

B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

1. Vývoj státního dluhu

V 1. čtvrtletí 2009 došlo ke zvýšení státního dluhu o 0,7 mld. Kč z 999,8 mld. Kč na 1 000,5 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. čtvrtletí 2009 se dluh zvýšil o 0,1 %.

Při zvýšení státního dluhu z 999,8 mld. Kč na 1 000,5 mld. Kč se vnitřní státní dluh snížil o 0,3 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 1,0 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. čtvrtletí 2009 podává následující tabulka:

v mil. Kč

	Stav 1. 1. 2009	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 31.3. 2009
STÁTNÍ DLUH CELKEM	999 808	94 727	94 554	533	706	1 000 514
Vnitřní dluh	814 300	94 010	94 263		-253	814 048
Státní pokladniční poukázky	78 749	27 893	45 691		-17 798	60 951
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	735 551	65 987	48 442		17 545	753 097
Krátkodobé půjčky	0	130	130		0	0
Vnější dluh	185 508	717	292	533	958	186 466
Zahraniční emise dluhopisů	137 870			515	515	138 385
Půjčky od EIB	46 812	717	292		425	47 237
Směnky	825			18	18	844

Státní půjčky v 1. čtvrtletí 2009 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 6 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 objemu 27 893 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 45 691 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2009 snížil ze 78 749 mil. Kč na počátku roku na 60 951 mil. Kč, tj. o 17 798 mil. Kč.

V průběhu 1. čtvrtletí 2009 řešilo MF krátkodobý nedostatek likvidních finančních prostředků na účtu řízení likvidity státní pokladny formou pasivních depozitních operací. Objem půjček v rámci těchto operací činil v 1. čtvrtletí 2009 celkem 130 mil. Kč, objem splátek těchto operací pak rovněž 130 mil. Kč. Stav krátkodobých půjček na konci 1. čtvrtletí 2009 byl stejný jako na počátku, a to nulový.

V 1. čtvrtletí 2009 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. 3. 2009 proběhlo vydání 1. tranše 56. emise 10letých dluhopisů v objemu 14 113 mil.Kč. Dále se uskutečnila tři znovuotevření 55. emise 8letých variabilně úročených státních dluhopisů v celkovém objemu 19 768 mil. Kč a jedno znovuotevření 54. emise 3letých dluhopisů v objemu 14 399 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2009 výše 48 280 mil. Kč.

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše	Částka získaná primární aukcí	Kupón ¹	Výnos do splatnosti
			(mil. Kč)	(mil. Kč)	(%)	(% pa)
55, 4. tranše	19.1.2009	27.10.2016	6 773,61	6 458,83	4,28	5,10
55, 5. tranše	23.2.2009	27.10.2016	4 630,00	4 252,86	4,28	5,66
55, 6. tranše	9.3.2009	27.10.2016	8 364,06	7 569,52	4,28	5,76
56, 1. tranše	23.3.2009	11.4.2019	14 113,40	13 455,19	5,00	5,62
54, 6. tranše	30.3.2009	11.4.2011	14 398,50	14 509,56	4,10	3,70

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 23. března 2009 uhrazena částkou 37 874 mil. Kč při své splatnosti zbývající část jistiny 42. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2004.

V průběhu 1. čtvrtletí 2009 MF uskutečnilo celkem 17 zpětných odkupů v celkovém objemu 10 568 mil. Kč. Všechny tyto zpětné odkupy se týkaly částí 42. emise 5letých státních dluhopisů.

