Finanční instituce a korporace ²	388 226	48,38	416 933	46,72
Pojišťovny	180 388	22,48	212 441	23,81
Vládní sektor	9 938	1,24	10 908	1,22
Neziskové instituce sloužící domácnostem	152	0,02	305	0,03
Domácnosti	1 687	0,21	1 897	0,21
Zahraniční subjekty	217 075	27,05	243 284	27,26
CELKEM	802 505	100,00	892 346	100,00

V průběhu roku 2007 došlo ke zvýšení podílu držby státního dluhu pojišťovnami o více než 1% a také k mírnému růstu podílu dluhu v rukou zahraničních subjektů, nefinančních podniků a neziskových institucí. Naopak podíl finančních institucí a korporací poklesl o necelé 2%, nepatrně klesl i podíl vládního sektoru, zatímco procentní zastoupení domácností zůstalo nezměněno.

1.4. Výpůjčky

Státní výpůjčky v roce 2007 činily **273 540 mil. Kč**. Z toho 115 754 mil. Kč bylo vypůjčeno prodejem státních pokladničních poukázek, 151 242 mil. Kč bylo vypůjčeno prodejem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, 2 746 mil. Kč bylo vypůjčeno pomocí krátkodobých půjček na domácím trhu a 3 798 mil. Kč bylo vypůjčeno od Evropské investiční banky.

1.4.1. Státní pokladniční poukázky

Bylo realizováno 23 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 2006 nedošlo k žádné výraznější změně ve struktuře vydávaných SPP, pouze je třeba zdůraznit, že v období před koncem roku byly z důvodu zabezpečení pokrytí schodku státního rozpočtu více než v minulých letech využívány emise SPP se splatností 13 týdnů.

Celkové výpůjčky prostřednictvím prodeje SPP činily **115 754 mil. Kč**. Veškerý objem výpůjček byl uskutečněn na primárním trhu, přičemž prostředky takto získané směřovaly na umořovací účet. **Celkový objem splátek**, které byly obdobně realizovány pomocí převodů

¹ Přehled dluhu podle držitelů je vytvářen z hlediska právního pohledu na držbu dluhových instrumentů

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

z umořovacího účtu, činil **155 000 mil. Kč**. Celkový objem SPP v oběhu se tak proti roku 2006 snížil ze **89 568 mil. Kč** na **82 168 mil. Kč**, tedy o **7 400 mil. Kč**.

Přehled všech emisí SPP v roce 2007 je uveden v tabulce 3.

1.4.2. Krátkodobé půjčky

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

Celkový objem krátkodobých půjček pro řízení likvidity, které měly v roce 2007 formu repo a depo operací, dosahoval výše 2 746 mil. Kč. Splátky těchto krátkodobých půjček činily 5 146 mil. Kč. Stav krátkodobých půjček se tak v průběhu roku 2007 snížil z 2 400 na 0 mil.Kč.

Objem repo půjček se zástavou SPP na účtu řízení likvidity státní pokladny (ÚŘLSP) činil 750 mil.Kč. Objem splátek těchto půjček činil 3 150 mil.Kč. Vzhledem k tomu, že stav těchto půjček na počátku roku činil 2 400 mil.Kč a výše uvedeným tokům dosahovaly tyto půjčky na konci roku 2007 nulového stavu.

Objem repo půjček se zástavou poukázek ČNB na účtu řízení likvidity státní pokladny činil 1 640 mil.Kč. Objem splátek těchto půjček pak činil rovněž 1 640 mil.Kč. U pasivních depozitních operací výpůjčky činily 356 mil. Kč, splátky rovněž 356 mil. Kč. Na konci roku 2007 tak byl stav repo i depo půjček na ÚŘLSP stejný jako na jeho počátku a byl roven 0.

1.4.3. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu

V 1. - 4. čtvrtletí 2007 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 16. 4. 2007 proběhlo vydání 1. tranše 50. emise 5letých dluhopisů v objemu 6 827 mil.Kč. Dne 30. 4. 2007 byla vydána 1. tranše 51. emise 10letých dluhopisů v objemu 7 716 mil. Kč. Dne 18. 6. 2007 proběhlo vydání 1. tranše 52. emise 15letých dluhopisů v objemu 4 220 mil. Kč. Dne 26.11.2007 se uskutečnilo vydání 1. tranše 53. emise 50letých dluhopisů v objemu 4 750 mil. Kč. Dále se uskutečnilo znovuotevření 44. emise 10letých státních dluhopisů v objemu 6 086 mil. Kč, znovuotevření 45. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 5 258 mil. Kč, dvě znovuotevření 46. emise 15letých státních dluhopisů v celkovém objemu 14 370 mil. Kč, šest znovuotevření 48. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 32 798 mil. Kč, znovuotevření 49. emise 30letých státních dluhopisů v objemu 6 005 mil. Kč, čtyři znovuotevření

50. emise 5letých státních dluhopisů v celkovém objemu 23 141 mil. Kč, čtyři zновуotevření
 51. emise 10letých státních dluhopisů v celkovém objemu 25 181 mil. Kč a dvě zновуotevření
 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 12 791 mil. Kč. Celkově tak emise domácích
 střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1.-4. čtvrtletí 2007 výše
 149 141 mil. Kč. V oběhu byly ke konci roku 2007 emise s dobami splatnosti 3, 5, 7, 10, 15, 30 a
 50 let.

ČÍSLO EMISE A TRANŠE	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše (mil. Kč)	Částka získaná primární aukcí (mil. Kč)	Roční kupón (%)	Výnos do splatnosti (% pa)
44, 9. tranše	15. 1. 2007	11. 4. 2015	6 086,00	6 085,36	3,80	3,80
48, 3. tranše	29. 1. 2007	27.11. 2009	5 572,32	5 554,69	3,25	3,37
46, 9. tranše	12. 2. 2007	12. 9. 2020	6 437,27	6 191,34	3,75	4,12
45, 10. tranše	26. 2. 2007	18.10. 2010	5 257,58	5 130,22	2,55	3,26
48, 4. tranše	12. 3. 2007	27.11. 2009	5 835,50	5 848,47	3,25	3,16
49, 2. tranše	19. 3. 2007	4.12. 2036	6 005,00	5 914,06	4,20	4,29
46, 10. tranše	26. 3. 2007	12. 9. 2020	7 932,42	7 602,06	3,75	4,16
50, 1. tranše	16. 4. 2007	18.10. 2012	6 827,32	6 785,38	3,55	3,67
48, 5. tranše	23. 4. 2007	27.11. 2009	5 579,04	5 575,91	3,25	3,27
51, 1. tranše	30. 4. 2007	11. 4. 2017	7 715,76	7 658,09	4,00	4,09
50, 2. tranše	14. 5. 2007	18.10. 2012	5 954,56	5 873,08	3,55	3,82
51, 2. tranše	21. 5. 2007	11. 4. 2017	6 775,52	6 620,80	4,00	4,29
48, 6. tranše	4. 6. 2007	27.11. 2009	6 246,15	6 189,95	3,25	3,63
51, 3. tranše	11. 6. 2007	11. 4. 2017	6 775,48	6 526,07	4,00	4,47
52, 1. tranše	18. 6. 2007	12. 9. 2022	4 219,99	4 165,31	4,70	4,82
48, 7. tranše	25. 6. 2007	27.11. 2009	4 365,85	4 306,36	3,25	3,84
50, 3. tranše	2. 7. 2007	18.10. 2012	5 559,43	5 364,82	3,55	4,29
52, 2. tranše	3. 9. 2007	12. 9. 2022	5 950,00	5 943,75	4,70	4,71
50, 4. tranše	10. 9. 2007	18.10. 2012	4 527,97	4 369,74	3,55	4,31
51, 4. tranše	24. 9. 2007	11. 4. 2017	4 920,27	4 706,27	4,00	4,57
48, 8 tranše	8. 10. 2007	27.11. 2009	5 198,67	5 124,61	3,25	3,95
52, 3 tranše	29.10. 2007	12. 9. 2022	6 840,92	6 827,70	4,70	4,71
51, 5. tranše	12.11. 2007	11. 4. 2017	6 709,61	6 428,91	4,00	4,55
53, 1. tranše	26.11. 2007	26.11. 2017	4 750,00	4 749,99	4,85	4,85
50, 5. tranše	10.12. 2007	18.10. 2012	7 099,03	6 871,70	3,55	4,28

Z 25 aukcí domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů, které se uskutečnily v průběhu
 roku 2007, byla v pouhém 1 případě výsledkem prémie, zatímco ve zbývajících 24 případech diskont,
 což je podobná situace jako v roce 2006, kdy z 25 aukcí byly pouze ve 2 případech výsledkem prémie
 a ve 23 diskont.. Suma diskontů střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu v roce
 2007 činila -2 740 mil. Kč. Nejvyšší diskont (-330 mil. Kč) byl zaznamenán v květnové aukci
 10. tranše 46. emise. Situace, kdy nemohl být prodán celý plánovaný objem příslušné tranše
 v důsledku skutečnosti, že poptávaný objem dluhopisů ze strany investorů byl nižší než nabízený,
 nastala u 1. a 2. tranše 52. emise, 4. tranše 50. emise a 1. tranše 53. emise 50 letého státního

dluhopisu. K situaci, že prodaný objem dluhopisů byl nižší než nabízený, došlo v případě 22 aukcí.³ Vyšší objem dluhopisů než původně nabízený byl prodán ve 3 případech: v březnové aukci 10. tranše 46. emise, červnové aukci 6. tranše 48. emise a prosincové aukci 5. tranše 50. emise, a to přesto, že výsledkem těchto emisí byly diskonty.

Prémie emisí kapitálových dluhopisů

Prémie emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů dosáhly v roce 2007 výše 13 mil. Kč, což je výrazný pokles proti roku 2006, kdy činily 170 mil. Kč. Prémie bylo dosaženo pouze u jedné z 25 aukcí uskutečněných v roce 2007, a to v březnové aukci 4. tranše 48. emise 3letých dluhopisů s kupónovou sazbou 3,25% a průměrným výnosem 3,16% pa ve výši 13 mil. Kč.

Prémie emisí státních dluhopisů v roce 2007 snižovaly výdaje kapitoly Státní dluh.

1.4.4. Obchody se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu

V průběhu roku 2007 byly uskutečněny na sekundárním trhu obchody se státními střednědobými a dlouhodobými cennými papíry. Kromě aktivních repo operací na umořovacím účtu, kde SDD sloužilo pouze jako zástava, se jednalo o prodeje SDD z portfolia MF a zpětné odkupy SDD do portfolia MF (tzv. buybacky) uskutečněné zejména za účelem snižování refinančního rizika. Uskutečnily se zpětné odkupy 39. emise, 46. emise a 47. emise SDD v celkové hodnotě 10 000 mil. Kč.

Dne 15. 6. 2007 se uskutečnil zpětný odkup části 46. emise 15letých státních dluhopisů ve výši 0,1 mil. Kč. 19.10.2007 se uskutečnil zpětný odkup 39. emise ve výši 181 mil. Kč, 23. 10. 2007 dalších 100 mil Kč. Dne 26. 10. 2007 proběhly zpětné odkupy 47. emise ve výši 1 827 mil. Kč. Dne 29.10.2007 se uskutečnily zpětné odkupy, a to 39. emise ve výši 22 mil. Kč a 47. emise ve výši 47 mil. Kč. Dne 19.11.2007 proběhly zpětné odkupy 39. emise ve výši 972 mil Kč, dne 20. 11 2007 ve výši 210 mil. Kč, dne 26.11.2007 ve výši 565 mil. Kč, 28. 11. 2007 ve výši 320 mil. Kč a 30.11.2007 ve výši 520 mil. Kč. Dne 30.11.2007 byla odkoupena také 47. emise ve výši 1 007 mil. Kč. Dne 11. 12. 2007 byl proveden zpětný odkup 47. emise ve výši 462 mil. Kč. Poslední odkupy pak proběhly dne 20. 12. 2007 a to u 39. emise ve výši 3 767 mil. Kč. Celkem tak bylo odkoupeno 6 657 mil.Kč z 39.emise, 0,1 mil. Kč z 46.emise a 3 343 mil.Kč z 47.emise SDD.

Uskutečnilo se i několik prodejů z portfolia a to 50., 51. a 52. emise SDD v celkovém objemu 2 101 mil. Kč.

Dne 18. 6. 2007 proběhl prodej z portfolia u 50. emise 5letých státních dluhopisů ve výši 0,1 mil. Kč. Dne 25. 6. 2007 byl realizován prodej z portfolia u 52. emise 15letých státních dluhopisů ve výši 300 mil. Kč. Dne 25.10.2007 proběhl prodej z portfolia u 51. emise ve výši 400 mil. Kč.

