

B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

1. Vývoj státního dluhu

V 1.-3. čtvrtletí 2009 došlo ke zvýšení státního dluhu o 167,9 mld. Kč z 999,8 mld. Kč na 1 167,7 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 se dluh zvýšil o 16,8 %.

Při zvýšení státního dluhu z 999,8 mld. Kč na 1 167,7 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 126,7 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 41,2 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1.-3. čtvrtletí 2009 podává následující tabulka:

v mil. Kč						
	Stav 1. 1. 2009	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 30.9. 2009
STÁTNÍ DLUH CELKEM	999 808	317 211	144 453	-4 852	167 906	1 167 714
Vnitřní dluh	814 300	270 273	143 595		126 677	940 978
Státní pokladniční poukázky	78 749	92 090	91 348		742	79 491
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	735 551	177 277	51 342		125 935	861 487
Krátkodobé půjčky	0	906	906		0	0
Vnější dluh	185 508	46 938	858	-4 852	41 228	226 736
Zahraniční emise dluhopisů	137 870	40 006		-4 820	35 186	173 056
Půjčky od EIB	46 812	6 932	610		6 322	53 134
Směnky	825		248	-32	-280	546

Státní půjčky v 1.-3. čtvrtletí 2009 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 19 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 92 090 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 91 348 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 zvýšil ze 78 749 mil. Kč na počátku roku na 79 491 mil. Kč, tj. o 742 mil. Kč.

V průběhu 1.-3. 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.-3. čtvrtletí 2009 celkem 358 mil. Kč, objem splátek těchto operací pak rovněž 358 mil. Kč. Stav krátkodobých půjček na konci 3. čtvrtletí 2009 byl stejný jako na počátku, a to nulový.

MF v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 uskutečnilo půjčky korunových depozit spojených s měnovými operacemi na umořovacím účtu ve výši 548 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 548 mil. Kč, stav těchto půjček na konci 3. čtvrtletí 2009 byl tak roven nule.

V 1.-3. čtvrtletí roku 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. Dne 25. 5. 2009 se uskutečnilo vydání 1. tranše 58. emise 15letých dluhopisů v objemu 6 009 mil. Kč. Dále se uskutečnilo jedno znovuootevření 50. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 6 288 mil. Kč, jedno znovuootevření 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 12 256 mil. Kč, jedno znovuootevření 54. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 14 398 mil. Kč, čtyři znovuootevření 56. emise 10letých státních dluhopisů v celkovém objemu 27 888 mil. Kč a jedno znovuootevření 58. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 6 002 mil. Kč. Celkově tak emise fixně úročených domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v roce 2009 výše 86 954 mil. Kč.

Dne 20. 4. 2009 proběhlo vydání 1. tranše 57. emise 3letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 8 527 mil. Kč. Dále se uskutečnila tři znovuootevření 55. emise 8letých variabilně úročených státních dluhopisů v celkovém objemu 19 768 mil. Kč. Též proběhla čtyři znovuootevření 57. emise 3letých variabilně úročených státních dluhopisů v celkovém objemu 28 630 mil. Kč. Celkový objem variabilně úročených domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhl v roce 2009 výše 56 925 mil. Kč, celkový objem všech domácích emisí SDD pak 143 879 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	4,22
55, 5. tranše	23.2.2009	27.10.2016	4 630,00	4 252,86	4,28	3,83
55, 6. tranše	9.3.2009	27.10.2016	8 364,06	7 569,52	4,28	4,11
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
52, 7. tranše	6.4.2009	12.9.2022	12 255,91	10 678,02	4,70	6,13
57, 1. tranše	20.4.2009	11.4.2012	8 526,74	8 547,45	3,69	3,61
56, 2. tranše	27.4.2009	11.4.2019	7 775,57	7 494,07	5,00	5,48
50, 10. tranše	11.5.2009	18.10.2012	6 287,96	6 169,28	3,55	4,15
57, 2. tranše	18.5.2009	11.4.2012	6 761,99	6 807,00	3,69	3,23
58, 1. tranše	25.5.2009	25.5.2024	6 009,01	5 951,44	5,70	5,80
56, 3. tranše	8.6.2009	11.4.2019	8 191,62	7 733,22	5,00	5,76
57, 3. tranše	22.6.2009	11.4.2012	6 003,02	6 079,63	3,69	2,91
58, 2. tranše	29.6.2009	25.5.2024	6 001,52	5 763,08	5,70	6,11
56, 4. tranše	27.7.2009	11.4.2019	6 058,61	5 742,40	5,00	5,71
57, 4. tranše	24.8.2009	11.4.2012	8 289,35	8 422,71	3,69	2,55
56, 5. tranše	7.9.2009	11.4.2019	5 862,48	5 812,11	5,00	5,11
57, 5. tranše	21.9.2009	11.4.2012	7 576,24	7 707,28	3,69	2,46

