

II. Řízení státního dluhu

1. Vývoj státního dluhu

V 1. čtvrtletí 2012 došlo ke zvýšení celkového státního dluhu o 113,7 mld. Kč z 1 499,4 mld. Kč na 1 613,0 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. čtvrtletí 2012 se tento dluh zvýšil o 7,6 %. **Nárůst státního dluhu po očištění o změnu rezervy financování (čistý státní dluh) činil 16,7 mld. Kč, tj. 1,2 %.** Nárůst celkového (hrubého) státního dluhu byl způsoben především zvýšením rezervy financování o 96,9 mld. Kč.

Při zvýšení **celkového** státního dluhu z 1 499,4 mld. Kč na 1 613,0 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 71,3 mld. Kč a korunová hodnota vnějšího státního dluhu se zvýšila o 42,4 mld. Kč.

Tabulka č. 6 Vývoj státního dluhu v 1. čtvrtletí 2012 (v mil. Kč)

	Stav	Půjčky	Splátky	Kurzové rozdíly	Změna	Stav
	1.1.2012	(a)	(b)	(c)	(a-b+c)	31.3.2012
STÁTNÍ DLUH CELKEM	1 499 374	169 254	48 233	-7 350	113 671	1 613 045
Vnitřní dluh	1 182 169	119 194	47 875		71 319	1 253 488
Státní pokladniční poukázky	162 609	60 952	46 452		14 500	177 109
Spořicí státní dluhopisy	20 429				0	20 429
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	999 132	56 819			56 819	1 055 951
Krátkodobé půjčky	0	1 423	1 423		0	0
Vnější dluh	317 204	50 060	358	-7 350	42 352	359 557
Zahraniční emise dluhopisů	245 746	50 060		-7 340	42 720	288 465
Půjčky od EIB	71 323		358		-358	70 965
Směnky	136			-10	-10	126

Pramen: MF

Státní půjčky v 1. čtvrtletí 2012 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 7 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem půjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období hodnoty 60 952 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 46 452 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2012 zvýšil z 162 609 mil. Kč na počátku roku na 177 109 mil. Kč, tj. o 14 500 mil. Kč.

Celkový objem čerpání krátkodobých půjček v 1. čtvrtletí roku 2012 činil 1 423 mil. Kč, splátky těchto půjček pak dosáhly rovněž 1 423 mil. Kč. Stav těchto půjček tak byl na konci 1. čtvrtletí roku 2012 stejný jako na počátku roku, a to nulový.

Tyto půjčky řešily krátkodobý nedostatek likvidních finančních prostředků při řízení likvidity státní pokladny, přičemž se jednalo výhradně o pasivní repo operace se zástavou poukázek ČNB realizované na účtu řízení likvidity státní pokladny.

V 1. čtvrtletí 2012 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 23.1.2012 proběhlo vydání 1. tranše 67. emise 5letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 8 181 mil. Kč. Dále byla realizována dvě znovuotevření

41. emise 15letých dluhopisů v celkovém objemu 9 580 mil. Kč, jedno znovuotevření 49. emise 30letých dluhopisů v objemu 1 320 mil. Kč, dvě znovuotevření 60. emise 5letých dluhopisů v celkovém objemu 10 750 mil. Kč, jedno znovuotevření 61. emise 11letých dluhopisů v objemu 5 854 mil. Kč, jedno znovuotevření 62. emise 3letých dluhopisů v objemu 8 950 mil. Kč, dvě znovuotevření 63. emise 12letých variabilně úročených dluhopisů v celkovém objemu 8 126 mil. Kč a jedno znovuotevření 1. tranše 67. emise 5letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 2 208 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2012 výše 54 969 mil. Kč.

Tabulka č. 7 Přehled SDD vydaných na primárním trhu

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše	Částka získaná primární aukcí	Kupón	Výnos do splatnosti	Průměrný spread proti PRIBORU
			(mil. Kč)	(mil. Kč)	(%)	(% pa)	bps
62, 6. tranše	9.1.2012	31.3.2014	8 950,41	9 103,21	2,75	1,95	-
67, 1. tranše	23.1.2012	23.7.2017	8 181,01	8 164,94	VAR	-	88,9
60, 8. tranše	6.2.2012	1.9.2015	9 091,51	9 516,85	3,40	2,03	-
63, 5. tranše	20.2.2012	18.4.2023	3 730,10	3 609,85	VAR	-	98,5
41, 9. tranše	20.2.2012	18.8.2018	5 090,05	5 639,92	4,60	2,76	-
61, 6. tranše	5.3.2012	29.9.2021	5 853,66	6 131,59	3,85	3,26	-
67, 2. tranše	5.3.2012	23.7.2017	2 207,81	2 216,26	VAR	-	77,4
41, 10. tranše	12.3.2012	18.8.2018	4 490,08	4 984,09	4,60	2,71	-
49, 3. tranše	12.3.2012	4.12.2036	1 320,21	1 369,53	4,20	3,96	-
60, 9. tranše	26.3.2012	1.9.2015	1 658,22	1 729,98	3,40	2,08	-
63, 6. tranše	26.3.2012	18.4.2023	4 395,88	4 267,51	VAR	-	95,6

Pramen: MF

V průběhu 1. čtvrtletí roku 2012 byly uskutečněny na sekundárním trhu obchody se státními střednědobými a dlouhodobými cennými papíry, kdy se jednalo o prodeje SDD z portfolia MF.

Celkem bylo provedeno 7 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 1 850 mil. Kč. Ve všech případech se jednalo o prodej 58. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2009.