Současně bylo provedeno celkem 39 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 17 708 mil. Kč a v následující struktuře:

- 8 prodejů 50. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 4 000 mil.Kč
- 18 prodejů 54. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2008 v celkovém objemu 11 268 mil. Kč
- 8 prodejů 55. emise 8letých variabilně úročených státních dluhopisů z roku 2008 v celkovém objemu 580 mil. Kč
- 5 prodejů 56. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2009 v celkovém objemu 1 860 mil.Kč

¹ Ročně vyplácený kupon s výjimkou 55.emise vyplácené půlročně s půlroční refixací

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1. čtvrtletí 2009 dosaženo v případě jedné z pěti vydaných tranší, přičemž její výše dosáhla 111 mil. Kč. Spolu s prémiemi dosažených v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 207 mil. Kč tak dosáhly celkovéémie transakcí s SDD výše 318 mil. Kč. Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1. čtvrtletí 2009 výše 2 382 mil. Kč, z toho 2 145 mil. Kč na trhu primárním a 237 mil. Kč na trhu sekundárním. Pro srovnání, v 1. čtvrtletí 2008 dosáhlyémie výše 10 mil. Kč a diskonty 646 mil. Kč, což znamená, že v 1. čtvrtletí 2009 došlo meziročně jak k růstu prémií, tak i diskontů. Tato situace je způsobena jednak větším objemem emisí a prodejů SDD v 1. čtvrtletí 2009 oproti stejnému období minulého roku, jednak odlišným vývojem na krátkém a dlouhém konci výnosové křivky SDD.

Prémie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou od roku 2008 součástí příjmů kapitoly Státní dluh².

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 735 551 mil. Kč na počátku roku 2009 o 17 545 mil. Kč na 753 097 mil. Kč na konci 1. čtvrtletí roku 2009. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 48 280 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 17 708 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 37 874 mil. Kč a zpětné odkupy SDD na sekundárním trhu ve výši 10 568 mil. Kč.

Ke konci 1. čtvrtletí 2009 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 138 385 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2009 tento objem činil 137 870 mil. Kč. Růst korunové hodnoty těchto dluhopisů ve výši 515 mil. Kč zapříčiněn znehodnocováním české měny.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. čtvrtletí 2009 o 262 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 952 171 mil. Kč na 952 433 mil. Kč. **Tento objem činil 100,0 % objemu dluhopisů na počátku roku, tzn. že v průběhu 1. čtvrtletí 2009 se prakticky nezměnil.**

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1. čtvrtletí roku 2009 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 717 mil. Kč: 9. ledna 2009 desátá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 264 mil. Kč a 16. března 2009 jedenáctá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 453 mil. Kč.

V průběhu 1. čtvrtletí 2009 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 292 mil. Kč, kdy dne 16. března 2009 se uskutečnily dílčí splátky

² Včetně prémií z obchodů se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu.

půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 177 mil. Kč, dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč a dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 55 mil. Kč.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2009 zvýšil z 46 812 mil. Kč na 47 237 mil. Kč.

Vývoj úrokových sazeb

Výnosy SPP v 1. čtvrtletí roku 2009 dosahovaly ve srovnání se stejným obdobím roku 2008 výrazně nižších hodnot. Zatímco výnos 3měsíční emise SPP v lednu 2009 činil 1,79 % p.a., v lednu 2008 tento dosahoval 3,78% p.a. V případě výnosu 12měsíční emise SPP se jednalo o hodnotu 2,26 % p.a. v lednu 2009 oproti 4,05% p.a v lednu 2008. V průběhu 1.čtvrtletí 2009 se projevil mírně rostoucí trend vývoje výnosů do splatnosti SPP.

Velikost a vývoj výnosů do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu 1. čtvrtletí 2009 závisely na délce splatnosti jednotlivých emisí.

Výnos 4. tranše 8leté 55. emise variabilně úročených SDD činil v polovině ledna 5,10 % p.a., v průběhu 1.čtvrtletí pak rostl na hodnotu 5,76 % p.a. na počátku března. Celkem tedy výnos u 55. emise vzrostl o 66 bazických bodů.

Výnos 1. tranše 10leté 56. emise SDD činil na konci března 5,62 % p.a., zatímco v roce 2008 na počátku března dosahoval výnos 7.tranše 51. emise SDD hodnoty 4,53 % p.a, tj. v roce 2009 byl o 109 bazických bodů vyšší.