¹ Ročně vyplácený kupon s výjimkou 55. a 57. emise vyplácené půlročně s půlroční refixací. Uváděna je kuponová sazba platná v době emise

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.-3. čtvrtletí 2009 MF uskutečnilo celkem 24 zpětných odkupů v celkovém objemu 13 468 mil. Kč, a to v následující struktuře:

- 17 zpětných odkupů 42. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2004 v celkovém objemu 10 568 mil. Kč
- 2 zpětné odkupy 44. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2005 v objemu 1 000 mil. Kč
- 1 zpětný odkup 46. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2005 v objemu 1 000 mil. Kč
- 4 zpětné odkupy 48. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2006 v objemu 900 mil. Kč

Současně bylo provedeno celkem 101 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 33 398 mil. Kč a v následující struktuře:

- 2 prodeje 44. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2005 v celkovém objemu 350 mil. Kč
- 5 prodejů 46. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2005 v celkovém objemu 1 000 mil. Kč
- 17 prodejů 50. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 5 800 mil. Kč
- 7 prodejů 52. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 2 100 mil. Kč
- 23 prodejů 54. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2008 v celkovém objemu 12 668 mil. Kč
- 14 prodejů 55. emise 8letých variabilně úročených státních dluhopisů z roku 2008 v celkovém objemu 2 430 mil. Kč
- 20 prodejů 56. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2009 v celkovém objemu 7 050 mil. Kč
- 13 prodejů 58. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2009 v celkovém objemu 2 000 mil. Kč.

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1.-3. čtvrtletí 2009 dosaženo v případě šesti z devatenácti vydaných tranší, přičemž celkem dosáhly výše 518 mil. Kč. Spolu s prémiemi dosažených v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 406 mil. Kč tak dosáhly celkové prémie transakcí s SDD výše 924 mil. Kč. Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1.-3. čtvrtletí 2009 výše 6 265 mil. Kč, z toho 5 244 mil. Kč na trhu primárním a 1 021 mil. Kč na trhu sekundárním. Pro srovnání,

v 1.-3. čtvrtletí 2008 dosáhly premie výše 19 mil. Kč a diskonty 2 630 mil. Kč, což znamená, že v 1.-3. čtvrtletí 2009 došlo meziročně jak k růstu premií, tak i diskontů. Tato situace je způsobena jednak větším souhrnem emisí a prodejů SDD v 1.-3.čtvrtletí 2009 oproti stejnému období minulého roku, jednak odlišným vývojem na krátkém a dlouhém konci výnosové křivky SDD.

Premie 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 125 935 mil. Kč na 861 486 mil. Kč na konci 3. čtvrtletí roku 2009. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 143 879 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 33 398 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 13 468 mil. Kč.

Dne 5. května 2009 vydala Česká republika 4. emisi eurobondů v objemu 1,5 mld. EUR s kupónovou sazbou 4,50% a s dobou splatnosti 5 let. Čistý výnos emise činil 1 478,075 mil. EUR a v den emise byl z větší části zajištěn swapovými operacemi. Korunová hodnota emitovaných prostředků v den emise činila 40,0 mld. Kč.

Ke konci 3. čtvrtletí 2009 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 173 056 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2009 tento objem činil 137 870 mil. Kč. K růstu korunové hodnoty těchto dluhopisů přispěl výnos 4. emise eurobondů ČR ve výši 40 006 mil. Kč, proti tomuto růstu naopak působilo zhodnocování české koruny, jehož dopad činil celkem 4 820 mil. Kč.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1.-3. čtvrtletí 2009 o 161 863 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 952 171 mil. Kč na 1 114 034 mil. Kč. **Tento objem vzrostl v 1.-3. čtvrtletí 2009 na 117,0% v porovnání se začátkem roku.**

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1.-3. čtvrtletí roku 2009 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 6 932 mil. Kč:

9. ledna 2009 desátá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 265 mil. Kč a 16. března 2009 jedenáctá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 453 mil. Kč. 7. dubna 2009 sedmá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 893 mil. Kč a 15. června 2009 pak šestá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 321 mil. Kč a šestá a sedmá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – A v celkové výši 2 800 mil. Kč, 17. srpna 2009 druhá tranše půjčky na

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

projekt Prevence před povodněmi II ve výši 1 800 mil. Kč a 25. září 2009 první tranše rámcového úvěru vodního hospodářství II ve výši 400 mil. Kč.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 640 mil. Kč:

16. března 2009 se uskutečnily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 176 mil. Kč, dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč a dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 56 mil. Kč, 15. června 2009 pak splátka půjčky na výstavbu Pražského okruhu část A ve výši 26 mil. Kč a 15. září 2009 opět dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 176 mil. Kč, dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč a dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 56 mil. Kč.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 zvýšil z 46 812 mil. Kč. na 53 134 mil. Kč.