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím primárním trhu bylo v 1. čtvrtletí 2012 dosaženo v případě 8 z 11 vydaných tranší, přičemž jejich celková výše dosáhla 2 029 mil. Kč. Spolu s premiemi dosaženými v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 366 mil. Kč tak dosáhly celkové premie transakcí s SDD výše 2 395 mil. Kč. Diskonty byly zaznamenány u zbývajících 3 vydaných tranší, přičemž jejich celková výše dosáhla 265 mil. Kč s tím, že na sekundárním trhu diskont zaznamenán nebyl. Pro srovnání, v 1. čtvrtletí 2011 dosáhly premie na domácím trhu výše 964 mil. Kč a diskonty 374 mil. Kč. Výrazně vyšší premie než ve stejném čtvrtletí uplynulého roku jsou především důsledkem znovuotevření emisí z minulých let s relativně vysokou kupónovou mírou. Jde především o 41., 58. a 60. emise SDD, u kterých byl zaznamenán relativně vysoký rozdíl mezi výnosem do splatnosti a kupónovou mírou a tím i výrazná premie.

Premie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou od roku 2008 součástí příjmů kapitoly Státní dluh, diskonty jsou součástí výdajů kapitoly Státní dluh.

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 999 132 mil. Kč na počátku roku 2012 o 56 819 mil. Kč na 1 055 951 mil. Kč na konci 1. čtvrtletí roku 2012, a to v důsledku emisí SDD na primárním trhu ve výši 54 969 mil. Kč a prodejů z portfolia MF

na sekundárním trhu ve výši 1 850 mil. Kč. V průběhu 1. čtvrtletí roku 2012 nebyly uskutečněny žádné splátky jistin ani zpětné odkupy.

V průběhu 1. čtvrtletí 2012 se stav spořicíh státních dluhopisů, který ke konci roku 2011 činil 20 429 mil. Kč, nezměnil.

Na počátku roku 2012 byly v oběhu státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 245 746 mil. Kč. Dne 24. února 2012 vydala Česká republika 6. emisi eurobondů v objemu 2,0 mld. EUR s kupónovou sazbou 3,875 % a s dobou splatnosti 10 let, přičemž čistý výnos emise činil 1 979,130 mil. EUR. Korunová hodnota emitovaných prostředků v den emise činila 50 060 mil. Kč. Trend zhodnocování české koruny přispěl k poklesu objemu zahraničních emisí dluhopisů o 7 340 mil. Kč a jejich stav na konci 1. čtvrtletí 2012 tudíž činil 288 465 mil. Kč.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. čtvrtletí 2012 o 114 039 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 1 427 915 mil. Kč na 1 541 954 mil. Kč. Znamená to, že objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v průběhu 1. čtvrtletí 2012 na 108,0 % jejich stavu na začátku roku.

V průběhu 1. čtvrtletí 2012 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 358 mil. Kč, v tom 177 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B, 77 mil. Kč dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu, 60 mil. Kč dílčí splátky půjčky na prevenci povodní, 11 mil. Kč dílčí splátky půjčky na výstavbu Pražského okruhu část A a 33 mil. Kč dílčí splátky půjčky na odstraňování povodňových škod.

Celkem se tak objem půjček od EIB v průběhu 1. čtvrtletí roku 2012 snížil z 71 323 mil. Kč na 70 965 mil. Kč.

Zatímco na počátku roku 2012 dosahovala korunová hodnota dolarové směnky pro úhradu účasti u IBRD v hodnotě 6,8 mil. USD výše 136 mil. Kč, v důsledku zhodnocení koruny došlo v průběhu 1. čtvrtletí 2012 k poklesu této hodnoty o 10 mil. Kč na 126 mil. Kč.

Výnosy SPP v 1. čtvrtletí roku 2012 dosahovaly ve srovnání se stejným obdobím roku 2011 mírně nižších hodnot. Zatímco výnos 3měsíční emise SPP dosahoval v 1. čtvrtletí 2012 0,81 % p.a., v 1. čtvrtletí 2011 se nacházel v rozmezí 0,82 – 1,03 % p.a. V případě výnosu 12měsíční emise SPP dosahoval výnos v 1. čtvrtletí 2012 hodnoty 1,01 % p.a. oproti intervalu 1,28 – 1,30 % p.a v 1. čtvrtletí 2011.

Výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byly v průběhu 1. čtvrtletí 2012 v zásadě konstantní, přičemž oproti výnosům v 1. čtvrtletí roku 2011 dosahovaly výrazně nižších hodnot.

Výnos 6. tranše 3leté 62. emise SDD z roku 2011 činil na počátku ledna 1,95 % p.a., zatímco u 1. tranše na konci února 2011 činil výnos 2,69 % p.a. tj. letošní výnos byl o 74 bazických bodů nižší.

Výnos 8. tranše 5leté 60. emise SDD z roku 2010 činil na počátku února 2,03 % p.a, zatímco na konci března u 9. tranše této emise mírně vzrostl na 2,08 % p.a., tj. byl o 5 bazických bodů vyšší.

Výnos 6. tranše 11leté 61. emise SDD z roku 2010 dosáhl na počátku března hodnoty 3,26 % p.a., zatímco u 2. tranše této emise z poloviny března 2011 činil 4,19 % p.a., tj. letošní výnos byl o 93 bazických bodů nižší.

Výnos 9. tranše 15leté 41. emise SDD z roku 2003 činil v polovině února 2,76 % p.a., u 10. tranše této emise z poloviny března tento výnos činil 2,71 % p.a., tj. došlo k poklesu o 5 bazických bodů.

Výnos 3. tranše 30leté 49. emise SDD z roku 2006 dosáhl v polovině března hodnoty 3,96 % p.a.

Spread proti sazbě PRIBOR 1. tranše nové 5leté 67. emise variabilně úročených SDD se na konci ledna pohyboval na úrovni 89 bazických bodů, zatímco v případě 2. tranše na počátku března poklesl na 77 bazických bodů, tj. o 12 bazických bodů.

