

B. ZPRÁVA O ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU V 1. – 3. ČTVRTLETÍ ROKU 2006

1. Vývoj státního dluhu

V 1.-3. čtvrtletí roku 2006 došlo ke zvýšení státního dluhu o 55,2 mld. Kč z 691,2 mld. Kč na 746,3 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1.-3. čtvrtletí roku 2006 se dluh zvýšil o 8,0%.

Při zvýšení státního dluhu z 691,2 mld. Kč na 746,3 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 44,9 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 10,2 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 podává následující tabulka:

mil. Kč

	Stav 1. 1. 2006	Výpůjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 30. 9. 2006
STÁTNÍ DLUH CELKEM	691 176	213 326	157 596	-572	55 158	746 333
Vnitřní dluh	581 752	202 512	157 563		44 949	626 701
Státní pokladniční poukázky	94 249	105 198	127 563		-22 365	71 884
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	487 503	97 314	30 000		67 314	554 817
Vnější dluh	109 424	10 814	33	-572	10 209	119 633
Zahraniční emise dluhopisů	78 874	6 248		-564	5 684	84 558
Půjčky od EIB	29 732	4 566			4 566	34 298
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	818		33	-8	-41	777

Státní výpůjčky v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 22 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem výpůjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 105 198 mil. Kč.

V 1.-3. čtvrtletí roku 2006 pokračovalo MF ve vydávání střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím trhu podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Dne 9. 1. 2006 byla vydána 5. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 7 702 mil. Kč. Dne 16. 1. 2006 proběhlo vydání 3. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 7 568 mil. Kč. Dne 13. 2. 2006 se uskutečnilo vydání 3. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 5 626 mil. Kč. Dne 27. 2. 2006 byla vydána 4. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 957 mil. Kč. Dne 8. 3. 2006 se uskutečnilo vydání 4. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 375 mil. Kč. Dne 22. 3. 2006 proběhlo vydání 4. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 5 988 mil. Kč. Dne 10. 4. 2006 byla vydána

5. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 222 mil. Kč. Dne 24. 4. 2006 proběhlo vydání 6. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 6 751 mil. Kč. Dne 15. 5. 2006 se uskutečnilo vydání 5. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 6 861 mil. Kč. Dne 29. 5. 2006 byla vydána 5. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 6 857 mil. Kč. Dne 12. 6. 2006 proběhlo vydání 6. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 6 242 mil. Kč. Dne 26. 6. 2006 se uskutečnilo vydání 7. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 4 400 mil. Kč. Dne 24. 7. 2006 byla vydána 6. tranše 47. emise 3letých dluhopisů v objemu 6 546 mil. Kč. Dne 28. 8. 2006 proběhlo vydání 7. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 771 mil. Kč. Dne 11. 9. 2006 se uskutečnilo vydání 8. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 100 mil. Kč. Dne 18. 9. 2006 byla vydána 6. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 5 346 mil. Kč. Celkově tak emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu dosáhly v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 objemu 97 314 mil. Kč:

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše (mil. Kč)	Částka získaná primární aukcí (mil. Kč)	Roční kupón (%)	Výnos do splatnosti (% pa)
44, 5. tranše	9. 1. 2006	11. 4. 2015	7 702,21	7 864,27	3,80	3,53
47, 3. tranše	16. 1. 2006	26. 9. 2008	7 568,23	7 463,79	2,30	2,84
46, 3. tranše	13. 2. 2006	12. 9. 2020	5 626,45	5 607,56	3,75	3,78
45, 4. tranše	27. 2. 2006	18.10. 2010	5 957,02	5 861,07	2,55	2,92
47, 4. tranše	13. 3. 2006	26. 9. 2008	5 375,33	5 316,10	2,30	2,75
46, 4. tranše	27. 3. 2006	12. 9. 2020	5 988,47	5 881,43	3,75	3,91
45, 5. tranše	10. 4. 2006	18.10. 2010	5 221,84	5 047,22	2,55	3,35
44, 6. tranše	24. 4. 2006	11. 4. 2015	6 751,18	6 718,25	3,80	3,87
47, 5. tranše	15. 5. 2006	26. 9. 2008	6 861,20	6 753,93	2,30	2,99
46, 5. tranše	29. 5. 2006	12. 9. 2020	6 857,26	6 529,35	3,75	4,20
45, 6. tranše	12. 6. 2006	18.10. 2010	6 241,94	5 997,87	2,55	3,53
44, 7. tranše	26. 6. 2006	11. 4. 2015	4 400,10	4 284,96	3,80	4,16
47, 6. tranše	24. 7. 2006	26. 9. 2008	6 545,76	6 396,96	2,30	3,40
45, 7. tranše	28. 8. 2006	18.10. 2010	5 770,50	5 569,82	2,55	3,47
45, 8. tranše	11. 9. 2006	18.10. 2010	5 100,00	4 914,36	2,55	3,52
46, 6. tranše	18. 9. 2006	12. 9. 2020	5 346,08	5 089,97	3,75	4,21