Oproti tomu výnos 6. tranše 3leté 54. emise SSD činil na konci března 3,70 % p.a., zatímco na počátku března 2008 dosahoval výnos 2. tranše této emise úrovně 4,13 % p.a, tj. v roce 2009 byl o 43 bazických bodů nižší.

2. Příjmy a 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.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2009 podává následující tabulka:

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2008	Rozpočet 2009		Skutečnost 1. čtvrtletí 2009	% Plnění	Index 2009/2008 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Příjmy kapitoly celkem	1 593	6 676	6 676	1 624	24,3	102,0
1. Úrokové příjmy celkem	1 561	6 666	6 666	1 624	24,4	104,0
vnitřního dluhu	1 561	5 916	5 916	1 624	27,5	104,0
<i>Z toho:</i>						
středně- a dlouhodobé dluhopisy	637	2 916	2 916	1 098	37,7	172,4
krátkodobé půjčky	924	3 000	3 000	526	17,5	56,9
vnějšího dluhu	-	750	750	0	0,0	-
<i>Z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	-	750	750	0	0,0	-
2. Realizovaný kurzový zisk	32	10	10	-	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2008 se v 1. čtvrtletí 2009 celkové příjmy kapitoly zvýšily o 2,0%, přičemž úrokové příjmy se zvýšily o 4,0 %. Příjmy kapitoly za 1. čtvrtletí 2009 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2008 o 31 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 0,7 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2009.

Celkové příjmy kapitoly v 1. čtvrtletí 2009 dosáhly výše **1 624 mil. Kč**, což představuje 24,3% příjmů rozpočtovaných pro rok 2008. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1. čtvrtletí 2009 tvořeny **výhradně úrokovými příjmy**.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 1 624 mil. Kč byly tvořeny téměř výhradně příjmy vnitřního dluhu, které dosáhly rovněž 1 624 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů činily celkem 1 098 mil. Kč, kdy 780 mil. Kč činily alikvotní úrokové výnosy spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním, 318 mil. Kč prémie spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu a nepatrnou hodnotu též příjmy spojené s vratkami propadlých kupónů SDD vyplácených v minulých letech. Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů vzrostly oproti 1. čtvrtletí 2009 o 72,4 % především v důsledku zvýšené emisní činnosti v 1.čtvrtletí 2009 oproti 1. čtvrtletí 2008.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 526 mil. Kč jsou tvořeny zejména z příjmů z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operací se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitních operací) ve výši 522 mil. Kč. Příjmy

z cizoměnových aktivních depozit pak činí 4 mil. Kč. Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček poklesly ve srovnání s 1. čtvrtletím roku 2008 o 43,1 %, což bylo způsobeno menším objemem investovaných prostředků a nižšími úrokovými sazbami.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2009 zanedbatelné výše 9 tis. Kč.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2009 podává následující tabulka.

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2008	Rozpočet 2009		Skutečnost 1. čtvrtletí 2009	% Plnění	Index 2009/2008 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Výdaje kapitoly celkem	8 057	64 070	60 594	8 927	14,7	110,8
1. Úrokové výdaje celkem	8 033	47 937	47 937	8 902	18,6	110,8
na vnitřní dluh	6 412	37 274	37 274	7 010	18,8	109,3
<i>Z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	508	2 262	2 262	407	18,0	80,2
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	5 902	35 013	35 013	6 602	18,9	111,9
na krátkodobé půjčky	2	-	-	0	-	0,2
na vnější dluh	1 621	10 662	10 662	1 892	17,7	116,7
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	1 210	8 173	8 173	1 461	17,9	120,7
na půjčky od EIB	411	2 489	2 489	431	17,3	104,9
2. Poplatky	24	300	300	25	8,4	105,1
3. Úmor státní dluhu	-	10	10	-	-	-
4. Transfery³	-	15 823	12 348	-	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2008 se v 1. čtvrtletí 2009 celkové i úrokové výdaje kapitoly zvýšily o 10,8%, zatímco státní dluh vzrostl o 16,3 % (v porovnání konec 1Q2009 / konec 1Q2008). Výdaje kapitoly za 1. čtvrtletí 2009 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2008 o 870 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 10,3 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2009.