Spread proti sazbě PRIBOR 5. tranše 12leté 63. emise z roku 2011 variabilně úročených SDD v polovině února činil 98 bazických bodů, u 6. tranše této emise na konci března činil 96 bazických bodů, tj. poklesl o 2 bazické body.

2. Příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh

2.1. Příjmy kapitoly Státní dluh

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

	Skutečnost	Rozpočet 2012		Skutečnost	%	Index
Ukazatel	1. čtvrtletí 2011	Schválený	Po změnách	1. čtvrtletí 2012	Plnění	2012/2011
1	2	3	4	6	6 : 4	6 : 2
Příjmy kapitoly celkem	1 639	6 544	6 544	3 503	53,5	213,7
1. Úrokové příjmy celkem	1 639	6 244	6 244	3 503	56,1	213,7
vnitřního dluhu	1 607	5 471	5 471	3 500	64,0	217,8
krátkodobé půjčky a příjmy z pře-půjčení	135	1 894	1 894	230	12,2	170,9
středně- a dlouhodobé dluhopisy	1 472	3 577	3 577	3 269	91,4	222,1
vnějšího dluhu	30	773	773	-	-	-
zahraniční emise dluhopisů	30	773	773	-	-	-
<i>z toho: z derivátových operací</i>	-	773	773	-	-	-
bankovní účty	2	-	-	4	-	216,9
úroky přijaté z vkladů na účtech	2	-	-	4	-	216,9
2. Realizovaný kurzový zisk	-	300	300	-	-	-
3. Příjmy z poplatků	0	-	-	-	-	-

Pramen: MF

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2011 se v 1. čtvrtletí 2012 celkové a též úrokové příjmy kapitoly zvýšily o 113,7 %. Příjmy kapitoly za 1. čtvrtletí 2012 jsou ve srovnání se stejným obdobím minulého roku vyšší o 1 864 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 28,5 procentních bodů nad alikvotou pro 1. čtvrtletí 2012.

Celkové příjmy kapitoly v 1. čtvrtletí 2012 dosáhly výše **3 503 mil. Kč**, což představuje 53,5 % příjmů rozpočtovaných pro rok 2012. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1. čtvrtletí 2012 tvořeny výhradně **úrokovými příjmy**.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 3 503 mil. Kč byly tvořeny převážně příjmy vnitřního dluhu ve výši 3 500 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 3 269 mil. Kč, kdy 2 395 mil. Kč činily prémie spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním

a 874 mil. Kč alikvotní úrokové výnosy spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu. Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů vzrostly oproti 1. čtvrtletí 2011 o 122,1 % především v důsledku znovuvytváření emisí z minulých let s relativně vysokou kupónovou mírou, které v 1. čtvrtletí 2012 při relativně nízkých výnosech do splatnosti generovaly významné prémie.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček a pře-půjčení ve výši 230 mil. Kč jsou tvořeny zejména příjmy z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operacemi se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitními operacemi) ve výši 226 mil. Kč. Příjmy z cizoměnových aktivních operací, které byly výsledkem zhodnocení volných prostředků z emisí eurobondů, pak činily 5 mil. Kč. Růst příjmů z krátkodobých půjček o 70,9 % oproti 1. čtvrtletí 2012 je především důsledkem vyššího objemu investovaných prostředků státní pokladny.

V průběhu 1. čtvrtletí 2012 došlo v souladu s rozpočtovými pravidly k připsání úroků z vkladů vzniklých na eurovém vkladovém účtu MF a na souhrnném účtu státní pokladny na příjmový účet, a to ve výši 4 mil. Kč. Růst takto získaných prostředků o 116,9 % oproti 1. čtvrtletí 2011 je dán zejména vyšším objemem prostředků na Euroúctu dluhové služby v důsledku realizace 6. emise eurobondů.

Z hlediska rozpočtové skladby byly veškeré příjmy kapitoly Státní dluh zaznamenány na položce 2141 – Příjmy z úroků (část).

2.2. Výdaje kapitoly Státní dluh

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

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2011	Rozpočet 2012			Skutečnost 1. čtvrtletí 2012	%	Index 2012/2011 (%)
		Schválený	Po změnách	Konečný			
1	2	3	4	5	6	6 : 4	6 : 2
Výdaje kapitoly celkem	5 039	79 406	79 406	73 706	5 038	6,3	100,0
1. Úrokové výdaje celkem	5 019	77 656	77 656	71 956	4 902	6,3	97,7
na vnitřní dluh	3 148	61 740	61 740	56 040	3 048	4,9	96,8
na peněžní instrumenty	341	6 922	6 922	6 922	350	5,1	102,8
<i>z toho: na derivátové operace</i>	-	22	22	22	-	-	-
na spořicí státní dluhopisy	-	-	-	-	-	-	-
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	2 807	54 818	54 818	49 118	2 697	4,9	96,1
na vnější dluh	1 871	15 916	15 916	15 916	1 854	11,6	99,1
na zahraniční emise dluhopisů	1 612	13 125	13 125	13 125	1 573	12,0	97,6
<i>z toho: na derivátové operace</i>	1 010	5 835	5 835	5 835	1 155	19,8	114,4
na půjčky od EIB	260	2 792	2 792	2 792	281	10,1	108,2
bankovní účty	0	-	-	-	-	-	-
úroky hrazené z vkladů na účtech	0	-	-	-	-	-	-
2. Poplatky	20	750	750	750	136	18,1	675,4
3. Realizovaná kurzová ztráta	-	1 000	1 000	1 000	-	-	-

Pramen: MF

Celkové výdaje kapitoly v 1. čtvrtletí 2012 dosáhly výše **5 038 mil. Kč**, což představuje 6,3 % rozpočtu po změnách pro rok 2012. **Úrokové výdaje** činily 4 902 mil. Kč a **poplatky** 136 mil. Kč.

