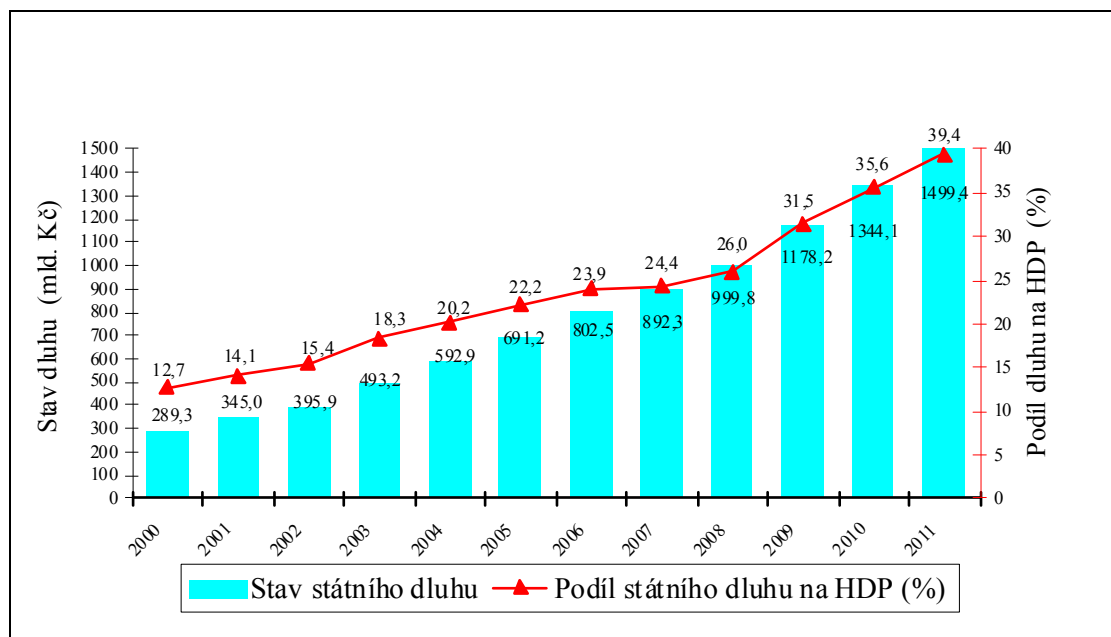


## **II. Vývoj a stav státního dluhu**

### **1. Vývoj státního dluhu v letech 2000 až 2011**

Období let 2000 až 2011 se vyznačovalo růstovým trendem státního dluhu, který byl způsoben především rozpočtovými schodky, důsledkem čehož byl také meziroční nárůst podílu státního dluhu na HDP:

**Graf č. 1: Vývoj státního dluhu 2000 -2011**



Pramen: MF, ČSÚ

## 2. Vývoj státního dluhu v roce 2011

V roce 2011 pokračovalo zvyšování státního dluhu<sup>1</sup>, které jako dlouhodobý trend začalo v roce 1997. Státní dluh (dále často pouze „dluh“) se v roce 2011 zvýšil z 1 344,1 mld. Kč na začátku roku na 1 499,4 mld. Kč na konci roku. Přírůstek dluhu za rok 2011 je 155,3 mld. Kč. Ve srovnání s koncem roku 2010 se dluh zvýšil o 11,6 %. Přírůstek dluhu v roce 2011 byl v zásadě určen schodkem státního rozpočtu ve výši 142,8 mld. Kč a byl dále zvyšován tvorbou dluhové rezervy financování ve výši 5,3 mld. Kč, potřebou financování zvýšení stavu státních finančních aktiv ve výši 2,5 mld. Kč a přeceněním státního dluhu a rezervy financování v celkové výši 4,7 mld. Kč<sup>2</sup>.

Tržní hodnota státního dluhu se v roce 2011 zvýšila z 1 429,2 mld. Kč na začátku roku na 1 604,2 mld. Kč na konci roku, tedy o 12,2 %.

Při zvýšení celkového státního dluhu z 1 344,1 mld. Kč na 1 499,4 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 145,9 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 9,4 mld. Kč.

Podíl objemu státních dluhopisů na státním dluhu se v průběhu roku 2011 zvýšil z 95,0 % na počátku roku na 95,2 % na jeho konci.