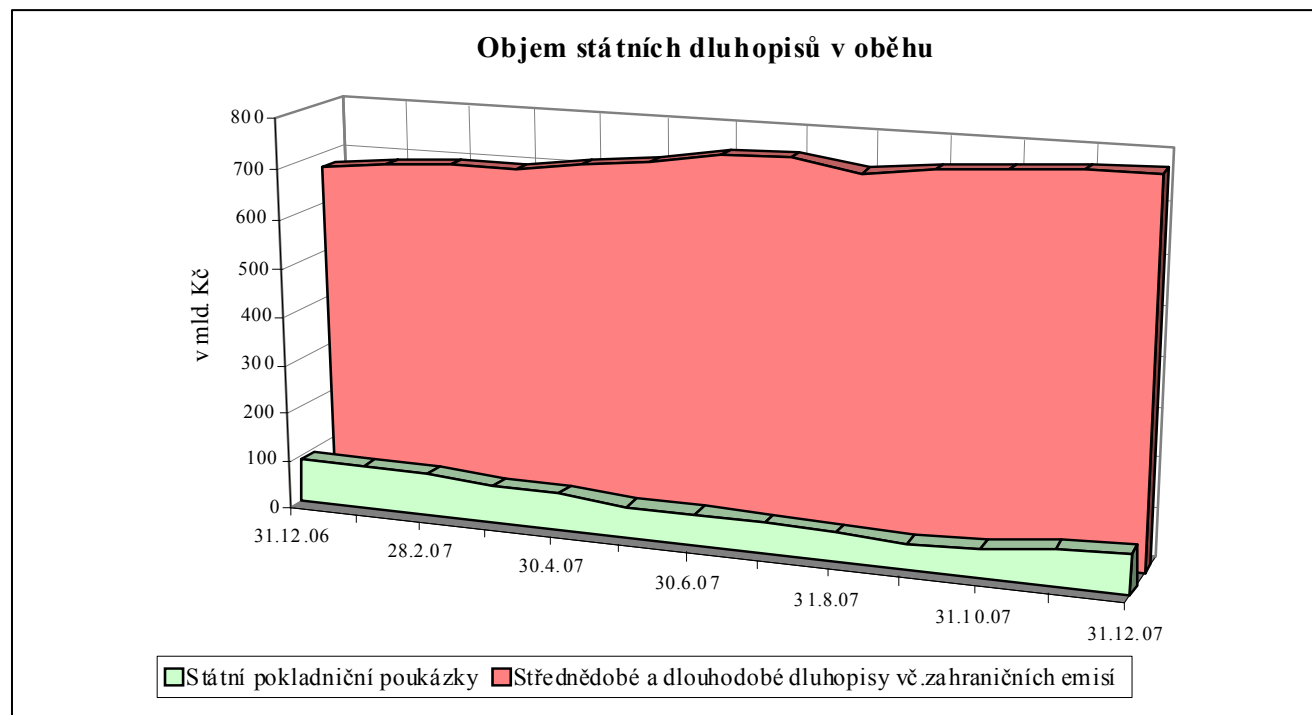
³ Jde o celkový nabízený objem bez rozlišení, zda MF plánovalo část tohoto objemu odkoupit do svého portfolia.

28. 11. 2007 proběhl prodej z portfolia u 51. emise ve výši 300 mil. Kč a 50. emise rovněž ve výši 300 mil. Kč. K prodeji došlo také v prosinci, a to 5. 12. 2007 u 50. emise ve výši 500 mil. Kč a 11. 12. 2007 u 51. emise ve výši 300 mil. Kč. Celkem tak bylo prodáno z portfolia 800 mil. Kč u 50. emise, 1 000 mil. Kč u 51. emise a 300 mil. Kč u 52. emise SDD. Celková suma diskontů z obchodů na sekundárním trhu činila -64 mil.Kč, premií pak 54 mil. Kč.

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 588 935 mil. Kč na počátku roku 2007 o 98 259 mil. Kč na 687 194 mil. Kč na konci roku 2007. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 149 141 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 2 101 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 42 983 mil. Kč a zpětné odkupy SDD na sekundárním trhu ve výši 10 000 mil. Kč.

1.4.5. Státní dluhopisy celkem

Objem státních dluhopisů v oběhu stoupl během roku 2007 o 90 433 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 762 615 mil. Kč na 853 048 mil. Kč. Znamená to, že objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v roce 2007 na 111,9 % jejich stavu na začátku roku.



Podíl SPP na celkovém státním dluhu se dále snížil ze 11,2% na počátku roku 2007 na 9,2% na jeho konci, zatímco podíl střednědobých a dlouhodobých dluhopisů (včetně zahraničních emisí) se zvýšil z 83,9% k 1. 1. 2007 na 86,4% k 31. 12. 2007. Tento vývoj struktury státních dluhopisů znázorňuje předchozí graf.

1.4.6. Půjčky od Evropské investiční banky

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1.-4. čtvrtletí roku 2007 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 3 798 mil. Kč:

13. dubna 2007 osmá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 421 mil. Kč, 13. dubna 2007 druhá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 009 mil. Kč, 13. dubna 2007 druhá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 300 mil. Kč, 13. července 2007 třetí tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 357 mil. Kč, 31. července 2007 sedmá tranše půjčky na prevenci povodní ve výši 101 mil. Kč, 17. září 2007 čtvrtá tranše půjčky na výstavbu dálnice D8 – B ve výši 140 mil. Kč, 17. září 2007 devátá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 416 mil. Kč a 17. září 2007 pátá tranše půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 1 054 mil. Kč.

V průběhu 1.-4. čtvrtletí 2007 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 1 760 mil. Kč:

14. září 2007 jednorázová splátka druhé tranše půjčky na odstraňování povodňových škod ve výši 1 700 mil. Kč a 17. září 2007 dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu 1.-4. čtvrtletí roku 2007 zvýšil z 36 704 mil. Kč na 38 743 mil. Kč.

1.5. Vývoj úrokových sazeb

Období 1. poloviny roku 2007 se vyznačovalo relativně nízkými úrokovými sazbami s kolísajícím trendem, v průběhu pololetí však dochází k postupnému nárůstu úrokových sazeb, který byl patrný zejména ke konci pololetí. I ve druhém pololetí můžeme sledovat postupný růst úrokových sazeb s občasným kolísajícím trendem. Tyto skutečnosti byly odvozeny především od obdobného vývoje hodnot očekávané a skutečné inflace. Růst úrokových sazeb na finančních trzích byl i ve shodě se zvyšováním základních úrokových sazeb ČNB na počátku června (o polovinu procentního bodu) a dále na konci července, srpna a listopadu (vždy o čtvrtinu procentního bodu). Toto zvyšování však bylo trhem anticipováno a proto nedošlo ke skokovému růstu úrokových sazeb na finančních trzích. Vývoj výnosů nových emisí státních dluhopisů v daném roce přitom zásadním způsobem ovlivňuje i úrokové náklady na emise státních dluhopisů v tomto roce.

Výnosy v aukcích SPP byly v 1. – 4. čtvrtletí 2007 celkově stoupající. U SPP s dobou do splatnosti 13 týdnů výnos vzrostl z 2,44% pa na počátku ledna na 2,94% pa na počátku července a během druhého pololetí vzrostl na 3,79% pa. U SPP s původní dobou do splatnosti 26 týdnů výnos poklesl z 2,58% pa na počátku února na 2,54% pa na konci března a dále pak stoupal na hodnotu 3,52% pa ke konci září 2007. V případě SPP s dobou do splatnosti 39 týdnů výnos stoupal z hodnoty

2,63% pa ke konci března až na 3,48% pa na začátku srpna. U SPP s dobou splatnosti do 52 týdnů činil výnos v druhé dekádě ledna 2,82% pa, dále stoupal přes hodnotu 3,15% pa na počátku června na 4,03% pa na konci listopadu 2007.

Vývoj výnosů do splatnosti v primárních aukcích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se v průběhu 1. – 4. čtvrtletí 2007 vyznačoval v zásadě rostoucím trendem. Nejzřejmější byl tento trend u 5letých a 10letých dluhopisů, u 3letých a 15letých byla základní rostoucí tendence spojena s určitým kolísáním.

U 3letých dluhopisů (48. emise) činil výnos u lednové 3. tranše 3,37% pa, následně pak v případě březnové 4. tranše poklesl na 3,16% pa, tj. o 21 bazických bodů oproti lednu. V 2. polovině dubna stoupl na 3,27% pa, na počátku června činil 3,63% pa a na konci června dosáhl hodnoty 3,84% pa a začátkem října stoupl na 3,95% pa, což představuje růst o 58 bazických bodů oproti lednu.

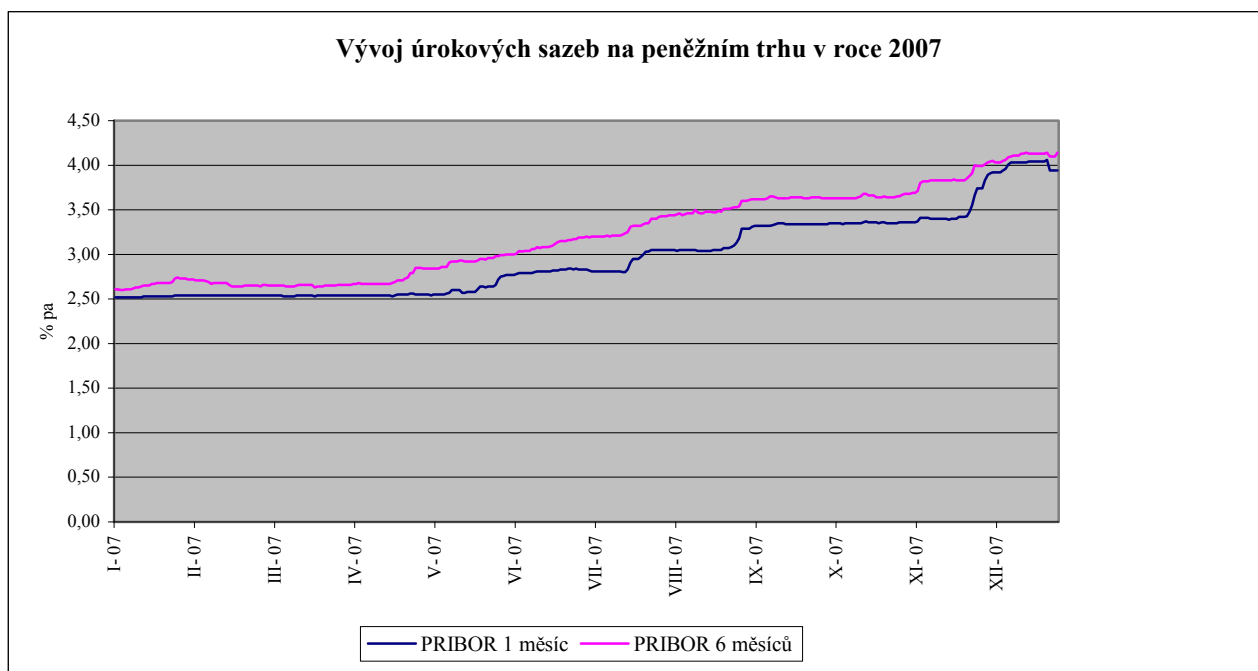
U 5letých dluhopisů činil výnos do splatnosti u 45. emise na konci února 3,26% pa. U 50. emise těchto dluhopisů pak stoupal z hodnoty 3,67% pa v polovině dubna přes hodnotu 3,82% pa v polovině května na 4,31% pa na počátku září a zakončil na hodnotě 4,28% pa v prosinci 2007, což představuje nárůst 102 bazických bodů oproti únoru.

U 10letých dluhopisů dosahoval výnos do splatnosti u 44. emise v lednu 2007 hodnoty 3,80% pa. Výnos 1. tranše 51. emise koncem dubna činil 4,09% pa, na konci září pak 4,57% pa. V listopadu pak tento výnos zakončil na hodnotě 4,55% pa, což představuje růst o 75 bazických bodů oproti lednu.

U 15letých dluhopisů (46. emise) došlo k růstu výnosu do splatnosti z hodnoty 4,12% pa u únorové 9. tranše na 4,16% pa v případě březnové 10. tranše této emise. U 1. tranše 52. emise činil v polovině června výnos 4,82% pa, v září 2007 klesl na 4,71% pa. I přesto sledujeme růst o 59 bazických bodů oproti únoru. Na konci října výnos 3. tranše 52. emise státních dluhopisů má stejnou hodnotu jako v září, 4,71% pa.

U 30letých dluhopisů (49. emise) činil výnos do splatnosti v případě březnové 2. tranše 4,29% pa, byl tedy o 7 bazických bodů vyšší než v případě 1. tranše z prosince 2006 (4,22% pa).

V poslední listopadové dekádě byl emitován 50letý dluhopis (53. emise). U 1. tranše 53. emise činil výnos 4,85% pa.



1.6. Splátky jistiny

Celkový hrubý úmor (splátky jistiny) státního dluhu v roce 2007 činil **183 066 mil. Kč**, přičemž úmor vnitřního dluhu činil 181 283 mil. Kč. Převážnou část hrubého úmoru činily splátky emisí SPP v celkové výši 123 154 mil. Kč. Úmor střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činil 52 983 mil. Kč, přičemž z této částky 42 983 mil. Kč představovaly splátky dluhopisů realizované v den jejich splatnosti a 10 000 mil. Kč zpětné odkupy dluhopisů před datem splatnosti.

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 17. března 2007 uhrazena částkou 20 000 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 32. emise 7letých státních dluhopisů z roku 2000. Dne 2. srpna 2007 byla uhrazena částkou 22 983 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 43. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2004. Před datem splatnosti byla postupně splacena částka 6 657 mil. Kč z 39. emise 5letých dluhopisů z roku 2003, 3 343 mil. Kč z 47. emise 3letých dluhopisů z roku 2005 a 0,1 mil. Kč ze 46. emise 15letých dluhopisů z roku 2005.

Úmor krátkodobých půjček činil 5 146 mil. Kč, přičemž z této částky 3 150 mil. Kč činily splátky repo půjček se zástavou SPP, 1 640 mil. Kč představovaly splátky repo půjček se zástavou PČNB a 356 mil. Kč pak činily splátky depozitních půjček, to vše na účtu řízení likvidity státní pokladny (ÚŘLSP).

Úmor zahraničního dluhu činil 1 783 mil. Kč a byl tvořen především splátkami půjček od Evropské investiční banky v celkové výši 1 760 mil. Kč, přičemž z této částky činila 1 700 mil. Kč jednorázová splátka druhé tranše půjčky na odstraňování povodňových škod dne 14. září 2007 a zbylých 60 mil. Kč dílčí splátky půjčky na prevenci povodní dne 17. září 2007. Splátky půjček od Evropské investiční banky byly financovány z výnosů emisí státních dluhopisů.

Zbylou část úmoru zahraničního dluhu představovaly dílčí splátky směnek pro úhradu účasti v EBRD ve výši 23 mil.Kč, které byly financovány ze státního rozpočtu (kapitola VPS).