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2011 v 1. čtvrtletí 2012 celkové výdaje kapitoly zůstaly v zásadě nezměněny, zatímco státní dluh vzrostl o 14,9 % (v porovnání konec 1Q2012 / konec 1Q2011). Výdaje kapitoly za 1. čtvrtletí 2012 se snížily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2011 o 1 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 18,7 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2012.

Celkové úrokové výdaje poklesly ve srovnání s 1. čtvrtletím roku 2011 o 2,3 %. V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (3 048 mil. Kč), přičemž v porovnání s 1. čtvrtletím 2011 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 0,5 procentních bodů z 62,7 % na 62,2 %.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny z úrokových výdajů na peněžní instrumenty a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové výdaje na peněžní instrumenty dosáhly v 1. čtvrtletí 2012 výše 350 mil. Kč oproti 341 mil. Kč ve stejném období roku 2011, což představuje zvýšení o 2,8 % dané zejména růstem objemu emitovaných SPP oproti 1. čtvrtletí 2011. Úrokové výdaje na peněžní instrumenty jsou určeny výdaji na státní pokladniční poukázky ve výši rovněž 350 mil. Kč, výdaje na krátkodobé půjčky činí pouhých 91 tis. Kč.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. čtvrtletí 2012 výše 2 697 mil. Kč oproti 2 807 mil. Kč ve stejném období roku 2011, poklesly tedy o 3,9 %. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 2 432 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 265 mil. Kč, které byly dány emisemi na primárním trhu.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 1 854 mil. Kč oproti 1 871 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2011 byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. čtvrtletí 2012 činily 1 573 mil. Kč oproti 1 612 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2011 (pokles o 2,4 %). Tyto úrokové výdaje byly určeny především výdaji na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku. Výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1. čtvrtletí 2012 celkem 1 155 mil. Kč. Diskont spojený se 6. emisí eurobondů činil 416 mil. Kč a ostatní úrokové výdaje 3 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 281 mil. Kč, které se v porovnání s 1. čtvrtletím 2011 zvýšily o 8,2 % především v důsledku růstu objemu těchto půjček.

V 1. čtvrtletí 2012 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 136 mil. Kč, což je 18,1 % rozpočtu. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2011 se úhrady z titulu poplatků zvýšily, což je dáno zejména skutečností emise eurobondů, resp. úhrady poplatků vedoucím manažerům této emise v 1. čtvrtletí 2012 v kontrastu se stejným obdobím minulého roku.

Z hlediska rozpočtové skladby byla jedna část úrokových výdajů ve výši 3 747 mil. Kč zaznamenána na položce 5141 – Úroky vlastní a druhá část ve výši 1 155 mil. Kč pak na položce 5146 – Úrokové výdaje na finanční deriváty. Téměř veškeré poplatky ve výši 135 mil. Kč byly v 1. čtvrtletí 2012 zaznamenány na položce 5144 – Poplatky dluhové služby, pouze 1 mil. Kč bylo zaznamenáno na položce 5362 – Platby daní a poplatků státnímu rozpočtu.

Zatímco rozpočet po změnách jediného specifického závazného ukazatele kapitoly Státní dluh „Obsluha státního dluhu“ je shodný s rozpočtem po změnách, konečný rozpočet kapitoly byl snížen ze 79 406 mil. Kč na 73 706 mil. Kč, tj. o 5 700 mil. Kč, v důsledku vázání výdajů kapitoly Státní dluh provedeného na základě usnesení vlády č. 178 / 2012.

3. Řízení státního dluhu

3.1. Dluhová strategie a řízení rizik

V souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2012 sledovalo Ministerstvo financí během prvního čtvrtletí roku 2012 strategické cíle v oblasti řízení dluhového portfolia. Tento řídicí dokument konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje cíle, které vymezují operační prostor pro taktické řízení státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím aktivních operací na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

3.2. Přehled plnění strategických cílů pro rok 2012

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu v průběhu roku 2012 je shrnuto v následujícím přehledu.

Tabulka č. 10 Přehled plnění strategických cílů

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2012	Stav k 31. 3. 2012
Zahraniční emisní činnost	max. 30,0 % roční hrubé výpůjční potřeby	20,6 %
	0,0 až 73,0 mld. Kč	50,1 mld. Kč
Hrubá emise SDD	64,5 až 177,5 mld. Kč	56,8 mld. Kč
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	20,0 až 40,0 mld. Kč	0,0 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva	40,0 až 60,0 mld. Kč	17,0 mld. Kč
Půjčky od Evropské investiční banky	5,9 mld. Kč	0,0 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	25,0 % a méně	18,8 %
Střednědobý státní dluh	70,0 % a méně	50,8 %
Průměrná doba do splatnosti	5,0 až 6,0 let	5,7 let
Úroková refixace do 1 roku	30,0 až 40,0 %	34,9 %
Průměrná doba do refixace	4,0 až 5,0 let	4,5 let
Cizoměnový státní dluh	max. 15,0 až 17,0 %	11,4 %

Pramen: MF

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise SDD je včetně přímých prodejů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, Evropské investiční bance a investičních operací Ministerstva

V oblasti zahraniční emisní činnosti byla dne 24. února 2012 vydána šestá veřejná syndikovaná zahraniční emise denominovaná v EUR ve jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR, tj. cca 50,1 mld. Kč, což je 68,6 % maximální zahraniční emisní činnosti v rámci finančního programu pro rok 2012. V prvním čtvrtletí nedošlo k čerpání žádné tranše půjček od Evropské investiční banky.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo v prvním čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých státních dluhopisů ve jmenovité hodnotě 56,8 mld. Kč, z čehož byly v souladu se Strategií uskutečněny prodeje Dluhopisu ČR, 2009 – 2024, 5,70 % z vlastního portfolia na sekundárním trhu prostřednictvím elektronického obchodního systému MTS Czech Republic v celkové jmenovité hodnotě 1,85 mld. Kč. V prvním čtvrtletí nebyly uskutečněny žádné prodeje středně a dlouhodobých státních dluhopisů Evropské investiční bance. Tímto došlo k využití 32,0 % plánovaného ročního maximálního emisního limitu.