<sup>1</sup> Státní dluh představuje souhrn státních finančních pasiv (kromě pasiv majících charakter podmíněných závazků)

<sup>2</sup> Jedná se o přecenění z titulu kurzových rozdílů a dopad kapitolního úmoru státního dluhu, konkrétně splátek směnek pro úhradu účasti u Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj (IBRD)

**Tabulka č. 1: Vývoj státního dluhu v roce 2011 (v mil. Kč)**

	Stav 01.01.2011	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 31.12.2011
<b>STÁTNÍ DLUH CELKEM</b>	<b>1 344 057</b>	<b>464 325</b>	<b>313 537</b>	<b>4 529</b>	<b>155 317</b>	<b>1 499 374</b>
<b>Vnitřní dluh</b>	<b>1 036 282</b>	<b>458 129</b>	<b>312 241</b>		<b>145 888</b>	<b>1 182 169</b>
Státní pokladniční poukázky	113 331	237 001	187 723		49 278	162 609
Spořicí státní dluhopisy	0	20 429			20 429	20 429
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	922 951	180 252	104 071		76 181	999 132
Krátkodobé půjčky	0	20 447	20 447		0	0
<b>Vnější dluh</b>	<b>307 776</b>	<b>6 196</b>	<b>1 296</b>	<b>4 529</b>	<b>9 429</b>	<b>317 204</b>
Zahraniční emise dluhopisů	240 296	925		4 525	5 450	245 746
Půjčky od EIB	67 185	5 272	1 134		4 138	71 323
Směnky	294		163	4	-159	136

Pramen: MF

Půjčky v roce 2011 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Výnosy jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, stejně tak jako výnosy emisí spořicí státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu. Podrobnější údaje o vývoji státního dluhu České republiky v roce 2011 jsou uvedeny viz Příloha č. 1.

### 3. Stav státního dluhu

#### 3.1. Měnová skladba

V roce 2011 nadále zůstává dominantní měnou v měnové skladbě státního dluhu česká koruna, jejíž podíl dále vzrostl z úrovně 82,1 % na počátku roku na hodnotu 83,6 % na konci roku. Významný podíl v měnové skladbě daný emitovanými eurobondy a eurodluhopisy<sup>3</sup> si udržuje euro, jehož podíl poklesl z 16,6 % na 15,2 % zejména v důsledku absence nové emise eurobondů<sup>4</sup>. Podíl ostatních měn je nízký a na konci roku 2011 dosahoval úrovně zhruba 1,2 %.

**Tabulka č. 2: Měnová skladba státního dluhu**

	01.01.2011	v mld. Kč	%	31.12.2011	v mld. Kč	%
<b>CELKEM</b>		<b>1 344,06</b>	<b>100,00</b>		<b>1 499,37</b>	<b>100,00</b>
Kč	1 103 761 156 763,69	1 103,76	82,12	1 175 831 001 647,65	1 253,49	83,60
EUR	8 262 490 000,00	223,36	16,62	8 300 000 000,00	227,41	15,17
CHF	500 000 000,00	10,02	0,75	500 000 000,00	10,61	0,71
JPY	30 000 000 000,00	6,92	0,51	30 000 000 000,00	7,73	0,52
USD	0,00	0,00	0,00	6 795 622,55	0,14	0,01

Pramen: MF

#### 3.2. Skladba podle splatnosti

V průběhu roku 2011 došlo k nárůstu podílu krátkodobého dluhu (reziduální splatnost do 1 roku) o více než 3 procentní body z hodnoty 16,1 % na úroveň 19,3 %, a to především v důsledku růstu podílu státních pokladničních poukázek na celkovém dluhu oproti minulému roku. Podíl střednědobého dluhu (reziduální splatnost 1 až 5 let) se mírně zvýšil o zhruba

<sup>3</sup> Termín „eurobond“ je v sešitu používán v užším významu, a to pro dluhopis vydávaný v eurech na zahraničním trhu prostřednictvím vedoucích manažerů emise, zatímco pojem „eurodluhopis“ je používán pro dluhopis vydávaný v eurech na domácím trhu v aukci pořádané ČNB či prostřednictvím prodeje z portfolia MF

<sup>4</sup> Podíly jsou vypočteny bez zohlednění vlivu finančních derivátů

jeden procentní bod z hodnoty 32,2 % na 33,1 %. Naopak podíl dlouhodobého dluhu (reziduální splatnost nad 5 let) významně poklesl o více než 4 procentní body z 51,7 % na 47,6 %.