Celkové výdaje kapitoly v 1. čtvrtletí 2009 dosáhly výše **8 927 mil. Kč**, což představuje 14,7 % výdajů rozpočtovaných pro rok 2009. Úrokové výdaje činily 8 902 mil. Kč, poplatky pak 25 mil. Kč.

³ Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

Růst úrokových výdajů v 1. čtvrtletí 2009 oproti stejnému období minulého roku byl dán zejména růstem státního dluhu. Úrokové výdaje jsou o 6,4 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2009, což je dáno zejména nižším objemem vyplácených kuponů SDD v průběhu 1. čtvrtletí oproti zbytku roku.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (7 010 mil. Kč), avšak v porovnání s 1. čtvrtletím 2008 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 1,1 procentního bodu z 79,8 % na 78,7 %.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny především 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. čtvrtletí 2009 výše 407 mil. Kč oproti 508 mil. Kč ve stejném období roku 2008, což představuje úbytek 19,8 %.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. čtvrtletí 2009 výše 6 602 mil. Kč oproti 5 902 mil. Kč ve stejném období roku 2008, vzrostly tedy o 11,9 %. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 3 872 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 2 382 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z emisí na primárním trhu 2 145 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 237 mil. Kč. Výdaje ve výši 349 mil. Kč byly tvořeny vyplacenými alikvotními úrokovými výnosy ze zpětných odkupů na sekundárním trhu.

Součástí úrokových výdajů na vnitřní dluh jsou i výdaje na krátkodobé půjčky, které však dosahují zanedbatelné hodnoty 3 tis. Kč.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 1 892 mil. Kč byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. čtvrtletí 2009 činily 1 461 mil. Kč oproti 1 210 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2008 (přírůstek o 20,7 %). Tyto úrokové výdaje byly určeny především výdaji na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění těchto zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku. Výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1. čtvrtletí 2009 celkem 1 147 mil. Kč. Úrokové výdaje na zahraniční emise dluhopisů byly ovlivněny rovněž přímými výdaji na kupon 2. emise eurobondů ve výši 314 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 431 mil. Kč, které se v porovnání s 1. čtvrtletím 2008 zvýšily o 5,1 %.

V 1. čtvrtletí 2009 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 25 mil. Kč, což je 8,4% rozpočtu. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2008 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 5,1 %.

V roce 2009 byl ve výdajích kapitoly Státní dluh poprvé rozpočtován ukazatel „Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí“ (dále jen „transfery“). V rámci tohoto ukazatele jsou rozpočtovány prostředky získané z úvěrů od

Evropské investiční banky, které jsou v průběhu roku převáděny prostřednictvím rozpočtových opatření do jiných rozpočtových kapitol. Jinak řečeno, skutečné výdaje v rámci tohoto ukazatele kapitoly Státní dluh budou nulové.

V průběhu 1. čtvrtletí 2009 bylo formou rozpočtových opatření převedeno z „transferů“ celkem 3 475 mil. Kč. Rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 15 823 mil. Kč na 12 348 mil. Kč.

3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí sledovalo během prvního čtvrtletí strategické cíle v oblasti řízení dluhového portfolia v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2009 zveřejněnou dne 1. prosince 2008 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 26. listopadu 2008 (č.j.: 20/95845/2008). 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.