Vývoj úrokových sazeb

Výnosy SPP v 1.-3. čtvrtletí 2009 měly kolísající až mírně klesající trend. Výnosy 3měsíčních emisí SPP vzrostly z 1,79 % p.a. na konci ledna na 1,95 % p.a. v polovině února, přičemž začátkem dubna opět poklesly na 1,87% p.a. Výnosy 6měsíční emise SPP byly počátkem února na úrovni 1,85 % p.a., počátkem srpna pak činily 1,62 % p.a. Mírný pokles výnosů se projevil i u 9měsíčních emisí SPP, a to z 2,20 % p.a. v polovině března až na 1,90 % p.a. počátkem září. Úrokové sazby u 52týdenních emisí SPP nejprve vzrostly z úrovně 2,26 % p.a. v polovině ledna 2009 na hodnotu 2,50 % p.a. počátkem března, poté však v dalších aukcích výnosy těchto emisí klesaly, a to až na úroveň 1,80 % p.a. V polovině září výnos mírně vzrostl na 1,85 % p.a.

Velikost a vývoj výnosů do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů závisel v průběhu 1.-3. čtvrtletí roku 2009 na délce splatnosti jednotlivých emisí.

Výnos u tří tranší 8leté 55. emise variabilně úročených SDD nejprve činil v polovině ledna 4,22% p.a., v průběhu 1. čtvrtletí pak nejprve poklesl na hodnotu 3,83 % p.a. na konci února. Následně pak vzrostl na 4,11 % p.a. na počátku března. Oproti lednu tak výnos této tranše poklesl o 11 bazických bodů.

Výnos tranší u další variabilně úročené 57. emise SDD neustále klesal z úrovně 3,61 % p.a. u 1. tranše v polovině dubna až na hodnotu 2,46% p.a. u 5. tranše na konci září, tzn. že celkem poklesl o 115 bazických bodů.

U 6. tranše 5leté 54. emise činil výnos na konci března 2009 3,70 % p.a. U 10. tranše 5leté 50.emise SDD v polovině května činil výnos 4,15 % p.a.

Výnos 1. tranše 10leté 56. emise SDD dosahoval na konci března 5,62 % p.a., koncem dubna u 2. tranše činil 5,48 % p.a. a počátkem června u 3. tranše stoupl na 5,76 % p.a. Poté tento výnos výrazněji klesal až na úroveň 5,11 % p.a. u 5. tranše počátkem září. Celkově tak v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 došlo k poklesu průměrného výnosu do splatnosti o 51 bazických bodů oproti 1.emisi tohoto SDD na konci 1. čtvrtletí.

Výnos 7. tranše 15leté 52. emise SDD činil počátkem dubna 6,13 % p.a. Výnos 1. tranše nové 15leté 58. emise na konci května činil 5,80 % p.a, 2. tranše této emise na samém konci června zaznamenala nárůst výnosu na 6,11% p.a. Celkově tak v červnu nastal pokles o 2 bazické body oproti dubnu.

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 příjmů kapitoly Státní dluh v 1.-3. čtvrtletí 2009 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2008	Rozpočet 2009		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2009	%	Index 2009/2008 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Příjmy kapitoly celkem	5 494	6 676	6 676	5 223	78,2	95,1
1. Úrokové příjmy celkem	5 441	6 666	6 666	5 111	76,7	93,9
vnitřního dluhu	4 807	5 916	5 916	4 295	72,6	89,3
<i>Z toho:</i>						
středně- a dlouhodobé dluhopisy	2 171	2 916	2 916	2 907	99,7	133,9
krátkodobé půjčky	2 635	3 000	3 000	1 388	46,3	52,7
vnějšího dluhu	635	750	750	816	108,6	128,6
<i>Z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	635	750	750	814	108,6	128,3
krátkodobé půjčky	-	-	-	2	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk	53	10	10	113	1 125,3	212,9

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1.-3 čtvrtletím 2008 se v 1.-3. čtvrtletí 2009 celkové příjmy kapitoly snížily o 4,9%, přičemž úrokové příjmy se snížily o 6,1%. Příjmy kapitoly za 1.-3. čtvrtletí 2009 se snížily meziročně ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 o 271 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným

rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 3,2 procentních bodů nad alikvotou pro 1.-3. čtvrtletí 2009.