**Tabulka č. 3: Skladba státního dluhu podle reziduální splatnosti**

Reziduální splatnost	Stav v mil. Kč k 1.1.2011	%	Stav v mil. Kč k 31.12.2011	%
do 1 roku	216 873	16,1	289 493	19,3
nad 1 rok a do 3 let	221 793	16,5	237 021	15,8
nad 3 roky a do 5 let	211 049	15,7	259 646	17,3
nad 5 let a do 7 let	160 379	11,9	201 075	13,4
nad 7 let a do 10 let	293 694	21,9	276 153	18,4
ostatní	240 267	17,9	235 986	15,7
<b>Celkem</b>	<b>1 344 057</b>	<b>100,0</b>	<b>1 499 374</b>	<b>100,0</b>

Pramen: MF

### 3.3. Skladba podle držitele

**Tabulka č. 4: Skladba státního dluhu podle držitele<sup>5</sup>**

Typ držitele	Stav v mil. Kč k 1.1.2011	%	Stav v mil. Kč k 31.12.2011	%
Nefinanční podniky	15 361	1,14	18 110	1,21
Finanční instituce a korporace	498 668	37,10	565 712	37,73
Pojišťovny	309 253	23,01	317 818	21,20
Vládní sektor	26 752	1,99	52 026	3,47
Neziskové instituce sloužící domácnostem	1 443	0,11	1 207	0,08
Domácnosti	9 240	0,69	27 516	1,84
Zahraníční subjekty	155 529	11,57	167 536	11,17
Neidentifikovaní držitelé	20 036	1,49	32 245	2,15
<i>Korunové dluhopisy celkem</i>	<i>1 036 282</i>	<i>77,10</i>	<i>1 182 170</i>	<i>78,84</i>
<i>Zahraníční emise dluhopisů</i>	<i>240 296</i>	<i>17,88</i>	<i>245 746</i>	<i>16,39</i>
<i>Ostatní dluh</i>	<i>67 480</i>	<i>5,02</i>	<i>71 459</i>	<i>4,77</i>
<b>CELKEM</b>	<b>1 344 057</b>	<b>100,00</b>	<b>1 499 374</b>	<b>100,00</b>

Pramen: Centrální depozitář cenných papírů, Česká národní banka, MF

V průběhu roku 2011 došlo k určitým změnám podílu držby státního dluhu jednotlivými skupinami držitelů. Významně se zvýšil podíl dluhu v držení vládního sektoru, a to o necelých 1,5 procentního bodu, a též podíl dluhu v rukou domácností, a to o více než 1,1 procentního bodu jako důsledek vydání spořicíh státních dluhopisů. Mírně vzrostl též podíl finančních institucí, a to o více než 0,6 procentního bodu, a neidentifikovaných držitelů o 0,7 procentního bodu, nepatrně pak nefinančních podniků a zahraničních subjektů o necelých 0,1 procentního bodu. Významně poklesl podíl pojišťoven, a to o více než 1,8 procentního bodu, mírně pak podíl zahraničních subjektů o zhruba 0,4 procentního bodu, prakticky se nezměnil podíl neziskových institucí. Podíl korunových dluhopisů na celkovém dluhu se tak zvýšil z 77,1 % na 78,8 %, tj. o více než 1,7 procentního bodu. Oproti tomu podíl zahraničních emisí dluhopisů klesl o cca 1,5 procentního bodu především v důsledku absence realizace významnějších emisí těchto dluhopisů v roce 2011. Podíl ostatního dluhu<sup>6</sup> pak poklesl téměř o 0,3 procentního bodu.

<sup>5</sup> Skupiny držitelů jsou klasifikovány podle systému národních účtů

<sup>6</sup> Půjčky od Evropské investiční banky a směnky pro úhradu účasti u Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj (IBRD)

## 4. Půjčky

**Celkové půjčky** v roce 2011 činily **464 325 mil. Kč**. Z toho 237 001 mil. Kč bylo půjčeno prodejem státních pokladničních poukázek, 20 429 mil. Kč bylo půjčeno prodejem spořicíh státních dluhopisů, 180 252 mil. Kč bylo půjčeno prodejem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, 925 mil. Kč bylo půjčeno prodejem dlouhodobých dluhopisů na zahraničním trhu, 5 272 mil. Kč bylo půjčeno od Evropské investiční banky a 20 447 mil. Kč bylo půjčeno pomocí krátkodobých půjček na domácím trhu.