Dne 16. ledna 2006 vydala Česká republika 1. emisi jenových bondů v objemu 30 mld. JPY, s dobou splatnosti 30 let a s kupónovou sazbou 2,75% pa. Dluhopisy byly vydány na doručitele, každý v nominální hodnotě 1 mil. JPY, přičemž se jednalo o soukromé umístění dluhopisů u jediného investora. Emise tohoto dluhopisu byla vydána při pari a kupón této emise byl zajištěn úrokovým swapem.

Finanční prostředky získané prodejem jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu, ke krytí schodků státního rozpočtu a k úhradě ztráty České konsolidační agentury.

Ministerstvo financí emitovalo v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2006 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 1.-3. čtvrtletí roku 2006 celkem 15 mld. Kč, přičemž z této částky bylo 5 mld. Kč financováno z výnosu prodeje 4. tranše 45. emise státních střednědobých dluhopisů, 3 mld. Kč z výnosu prodeje 5. tranše 45. emise státních střednědobých dluhopisů, 3 mld. Kč z výnosu prodeje 5. tranše 47. emise státních střednědobých dluhopisů a 4 mld. Kč z výnosu prodeje 6. tranše 45. emise státních střednědobých dluhopisů.

Prémie emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bylo v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 dosaženo pouze v případě 1 z 16 tranší emitovaných na domácím trhu, přičemž její výše dosáhla 162 mil. Kč. Pro srovnání, v 1.-3. čtvrtletí roku 2005 dosáhly prémie výše 1 995 mil. Kč. Prémie emisí státních dluhopisů jsou příjmem státního rozpočtu, a sice kapitoly Všeobecná pokladní správa.

Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 výše -2 179 mil. Kč. Tato nepříznivá skutečnost byla způsobena vyšší úrovní úrokových sazeb na kapitálovém trhu ve srovnání s obdobím, kdy byly stanovovány kupónové sazby většiny emisí, jejichž tranše byly v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 vydávány.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 o 50 632 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 660 626 mil. Kč na 711 258 mil. Kč. **Tento objem vzrostl v 1.-3. čtvrtletí roku 2006 na 107,7% v porovnání se začátkem roku.**

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v 1.-3. čtvrtletí 2006 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 4 566 mil.Kč:

15. března 2006 pátá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 170 mil. Kč, 3. května 2006 první tranše půjčky na výstavbu dálnice D8 – B ve výši 1 760 mil. Kč, 15. června 2006 třetí tranše půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 367 mil. Kč, 17. července 2006 první tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 428 mil. Kč, 17. července 2006 druhá tranše půjčky na výstavbu dálnice D8 – B ve výši 1 500 mil. Kč a 17. července 2006 šestá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 342 mil. Kč.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2006 zvýšil z 29 732 mil. Kč na 34 298 mil. Kč.

Vývoj úrokových sazeb

Trend výnosů v aukcích SPP byl v 1.-3. čtvrtletí 2006 zhruba do poloviny 1. čtvrtletí klesající, poté dochází k růstu výnosů do splatnosti, a to na obou koncích výnosové křivky. Zatímco počátkem ledna činil průměrný výnos SPP s původní dobou do splatnosti 13 týdnů 2,08 % pa, v polovině února poklesl na 1,84% pa, avšak počátkem září činil 2,25 % pa.

Průměrný výnos SPP s původní dobou do splatnosti 26 týdnů se zvýšil z 2,00 % pa na počátku února na 2,78 % pa na konci září. Průměrný výnos SPP s původní dobou do splatnosti 39 týdnů vzrostl z 2,12% pa na počátku února na 2,64 % pa na konci července. Průměrný výnos SPP s původní dobou do splatnosti 52 týdnů se zvýšil z 2,27% pa v polovině ledna na 2,67 % pa v polovině července (na počátku září tento výnos mírně poklesl na 2,65 % pa).