Částka 183 066 mil. Kč na hrubý úmor byla financována ze tří zdrojů:

- i) 177 897 mil. Kč z výnosů emisí státních dluhopisů;
- ii) 5 146 mil. Kč v rámci přebytku souhrnného účtu státní pokladny;
- iii) 23 mil. Kč ze státního rozpočtu

Celkový čistý úmor činil 59 912 mil. Kč.⁴

⁴ Tento celkový čistý úmor nezahrnuje splátky jistiny státních pokladničních poukázek, jejichž emise jsou stále obnovovány.

2. NÁKLADY STÁTNÍHO DLUHU

2.1. Základní tendence ve vývoji nákladů státního dluhu v letech 1993 až 2007

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 trendem poklesu úrokových sazeb v letech 1999-2005 až k jejich historickým minimům. Relativně silný růst výdajů v roce 2006 byl způsoben faktem současného růstu úrokových sazeb a státního dluhu, přičemž částečně tento trend pokračoval i v roce 2007.

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 letech 1999-2007 nedosahoval nejvyšších hodnot dosažených v letech 1993-1998. Na druhé straně růst dluhu od roku 2003 již vede k významnému zvyšování příslušných nákladů.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
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	26 834	25 431	31 608	34 126
<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	26 765	25 335	31 515	33 981
Podíl úroků na HDP (%)	1,48	1,16	0,90	0,83	0,97	0,93	0,77	0,79	0,72	0,76	0,83	0,95	0,85	0,98	0,96

Výdaje v předchozí tabulce jsou vyjádřeny na hotovostní bázi. Trend zvyšování nákladů státního dluhu je patrný z následující tabulky obsahující akruální úroky státního dluhu, které adekvátně odrážejí ekonomické náklady státního dluhu.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Akruální úroky státního dluhu (mil. Kč)	16 804	16 099	17 983	20 435	19 337	23 214	25 109	28 238	33 084
Podíl akruálních úroků na HDP (%)	0,81	0,74	0,76	0,83	0,75	0,82	0,84	0,87	0,93

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 příjmy a výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh. Příjmy kapitoly Státní dluh (dále kapitola) byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové.

Výdaje kapitoly Státní dluh

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v roce 2007 podává následující tabulka⁵:

v mil. Kč

UKAZATEL	Skutečnost 2006	Rozpočet 2007		Skutečnost 2007	% plnění	Index 2007/2006 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
1. Úrokové výdaje celkem	31 515	37 802	37 245	33 981	91,2	107,8
Na vnitřní dluh	28 171	32 777	32 220	29 500	91,6	104,7
<i>z toho:</i>						
Na státní pokladniční poukázky	2 800	3 185	2 628	1 771	67,4	63,2
Na střednědobé a dlouhodobé dluhopisy	25 371	29 592	29 592	27 737	93,7	109,3
Na krátkodobé půjčky	0	-	-	-8	-	4 739,7
Na vnější dluh	3 344	5 025	5 025	4 481	89,2	134,0
<i>z toho:</i>						
Na zahraniční emise dluhopisů	2 648	3 924	3 924	3 381	86,2	127,7
Na půjčky od EIB	696	1 101	1 101	1 100	99,9	158,0
2. Poplatky	94	300	300	145	48,4	154,6
VÝDAJE KAPITOLY CELKEM	31 608	38 102	37 545	34 126	90,9	108,0

Tyto výsledky kapitoly v roce 2007 znamenají, že zvýšení státního dluhu o 11,2% z 802,5 mld. Kč (konec roku 2006) na 892,3 mld. Kč na konci roku 2007 bylo spojeno s růstem jak celkových tak úrokových výdajů v roce 2007 oproti roku 2006. Výdaje kapitoly za rok 2007 se zvýšily meziročně o 8,0%, což činilo 2 518 mil. Kč. Úspora kapitoly v porovnání se schváleným rozpočtem (38 102 mil. Kč) je 3 976 mil. Kč. Úspora kapitoly v porovnání s rozpočtem po změnách (37 545 mil. Kč) je 3 419 mil. Kč.

Celkové výdaje kapitoly dosáhly výše **34 126 mil. Kč**, což je 90,9% rozpočtované částky (včetně všech změn). Celkové úrokové výdaje ve výši 33 981 mil. Kč tvořily především úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh ve výši 29 500 mil. Kč, což je 86,8% celkových úrokových výdajů.

⁵ Detailní údaje o výdajích kapitoly jsou uvedeny v tabulce 2.

Úrokové výdaje na vnitřní dluh jsou složeny především z úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky (SPP), které jsou krátkodobými diskontovanými státními dluhopisy se splatnostmi do jednoho roku, a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (se splatnostmi nad jeden rok). Úrokové výdaje na státní pokladniční poukázky dosáhly v roce 2007 výše 1 771 mil. Kč oproti 2 800 mil. Kč v roce 2006. Součástí úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky v roce 2007 byly ve výši 24 mil. Kč také výdaje z titulu těch úrokových swapů, které byly realizovány pro zajištění úrokového rizika části portfolia státních pokladničních poukázek.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (SDD) dosáhly v roce 2007 výše 27 737 mil. Kč oproti 25 371 mil. Kč v roce 2006. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 26 676 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 2 804 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z obchodů na primárním trhu 2 740 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 64 mil. Kč. Výdaje ve výši 149 mil. Kč byly tvořeny vyplacenými alikvotními úrokovými výnosy ze zpětných odkupů na sekundárním trhu.

Úrokové výdaje na SDD byly snižovány přijatými alikvotními úrokovými výnosy v celkové výši 1 822 mil. Kč, z čehož 1 782 mil. Kč činily výnosy z aukcí na primárním trhu a 40 mil. Kč výnosy z obchodů na sekundárním trhu (prodeje z portfolia). Ke snížení úrokových výdajů SDD přispěly také prémie SDD v celkové výši 67 mil. Kč, kdy 13 mil. Kč činily prémie z emisí SDD na primárním trhu a 54 mil. Kč prémie z obchodů s SDD na sekundárním trhu. Vratky propadlých kuponů SDD vyplácených v minulých letech pak snižovaly úrokové výdaje na SDD o 3 mil. Kč.

Součástí úrokových výdajů na vnitřní dluh jsou i výdaje kapitoly na krátkodobé půjčky, konkrétně repo operace se zástavou SPP a SDD, které v roce 2007 byly záporné a ve výši 8 mil. Kč tak snižovaly celkové výdaje kapitoly.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 4 481 mil. Kč (oproti 3 344 mil. Kč v roce 2006) byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky ve výši 3 381 mil. Kč (oproti 2 648 mil. Kč v roce 2006). Tyto úrokové výdaje byly determinovány výdaji na swapové operace, jež byly realizovány pro zajištění těchto zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 1 100 mil. Kč. Tyto výdaje se v porovnání s předchozím rokem zvýšily o 58,0%, a to v důsledku současného růstu úrokových sazeb a pokračujícího navyšování těchto půjček.

Celkové úrokové výdaje dosáhly výše 91,2% rozpočtu po změnách a 107,8% úrokových výdajů z předchozího roku. Zvýšení úrokových výdajů bylo způsobeno souběhem rostoucích úrokových sazeb a růstu státního dluhu v roce 2007.

Skutečnost růstu úrokových sazeb na peněžním trhu, ke kterému došlo zejména v období kolem poloviny roku, lze ukázat na příkladu výnosu 3měsíční emise SPP, který vzrostl z lednových 2,44% pa

na prosincových 3,79% pa. Na vývoj úrokových výdajů na SPP však mělo větší vliv mj. snižování stavů SPP v průběhu roku, výsledkem čehož byl pokles výdajů na tento instrument peněžního trhu.

Úrokové sazby na kapitálovém trhu měly obdobně rostoucí trend jako na peněžním trhu, a to zejména v 1. polovině roku. Růst se nejvýrazněji projevil u emisí SDD s kratší splatností, které zaznamenaly v případě pětiletých emisí růst o 105 bazických bodů, a to z úrokových 3,26% pa na zářijových 4,31% pa. V důsledku celkového růstu úrokových sazeb na kapitálovém trhu v porovnání s obdobím, kdy byla stanovována kuponová sazba vydávaných emisí, dosáhly diskonty, s nimiž byla prodána většina tranší střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, celkové výše -2 804 mil. Kč. Tyto výdaje jsou tak o něco nižší než v předchozím roce 2006, kdy diskonty dosáhly -3 016 mil. Kč.

V roce 2007 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 145 mil. Kč, což je 48,4% rozpočtované částky (včetně změn). Ve srovnání s předchozím rokem se poplatky zvýšily o 54,6%.

Z hlediska druhového členění rozpočtové skladby byly v roce 2007 veškeré výdaje kapitoly Státní dluh součástí podseskupení položek 514 – Úroky a ostatní finanční výdaje, tj. seskupení položek 51 – Neinvestiční nákupy a související výdaje a třídy 5 – Běžné výdaje.

Úpravy rozpočtu kapitoly Státní dluh v roce 2007

Ve schváleném rozpočtu kapitoly Státní dluh za rok 2007 byly následující závazné ukazatele:

Nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté dotace celkem	0 tis. Kč
Výdaje celkem	38 101 874 tis. Kč
úroky státního dluhu	37 801 874 tis. Kč
poplatky spojené s obsluhou státního dluhu	300 000 tis. Kč
Financování:	
Zvýšení stavu státních dluhopisů	86 521 767 tis. Kč
Zvýšení stavu přijatých dlouhodobých úvěrů	4 612 361 tis. Kč
Změna stavu na účtech státních finančních aktiv	165 872 tis. Kč

Přehled změn rozpočtu kapitoly 396 - Státní dluh - provedená rozpočtová opatření (ROP) v roce 2007

I. Rozpočtová opatření zvyšující závazný ukazatel financování „změna stavu na účtech státních finančních aktiv“ v souvztáznosti s rozpočtovými opatřeními v kapitole OSFA zvyšujícími specifický ukazatel této kapitoly „transfery na odstranění povodňových škod vzniklých v roce 2006 a na nová protipovodňová opatření“:

1. Datum rozpočtového opatření: 4. dubna 2007 (ROP č.1 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 134 000 tis. Kč v souvztažnosti s ROP v kapitole OSFA přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo zemědělství

2. Datum rozpočtového opatření: 25. května 2007 (ROP č.2 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 47 345 tis. Kč v souvztažnosti s ROP v kapitole OSFA přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo dopravy

3. Datum rozpočtového opatření: 23. července 2007 (ROP č.3 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 330 000 tis. Kč v souvztažnosti s ROP v kapitole OSFA přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo zemědělství

4. Datum rozpočtového opatření: 22. listopadu 2007 (ROP č.8 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 60 000 tis. Kč v souvztažnosti s ROP v kapitole OSFA přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo zemědělství

5. Datum rozpočtového opatření: 12. prosince 2007 (ROP č.9 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 6 457 tis. Kč v souvztažnosti s ROP v kapitole OSFA přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo zemědělství

Celkem došlo v důsledku rozpočtových opatření ke zvýšení závazného ukazatele financování „Změna stavu na účtech státních finančních aktiv“ o 577 802 tis. Kč.

II. Rozpočtová opatření ve výdajích kapitoly Státní dluh:

1. Datum rozpočtového opatření: 18. října 2007 (ROP č.4 v kapitole Státní dluh)

Snížení specifického dílčího ukazatele „úroky státního dluhu“ o 271 600 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „výdaje celkem“ rovněž o 271 600 tis. Kč ve prospěch kapitoly VPS na výdaje na financování programů reprodukce majetku.

2. Datum rozpočtového opatření: 7. listopadu 2007 (ROP č.5 v kapitole Státní dluh)

Snížení specifického dílčího ukazatele „úroky státního dluhu“ o 200 000 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „výdaje celkem“ rovněž o 200 000 tis. Kč ve prospěch kapitoly VPS výdaje na financování programů reprodukce majetku.

3. Datum rozpočtového opatření: 8. listopadu 2007 (ROP č.6 v kapitole Státní dluh)

Snížení specifického dílčího ukazatele „úroky státního dluhu“ o 72 700 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „výdaje celkem“ rovněž o 72 700 tis. ve prospěch kapitoly Ministerstva kultury na obnovu památek, církevních památek a kulturních zařízení.

4. Datum rozpočtového opatření: 12. listopadu 2007 (ROP č.7 v kapitole Státní dluh)

Snížení specifického dílčího ukazatele „úroky státního dluhu“ o 13 000 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „výdaje celkem“ rovněž o 13 000 tis. ve prospěch kapitoly Ministerstva zdravotnictví na rekonstrukci zdravotnických zařízení.

Celkové finanční prostředky převedené rozpočtovými opatřeními z výdajů kapitoly Státní dluh ve prospěch jiných kapitol činily 557 300 tis. Kč.

Po provedení výše uvedených změn byly závazné ukazatele kapitoly následující:

Nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté dotace celkem 0 tis. Kč

Výdaje celkem 37 544 574 tis. Kč

úroky státního dluhu 37 244 574 tis. Kč

poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 300 000 tis. Kč

Financování:

Zvýšení stavu státních dluhopisů 86 521 767 tis. Kč

Zvýšení stavu přijatých dlouhodobých úvěrů 4 612 361 tis. Kč

Změna stavu na účtech státních finančních aktiv 743 674 tis. Kč

Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „Financování – zvýšení stavu státních dluhopisů“ v kapitole Státní dluh činila 62 818 414 tis. Kč, což znamená 72,6% rozpočtovaného objemu. Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „Financování – zvýšení stavu přijatých dlouhodobých úvěrů“ v kapitole Státní dluh činila 3 798 160 tis. Kč, což znamená 82,4% rozpočtovaného objemu. Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „Financování – změna stavu na účtech státních finančních aktiv“ v kapitole Státní dluh činila -224 915 tis. Kč, což znamená oproti rozpočtu po změnách snížení financování o 968 589 tis. Kč.

Celkem byl financován schodek státního rozpočtu ve výši 66 391 659 tis.Kč, což představuje 72,7% schodku rozpočtovaného.

3. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

3.1. Dluhová strategie a řízení rizik

Klíčovým řídicím dokumentem pro naplňování dluhové strategie a pro realizaci politiky řízení rizik byl také v roce 2007 dokument *Strategie financování a řízení státního dluhu pro rok 2007*, schválený ministrem financí pod č.j.: 20/106 438/2006-201 a zveřejněný a prezentovaný domácím a zahraničním primárním dealerům dne 1. prosince 2006 na pravidelném výročním setkání, které pořádá Odbor řízení státního dluhu.

V oblasti řízení refinančního rizika se podařilo zejména udržet podíl krátkodobého státního dluhu, tj. splatného do 1 roku, pod dlouhodobě cílovanou vyhlášenou limitní hodnotou 20%, která byla poprvé historicky prolomena v prvním čtvrtletí 2006. Ke konci roku 2007 dosáhl tento parametr hodnoty 18,7%, tj. zaznamenal meziroční nárůst o 1,6 procentního bodu. Ministerstvu financí se tak podařilo udržet rizikovou strukturu státního dluhu v podobě obvyklé ve vyspělých zemích eurozóny ještě v době před samotným plánovaným přijetím eura za domácí měnu. V rámci stabilizace refinančního rizika byl také splněn vyhlášený cíl pro průměrnou splatnost státního dluhu, který byl vyhlášen pro konec roku 2007 jako pásmo 6,0 až 7,0 let, přičemž dosažená hodnota činila 6,4 let. Na splnění tohoto cíle se mimo jiné podílela také historicky první úspěšná emise korunového státního dluhopisu se splatností 50 let v listopadu 2007.

Hlavním prostředkem řízení operačního rizika dluhových operací a řízení portfolií státu na finančním trhu bylo uvedení do provozu bankovního integrovaného informačního systému WallStreet Systems (Trema) Suite počínaje 1.1.2007, který byl implementován v prostředí Odboru řízení státního dluhu v průběhu roku 2006. Stejný systém používá například také Evropská investiční banka, Evropská centrální banka, řada ministerstev financí a národních dluhových úřadů a centrálních bank.

Propojení tohoto systému s obchodními terminály Reuters a s národním vypořádacím centrem cenných papírů Univyc umožnilo také zahájení aktivního působení Ministerstva financí na sekundárním trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v podobě přímých sekundárních prodejů z vlastního portfolia, zpětných odkupů a repo obchodů s těmito dluhopisy.

Hrubá výpůjční potřeba vlády a plnění strategických cílů

Plnění strategických cílů bylo v průběhu roku 2007 ovlivněno zejména snížením hrubé výpůjční potřeby vlády z plánovaných 159,2 na 145,2 mld. Kč. Celková hrubá výpůjční potřeba vlády, včetně čistého poklesu peněžních instrumentů v oběhu, činila 155,0 mld. Kč.

Hrubá výpůjční potřeba vlády a změna hrubého státního dluhu v roce 2007 (mld. Kč)

Příjmy státního rozpočtu	-1 025,9
Výdaje státního rozpočtu	1 092,3
Deficit státního rozpočtu	66,4
Mimorozpočtové úhrady likvidních potřeb České konsolidační agentury	13,3
Čistá potřeba vlády na financování	79,7
Splátky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů	43,0
Zpětné odkupy státních dluhopisů	10,0
Splátky neobchodovatelného státního dluhu	1,7
Hrubá potřeba vlády na financování	134,4
Zvláštní účet důchodového pojištění	0,0
Ostatní změny stavu na účtech státních finančních aktiv	0,2
Tvorba (+) /čerpání (-) rezervy financování	10,6
Hrubá výpůjční potřeba vlády	145,2
Čistý pokles peněžních instrumentů v oběhu	9,8
Hrubá výpůjční potřeba vlády včetně čistého poklesu peněžních instrumentů	155,0
Celkové splátky státního dluhu	-64,5
Kurzové rozdíly a snížení hodnoty závazků vůči EBRD a IBRD	-0,6
Přírůstek hrubého státního dluhu	89,9

Poznámka: Bez revolvingu peněžních instrumentů v rámci rozpočtového roku.

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování shrnuje následující přehled.

Program financování a strategické cíle v roce 2007

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2007	Stav k 31. 12. 2007
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby	0,0%
	0,0 až 80,0 mld. Kč	0,0 mld. Kč
Hrubá emise SDD	72,8 až 152,8 mld. Kč	151,2 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -30,0 mld. Kč	-9,8 mld. Kč
Půjčky od EIB	6,4 mld. Kč	3,8 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh 18,7%
		vč. Státních záruk 18,2%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh 6,4 let
		vč. Státních záruk 6,3 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh 26,0%
		vč. Státních záruk 25,9%

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy.

V oblasti zahraničního financování došlo v roce 2007 pouze k čerpání půjček od Evropské investiční banky v celkové roční výši 3,8 mld. Kč, tj. cca 59,4% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2007. Nebyla realizována žádná veřejná emise ani soukromé umístění v zahraničí a hrubá výpůjční potřeba ve výši 151,2 mld. tak musela být financována na domácím trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, tj. maximální schválený emisní limit byl naplněn z 99%. Těmito emisemi byly financovány také zpětné odkupy ve výši 10,0 mld. Kč a snížení peněžních instrumentů v oběhu o 9,8 mld. Kč.

Operace na sekundárním trhu státních dluhopisů

V první polovině roku 2007 zavedlo Ministerstvo financí prostřednictvím Odboru řízení státního dluhu nový obchodní systém Reuters Dealing 3000, standardizovaný na domácím a

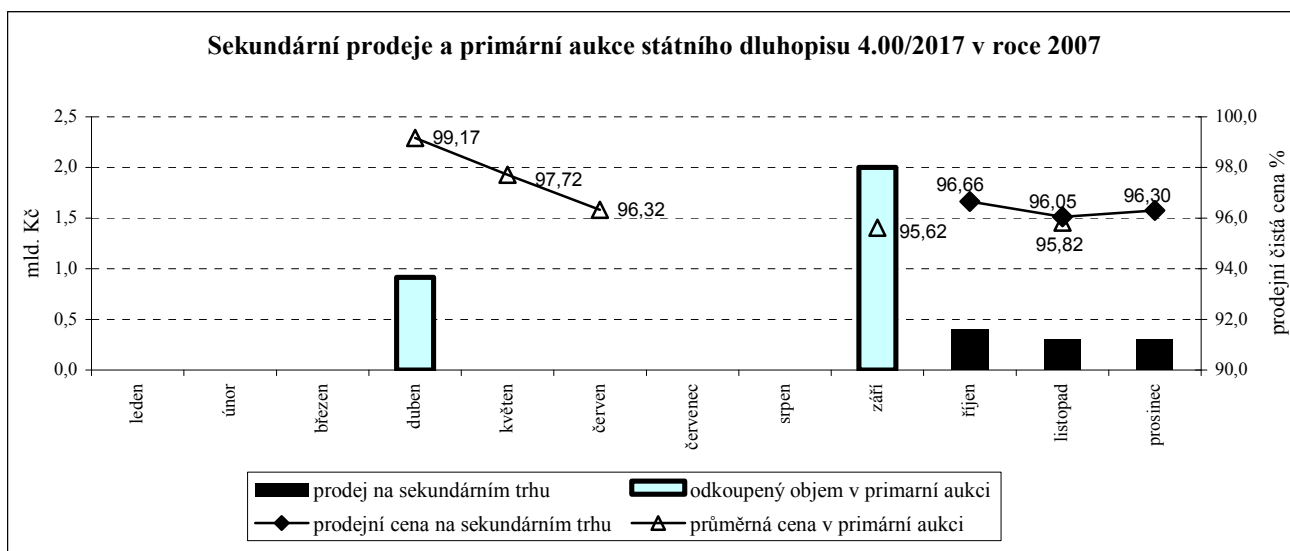
mezinárodním finančním trhu, a jeho integraci se systémem WallStreet Systems (Trema) Suite pro potřeby obchodování na sekundárním trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a ve druhé polovině roku 2007 na něj i aktivně vstoupilo. Tím se kvalitativně změnila pozice Ministerstva financí na poli domácího kapitálového trhu, na který nyní může kdykoliv pružně vstupovat podle potřeby a aktivně působit v pozici plnohodnotného a autonomního tržního subjektu. Doposud bylo financování vládní výpůjční potřeby odkázáno pouze na primární aukce, které jsou plánované na čtvrtletí dopředu a cena finančních prostředků získaných z primárních aukcí je závislá zejména na momentální situaci na trhu v den aukce, která nemusí být z rozpočtového hlediska vlivem řady domácích a zahraničních faktorů vždy příznivá.

Sekundární prodeje, zpětné odkupy a repo operace se střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy na sekundárním trhu jsou prováděny výhradně se členy skupiny primárních dealerů v souladu se *Zásadami spolupráce a hodnocení aktivity primárních dealerů českých státních dluhopisů* ze dne 15.12.2006 (č.j.: 20/109574/2006-201), které byly zveřejněny ve Finančním zpravodaji č. 11-12. Ke konci roku 2007 bylo v této skupině 12 finančních institucí. Cílem těchto operací je zejména:

- zvýšení likvidity na domácím trhu korunových státních dluhopisů,
- větší pružnost v řízení státního dluhu, zejména aktivní doladování splatnostního profilu při řízení refinančního rizika,
- větší pružnost řízení likvidity státní pokladny a snížení likviditního rizika (např. při nedostatku státních pokladničních poukázek nebo poukázek ČNB na trhu pro účely kolaterálu repo operací),
- úspora úrokových nákladů ve srovnání s prodeji pouze přes primární aukce prostřednictvím časování prodejů a nákupů za příznivé situace na kapitálovém trhu.

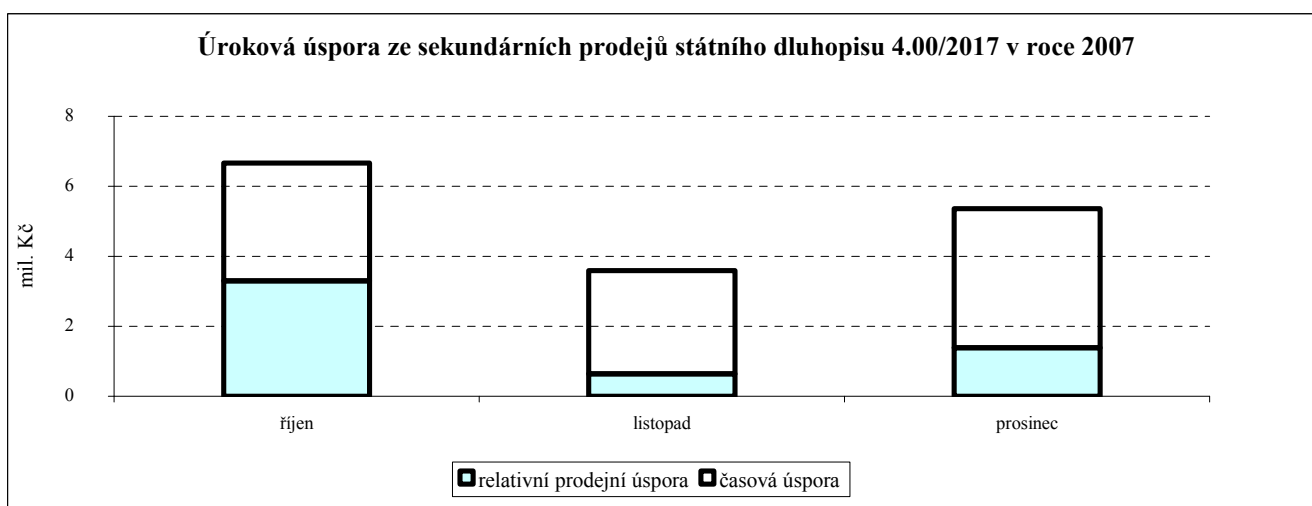
Zpětnými odkupy dluhopisů do vlastního portfolia se během roku 2007 podle aktuální situace na trhu a výhodnosti nákupu průběžně odkoupily dluhopisy v nominální hodnotě 10,0 mld. Kč a to zejména dluhopisy se zbytkovou dobou do splatnosti do 1 roku. Zpětné odkupy byly prováděny na základě povolení daného zákonem č. 105/2007 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu jistín státních dluhopisů odkupovaných z trhu v roce 2007.

Sekundární prodeje byly prováděny ze zásoby státních dluhopisů ve vlastním portfoliu, která je systematicky vytvářena při každé primární aukci. Ke konci roku 2007 drželo Ministerstvo financí ve svém podrozvahovém portfoliu státní dluhopisy určené k sekundárním prodejům v nominální hodnotě 26,6 mld. Kč. Celkově ve druhé polovině roku 2007 došlo k sekundárním prodejům v nominální hodnotě 2,1 mld. Kč. Srovnání cenových podmínek primárních aukcí a sekundárních prodejů ilustruje následující graf na příkladu státního dluhopisu se splatností v roce 2017.



Poznámka: Odkoupený objem v primární aukci – nominální hodnota dluhopisů odkoupených MF v primární aukci do vlastního portfolia; Průměrná cena v primární aukci – vážená průměrná cena, za kterou bylo možné odkoupené v dluhopisy prodat v primární aukci, přičemž pokud k žádnému odkupu MF nedošlo, jedná se o váženou průměrnou aukční cenu.

Graf zřetelně ilustruje, že možnost pružného nákupu a prodeje státních dluhopisů zlepšuje prostřednictvím zvýšené konkurence pozici MF na trhu a umožňuje tak vyjednávat příznivější ceny s pozitivním dopadem na úrokové náklady financování výpůjční potřeby vlády. Ceny dosažené sekundárními prodeji jsou vyšší než ceny v době konání primární aukce, což generuje **relativní prodejní úsporu** nákladů financování dosaženou aktivní účastí na sekundárním trhu. Další úspory je dosaženo snížením úrokových nákladů přizpůsobením prodejů aktuální potřebě finančních prostředků, tj. **časová úspora**. Celková úroková úspora pro státní dluhopis 4.00/2017 je dokumentována grafem.