V průběhu prvního čtvrtletí nebyl uskutečněn žádný zpětný odkup státních dluhopisů. Čistá emise středně a dlouhodobých státních dluhopisů za první čtvrtletí činila 56,8 mld. Kč.

Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu činil v prvním čtvrtletí 14,5 mld. Kč, z toho představovaly čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva 17,0 mld. Kč a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -2,5 mld. Kč.

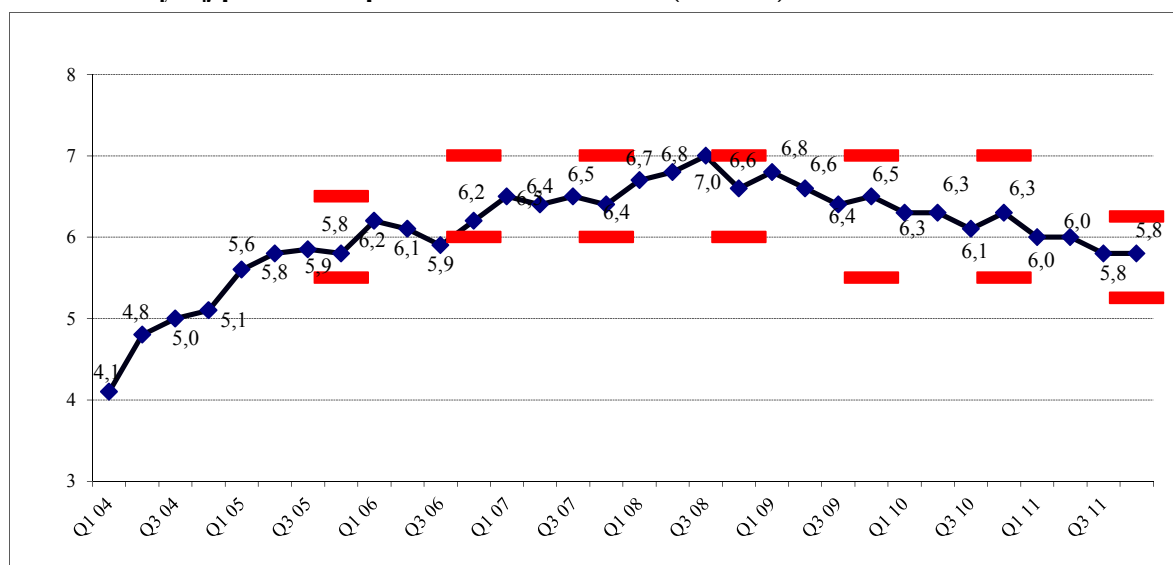
3.3. Refinanční riziko

Rovněž i v roce 2012 zůstává stabilizace refinančního rizika ústředním bodem řízení emisní činnosti Ministerstva financí. Hlavním kritériem, které Ministerstvo financí dlouhodobě používá pro měření tohoto rizika, je podíl krátkodobého státního dluhu (tj. podíl dluhu splatného do jednoho roku na celkovém dluhu). Krátkodobý státní dluh ke konci prvního čtvrtletí poklesl oproti konci roku 2011 o 0,5 procentního bodu na 18,8 % a dosahuje tak hodnot, které jsou v souladu s vyhlášenou strategií, přičemž zároveň dochází k udržení refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 25,0 % platnou pro rok 2012.

Počínaje rokem 2012 Ministerstvo aktivně řídí v rámci refinančního rizika střednědobý státní dluh (dluh splatný do pěti let) pomocí ukazatele podílu střednědobého státního dluhu na celkovém dluhu s limitní hranicí 70,0 % celkového státního dluhu platnou pro rok 2012 i střednědobý horizont. Ke konci prvního čtvrtletí nabývá tento ukazatel hodnoty 50,8 % a nachází se tak pod limitní hranicí.

Průměrná splatnost státního dluhu ke konci prvního čtvrtletí poklesla oproti konci roku 2011 o 0,1 roku a nabývá hodnoty 5,7 let. Průměrná splatnost státního dluhu se tak nachází v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,0 až 6,0 let platného pro rok 2012. Vývoj průměrné splatnosti státního dluhu společně s cílovým pásmem je zobrazen na následujícím grafu.