Přehled plnění strategických cílů ke konci prvního čtvrtletí 2009

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke konci prvního čtvrtletí 2009 je shrnuto následujícím přehledem.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2009	Stav k 31. 3. 2009
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 74,2 mld. Kč	0,0% 0,0 mld. Kč
Hrubá emise SDD	40,0 až 125,0 mld. Kč	66,0 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až 5,0 mld. Kč	-17,8 mld. Kč
Půjčky od EIB	15,8 mld. Kč	0,7 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	11,2%
Průměrná doba do splatnosti	5,5 až 7,0 let	6,8 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	23,8%

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje SDD sekundární prodeje.

Zdroj: MF ČR.

V oblasti zahraničního financování došlo v prvním čtvrtletí k čerpání dvou tranší půjček od Evropské investiční banky v celkové výši 0,7 mld. Kč, tj. cca 4,4 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2009.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo v prvním čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 66,0 mld. Kč, z toho 17,7 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu, čímž došlo k využití 52,8 % schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. V průběhu 1. čtvrtletí 2009 došlo ke splátce zbývající částky jistiny 42. emise státních střednědobých dluhopisů ve výši 37,9 mld. Kč a zpětným odkupům ve výši 10,6 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za první čtvrtletí činila 17,5 mld. Kč. Celkový pokles peněžních instrumentů v oběhu ke konci prvního čtvrtletí činil -17,8 mld. Kč.

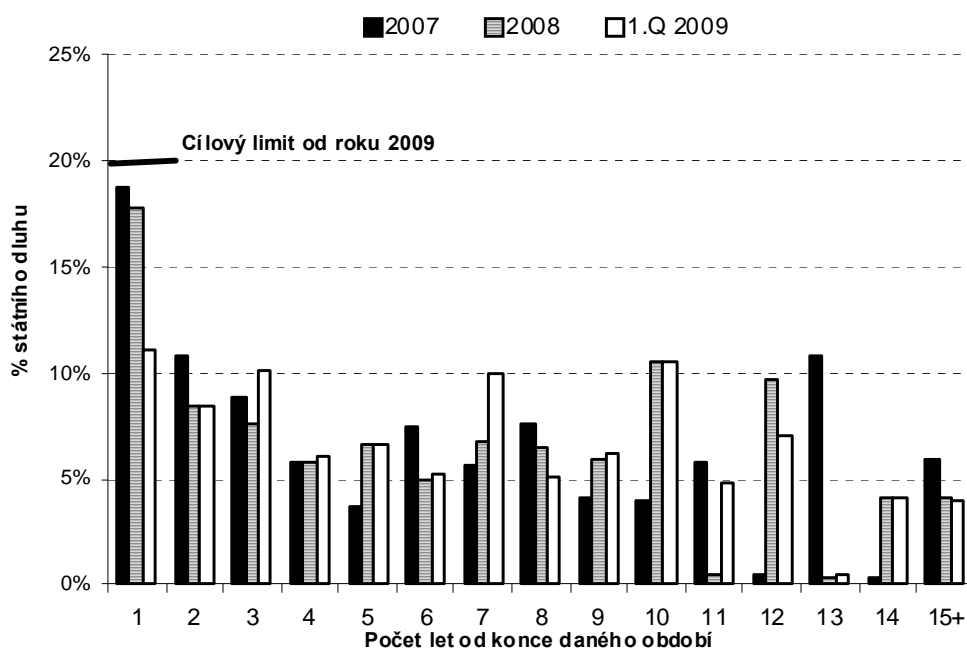
Refinanční riziko

Refinanční riziko zůstává i v roce 2009 rizikem, jehož stabilizace utváří centrální bod pro řízení emisní činnosti a operace se státními dluhopisy 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. Počínaje rokem 2007 je toto riziko aktivně řízeno také prostřednictvím zpětných odkupů státních dluhopisů a ostatních operací na sekundárním trhu.