Celkové příjmy kapitoly v 1.-3. čtvrtletí 2009 dosáhly výše **5 223 mil. Kč**, což představuje 78,2 % příjmů rozpočtovaných pro rok 2009. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1.-3. čtvrtletí 2009 tvořeny převážně **úrokovými příjmy**, ale též příjmy z realizovaných kurzových zisků.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 5 111 mil. Kč byly tvořeny z větší části příjmy vnitřního dluhu, které dosáhly 4 295 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 2 907 mil. Kč, kdy 1 979 mil. Kč činily alikvotní úrokové výnosy spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním, 924 mil. Kč prémie spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu a 4 mil. Kč příjmy spojené s vratkami propadlých kupónů SDD vyplácených v minulých letech. Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů vzrostly oproti 1.-3. čtvrtletí 2008 o 33,9% především v důsledku zvýšené emisní činnosti v 1.-3. čtvrtletí 2009 vzhledem ke stejnému období minulého roku.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 1 388 mil. Kč jsou tvořeny zejména příjmy z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operací se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitních operací) ve výši 1 380 mil. Kč. Příjmy z cizoměnových aktivních depozit činí 8 mil. Kč a nepatrné hodnoty též dosahují příjmy z aktivních korunových transakcí spojených s měnovými operacemi. Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček poklesly ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím roku 2008 o 47,3 %, což bylo způsobeno menším objemem investovaných prostředků a nižšími úrokovými sazbami.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2009 velikosti 816 mil. Kč, přičemž byly dány téměř výhradně příjmy ze swapových operací, které činily 814 mil. Kč, 2 mil. Kč pak dosahovaly příjmy z aktivních cizoměnových operací. Ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 došlo k růstu příjmů vnějšího dluhu o 28,6%, což bylo dáno novými příjmy ze swapů spojených s 3. emisí eurobondů.

Příjmy z realizovaných kurzových zisků činily v 1.-3. čtvrtletí 2009 celkem 113 mil. Kč a byly dány zejména příjmy spojenými s emisemi eurobondů ve výši 111 mil. Kč a dále příjmem vztaženým ke směnce k úhradě účasti u EBRD ve výši 2 mil. Kč.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1.-3. čtvrtletí 2009 podává následující tabulka.

Ukazatel	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2008	Rozpočet 2009		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2009	%	Index 2009/2008 (%)
		Schválený	vč. všech změn		Plnění	
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Výdaje kapitoly celkem	29 961	64 070	55 291	38 558	69,7	128,7
1. Úrokové výdaje celkem	29 837	47 937	47 937	38 319	79,9	128,4
na vnitřní dluh	25 061	37 274	37 274	30 461	81,7	121,5
<i>Z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	1 593	2 262	2 262	1 531	67,7	96,1
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	23 456	35 013	35 013	28 929	82,6	123,3
na krátkodobé půjčky	12	-	-	1	-	10,0
na vnější dluh	4 776	10 662	10 662	7 858	73,7	164,5
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	3 613	8 173	8 173	6 747	82,5	186,7
na půjčky od EIB	1 163	2 489	2 489	1 112	44,7	95,6
2. Poplatky	113	300	293	231	78,6	204,3
3. Úmor státní dluhu	12	10	10	9	85,5	74,0
4. Transfery³	-	15 823	7 051	-	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 se v 1.-3. čtvrtletí 2009 celkové výdaje kapitoly zvýšily o 28,7%, resp. úrokové výdaje o 28,4 %, zatímco státní dluh vzrostl o 26,1 % (v porovnání konec 3Q2009 / konec 3Q2008). Výdaje kapitoly za 1.-3. čtvrtletí 2009 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 o 8 597 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 5,3 procentních bodů pod alikvotou pro 1.-3. čtvrtletí 2009.

Celkové výdaje kapitoly v 1.-3. čtvrtletí 2009 dosáhly výše **38 558 mil. Kč**, což představuje 69,7% rozpočtu po změnách roku 2009. Úrokové výdaje činily 38 319 mil. Kč, poplatky 231 mil. Kč a úmor státního dluhu pak 9 mil. Kč.

Růst úrokových výdajů v 1.-3. čtvrtletí 2009 oproti stejnému období minulého roku byl dán zejména růstem státního dluhu. Úrokové výdaje jsou o 4,9 procentních bodů nad alikvotou pro 1.-3. čtvrtletí 2009, což je dáno vysokým růstem státního dluhu a relativně vysokými úrokovými sazbami z dlouhodobých dluhových instrumentů.

³ Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (30 461 mil. Kč), avšak v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 4,5 procentního bodu z 84,0% na 79,5%.

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.-3. čtvrtletí 2009 výše 1 531 mil. Kč oproti 1 593 mil. Kč ve stejném období roku 2008, což představuje úbytek 3,9%.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2009 výše 28 929 mil. Kč oproti 23 456 mil. Kč ve stejném období roku 2008, vzrostly tedy o 23,3%. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 22 260 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále tvořeny výdaji na diskonty SDD ve výši 6 265 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z emisí na primárním trhu 5 244 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 1 021 mil. Kč. Výdaje ve výši 404 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 dosáhly hodnoty 1 mil. Kč (jde o výdaje na pasivní korunové transakce spojené s měnovými operacemi a pasivní operace řízení likvidity).

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 7 858 mil. Kč byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1.-3. čtvrtletí 2009 činily 6 747 mil. Kč oproti 3 613 mil. Kč v 1.-3. čtvrtletí 2008 (přírůstek o 86,7%). 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.-3. čtvrtletí 2009 celkem 3 366 mil. Kč. Úrokové výdaje na zahraniční emise dluhopisů byly ovlivněny rovněž přímými výdaji na kupóny 2. a 3. emise eurobondů ve výši 2 781 mil. Kč, diskontem 4. emise eurobondů ve výši 461 mil. Kč a výdaji na FX spotovou operaci spojenou se 2. emisí eurobondů ve výši 139 mil. Kč. Vysoký nárůst úrokových nákladů na zahraniční emise dluhopisů byl dán zejména významným nárůstem těchto dluhopisů v oběhu.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 1 112 mil. Kč, které se v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 snížily o 4,4%, a to v důsledku poklesu úrokových sazeb z těchto půjček.

V 1.-3. čtvrtletí 2009 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 231 mil. Kč, což je 78,6% rozpočtu po změnách. Ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2008 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 104,3%. Tento vysoký objem výdajů na poplatky vzhledem k 1.-3. čtvrtletí 2008 byl způsoben zejména relativně vysokými výdaji na poplatky spojenými s 4. emisí eurobondů.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 došlo též ke splátkám směnek pro úhradu účasti u Evropské banky pro obnovu a rozvoj (EBRD) a vypořádání kursového rozdílu se státním rozpočtem ve výši 9 mil. Kč, což představuje 85,5% rozpočtované částky ukazatele Úmor státního dluhu a o 26,0% nižší výdaj než ve stejném období minulého roku.

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.-3. čtvrtletí 2009 bylo formou rozpočtových opatření převedeno z „transferů“ celkem 8 772 mil. Kč. Rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 15 823 mil. Kč na 7 051 mil. Kč.

3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí sledovalo během prvních tří 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 třetího čtvrtletí 2009

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

Vzhledem ke světové finanční krizi a tím i vyšší výpůjční potřebě vlády byly překročeny vyhlášené cíle finančního programu. Ministerstvo financí bude při plnění dalšího financování pružně reagovat na aktuální výpůjční potřeby vlády a situaci na trhu.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2009	Stav k 30. 9. 2009
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 74,2 mld. Kč	53,2 % 39,5 mld. Kč
Hrubá emise SDD	40,0 až 125,0 mld. Kč	177,3 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až 5,0 mld. Kč	0,7 mld. Kč
Půjčky od EIB	15,8 mld. Kč	6,9 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	12,9 %
Průměrná doba do splatnosti	5,5 až 7,0 let	6,4 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	27,5

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

Zdroj: MF ČR.

V oblasti zahraničního financování byla dne 29. dubna vydána čtvrtá veřejná syndikovaná zahraniční emise ve výši 1,5 mld. EUR, tj. cca 39,5 mld. Kč, což je přibližně polovina původně vyhlášené maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2009. Dále došlo ve třetím čtvrtletí k čerpání dvou tranší půjček od Evropské investiční banky v celkové výši 2,2 mld. Kč. Celkem je načerpáno za první tři čtvrtletí 6,9 mld. Kč tj. cca 43,9 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2009.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo ve třetím čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 32,4 mld. Kč, z toho 4,6 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkem za první tři čtvrtletí činila hrubá emise 177,3 mld. Kč, z toho bylo 33,4 mld. Kč prodáno na sekundárním trhu. Tímto došlo k využití 141,8 % původně schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. V průběhu třetího čtvrtletí došlo ke zpětným odkupům ve výši 0,9 mld. Kč, celkem za první tři čtvrtletí činní úhrn zpětných odkupů 13,5 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za první tři čtvrtletí činila 125,9 mld. Kč. Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu ve třetím čtvrtletí činil -0,3 mld. Kč, od začátku roku činí nárůst peněžních instrumentů v oběhu 0,7 mld. Kč.