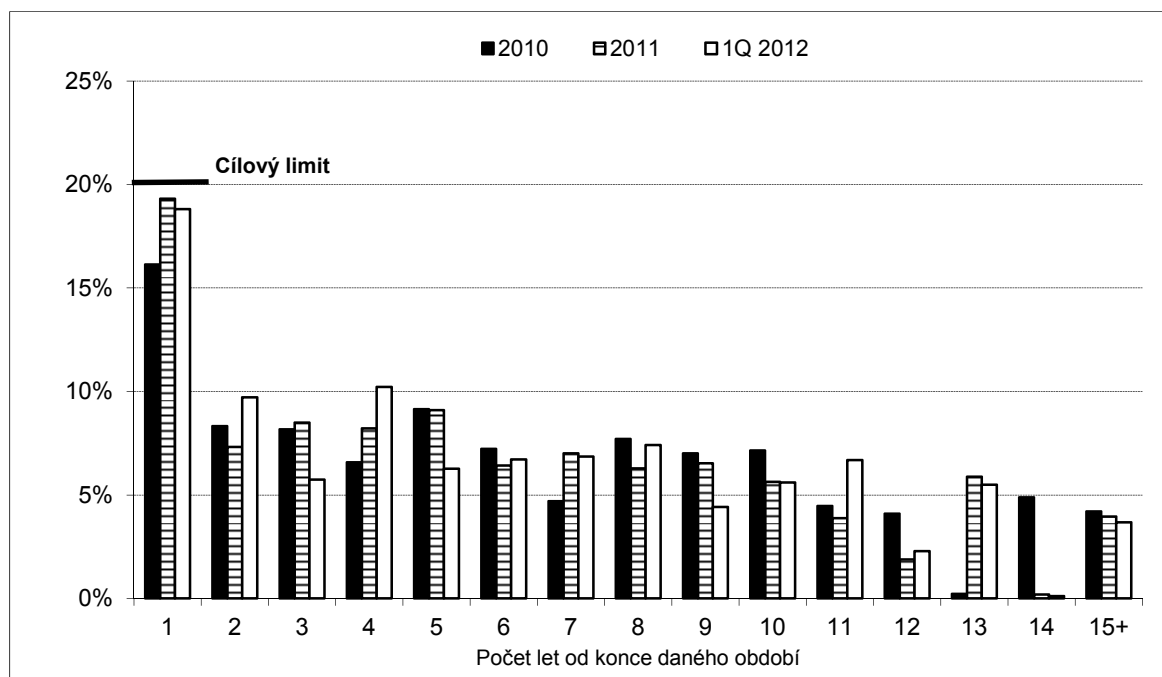
Graf č. 10 Vývoj průměrné splatnosti státního dluhu (v letech)



Pramen: MF

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

Graf č. 11 Vývoj průměrné splatnosti státního dluhu (v letech)



Pramen: MF

3.4. Úrokové riziko

Na základě schválené Strategie financování a řízení státního dluhu došlo na začátku roku 2006 k opuštění explicitního cílování modifikované durace. Klíčovým cílem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena úroková refixace dluhového portfolia do 1 roku v pásmu 30,0 až 40,0 % celkového státního dluhu s výhledem v horní polovině tohoto intervalu. Ke konci prvního čtvrtletí se hodnota tohoto ukazatele zvýšila o 0,4 procentního bodu a dosahuje hodnoty 34,9 %, přičemž se stále pohybuje v rámci střednědobého cílovaného pásma. Počínaje rokem 2011 Ministerstvo financí vyhláší nový klíčový cíl průměrnou dobu do refixace státního dluhu s cílovým pásmem 4,0 až 5,0 let platným pro rok 2011 i střednědobý horizont. Ke konci prvního čtvrtletí se hodnota tohoto ukazatele snížila o 0,1 roku a nabývá hodnoty 4,5 let, čímž je vyhlášený cíl splněn.

Tabulka č. 11 Státní dluh z hlediska úročení v letech 2007 až 1Q 2012 (stav ke konci období, v %)

	2007	2008	2009	2010	2011	1Q 2012
Bezüročný dluh	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Fixně úročený střednědobý a dlouhodobý dluh ¹	86,6	84,7	79,4	79,5	74,4	74,2
z toho: splatný do 1 roku ²	9,7	9,0	7,0	7,6	5,4	5,0
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	9,2	7,9	7,5	8,4	10,8	11,0
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	4,1	7,3	13,1	12,1	14,8	14,8
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	26,2	28,5	30,5	31,7	34,5	34,9

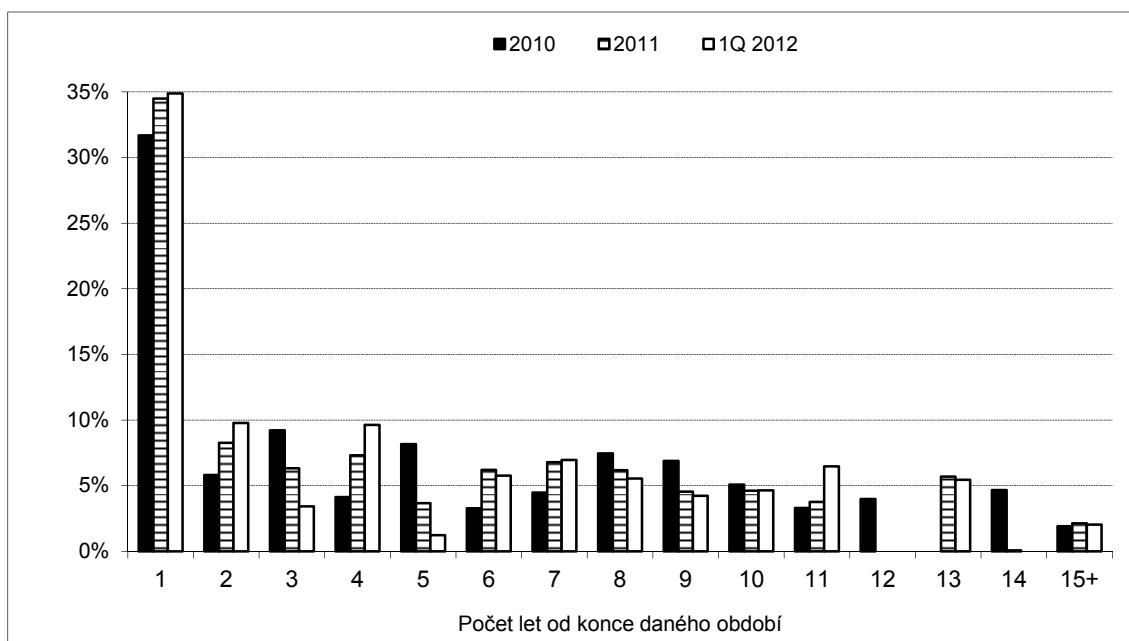
¹ včetně spořicíh státních dluhopisů

² základ je celkové dluhové portfolio

Pramen: MF

Časový profil refixace nominálního dluhového portfolia ke konci prvního čtvrtletí ve srovnání se stavem na konci let 2010 a 2011 zachycuje následující graf:

Graf č. 12 Refixační profil státního dluhu (% státního dluhu)



Pramen: MF

3.5. Měnové riziko

Počínaje rokem 2011 Ministerstvo financí aktivně řídí i měnové riziko. Hlavním ukazatelem v této oblasti byl stanoven podíl cizoměnového dluhu na celkovém státním dluhu, jehož strategická limitní hranice je vyhlášena i pro rok 2012 na 15,0 % + 2,0 procentního bodu (krátkodobě tedy až 17,0 %). Hodnota tohoto ukazatele se ke konci prvního čtvrtletí zvýšila oproti konci roku 2011 o 2,2 procentního bodu a dosahuje hodnoty 11,4 %, přičemž se pohybuje pod limitní hranicí 15,0 %. Dále Ministerstvo sleduje podíl euroměnové expozice státního dluhu vůči celkové cizoměnové expozici státního dluhu. Hodnota tohoto podílu dosáhla ke konci prvního čtvrtletí 90,6 % a ukazuje tak na dominanci eura v cizoměnovém portfoliu státního dluhu.

4. Řízení likvidity v 1. čtvrtletí 2012

4.1. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí roku 2012 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 879 469 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. čtvrtletí 806 187 mil. Kč⁸. Výnos těchto investic činil 216,66 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé půjčky se zástavou poukázek ČNB ve výši 1 423 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 1 423 mil. Kč. Úrokový náklad těchto půjček činil 0,09 mil. Kč. Celkový čistý výnos operací s použitím zástavy poukázek ČNB (po zahrnutí

⁸ U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

půjček) činil 216,57 mil. Kč. K 31.3.2012 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 149 969 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. čtvrtletí 2012 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 27 131 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 26 213 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 6,03 mil. Kč. K 31.3.2012 byly na majetkových účtech MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 67 471 mil. Kč, z čehož poukázky SPP v nominální hodnotě 7 471 mil. Kč představovaly hodnotu zástavy aktivních operací a poukázky SPP v nominální hodnotě 60 000 mil. Kč byly emitovány do vlastního portfolia.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí 2012 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 95 675 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 109 241 mil. Kč. Celkový výnos depozitních operací činil 2,92 mil. Kč.

Tabulka č. 12 Porovnání výnosů a nákladů dosažených při řízení likvidity státní pokladny v 1. čtvrtletí 2012 (v mil. Kč)

Řízení likvidity státní pokladny	1. čtvrtletí 2011	1. čtvrtletí 2012	2012/2011
			(%)
Výnosy/náklady z operací s P ČNB	104,92	216,57	206,41
Výnosy/náklady z operací se SPP	3,14	6,03	192,04
Výnosy/náklady z operací s SDD	-	-	-
Výnosy/náklady z depozitních operací	3,36	2,92	86,90
Celkem	111,42	225,52	202,41