### 4.1. Státní pokladniční poukázky

Bylo realizováno 31 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Splatnosti emisí SPP byly standardní: 13, 26, 39 a 52 týdnů. Ve srovnání s rokem 2010 nedošlo k žádné významnější změně struktury splatnosti SPP.

**Celkové půjčky prostřednictvím prodeju SPP** činily **237 001 mil. Kč**. Veškerý objem půjček byl uskutečněn na primárním trhu, přičemž prostředky takto získané směřovaly na umořovací účet. Celkový objem splátek, které byly obdobně realizovány pomocí převodů z umořovacího účtu, činil 187 723 mil. Kč. Celkový objem SPP v oběhu se tak proti roku 2010 zvýšil z 113 331 mil. Kč na 162 609 mil. Kč, tedy o 49 278 mil. Kč.

Přehled všech emisí SPP v roce 2011 je uveden viz Příloha č. 4.

### 4.2. Krátkodobé půjčky

Celkový objem čerpání krátkodobých půjček v roce 2011 činil 20 447 mil. Kč, splátky těchto půjček pak dosáhly rovněž 20 447 mil. Kč. Stav těchto půjček byl na konci roku 2011 stejný jako na jeho počátku, a to nulový.

Tyto půjčky řešily krátkodobý nedostatek likvidních finančních prostředků při řízení likvidity státní pokladny. Celkem bylo půjčeno a splaceno 12 750 mil. Kč na umořovacím účtu formou pasivních repo operací se zástavou SDD a 7 697 mil. Kč na účtu řízení likvidity státní pokladny, z čehož 7 680 mil. Kč mělo formu pasivních repo operací se zástavou poukázek ČNB a 17 mil. Kč pasivní depo operace.

### 4.3. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu

V roce 2011 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 28. 2. 2011 proběhlo vydání 1. tranše 62. emise 3letých dluhopisů v objemu 7 889 mil. Kč. Dne 18. 4. 2011 se uskutečnilo vydání 1. tranše 63. emise 12letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 7 772 mil. Kč. Dále byla realizována čtyři zновуotevření 51. emise 10letých dluhopisů v celkovém objemu 28 988 mil. Kč, čtyři zновуotevření 55. emise 8letých variabilně úročených dluhopisů v celkovém objemu 27 633 mil. Kč, čtyři zновуotevření 58. emise 15letých dluhopisů v celkovém objemu 20 925 mil. Kč, čtyři zновуotevření 61. emise 11letých dluhopisů v celkovém objemu 23 870 mil. Kč, čtyři zновуotevření 62. emise 3letých dluhopisů v celkovém objemu 30 069 mil. Kč a tři zновуotevření 63. emise 12letých variabilně úročených dluhopisů v objemu 17 355 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v roce 2011 výše 164 502 mil. Kč, z čehož 111 741 mil. Kč činily emise fixně úročených a 52 761 mil. Kč pak variabilně úročených dluhopisů.

V oběhu byly ke konci roku 2011 emise s dobami splatnosti 3, 5, 8, 10, 11, 12, 15, 30 a 50 let. Všechny tranše byly prodány v amerických výnosových aukcích.