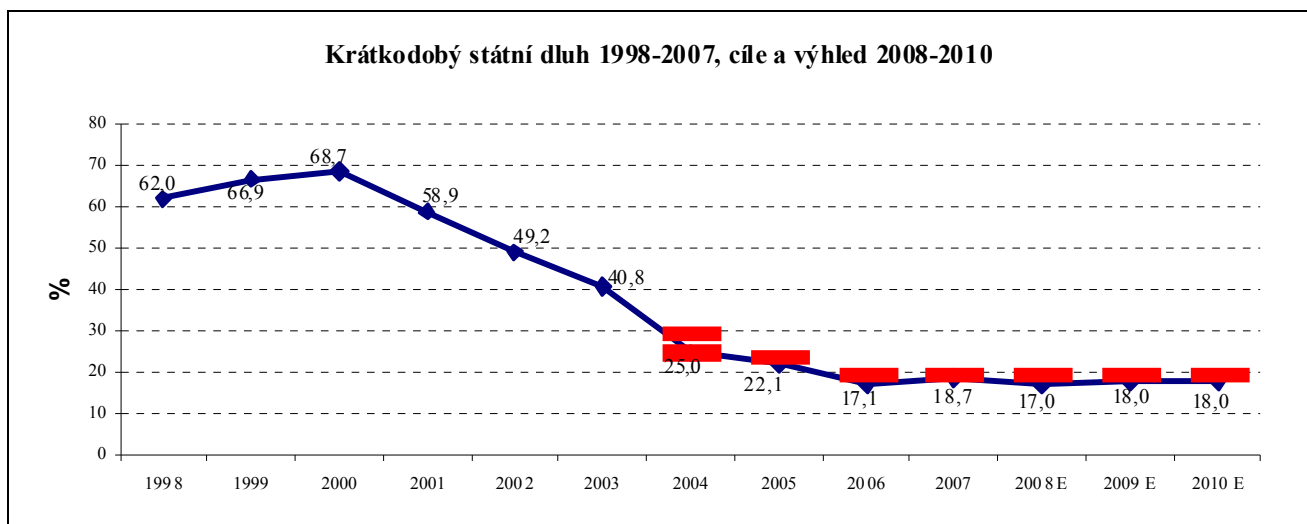
Celková úroková úspora u státního dluhopisu 4.00/2017 za rok 2007 činila cca 15,7 mil. Kč. Celková úroková úspora plynoucí z obchodů na sekundárním trhu za rok 2007 z prodaných

dluhopisů v nominální hodnotě 2,1 mld. pak byla přibližně 30 mil. Kč, což je 1,4 % nominální hodnoty.

Refinanční riziko

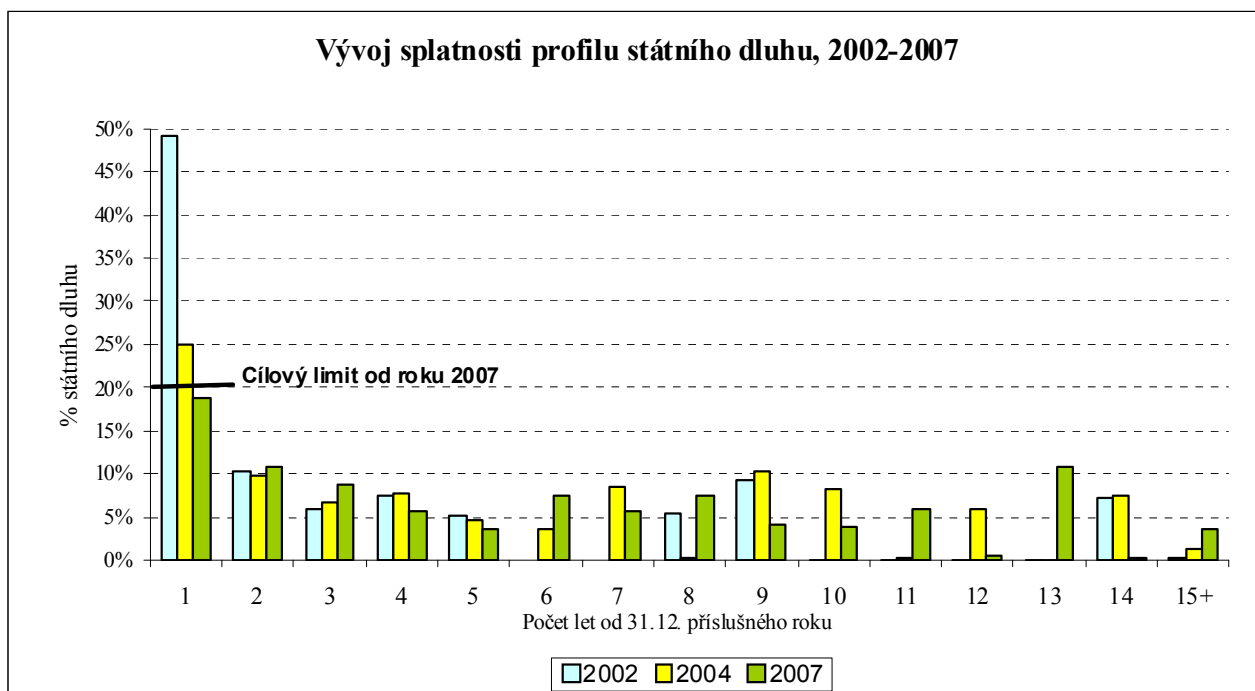
Refinanční riziko bylo i v roce 2007 hlavním rizikem, jehož stabilizace utvářela centrální bod pro řízení emisní činnosti a operace na sekundárním trhu. Od roku 2000 je toto riziko systematicky snižováno přepínáním ze státních pokladničních poukázek do středně- a dlouhodobých státních dluhopisů a eurobondů při financování dlouhodobého státního dluhu. Ministerstvo financí v prvním pololetí roku 2004 vyhlásilo v souvislosti s rozhodnutím ministra financí zahájit pravidelnou emisní činnost na zahraničním kapitálovém trhu pozvolnou tříletou trajektorii poklesu tohoto ukazatele v této podobě: 2004 – 25,0 až 30,0%, 2005 – 22,5 až 27,5%, 2006 – 20,0 až 25,0%.

Úspěšné zavedení zahraničního financování v červnu 2004 umožnilo redefinovat strategii směrem k dalšímu urychlení tohoto redukčního programu. Ke konci roku 2004 se totiž podařilo dosáhnout přesně spodní hranice vyhlášeného pásma a krátkodobý dluh činil 25,0%. Nakonec se ukázaly správné předpoklady, že je reálné dosáhnout do konce roku 2005 další snížení minimálně na úroveň 24% a méně, jelikož krátkodobý státní dluh se podařilo snížit na hranici 22,1%. Již v průběhu prvního čtvrtletí 2006 byla potom prolomena plánovaná konečná a dlouhodobě cílovaná limitní hranice 20%, přičemž ke konci roku 2006 bylo dosaženo hodnoty 17,1%. Limitní hranice 20% se tak definitivně stala počínaje rokem 2007 fundamentálním limitem emisní činnosti Ministerstva financí a řízení finančních rizik českého dluhového portfolia, přičemž ke konci roku 2007 bylo dosaženo hodnoty 18,7%.



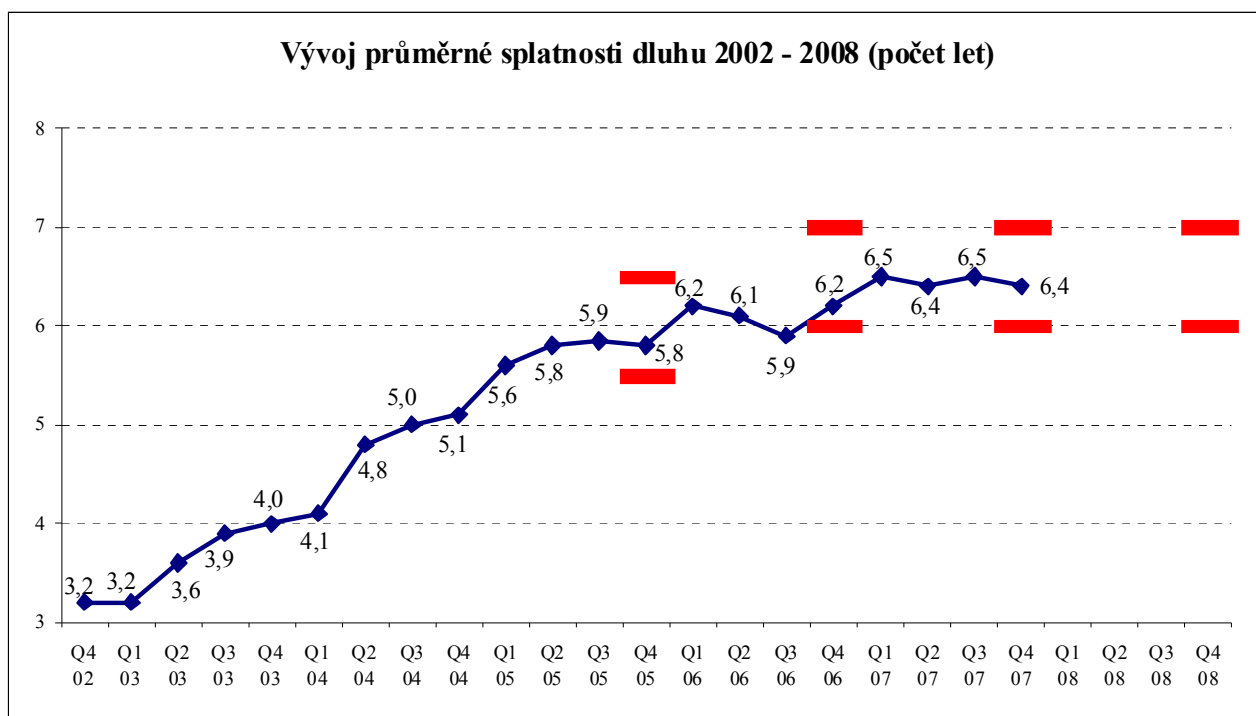
Projekce struktury dluhového portfolia ke konci roku 2008 ukazuje, že udržení limitu ukazatele krátkodobého státního dluhu splatného do 1 roku bude vyžadovat podíl SPP stejně jako v roce 2006 pod hranicí 10% dluhového portfolia.

Dalším klíčovým sledovaným ukazatelem refinančního rizika je stabilizace profilu splácení státního dluhu. Prokazatelný pokrok v této stabilizaci oproti roku 2002 dokumentuje následující graf.



Ministerstvo financí vyhlásilo pro rok 2005 jako novinku také strategický benchmark pro **průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu**. Tento ukazatel je vedle podílu krátkodobého státního dluhu dalším ukazatelem míry refinančního rizika řízení státního dluhu. Čím je jeho hodnota vyšší, tím nižšímu riziku je vystavena centrální vláda z hlediska schopnosti refinancovat v daném okamžiku své splatné závazky na finančním trhu nebo u mezinárodních institucí. Jak plyne z grafu, tento cíl se dařilo v letech 2005 až 2007 plnit, přičemž k tomuto přispěly úspěšné historicky první emise korunových státních dluhopisů se splatností 30 let v roce 2006 a se splatností 50 let v roce 2007. Tyto emisní operace na dlouhém konci výnosové křivky byly zvláště důležité v situaci, kdy ministr rozhodl nerealizovat v těchto letech emise eurobondů a koncentrovat emisní činnost na domácí trh.

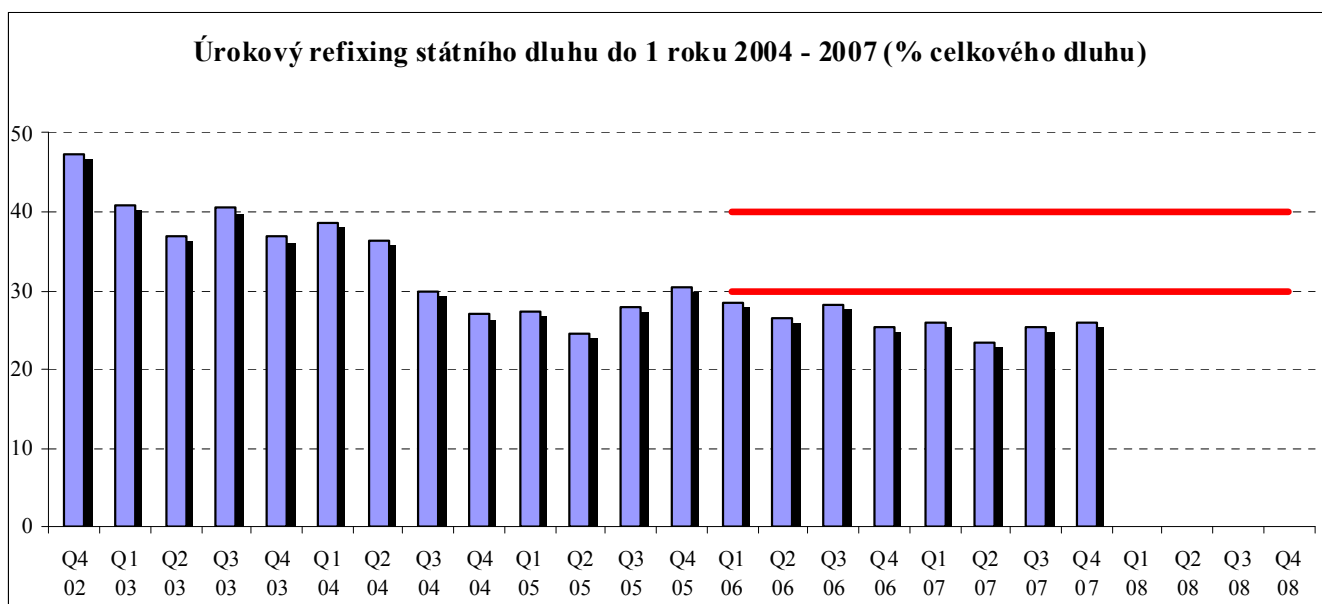
Vývoj průměrné splatnosti dluhu 2002 - 2008 (počet let)



Úrokové riziko

Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů se z hlediska expozice změně úrokových sazeb do 1 roku stabilizovala od třetího čtvrtletí 2004 pod hranici 30%, přičemž ke konci roku 2004 činila tato hodnota 27%. Během roku 2005 došlo k plánovanému nárůstu této expozice na úroveň 30,4%. Na základě kvantitativních analýz a simulací ve střednědobém výhledu Ministerstvo financí také vyhlásilo cíl pro expozici dluhového portfolia změně úrokových sazeb do 1 roku včetně derivátových operací, která se měla v průměru během roku 2006 i 2007 pohybovat v pásmu 30% až 40%.