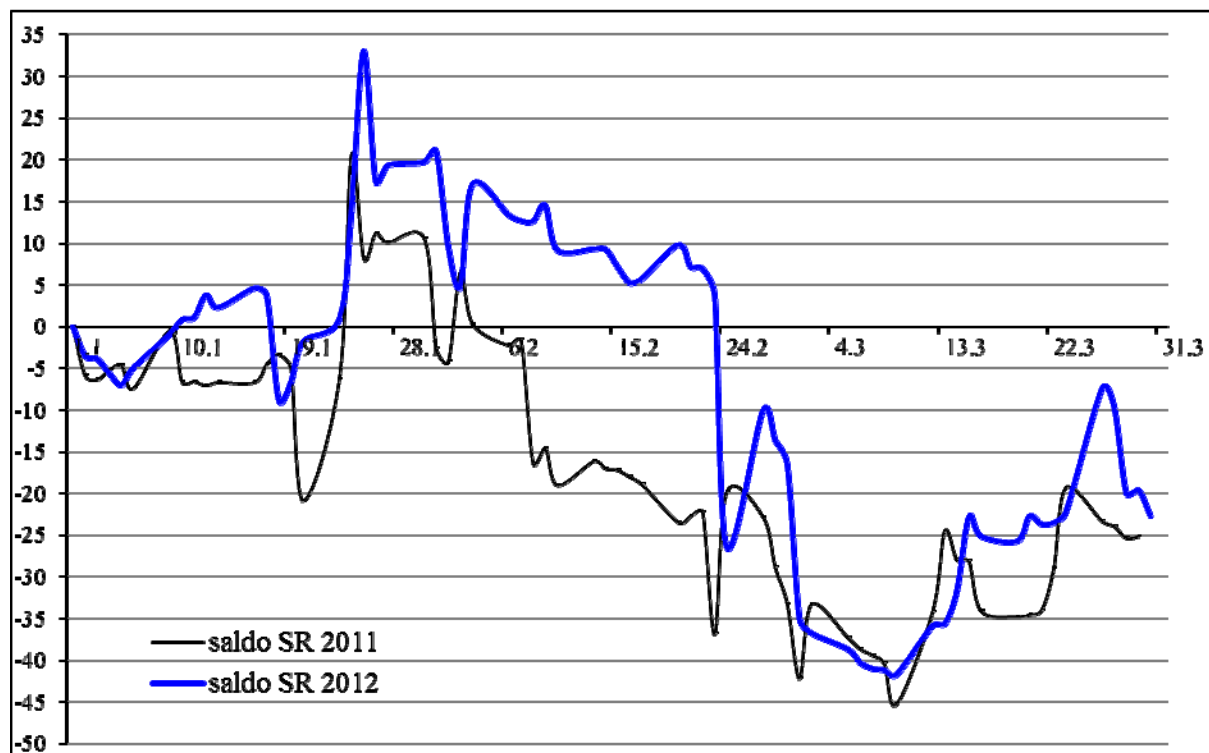
Pramen: MF

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. čtvrtletí roku 2012 úspory převýšily náklady celkem o 225,52 mil. Kč, ve stejném období roku 2011 úspory převýšily náklady o 111,42 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. čtvrtletí letošního roku o 114,10 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. čtvrtletí minulého roku.

Podstatně vyšší výnos z investování finančních prostředků Souhrnného účtu státní pokladny v 1. čtvrtletí roku 2012 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben větším objemem finančních zdrojů Státní pokladny, a to denně v průměru o 66,91 mld. Kč.

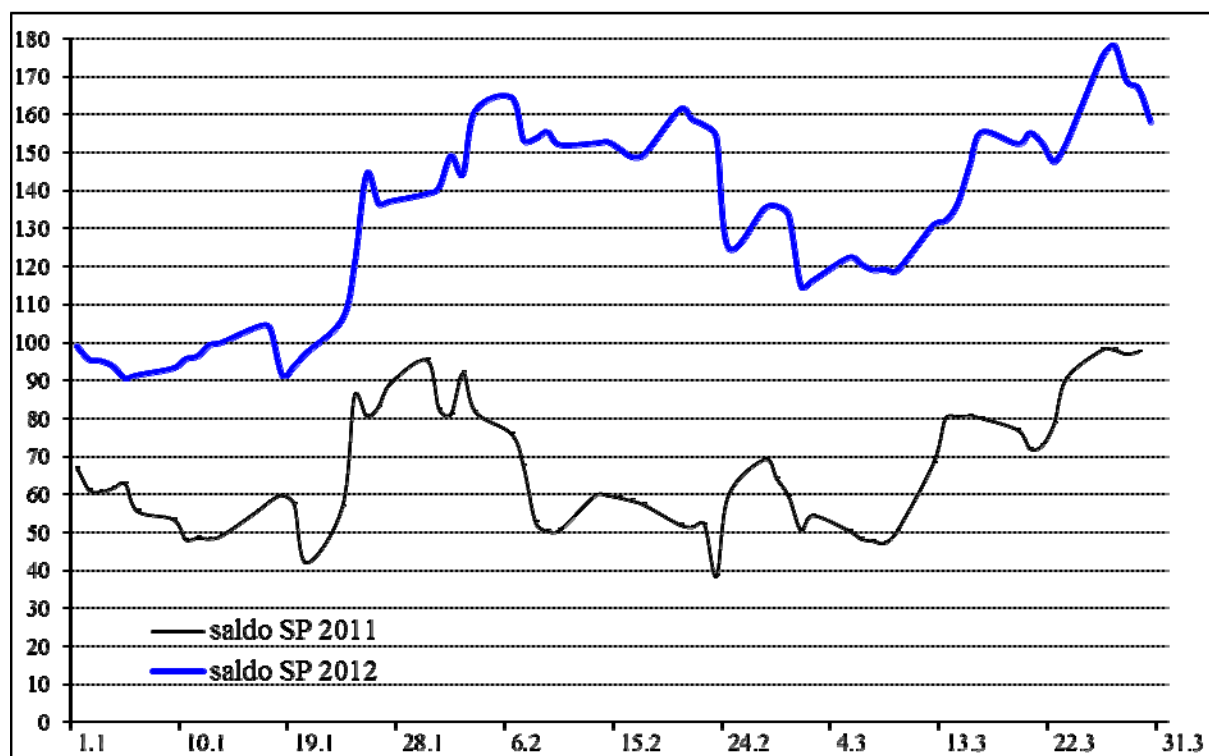
Průměrný denní zůstatek na Souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny v 1. čtvrtletí letošního roku činil 5,74 mil. Kč, ve stejném období předchozího roku byl 6,30 mil. Kč.

Graf č. 13 Vývoj salda státního rozpočtu za 1. čtvrtletí roku 2012 a 2011 (v mld. Kč)



Pramen: MF

Graf č. 14 Vývoj salda státní pokladny za 1. čtvrtletí roku 2012 a 2011 (v mld. Kč)



Pramen: MF

4.2. Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1. čtvrtletí 2012 došlo k investování volných prostředků na Euroúctu dluhové služby, které MF získalo prostřednictvím 6. emise eurobondů, na finančních trzích. Jednalo se o sérii aktivních depo operací s tím, že první depo operace ve výši 900 mil. euro byly uzavřeny vzápětí po emisi na konci února, poté došlo k jejich opakovanému částečnému prodlužování, kdy část jistin těchto operací se z důvodu změn protistran vracela zpět na účty MF a následně byla z těchto účtů opět odesílána. Celková suma investic ve formě depozitních operací probíhajících přes účty MF činila 1 400 mil. eur, splátek těchto investic pak 1 200 mil. eur. Přes konec 1. čtvrtletí 2012 byly investovány prostředky ve výši 639 mil. eur, z toho 200 mil. eur činily depo operace a 439 mil. eur repo operace se zástavou eurobondů vydaných MF. Úroky inkasované z výše uvedených depozitních operací v hodnotě 5 mil. Kč byly odvedeny do státního rozpočtu.