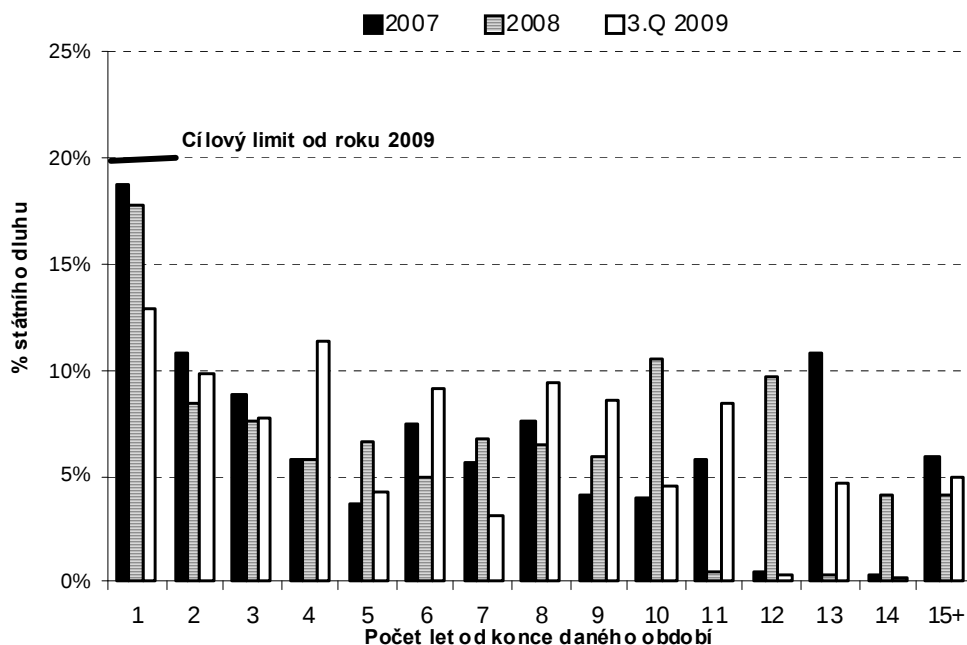
Refinanční riziko

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 třetího čtvrtletí roku 2009 činila hodnota tohoto ukazatele 12,9 %.

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 třetího čtvrtletí roku 2009 činila hodnota tohoto ukazatele 6,4 roku a pohybuje se tak v mezích cílového pásma 5,5 až 7 let.

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



Úrokové riziko

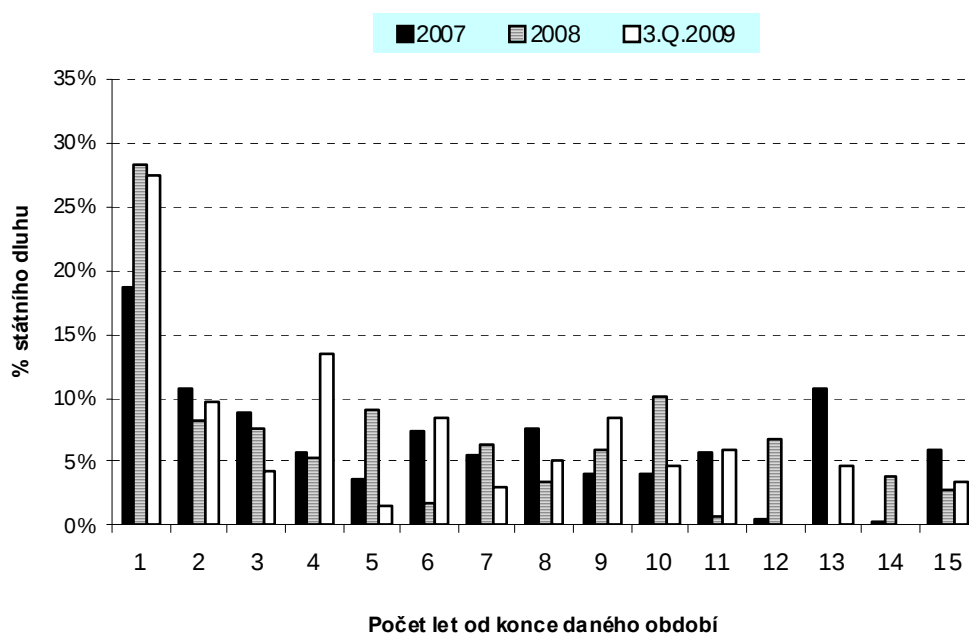
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během třetího čtvrtletí 2009 stabilizována pod hranicí 30 % na úrovni 27,5 % co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

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

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

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

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci třetího 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.-3. čtvrtletí roku 2009 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 2 534 799 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1.-3. čtvrtletí 2 378 399 mil. Kč⁴. Celkový výnos těchto investic činil 1 310,00 mil. Kč. K 30. 9. 2009 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 158 651 mil. Kč.