Výnos 3. tranše 3leté 47. emise činil v polovině ledna 2,84 % pa, poté v polovině března u 4. tranše této emise výnos poklesl na 2,75% pa. V polovině května pak výnos 5. tranše této emise činil 2,99 % pa, na konci července pak u 6. tranše vystoupil na 3,40 % pa, tj. o 65 bazických bodů oproti březnu.

Výnos 5leté 45. emise rostl z úrovně 2,92 % pa u 4. tranše na konci února přes hodnotu 3,35 % pa na počátku dubna u 5. tranše na úroveň 3,53% pa v polovině června u 6. tranše, tj. celkem o 61 bazických bodů oproti únoru. Poté došlo k mírnému poklesu na konci srpna u 7. tranše na 3,47 % pa a následnému mírnému růstu v polovině září u 8. tranše na 3,52 % pa.

Výnos 5. tranše 10leté 44. emise SDD činil na počátku ledna 3,53% pa. Výnos 6. tranše této emise vzrostl ke konci dubna na 3,87 % pa. K dalšímu růstu pak došlo u výnosu 7. tranše této emise, kdy ke konci června tento činil 4,16 % pa. Celkově tak došlo k růstu průměrného výnosu do splatnosti o 63 bazických bodů.

Výnos 3. tranše 15leté 46. emise SDD činil v polovině února 3,78% pa, výnos 4. tranše této emise pak na konci března vzrostl na 3,91 % pa. Výnos 5. tranše této emise činil na konci května 4,20 % pa a výnos 6. tranše této emise v polovině září pak 4,21 % pa, což znamená růst o 43 bazických bodů oproti únoru.

2. Výdaje kapitoly Státní dluh

Podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), § 10, odstavec 4, tvoří od roku 2001 příjmy a výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh. Příjmy kapitoly Státní dluh (dále kapitola) byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1.- 3. čtvrtletí roku 2006 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost	Rozpočet 2006		Skutečnost	%	Index
	1.-3. čtvrtletí 2005	Schválený	vč. všech změn	1.-3. čtvrtletí 2006	Plnění	2006/2005 (%)
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Výdaje kapitoly celkem	18 249	34 183	33 837	23 291	68,8	127,6
1. Úrokové výdaje celkem	18 203	33 883	33 540	23 243	69,3	127,7
na vnitřní dluh	16 219	28 933	28 590	20 482	71,6	126,3
<i>z toho:</i>						
Na státní pokladniční poukázky	1 687	3 679	3 336	1 544	46,3	91,5
Na středně- a dlouhodobé dluhopisy	14 532	25 254	25 254	18 938	75,0	130,3
na vnější dluh	1 984	4 950	4 950	2 762	55,8	139,2
<i>z toho:</i>						
Na eurobondy	1 635	3 810	3 810	2 274	59,7	139,1
Na půjčky od EIB	348	1 140	1 140	488	42,8	140,0
◇ 2. Poplatky	46	300	297	48	16,0	103,4

Tyto výsledky kapitoly v 1.-3. čtvrtletí 2006 znamenají, že zvýšení státního dluhu o 8% z 691,2 mld. Kč (konec roku 2005) na 746,3 mld. Kč na konci 3. čtvrtletí 2006 bylo spojeno s výrazným růstem jak celkových tak úrokových výdajů v 1.-3. čtvrtletí 2006 oproti stejnému období roku 2005. Výdaje kapitoly za 1.-3. čtvrtletí 2006 vzrostly meziročně ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2005 o 27,6%, což činilo 5 042 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 6,2 procentního bodu pod alikvotou pro 1.-3. čtvrtletí roku 2006.