**Tabulka č. 5: 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
55, 7. tranše	17.01.2011	27.10.2016	6 384,87	6 288,57	VAR	-	27,2
58, 10. tranše	31.01.2011	25.05.2024	4 877,01	5 598,43	5,70	4,22	-
51, 10. tranše	14.02.2011	11.04.2017	6 138,00	6 297,41	4,00	3,52	-
62, 1. tranše	28.02.2011	31.03.2014	7 888,62	7 901,06	2,75	2,69	-
61, 2. tranše	14.03.2011	29.09.2021	5 836,63	5 671,51	3,85	4,19	-
55, 8. tranše	28.03.2011	27.10.2016	6 894,81	6 781,95	VAR	-	30,6
51, 11. tranše	11.04.2011	11.04.2017	6 775,81	6 918,95	4,00	3,60	-
63, 1. tranše	18.04.2011	18.04.2023	7 772,27	7 921,82	VAR	-	46,5
62, 2. tranše	02.05.2011	31.03.2014	7 632,56	7 684,73	2,75	2,50	-
61, 3. tranše	16.05.2011	29.09.2021	5 100,00	5 104,09	3,85	3,84	-
55, 9. tranše	30.05.2011	27.10.2016	6 566,80	6 490,16	VAR	-	22,5
58, 11. tranše	13.06.2011	25.05.2024	5 773,12	6 847,54	5,70	3,85	-
62, 3. tranše	27.06.2011	31.03.2014	7 022,21	7 120,39	2,75	2,22	-
63, 2. tranše	25.07.2011	18.04.2023	6 850,00	6 968,94	VAR	-	48,6
51, 12. tranše	15.08.2011	11.04.2017	7 282,45	7 702,81	4,00	2,88	-
58, 12. tranše	12.09.2011	25.05.2024	6 256,05	7 872,30	5,70	3,19	-
55, 10. tranše	19.09.2011	27.10.2016	7 786,79	7 692,77	VAR	-	24,7
62, 4. tranše	26.09.2011	31.03.2014	8 197,72	8 420,85	2,75	1,63	-
61, 4. tranše	10.10.2011	29.09.2021	6 203,60	6 561,65	3,85	3,17	-
63, 3. tranše	24.10.2011	18.04.2023	7 469,00	7 589,47	VAR	-	49,5
62, 5. tranše	31.10.2011	31.03.2014	7 216,36	7 410,92	2,75	1,60	-
58, 13. tranše	07.11.2011	25.05.2024	4 018,50	4 898,57	5,70	3,51	-
61, 5. tranše	21.11.2011	29.09.2021	6 730,26	6 722,33	3,85	3,86	-
51, 13. tranše	05.12.2012	11.04.2017	8 792,21	8 990,80	4,00	3,53	-
63, 4. tranše	12.12.2011	18.04.2023	3 036,10	2 922,02	VAR	-	103,8

*Pramen: MF*

V případě 22 z 25 celkem realizovaných aukcí byl poptávaný objem dluhopisů ze strany investorů vyšší než nabídka Ministerstva financí, přičemž více než trojnásobného převisu bylo dosaženo v případě březnové 8. tranše 55. emise a květnové 2. tranše 62. emise. Naopak v případě 3 aukcí byl poptávaný objem nižší než nabízený, kdy nejvýrazněji byl tento rozdíl patrný u listopadové 13. tranše 58. emise. V případě 23 aukcí bylo prodán menší nominální objem než byl nabízen, naopak vyšší než nabízený objem byl prodán v případě zářijové 4. tranše 62. emise a zejména prosincové 13. tranše 51. emise.

#### **4.3.1. Prémie a diskonty emisí kapitálových dluhopisů**

Z 25 aukcí domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů uskutečněných v roce 2011 byla v 18 případech výsledkem prémie, zatímco ve zbývajících 7 případech diskont.

Prémie emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu dosáhly v roce 2011 výše 6 545 mil. Kč. Spolu s prémiemi dosaženými v rámci prodeje SDD na domácím sekundárním trhu ve výši 862 mil. Kč tak dosáhly celkové prémie z korunových emisí a prodeje SDD výše 7 408 mil. Kč, což je velmi vysoká částka i přes určitý pokles oproti roku 2010, kdy činily 9 354 mil. Kč. Nejvyšší prémie ve výši 1 616 mil. Kč bylo dosaženo v případě zářijové aukce 12. tranše 58. emise 15letých dluhopisů s kupónovou sazbou 5,70 % a průměrným výnosem 3,19 % pa.

Diskonty emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu a současně celkové diskonty SDD dosáhly v roce 2011 výše téměř 667 mil. Kč, což je nárůst oproti stejnému období minulého roku, kdy dosáhly 33 mil. Kč. Největší diskont ve výši

zhruba 165 mil. Kč byl dosažen v případě březnové aukce 2. tranše 61. emise 11letých dluhopisů s kupónovou sazbou 3,85 %.

Prémie emisí státních dluhopisů v roce 2011 byly součástí příjmů kapitoly Státní dluh, diskonty pak výdajů kapitoly Státní dluh.