Současně byly do konce 1.-3. čtvrtletí 2009 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 71 876 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 67 376 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 37,51 mil. Kč. K 30. 9. 2009 byly na majetkových účtech MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 54 560 mil. Kč., z čehož poukázky SPP v nominální hodnotě 4 560 mil. Kč představovaly hodnotu zástavy aktivních operací a poukázky SPP v nominální hodnotě 50 000 mil. Kč byly emitovány do vlastního portfolia.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1.-3. čtvrtletí 2009 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 513 111 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 543 523 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé depozitní půjčky ve výši 358 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 358 mil. Kč. Celkový čistý výnos depozitních operací (po zahrnutí půjček) činil 32,51 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1.-3. čtvrtletí roku 2009 se stejným obdobím předchozího roku:

Řízení likvidity	mil.kč		
	1.-3. čtvrtletí 2008	1.-3. čtvrtletí 2009	2009/2008 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	2 455,11	1 310,00	53,36
Úrokové výnosy/náklady na SPP	17,79	37,51	210,85
Výnosy z depozitních operací	47,94	32,51	67,81
Celkem	2 520,84	1 380,02	54,74

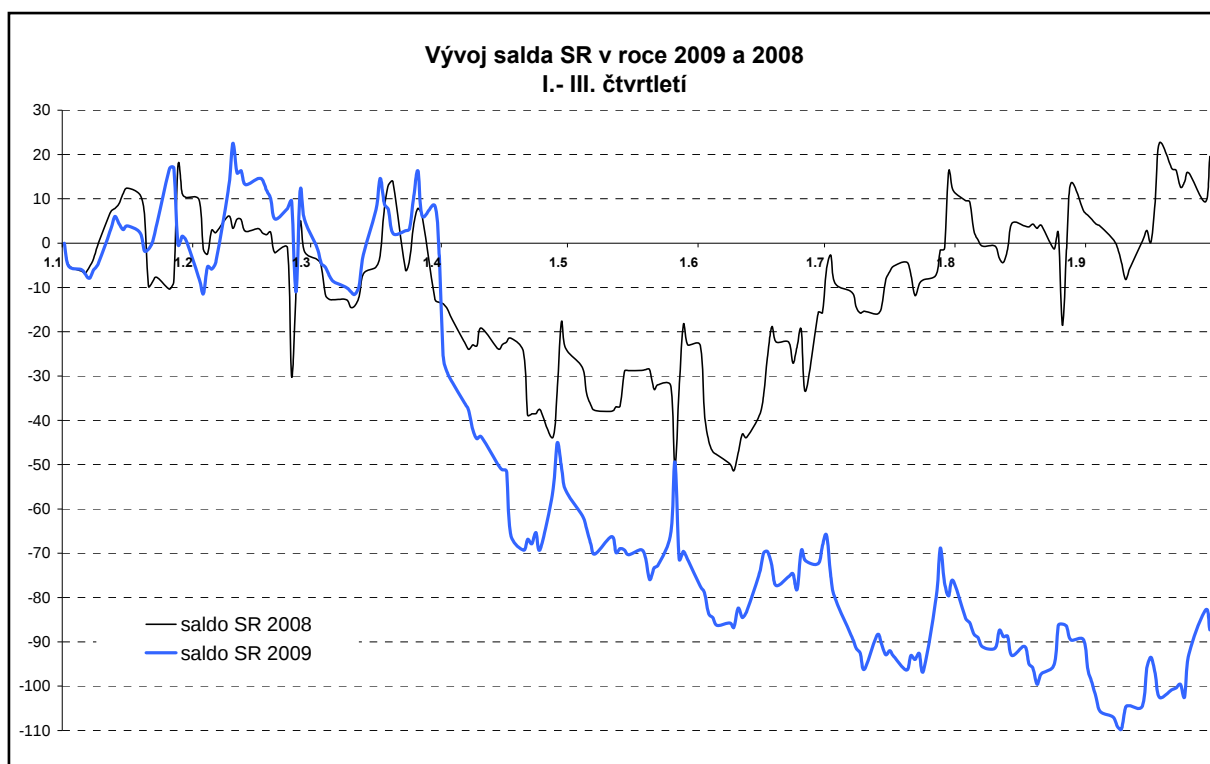
Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1.-3. čtvrtletí roku 2009 úspory převýšily náklady celkem o 1 380,02 mil. Kč, ve stejném období roku 2008 úspory převýšily náklady o 2 520,84 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1.-3. čtvrtletí letošního roku o 1 140,82 mil. Kč nižšího výnosu než v 1.-3. čtvrtletí minulého roku.