Úrokový refixing státního dluhu do 1 roku 2004 - 2007 (% celkového dluhu)



Hlavním důvodem proč Ministerstvo financí nedosáhlo v průběhu let 2006 a 2007 tohoto pásma bylo rozhodnutí ministra financí nerealizovat veřejnou emisi eurobondu, jejíž měnové zajištění by jinak proběhlo stejně jako v roce 2005 tak, že by korunový ekvivalent jistiny byl ponechán na floatové noze zajišťovacího měnového swapu a byl by tak vystaven fluktuacím sazeb mezibankovního trhu. Zároveň bylo rozhodnuto, že nebudou realizovány v letech 2006 a 2007 žádné další syntetické derivátové operace, které by zvýšily úrokovou expozici i při absenci eurobondové emise, a tento parametr byl ponechán pod spodní hranicí cílového pásma.

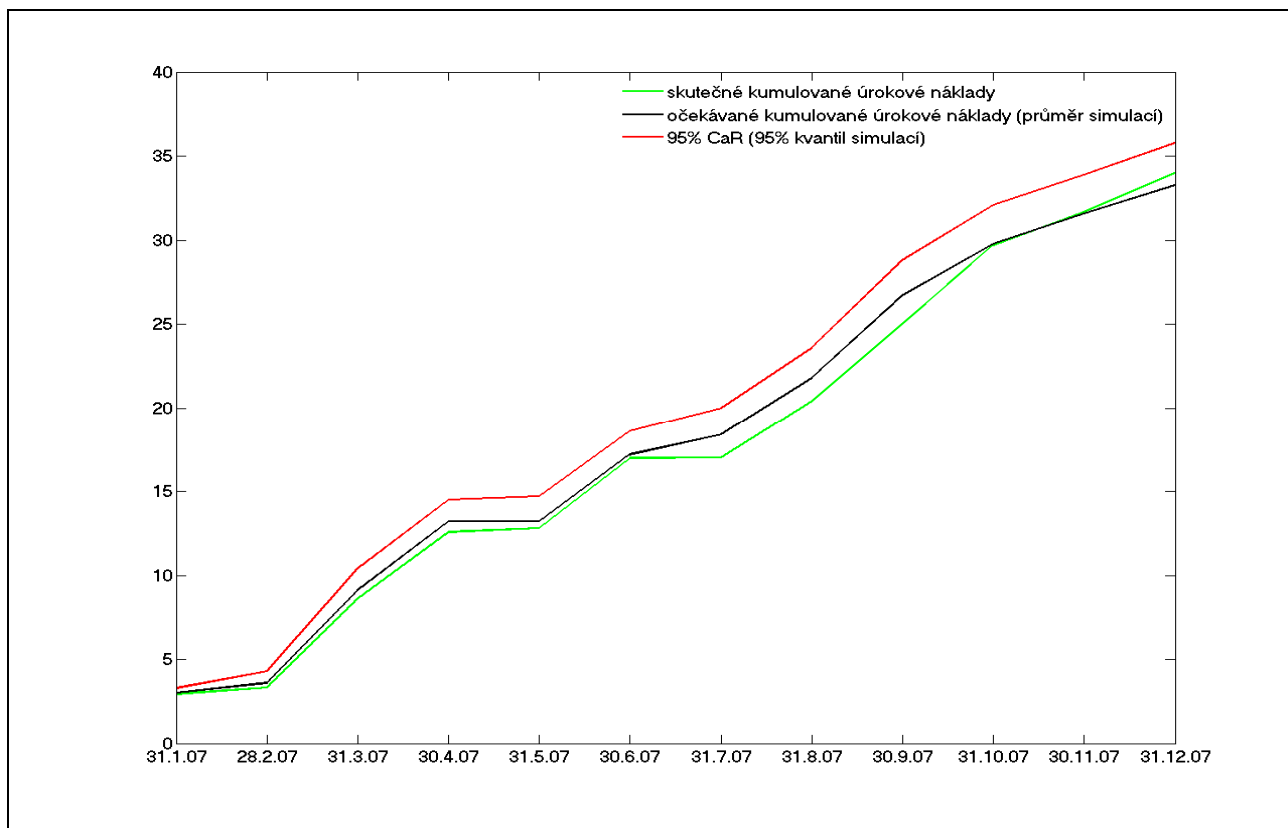
Státní dluh z hlediska úročení v letech 2001 až 2007 (stav na konci období, %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bezúročný dluh	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	57,1	64,7	75,2	81,9	84,1	86,6
z toho: splatný do 1 roku	7,2	7,9	3,7	8,4	5,4	9,0
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé výpůjčky	41,4	32,6	21,2	13,6	11,5	9,2
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	1,1	2,4	3,5	4,3	4,3	4,1
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku	50,5	43,2	28,5	30,8	25,6	26,2
Po zahrnutí efektu portfolio swapů	47,4	36,8	27,0	30,4	25,4	26,0

Cost-at-Risk státního dluhu

Model CaR (Cost-at-Risk) úrokových nákladů a jeho nejdůležitější výstup v podobě očekávaných úrokových nákladů a úrokových nákladů v riziku (95% CaR) byl v českých podmínkách poprvé představen Odborem řízení státního dluhu ve Strategii financování a řízení státního dluhu pro rok 2006. Jedná se o klíčový ukazatel řízení úrokového rizika státního rozpočtu ve střednědobém horizontu. Porovnání skutečného vývoje realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) od ledna do prosince roku 2007 přináší následující graf.

Skutečné versus očekávané kumulované úrokové náklady státního dluhu 2007

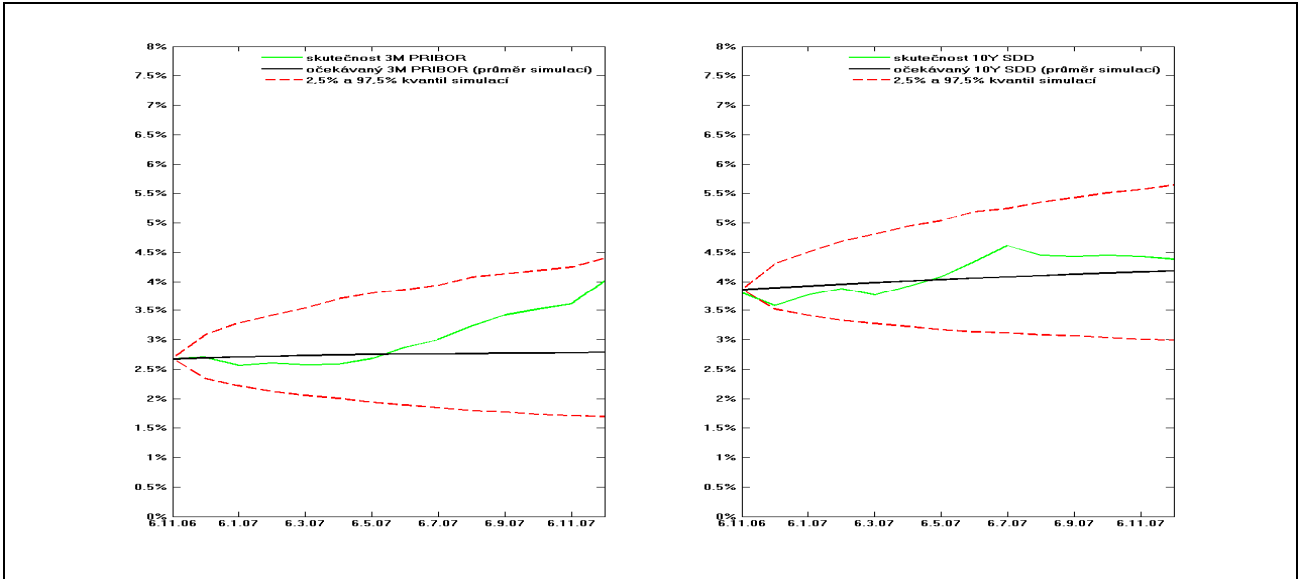


Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu relevantním pro metodiku státního rozpočtu.

Zdroj: Vlastní výpočty.

Z obrázku je patrné mírné podhodnocení očekávaných nákladů, které byly simulovány (po revizi z června 2007) ve výši 33,3 mld. Kč, zatímco skutečné náklady dosáhly 34,0 mld. Kč. Modelová odchylka cca 2% je tak mírně nižší oproti roku 2006, kdy činila 2,9%. Tato odchylka je mimo jiné způsobena odchylkami vývoje časové struktury úrokových od simulovaných trajektorií. Skutečný vývoj výnosové křivky společně s očekávanou hodnotou (průměr simulací) a 95% intervalem spolehlivosti (2,5% a 97,5% kvantil simulací) pro PRIBOR 3 měsíce a 10letý státní dluhopis zachycuje graf.

Skutečný versus simulovaný vývoj úrokových sazeb v roce 2007



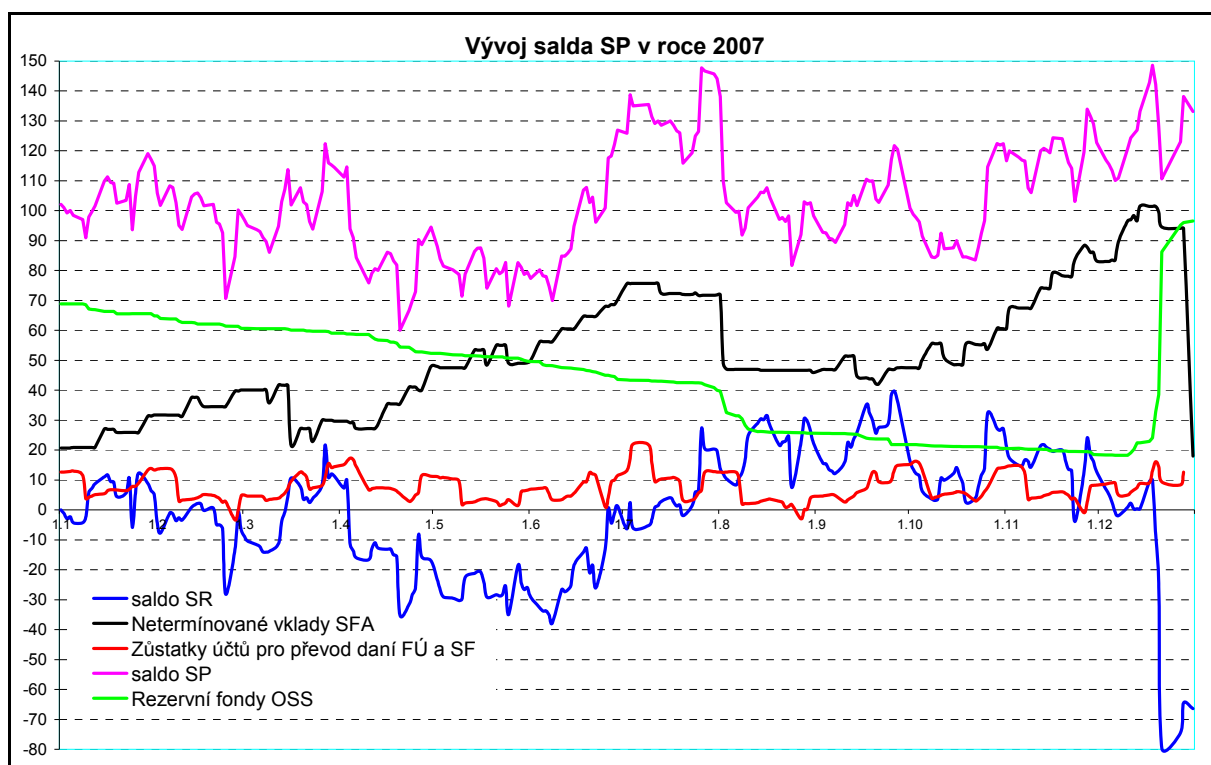
Zdroj: Bloomberg L.P., vlastní výpočty.