#### **4.4. Obchody se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu**

V průběhu roku 2011 byly uskutečněny na sekundárním trhu obchody se státními střednědobými a dlouhodobými cennými papíry.

Celkem bylo provedeno 8 prodejů SDD z portfolia MF v celkovém objemu 15 751 mil. Kč a v následující struktuře:

- 1 prodej 50. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2007 v objemu 4 355 mil. Kč, a to na účet Rezervy pro důchodovou reformu,
- 3 prodeje 51. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 3 997 mil. Kč, a to Evropské investiční bance
- 2 prodeje 52. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2007 v celkovém objemu 2 898 mil. Kč, a to Evropské investiční bance
- 1 prodej 57. emise 3letých variabilně úročených státních dluhopisů z roku 2009 v objemu 3 000 mil. Kč, a to na účet Rezervy pro důchodovou reformu
- 1 prodej 58. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2009 v objemu 1 500 mil. Kč, a to Evropské investiční bance

Evropské investiční bance tak byly celkem prodány dluhopisy v objemu 8 395 mil. Kč a pro účely nákupu na účet Rezervy pro důchodovou reformu bylo prodány dluhopisy v celkovém objemu 7 356 mil. Kč.

Dále byl proveden 1 zpětný odkup SDD v hodnotě 2 000 mil. Kč, prémie (výdaj kapitoly SD) činila 11 mil. Kč.

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se zvýšil ze 922 951 mil. Kč na počátku roku 2011 o 76 181 mil. Kč na 999 132 mil. Kč na konci roku 2011. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 164 502 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 15 751 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 102 071 mil. Kč a zpětné odkupy těchto dluhopisů ve výši 2 000 mil. Kč.

#### **4.5. Emise spořicíh státních dluhopisů**

V roce 2011 se uskutečnilo vydání prvních tří emisí spořicíh státních dluhopisů, a to diskontovaného ve výši 9 520 mil. Kč, kupónového ve výši 1 942 mil. Kč a reinvestičního ve výši 8 967 mil. Kč. Celkem tak byly ke konci roku 2011 vydány spořicí státní dluhopisy v hodnotě 20 429 mil. Kč.

#### **4.6. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na zahraničních trzích**

Na počátku roku 2011 byly v oběhu státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 240 296 mil. Kč. Dne 10. ledna 2011 prodala Česká republika z vlastního portfolia MF zbývající část variabilně úročených 6letých dluhopisů v objemu 37,51 mil. EUR, korunová hodnota emitovaných prostředků, o kterou byl navýšen objem těchto dluhopisů, v den emise činila 925 mil. Kč. K růstu korunové hodnoty těchto

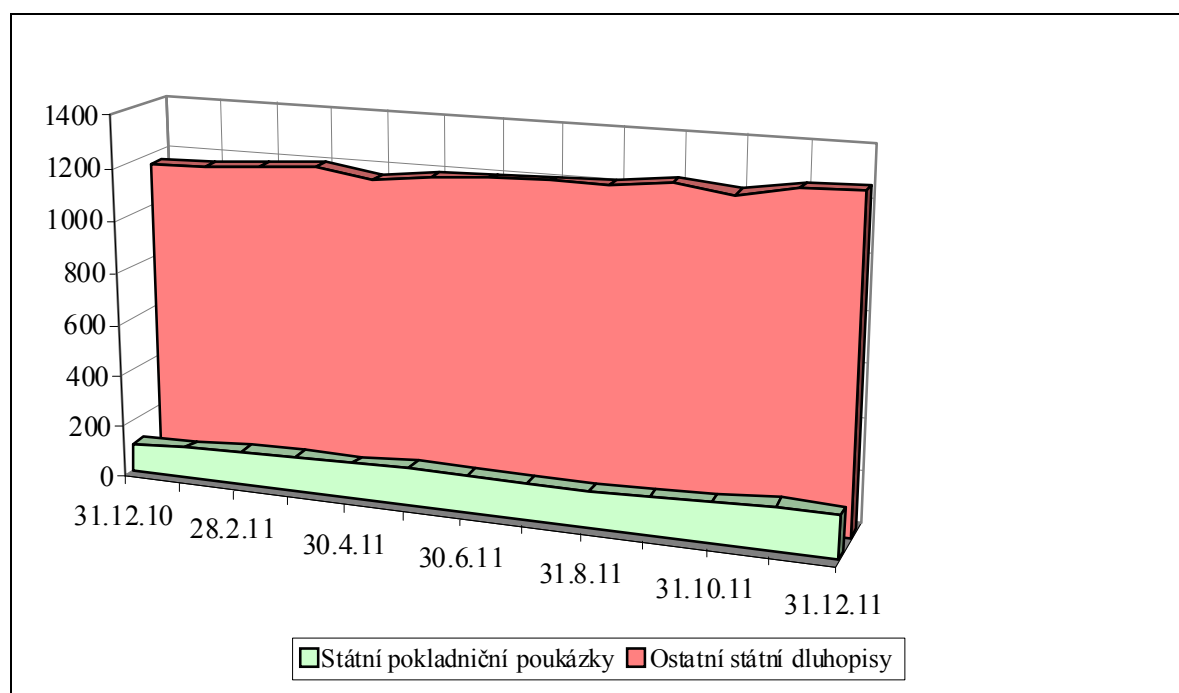
dluhopisů dále přispělo znehodnocení české koruny, přičemž jeho dopad činil 4 525 mil. Kč. Ke konci roku 2011 tak činil stav dluhopisů v oběhu 245 746 mil. Kč.