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

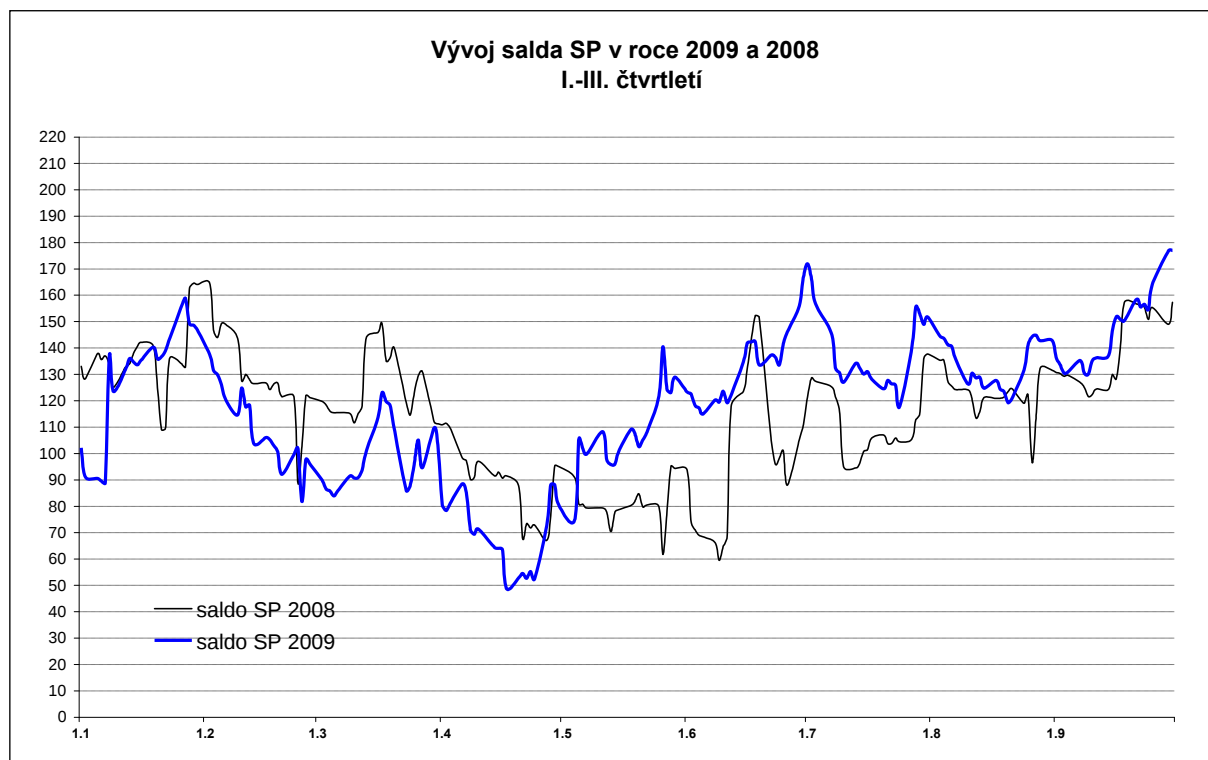
Podstatně nižší výnos z investování finančních prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1.-3. čtvrtletí roku 2009 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především nižšími úrokovými sazbami.

Průměrný denní zůstatek na Souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny v 1.-3. čtvrtletí roku 2009 činil 6,84 mil. Kč, ve stejném období předchozího roku byl 9,47 mil. Kč.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1.-3. čtvrtletí roku 2009 a 2008 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1.-3. čtvrtletí roku 2009 a 2008 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2009 byly splatné investované prostředky získané z 3. emise eurobondů na euroúčet dluhové služby ve výši 14 315 tis. eur, výnos z této investice představoval 133 tis. eur; do příjmů státního rozpočtu bylo převedeno 3 508 tis. Kč.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí se též uskutečnily aktivní repo a depo operace spojené se 4. emisí eurobondů v celkovém objemu 334 270 tis. eur, splátky těchto aktivních operací pak činily 200 000 tis. eur, výnos z těchto operací činil 223 tis. eur, do příjmů státního rozpočtu bylo převedeno 5 698 tis. Kč.