Celkové výdaje kapitoly v 1.-3. čtvrtletí 2006 dosáhly výše **23 291 mil. Kč**, což představuje 68,8% výdajů rozpočtovaných pro rok 2006. Úrokové výdaje činily 23 243 mil. Kč, poplatky 48 mil. Kč.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (20 482 mil. Kč). Tyto úrokové výdaje jsou složeny z úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové výdaje na státní

pokladniční poukázky dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2006 výše 1 544 mil. Kč oproti 1 687 mil. Kč ve stejném období roku 2005. Součástí úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky jsou také výdaje z titulu příslušných úrokových swapů.¹ V 1.-3. čtvrtletí 2006 činily tyto výdaje 225 mil. Kč oproti 90 mil. Kč ve stejném období roku 2005. Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2006 výše 18 938 mil. Kč oproti 14 532 mil. Kč ve stejném období roku 2005.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 2 762 mil. Kč oproti 1 984 mil. Kč v 1.-3. čtvrtletí 2005 tvořily úroky půjček od Evropské investiční banky ve výši 488 mil. Kč a úroky první a druhé emise eurobondů České republiky ve výši 2 274 mil. Kč. Tato částka zahrnuje také dopad úrokových swapů pro zajištění uvedených emisí proti devizovému riziku.

Na úrokové výdaje působily dva zásadní faktory: za prvé, dlouhodobý růst státního dluhu, a za druhé, vzestupný trend úrokových sazeb v 1.-3. čtvrtletí 2006.

Na peněžním trhu byla úroková sazba 6měsíční emise SPP 2,00 % pa v únoru. Při vzestupném trendu těchto sazeb dosáhla sazba 6měsíční emise SPP 2,78 % pa koncem září. Rovněž vývoj úrokových sazeb na kapitálovém trhu zaznamenal dlouhodobý vzestupný trend. V důsledku celkově vyšších úrokových sazeb na kapitálovém trhu v porovnání s minulostí byly střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy prodávány s diskonty s výjimkou jediné aukce konané 4. ledna, ve které byla dosažena prémie 162 mil. Kč. Diskonty z prodeje střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činily -2 179 mil. Kč ve srovnání s -167 mil. Kč v 1.-3. čtvrtletí 2005.

Úrokové výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) se v porovnání s předchozím obdobím zvýšily o 40% zejména v důsledku výrazného navyšování těchto půjček. Současně však i na tyto výdaje působí dlouhodobý vzestup úrokových sazeb na peněžním trhu.

V 1.-3. čtvrtletí 2006 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 48 mil. Kč, což je 16% rozpočtované částky. Ve srovnání s 1.-3. čtvrtletí 2005 se poplatky zvýšily o 3,4%.

¹ Důvodem pro zahrnutí výdajů z titulu těchto úrokových swapů do úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky je skutečnost, že provedené swapové operace zajišťují úrokové riziko části objemu státních pokladničních poukázek.

3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí pokračovalo v průběhu třetího čtvrtletí ve financování vládních potřeb a v řízení dluhového portfolia na základě rámce vymezeného ve Strategii financování a řízení státního dluhu pro rok 2006 zveřejněné dne 1. prosince 2005 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 18. listopadu 2005 (Č.j.: 20/107726/2005).

Přehled plnění strategických cílů ke konci třetího čtvrtletí 2006

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování ke konci třetího čtvrtletí 2006 je shrnuto následujícím přehledem.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2006	Stav k 30. 9. 2006	
Zahraniční emisní činnost	Maximálně 50% hrubých ročních požadavků vlády na financování	4,0%	
	0,0 až 77,7 mld. Kč	+ 6,25 mld. Kč	
Hrubá emise SDD	72,3 až 150,0 mld. Kč	+ 97,3 mld. Kč	
Čistá emise SPP	-3,8 až - 25,0 mld. Kč	- 22,4 mld. Kč	
Půjčky od EIB	9,2 mld. Kč	+ 4,6 mld. Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	19,5%
		vč. Státních záruk	20,6 %
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	5,9 let
		vč. Státních záruk	5,7 let
Úrokový refixing do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	28,2 %
		vč. Státních záruk	28,8 %

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; SPP – státní pokladniční poukázky.
Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

V oblasti zahraničního financování došlo ve třetím čtvrtletí pouze k dalšímu čerpání vládních půjček od Evropské investiční banky ve výši 2,3 mld. Kč v souladu s vládním programem. Program čerpání těchto půjček byl tak po třech čtvrtletích roku naplněn z 50%. O další emisní činnosti na zahraničním kapitálovém trhu navazující na lednové privátní umístění japonskému investorovi ministr financí nerozhodl.

V oblasti domácí emisní činnosti dosáhla hrubá emise SDD 97,3 mld. Kč, což představuje zhruba 64,9% maximálního limitu vyhlášeného v programu financování na rok 2006. Pokles SPP v oběhu činil celkem od počátku roku 22,4 mld. Kč a přiblížil se tak dolnímu limitu roční disemise.