Hlavním kritériem, které ministerstvo dlouhodobě používá pro měření tohoto rizika, je **krátkodobý státní dluh** (splatný do 1 roku). Ten se dařilo meziročně snižovat z hodnoty 69 % v roce 2000 na 25 % na konci roku 2004, na 22,1 % na konci roku 2005 a ke konci roku 2006 bylo dosaženo hodnoty 17,1 % v souladu s dlouhodobě cílovanou limitní hranicí 20 % a méně. Ta se tak definitivně stala počínaje rokem 2007 fundamentálním limitem emisní činnosti Ministerstva financí a řízení finančních rizik českého dluhového portfolia. Dosažením hodnoty 18,7 % byl tento limit ke konci roku 2007 splněn. Ke konci prvního čtvrtletí roku 2009 činila hodnota tohoto ukazatele 11,2 %.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také **průměrná splatnost státního dluhu**, která ke konci roku 2005 dosáhla hodnoty 5,8 let, ke konci roku 2006 hodnoty 6,2 let a ke konci roku 2007 hodnoty 6,4 let. Ke konci prvního čtvrtletí roku 2009 činila hodnota tohoto ukazatele 6,8 roku a pohybuje se tak v mezích cílového pásma 6 až 7 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je **stabilizace profilu splácení státního dluhu**. Vývoj tohoto profilu ke konci prvního čtvrtletí roku 2009 ve srovnání s koncem let 2007 a 2008 zachycuje graf.



Úrokové riziko

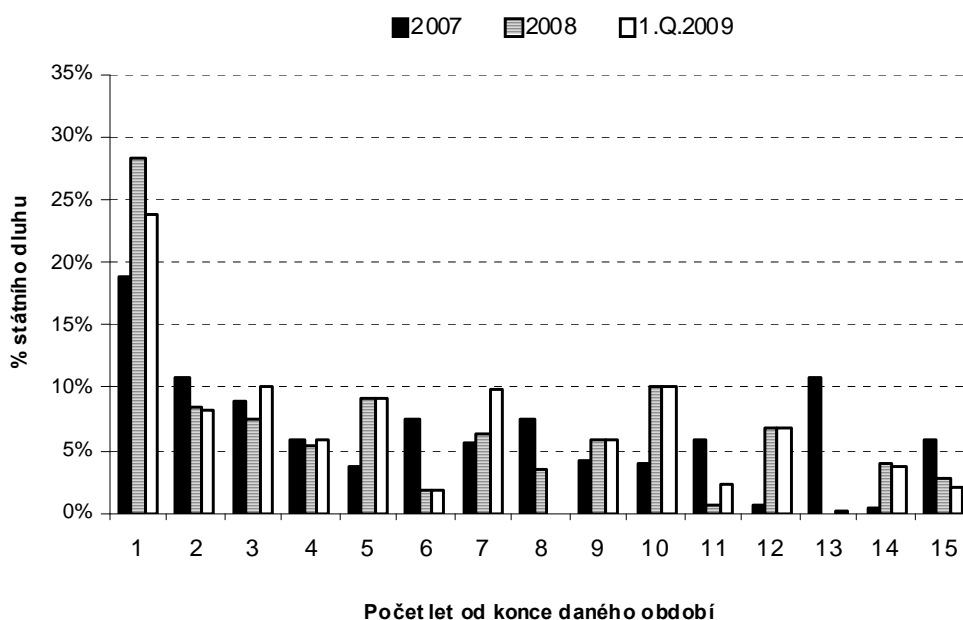
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během prvního čtvrtletí 2009 stabilizována pod hranicí 30% na úrovni 23,8 % co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

Státní dluh z hlediska úročení v letech 2004 až 2009 (stav na konci období, %)

	2004	2005	2006	2007	2008	1.Q 2009
Bezüročný dluh	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	75,2	81,9	84,1	86,0	84,7	84,5
z toho: splatný do 1 roku	5,4	7,5	9,0	9,7	9,0	7,2
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	21,2	13,6	11,5	9,2	7,9	6,1
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	3,5	4,3	4,3	4,1	7,3	9,3
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	27,0	30,4	25,4	26,0	28,5	23,8

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 čtvrtletí se tak hodnota tohoto ukazatele pohybovala pod spodní hranicí cílového pásma.