3.2. Řízení likvidity státního rozpočtu a státní pokladny v roce 2007

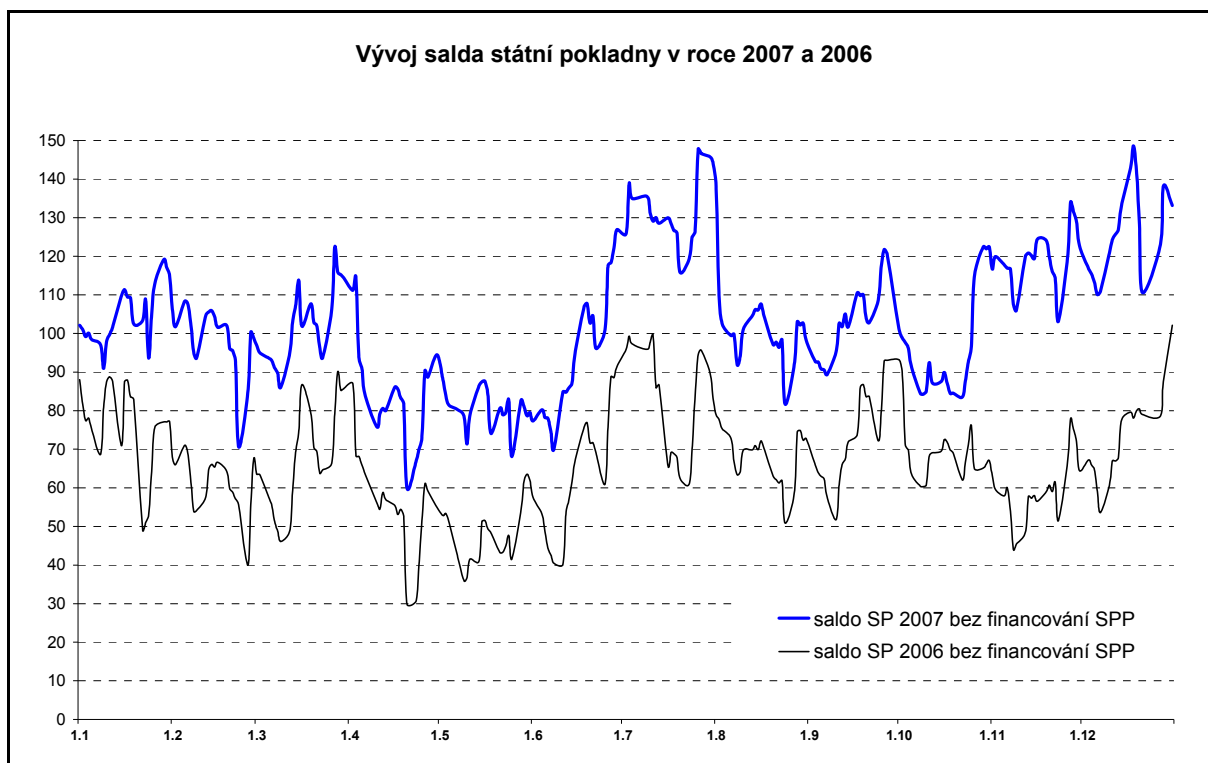
3.2.1. Likvidita státní pokladny

Vývoj salda státní pokladny nejvíce ovlivňuje vývoj salda státního rozpočtu. Vývoj salda státní pokladny byl v roce 2007 ve srovnání s rokem 2006 nejvíce ovlivněn v průběhu roku vyšším saldem státních finančních aktiv, dále ve 2. pololetí příznivěji se vyvíjecím saldem státního rozpočtu a od začátku roku do konce července vyšším saldem rezervních fondů organizačních složek státu. Minimální výše přebytku salda státní pokladny byla dne 20. dubna 2007, kdy dosáhla 60,04 mld. Kč a maximální výše přebytku salda státní pokladny byla dosažena v průběhu roku dne 18. prosince ve výši 148,59 mld. Kč.

Vývoj salda státní pokladny v roce 2007 znázorňuje následující graf (v mld. Kč) :



Vývoj salda státní pokladny v letech 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld Kč) :



V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny v roce 2007 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v objemu 3 648 094 mil. Kč, splátky přitom dosáhly 3 639 571 mil. Kč⁶. K 31. 12. 2007 tak byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 8 523 mil. Kč⁷. Celkový výnos těchto investic činil 2 878,87 mil. Kč.

Současně byly v roce 2007 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 5 040 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 7 452 mil. Kč. Úrokové výnosy z těchto operací s SPP pro řízení likvidity činily 3,86 mil. Kč.

Dále byly v roce 2007 provedeny depozitními operacemi nákupy v objemu 138 979 mil. Kč a prodeje v objemu 136 579 mil. Kč s celkovým výnosem 55,42 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady dosažené při řízení likvidity státní pokladny v roce 2007 se stejným obdobím předchozího roku:

Řízení likvidity	2006	2007	2007/2006 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	1 640,88	2 878,87	175,45
Úrokové výnosy/náklady na SPP	0,16	3,86	-
Výnosy z depozitních operací	0,00	55,42	-
CELKEM	1 641,04	2 938,15	179,04

⁶ Hodnoty investic do PČNB jsou uváděny po zahrnutí reversních operací, kdy si MF krátkodobě na zástavu PČNB půjčovalo.

⁷ Jde o nominální hodnotu zástavy, obdobná situace je i u použití zástavy SPP.

Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v roce 2007 o 1 297,11 mil. Kč vyššího výnosu než v roce 2006.

Podstatně vyšší výnos z investování prostředků souhrnného účtu státní pokladny v roce 2007 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především:

- 1) daleko příznivěji se vyvíjejícím saldem státního rozpočtu ve druhé polovině roku,
- 2) větším objemem finančních zdrojů rezervních fondů organizačních složek státu od ledna do konce července, a to o více než 10 mld. Kč
- 3) nadměrnými emisemi státních dluhopisů vzhledem k srpnové splátce jistiny maturující 43. emise státního dluhopisu ve výši 23 mld. Kč,
- 4) vyššími úrokovými sazbami.

Proto také investice s použitím zástavy poukázek ČNB byly v roce 2007 vyšší ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, aby tak byl neutralizován dopad přebytku finančních zdrojů na souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny.

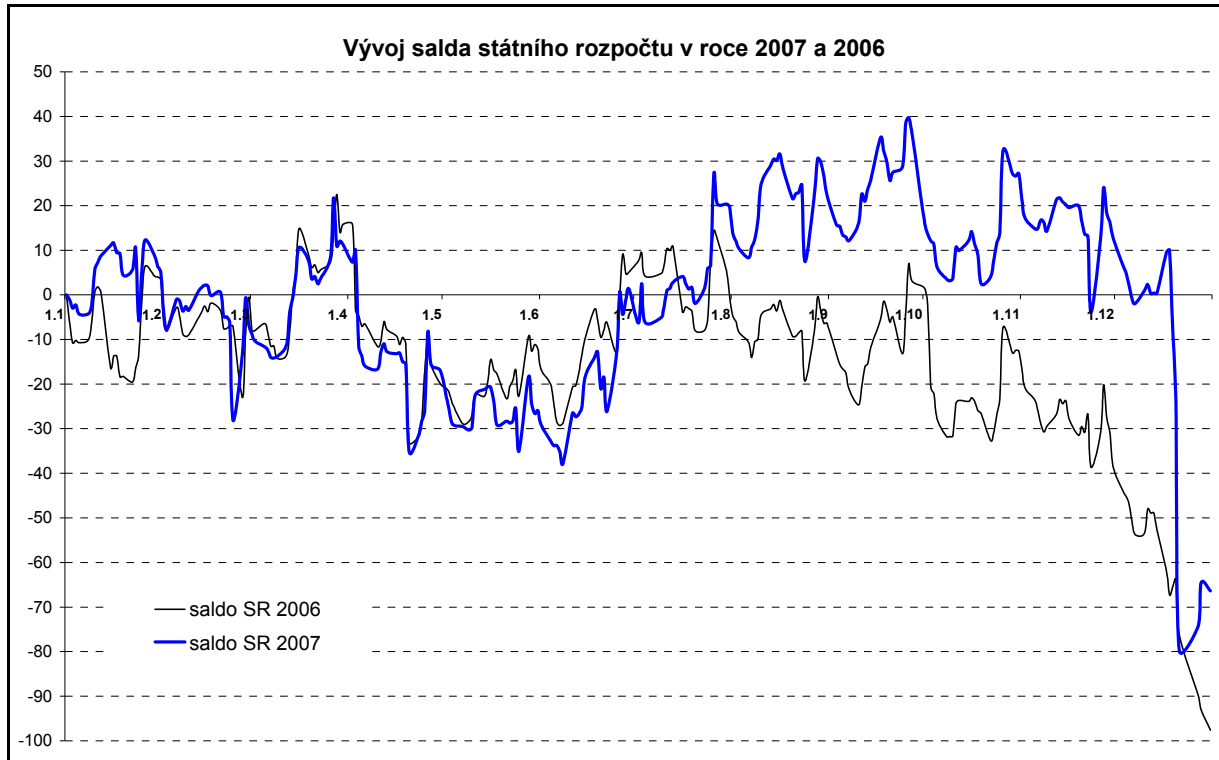
3.2.2. Vývoj salda státního rozpočtu v roce 2007

Ke schodku státního rozpočtu v roce 2007 došlo již v prvních dnech měsíce ledna stejně jako v roce 2006 v důsledku pomalejšího rozběhu rozpočtových příjmů v porovnání s čerpáním výdajů. Na rozdíl od ledna roku 2006, kdy se saldo státního rozpočtu pohybovalo okolo - 7,48 mld. Kč, se od 10. ledna 2007 toto saldo dostalo do kladných čísel a v lednu se pohybovalo okolo + 4,48 mld. Kč. Od 2. února se saldo státního rozpočtu dostalo do záporných hodnot, ve kterých většinou zůstalo až do 14. března. V tomto období byla maximální výše schodku státního rozpočtu zaznamenána dne 23. února ve výši -28,13 mld. Kč následkem splatné vratky DPH ve výši 24,64 mld. Kč. Dne 15. března nastal přebytek salda státního rozpočtu a vydržel až do začátku dubna s maximem dne 27. března ve výši 21,77 mld. Kč. Dne 4. dubna nastal opět deficit salda státního rozpočtu, schodek rozpočtového hospodaření postupně narůstal až do 20. dubna, kdy deficit dosáhl -35,16 mld. Kč. Poté saldo státního rozpočtu oscilovalo až do začátku července okolo -26,59 mld. Kč, 8. června deficit dosáhl pololetního maxima -37,81 mld. Kč. Od 9. července v důsledku rychlejšího rozběhu rozpočtových příjmů v porovnání s čerpáním výdajů se deficit začal zmenšovat a v samém závěru prvního pololetí se pak, jako každoročně, projevil zvýšený výběr daně z příjmu právnických osob. Rozpočtové hospodaření za první pololetí tak skončilo přebytkem 1,28 mld. Kč.

V druhé polovině roku 2007, na rozdíl od roku 2006, kdy trval až na malé výjimky deficit salda státního rozpočtu do konce roku, došlo od 11. července roku 2007 k přebytku salda státního rozpočtu. Přebytek rozpočtového hospodaření se stal kromě 3 dní trvalým jevem a trval až do 18. prosince. V tomto období saldo oscilovalo okolo 15,48 mld. Kč a přebytek dosáhl maximální hodnoty 39,76 mld. Kč dne 26. září. Od 19. prosince začal deficit státního rozpočtu narůstat zejména vlivem převodů do rezervních fondů organizačních složek státu tak rychlým tempem, že dosáhl objemu -66,39 mld. Kč. v posledním dni roku 2007.

Výrazné odchylky byly v průběhu celého roku způsobeny především měsíční splatností daní z DPH, splatnými vrátkami DPH a čtvrtletní splatností daně z příjmu právnických osob.

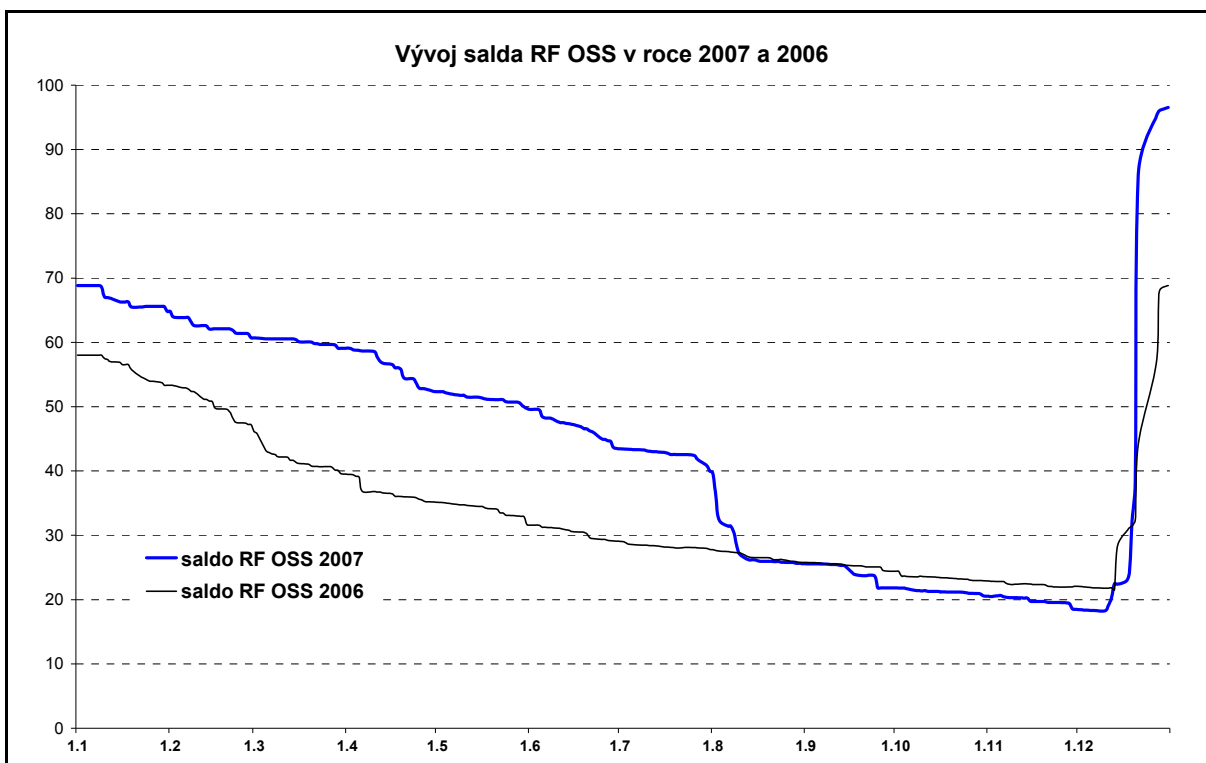
Vývoj salda státního rozpočtu za rok 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld. Kč):



3.2.3 Vývoj salda rezervních fondů organizačních složek státu

Salda RF OSS se v roce 2007 a 2006 vyvíjela obdobně, oproti začátku roku 2006 bylo saldo v roce 2007 o více než 10 mld. Kč vyšší od ledna do konce července. Minimální výše salda RF OSS byla zaznamenána dne 10. prosince 2007, kdy dosáhla 18,26 mld. Kč a maximální výše salda byla dne 31. prosince ve výši 96,55 mld. Kč.