Je třeba konstatovat, že v případě definitivního potvrzení, že nebude v roce 2006 realizována emise eurobondu, bude nutné provést ve čtvrtém čtvrtletí revizi vyhlášených strategických cílů zejména co se týká čisté emise SPP, průměrné splatnosti a úrokového refixingu do 1 roku, které byly nastaveny v prosinci 2005 při předpokladu realizace této emise v průběhu roku 2006.

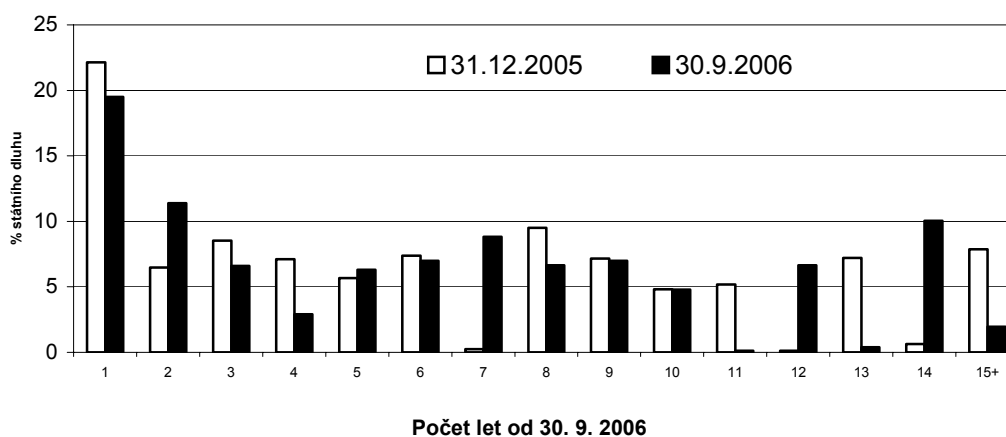
Do konce roku 2006 lze navíc očekávat zpětný růst SPP v oběhu v případě, že ministr financí rozhodne o krytí dodatečných neplánovaných finančních potřeb vlády v souvislosti předčasnou úhradou zbytkové hodnoty záruky ve prospěch ČNB ve výši 15,2 mld Kč ke konci roku 2006 a s financováním převodu rozdílu mezi příjmy z pojistného na důchodové pojištění a výdaji na důchodové dávky na zvláštní účet důchodového pojištění ve výši 6,6 mld Kč, která tak přesahuje očekávání z konce minulého roku, která činila 3 mld Kč.

Refinanční riziko

Po úspěšném snižování refinančního rizika od roku 2000 zůstává hlavním cílem jeho další stabilizace a udržení v dosažených úrovních běžných v zemích eurozóny. Vyjádřeno pomocí hlavního cílovaného kritéria v podobě krátkodobého státního dluhu, který ministerstvo používá pro měření tohoto rizika, docházelo k jeho snižování z podílu 69 % v roce 2000 na 25 % na konci roku 2004 a na 22,1 % na konci roku 2005. Během prvního pololetí 2006 došlo k jeho dalšímu poklesu, který také znamenal prolomení dlouhodobě cílované hranice 20 % již v prvním čtvrtletí na hranici 19,4% a k dalšímu snížení na 17,6 % ke konci pololetí. Ke konci třetího čtvrtletí 2006 došlo opět k růstu na 19,5 % zejména z důvodu blížící se říjnové splátky 37. emise státního dluhopisu ve výši 28 mld Kč.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také průměrná splatnost státního dluhu. Ta se v průběhu pololetí pohybovala těsně nad spodní hranicí cílového pásma pro rok 2006 a ke konci pololetí dosáhla hodnoty 6,1 roku. Ke konci třetího čtvrtletí došlo k poklesu na 5,9 roku. V případě, že nebude realizována emise eurobondu do konce roku 2006, zůstane tento ukazatel pod spodní hranicí plánovaného koridoru 6 až 7 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika zůstává stabilizace profilu splácení státního dluhu. Příznivý vývoj tohoto profilu ke konci třetího čtvrtletí roku 2006 oproti konci roku 2005 zachycuje graf.