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci prvního čtvrtletí ve srovnání se stavem na konci let 2007 a 2008 zachycuje následující graf.



4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí roku 2009 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 896 435 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. čtvrtletí 811 135 mil. Kč⁴. Celkový výnos těchto investic činil 496,51 mil. Kč. K 31. 3. 2009 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 87 638 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. čtvrtletí 2009 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 18 190 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 16 190 mil. Kč.

⁴ U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

Celkový výnos těchto investic činil 10,12 mil. Kč. K 31. 3. 2009 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 42 011 mil. Kč., z čehož poukázky SPP v nominální hodnotě 2 011 mil. Kč představovaly hodnotu zástavy aktivních operací a poukázky SPP v nominální hodnotě 40 000 mil. Kč byly emitovány do vlastního portfolia.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí 2009 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 200 801 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 233 005 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé depozitní půjčky ve výši 130 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 130 mil. Kč. Celkový čistý výnos depozitních operací (po zahrnutí půjček) činil 15,97 mil.Kč.

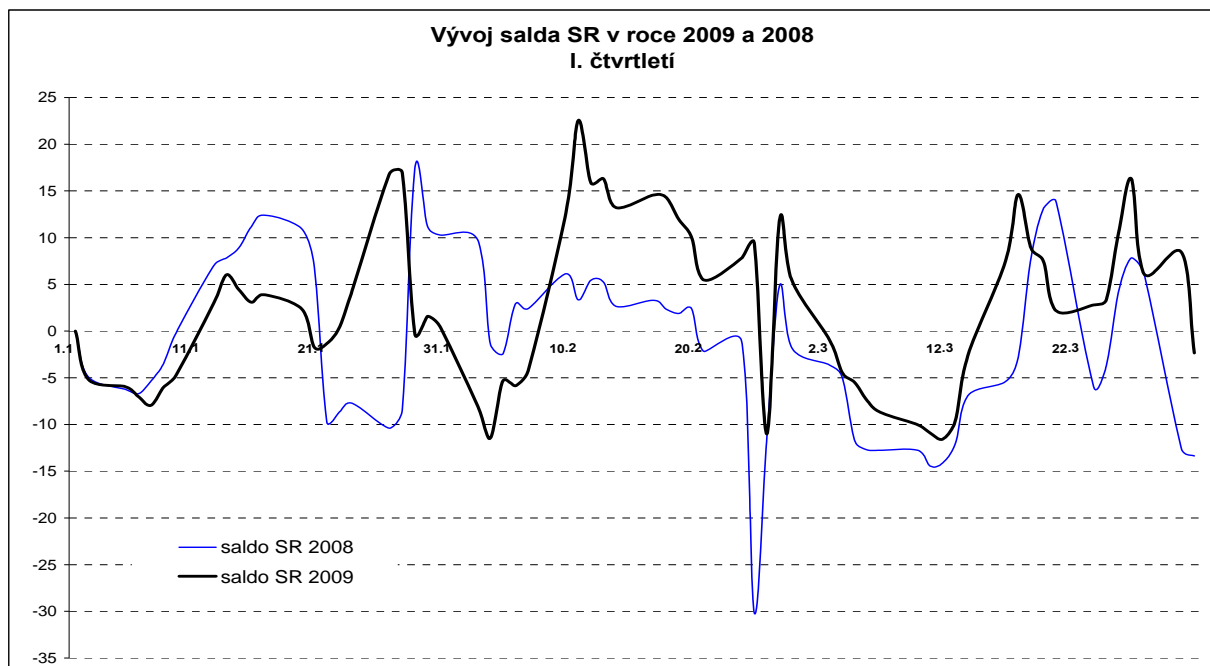
Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. čtvrtletí roku 2009 se stejným obdobím předchozího roku:

	mil.Kč		
Řízení likvidity	1. čtvrtletí 2008	1. čtvrtletí 2009	2009/2008 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	865,39	496,51	57,37
Úrokové výnosy/náklady na SPP	12,58	10,12	80,45
Výnosy z depozitních operací	14,53	15,97	109,91
Celkem	892,50	522,60	58,55