#### 4.7. Státní dluhopisy celkem

Objem státních dluhopisů v oběhu stoupl během roku 2011 o 151 338 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 1 276 577 mil. Kč na 1 427 915 mil. Kč. Znamená to, že **objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v roce 2011 na 111,9 % jejich stavu na začátku roku.**

Podíl SPP na celkovém státním dluhu se zvýšil z 8,4 % na počátku roku 2010 na 10,8 % na konci roku, zatímco podíl ostatních státních dluhopisů<sup>7</sup> se snížil z 86,5 % k 1.1.2011 na 84,4 % k 31.12.2011.

Graf č. 2: Objem státních dluhopisů v oběhu (v mld. Kč)



Pramen: MF

#### 4.8. Půjčky od Evropské investiční banky

Kromě půjček emisí státních dluhopisů se v průběhu roku 2011 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 5 272 mil. Kč:

19. května 2011 čtvrtá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 600 mil. Kč, 7. července 2011 čtvrtá tranše půjčky na projekt Prevence před povodněmi II ve výši 500 mil. Kč, 25. července 2011 pátá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 400 mil. Kč, 24. srpna 2011 pátá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – B ve výši 1 400 mil. Kč, 23. září 2011 šestá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 355 mil. Kč, 27. října 2011 pátá tranše půjčky na projekt Prevence před povodněmi II ve výši 433 mil. Kč, 15. listopadu 2011 šestá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – B ve výši 1 000 mil. Kč a konečně 21. prosince 2011 sedmá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – B ve výši 584 mil. Kč.

<sup>7</sup> Státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy vydané na domácím trhu, zahraniční emise dluhopisů a spořicí státní dluhopisy



V průběhu roku 2011 se též uskutečnily splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 1 134 mil. Kč, v tom 365 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na dálniční obchvat Plzně, 353 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B, 154 mil. Kč dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu, 119 mil. Kč dílčí splátky půjčky na prevenci povodní, 75 mil. Kč dílčí splátky půjčky na výstavbu Pražského okruhu část A a 67 mil. Kč dílčí splátky půjčky na odstraňování povodňových škod.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu roku 2011 zvýšil z 67 185 mil. Kč na 71 323 mil. Kč.

#### **4.9. Směnka pro úhradu účasti u IBRD**

V průběhu 3. čtvrtletí 2011 došlo ke změně korunové jistiny směnky pro úhradu účasti u IBRD ve výši 294 mil. Kč na dolarovou v hodnotě 15,3 mil. USD. V průběhu 4. čtvrtletí 2011 proběhla částečná splátka dolarové jistiny této směnky ve výši 8,5 mil. USD. Splátka byla pokryta platbou z výdajů kapitoly VPS ve výši 163 mil. Kč. Korunová hodnota zbylé části směnky ve výši 6,8 mld. USD ke konci roku 2011 činila 136 mil. Kč.