Úrokové riziko

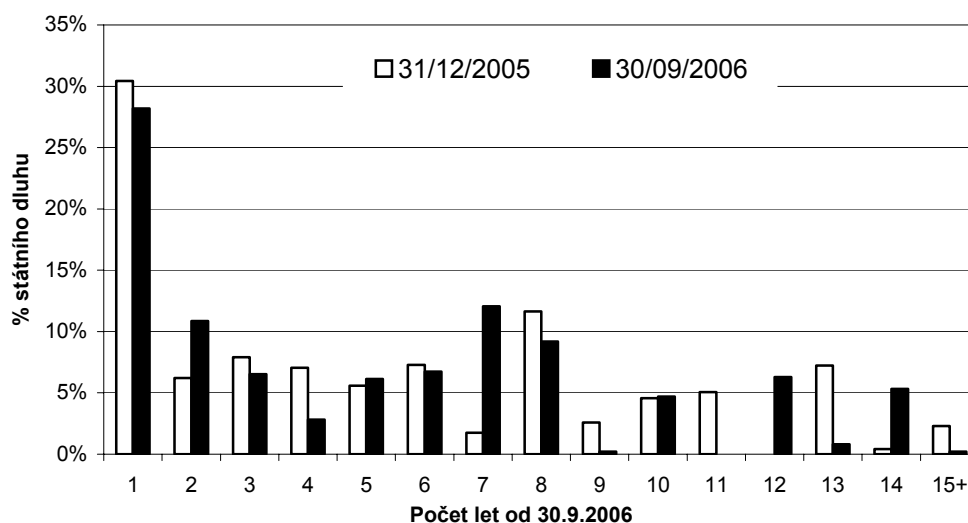
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstává během prvních třech čtvrtletí 2006 stabilizována mírně pod hranicí 30 % co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku, přičemž oproti konci roku 2005 došlo k poklesu.

Státní dluh z hlediska úročení (stav na konci období)

	Podíl (%)				
	2002	2003	2004	2005	III.2006
Bezúročný dluh	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	57,1	64,7	75,2	81,9	85,9
z toho: splatný do 1 roku	7,2	7,9	3,7	8,4	9,5
Státní pokladniční poukázky	41,4	32,6	21,2	13,6	9,6
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	1,1	2,4	3,5	4,3	4,4
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku	50,5	43,2	28,5	30,8	28,4
Po zahrnutí efektu úrokových swapů	47,4	36,8	27,0	30,4	28,2

Počínaje rokem 2006 došlo na základě schválené Strategie financování a řízení státního dluhu k opuštění explicitního cílování modifikované durace. Novým klíčovým cílem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40 % dluhového portfolia. Ke konci prvního pololetí se tak hodnota tohoto ukazatele pohybovala stejně jako ke konci pololetí pod spodní hranicí cílového pásma.

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci třetího čtvrtletí ve srovnání s koncem roku 2005 zachycuje následující graf.



4. Řízení likvidity státní pokladny

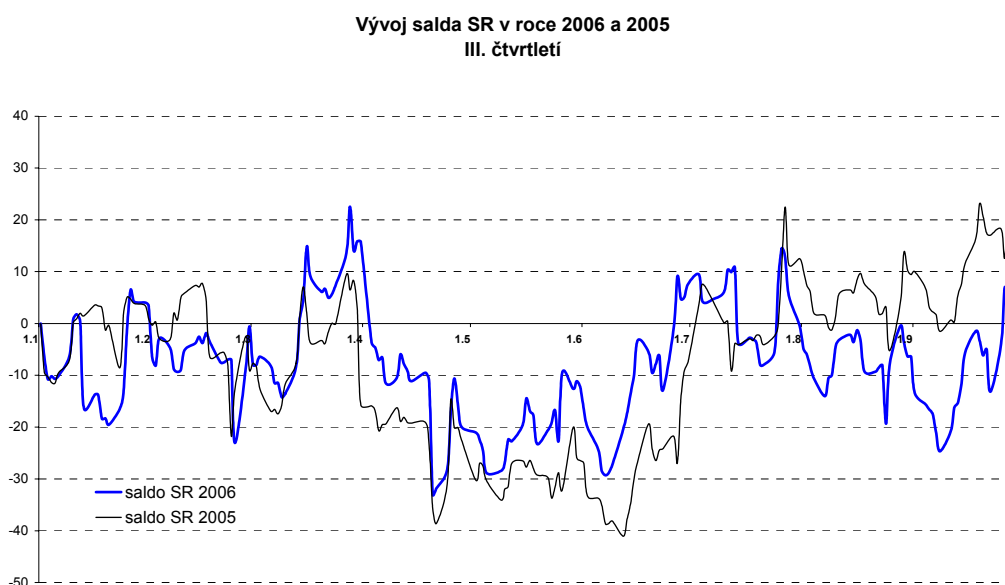
V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly do konce 3. čtvrtletí roku 2006 provedeny krátkodobé investice do poukázek ČNB v objemu 2 254 020 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 3. čtvrtletí 2 147 424 mil. Kč. K 30. 9. 2006 tak byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 106 596 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 1 133,72 mil. Kč. Současně byly do konce 3. čtvrtletí roku 2006 provedeny krátkodobé investice do SPP v objemu 1 440 mil. Kč a odkupy přitom dosáhly objemu 1 440 mil. Kč. Úrokový výnos z SPP pro řízení likvidity činil 0,08 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady dosažené při řízení likvidity v 1. - 3. čtvrtletí roku 2006 se stejným obdobím předchozího roku:

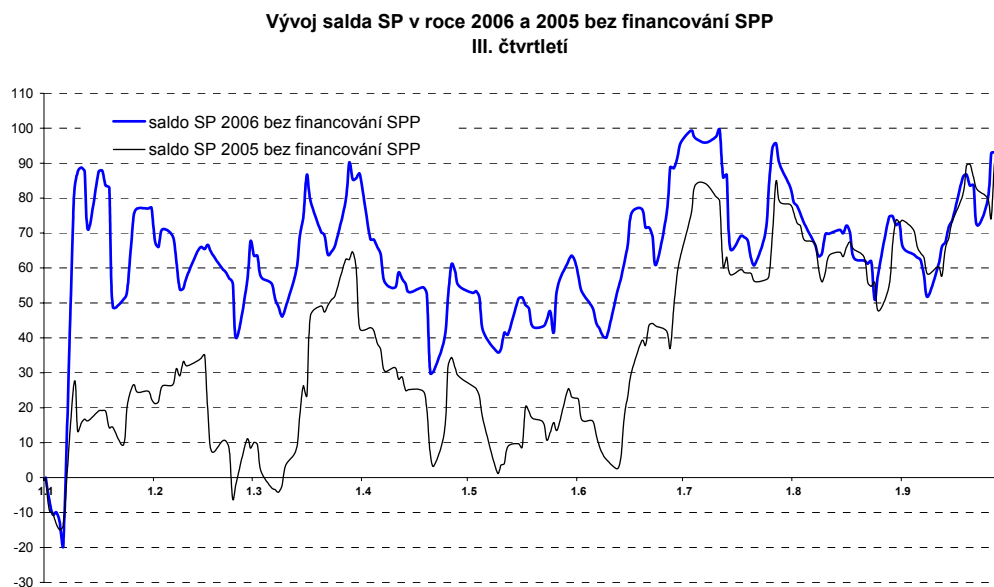
	v mil. Kč		
	1.-3. čtvrtletí 2005	1.-3. čtvrtletí 2006	2006/2005 (%)
Výnosy z operací při řízení likvidity s P ČNB	494,58	1 133,72	229,23
Úrokové náklady na SPP pro řízení likvidity	-8,40	0,08	
Celkem	486,18	1 133,80	233,21

Z tabulky je zřejmé, že zatímco v 1. - 3. čtvrtletí roku 2006 úspory převýšily náklady celkem o 1 133,80 mil. Kč, ve stejném období roku 2005 úspory převýšily náklady o 486,18 mil. Kč. Operacemi na krytí schodku státní pokladny včetně operací s přebytkem finančních zdrojů bylo dosaženo ve 1. - 3. čtvrtletí letošního roku o 647,62 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. - 3. čtvrtletí minulého roku.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. - 3. čtvrtletí roku 2006 a 2005 znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. - 3. čtvrtletí roku 2006 a 2005 znázorňuje následující graf:



Podstatně vyšší výnos z investování prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. – 3. čtvrtletí roku 2006 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především zapojením rezervních fondů organizačních složek státu do souhrnného účtu státní pokladny. Proto také investice do pokladničních poukázek ČNB byly v 1. – 3. čtvrtletí roku 2006 podstatně vyšší ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, aby tak byl neutralizován dopad nadměrného stavu státních pokladničních poukázek na saldo státního rozpočtu.