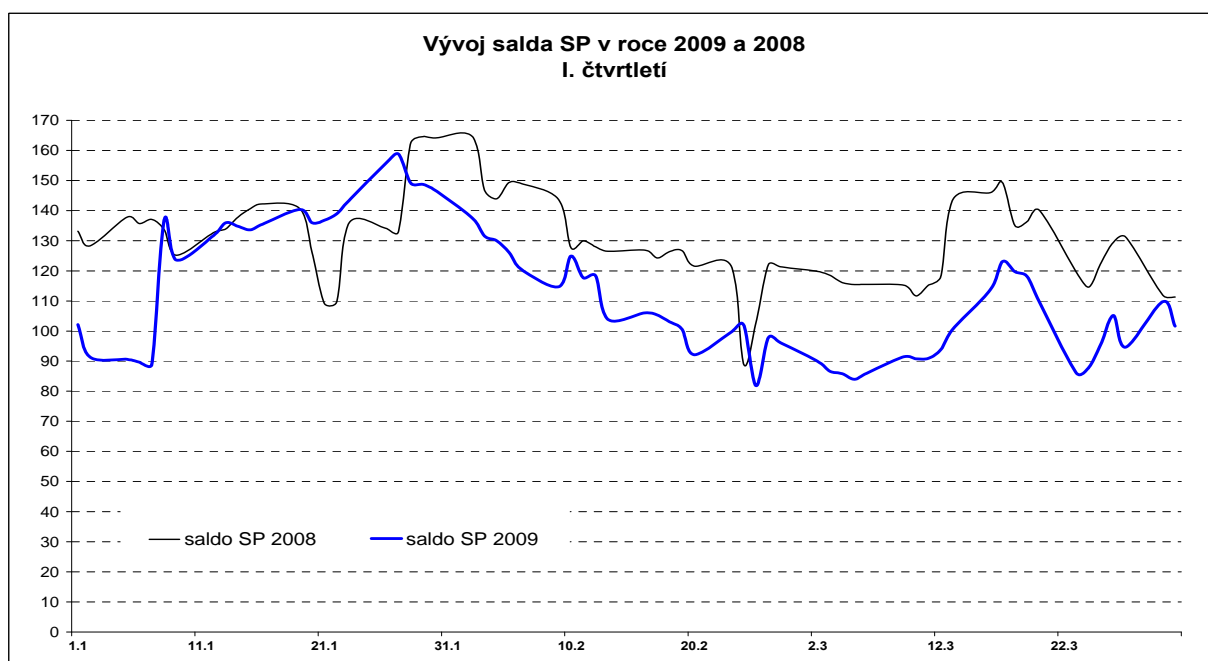
Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. čtvrtletí roku 2009 úspory převýšily náklady celkem o 522,60 mil. Kč, ve stejném období roku 2008 úspory převýšily náklady o 892,50 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. čtvrtletí letošního roku o 369,90 mil. Kč nižšího výnosu než v 1. čtvrtletí minulého roku.

Podstatně nižší výnos z investování finančních prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. čtvrtletí roku 2009 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben menším objemem finančních zdrojů Státní pokladny, a to denně v průměru o 17,1 mld. Kč a nižšími úrokovými sazbami.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. čtvrtletí roku 2009 a 2008 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. čtvrtletí roku 2009 a 2008 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1. čtvrtletí 2009 byly splatné investované prostředky získané ze zajišťovacích operací spojených s 3. emisí eurobondů na euroúčet dluhové služby ve výši 14 314 666,67 eur, výnos z této investice představoval 133 066,76 eur.