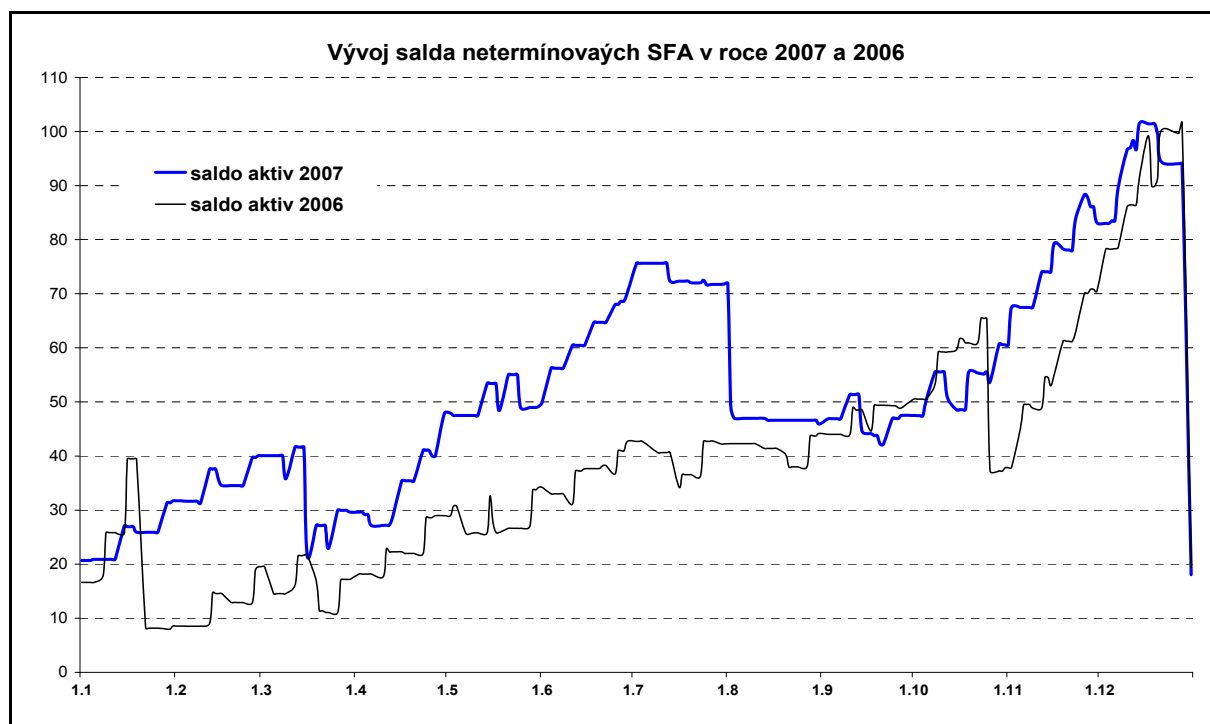
Vývoj salda rezervních fondů organizačních složek státu 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld. Kč):



3.2.4. Vývoj salda netermínovaných SFA v roce 2007

Salda státních finančních aktiv jsou determinována především emisní činností pro krytí schodku státního rozpočtu v daném roce a úvěry od EIB. Minimální výše salda státních finančních aktiv byla zaznamenána na začátku roku 2007, kdy dosáhla 20,67 mld. Kč a maximální výše salda byla dne 14. prosince ve výši 101,55 mld. Kč.

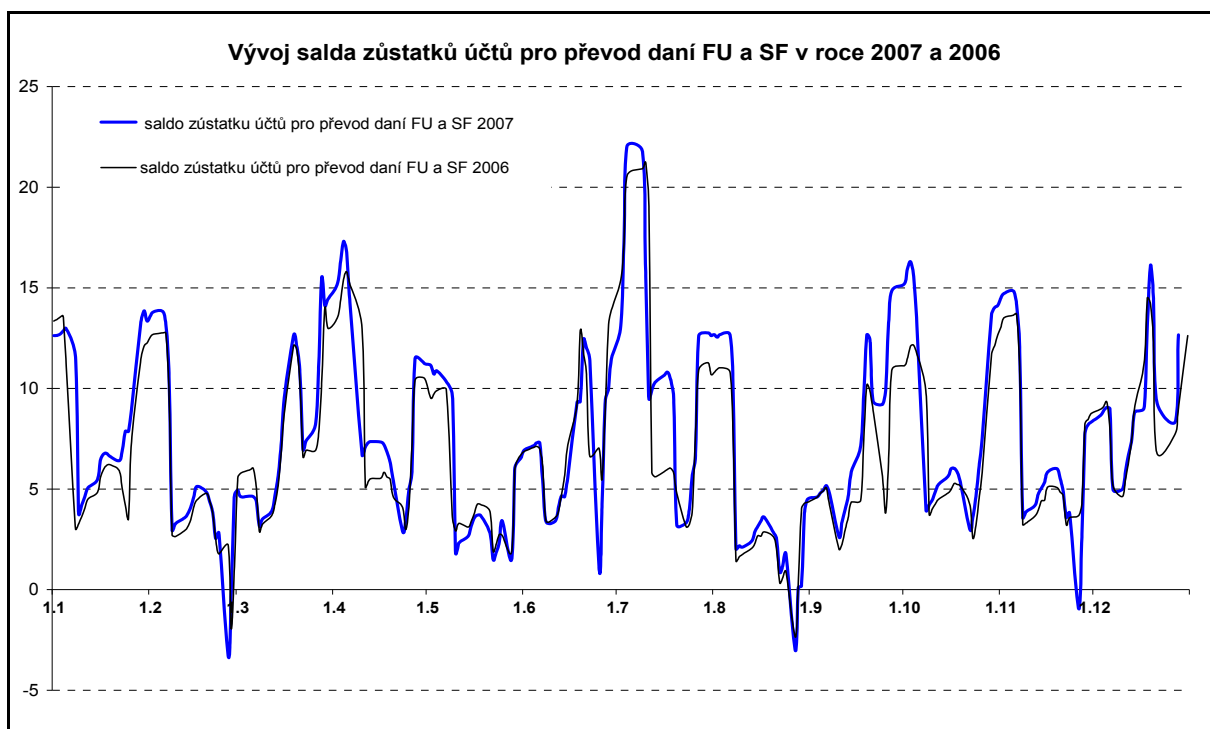
Vývoj salda rezervních fondů organizačních složek státu 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld. Kč):



3.2.5. Vývoj salda zůstatků účtů pro převod daní FU a SF v roce 2007

V roce 2007 a 2006 se salda zůstatků účtů pro převod daní finančním úřadům (FU) a státním fondům (SF) vyvíjela téměř shodně. Minimální výše salda byla zaznamenána dne 26. února 2007, kdy dosáhla – 3,32 mld. Kč a maximální výše salda byla dne 4 července ve výši 22,04 mld. Kč.

Vývoj salda zůstatků účtů pro převod daní FU a SF v roce 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld. Kč):



Tabulka 1

Vývoj státního dluhu České republiky v roce 2007

mld. Kč

NÁZEV	S t a v k 1. 1. 2007	Výpůjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Celková změna (a - b + c)	S t a v k 31. 12. 2007
STÁTNÍ DLUH CELKEM	802,493	273,540	183,259	-0,429	89,853	892,346
Vnitřní dluh	680,903	269,742	181,283		88,459	769,362
Státní pokladniční poukázky	89,568	115,754	123,154		-7,400	82,168
32. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)	20,000		20,000		-20,000	0,000
33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)	21,000				0,000	21,000
34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)	35,000				0,000	35,000
36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)	50,272				0,000	50,272
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)	41,000		6,657		-6,657	34,343
40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)	64,964				0,000	64,964
41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)	47,035				0,000	47,035
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)	48,642				0,000	48,642
43. emise střednědobých dluhopisů (2004)	22,983		22,983		-22,983	0,000
44. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)	56,253	6,086			6,086	62,339
45. emise střednědobých dluhopisů (2005)	51,719	5,258			5,258	56,976
46. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)	53,679	14,370	0,000		14,370	68,048
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)	48,976		3,343		-3,343	45,633
48. emise střednědobých dluhopisů (2006)	14,338	32,798			32,798	47,135
49. emise dlouhodobých dluhopisů (2006)	13,075	6,005			6,005	19,080
50. emise střednědobých dluhopisů (2007)	0,000	30,768			30,768	30,768
51. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	0,000	33,897			33,897	33,897
52. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	0,000	17,311			17,311	17,311
53. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	0,000	4,750			4,750	4,750
Repo obchody - zástava SPP - ÚŘLSP	2,400	0,750	3,150		-2,400	0,000
Repo obchody - zástava PČNB - ÚŘLSP	0,000	1,640	1,640		0,000	0,000
Depo obchody	0,000	0,356	0,356		0,000	0,000
Vnější dluh	121,591	3,798	1,976	-0,429	1,394	122,984
1. emise eurobondů (2004)	48,824				0,000	48,824
2. emise eurobondů (2005)	30,031			-0,011	-0,011	30,021
1. emise jenových bondů (2006)	5,257			-0,416	-0,416	4,841
Půjčky od EIB	36,704	3,798	1,760		2,038	38,743
Směnky pro úhradu účasti u EBRD	0,046		0,023	-0,002	-0,026	0,020
Směnky pro úhradu účasti u IBRD	0,728		0,193		-0,193	0,535

Tabulka 2

Výdaje na státní dluh České republiky v roce 2007

v tis. Kč

N á z e v	Úmor	Úrok	Poplatky dluhové služby	Celkové výdaje
CELKEM	59 911 944,647	33 981 006,779	145 068,022	94 038 019,448
Vnitřní státní dluh	58 128 740,000	29 499 603,612	145 067,707	87 773 411,319
Státní pokladniční poukázky		1 770 808,632		1 770 808,632
1. emise střednědobých dluhopisů (1993)		-2 937,520		-2 937,520
5. emise střednědobých dluhopisů (1994)		-8,325		-8,325
10. emise střednědobých dluhopisů (1995)		-4,700		-4,700
13. emise střednědobých dluhopisů (1996)		-125,925		-125,925
14. emise střednědobých dluhopisů (1996)		-355,680		-355,680
32. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)	20 000 000,000	1 260 000,000	176,656	21 260 176,656
33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)		1 344 000,000	180,536	1 344 180,536
34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)		2 432 500,000	214,059	2 432 714,059
36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)		3 292 840,235	190,378	3 293 030,613
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)	6 656 900,000	1 314 658,760	201,805	7 971 760,564
40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)		2 403 656,530	190,493	2 403 847,023
41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)		2 163 630,240	217,819	2 163 848,059
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)		1 848 384,980	205,744	1 848 590,724
43. emise střednědobých dluhopisů (2004)	22 982 740,000	907 818,230	213,818	23 890 772,048
44. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)		2 193 500,108	3 283,459	2 196 783,567
45. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)		1 532 577,728	1 660,112	1 534 237,840
46. emise střednědobých dluhopisů (2005)	100,000	2 867 215,143	11 134,665	2 878 449,808
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)	3 343 000,000	1 096 327,623	213,161	4 439 540,784
48. emise střednědobých dluhopisů (2006)		1 236 004,465	7 922,164	1 243 926,629
49. emise dlouhodobých dluhopisů (2006)		818 730,730	11 050,408	829 781,138
50. emise střednědobých dluhopisů (2007)		426 414,825	12 184,630	438 599,454
51. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)		702 189,944	21 315,403	723 505,347
52. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)		-100 478,200	17 618,636	-82 859,564
53. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)		7,000	45 257,412	45 264,412
Krátkodobé půjčky	5 146 000,000	-7 751,210		5 138 248,790
Ostatní			11 636,351	11 636,351
Vnější státní dluh	1 783 204,647	4 481 403,167	0,315	6 264 608,129
1. emise eurobondů (2004)		2 433 559,470		2 433 559,470
2. emise eurobondů (2005)		814 270,361		814 270,361
1. emise jenových bondů (2006)		133 347,072		133 347,072
Půjčky od EIB	1 759 715,519	1 100 226,264	0,315	2 859 942,098
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	23 489,128			23 489,128

Přehled emisí SPP v roce 2007

Číslo emise	Datum emise	Datum splatnosti	Objem v mil. Kč	prodáno	do portfolia MF	Životnost ve dnech	Výnos v % pa
510	5. 1. 2007	6. 4. 2007	16 000	6 000	10 000	91	2,44
511	19. 1. 2007	18. 1. 2008	4 957	4 957		364	2,82
512	9. 2. 2007	10. 8. 2007	4 376	4 376		182	2,58
513	16. 2. 2007	18. 5. 2007	15 000	5 000	10 000	91	2,47
514	23. 3. 2007	21.12. 2007	5 000	5 000		273	2,63
515	30. 3. 2007	27. 9. 2007	5 000	5 000		181	2,54
516	6. 4. 2007	4. 7. 2007	4 067	4 067		89	2,44
517	13. 4. 2007	11. 4. 2008	4 860	4 860		364	2,78
518	27. 4. 2007	25. 1. 2008	4 621	4 621		273	2,82
519	1. 6. 2007	30. 5. 2008	4 633	4 633		364	3,15
520	4. 7. 2007	5. 10. 2007	4 143	4 143		93	2,94
521	3. 8. 2007	2. 5. 2008	4 065	4 065		273	3,48
522	10. 8. 2007	8. 2. 2008	4 483	4 483		182	3,39
523	31. 8. 2007	29. 8. 2008	4 160	4 160		364	3,70
524	27. 9. 2007	28. 3. 2008	5 000	5 000		183	3,52
525	5. 10. 2007	4. 1. 2008	6 992	6 992		91	3,45
526	19. 10. 2007	18. 1. 2008	7 000	7 000		91	3,49
527	2. 11. 2007	1. 2. 2008	27 000	7 000	20 000	91	3,49
528	16. 11. 2007	15. 2. 2008	25 290	5 290	20 000	91	3,63
529	23. 11. 2007	22. 2. 2008	5 702	5 702		91	3,62
530	30. 11. 2007	28. 11. 2008	2 296	2 296		364	4,03
531	7. 12. 2007	7. 3. 2008	6 144	6 144		91	3,79
532	14. 12. 2007	14. 3. 2008	4 965	4 965		91	3,79