### **5. Vývoj úrokových sazeb**

Období roku 2011 se obecně vyznačovalo nízkými úrokovými sazbami. Vývoj výnosů nových emisí státních dluhopisů v daném roce přitom zásadním způsobem ovlivňuje i úrokové náklady na emise státních dluhopisů v tomto roce. Základní měnověpolitické nástroje ČNB přitom zůstaly v roce 2011 beze změny.

Výnosy SPP v roce 2011 dosahovaly ve srovnání s rokem 2010 srovnatelných hodnot. Zatímco výnos 3měsíční emise SPP se v roce 2011 pohyboval v intervalu 0,78 – 1,03 % p.a., v roce 2010 se nacházel v rozmezí 0,79 – 1,05 % p.a. V případě výnosu 12měsíční emise SPP se jednalo o rozmezí 1,04 – 1,38 % p.a. v roce 2011 oproti intervalu 1,10 – 1,45 % p.a. v roce 2010. V průběhu roku 2011 nedošlo k významným pohybům ve výnosech do splatnosti SPP.

Výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2011 vykazovaly v souhrnu významně klesající trend, který byl v průběhu posledního čtvrtletí roku 2011 korigován určitým růstem. Výnosy v roce 2011 oproti roku 2010 dosahují v průměru významně nižších hodnot.

Výnos 1. tranše 3leté 62. emise SDD činil na konci února 2,69 % p.a., poté klesal až na úroveň 1,60 % p.a. u 5. tranše této emise na konci října, tj. jeho pokles činil 109 bazických bodů.

Výnos 10. tranše 10leté 51. emise SDD činil v polovině února 3,52 % p.a. v polovině dubna u 11. tranše této emise mírně vzrostl na 3,60 % p.a. V případě 12. tranše této emise v polovině srpna pak tento výnos poklesl na 2,88 % p.a., poté však u 13. tranše na počátku prosince vzrostl na 3,53 % p.a. a dosáhl tak v podstatě téměř stejné hodnoty jako v únoru.

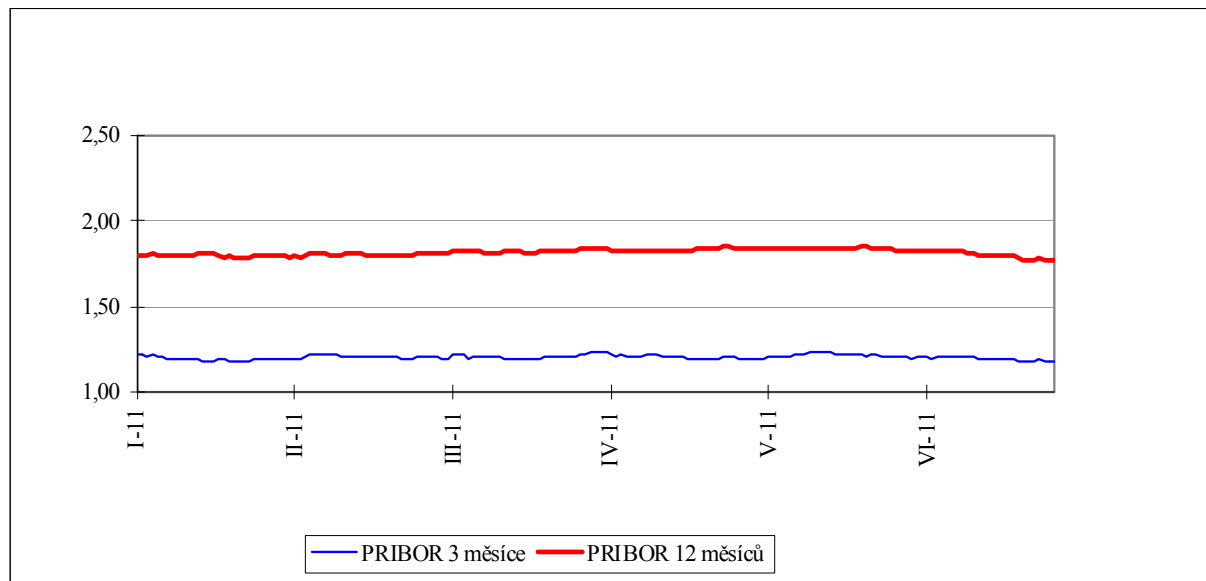
Výnos 2. tranše 11leté 61. emise SDD dosáhl v polovině března hodnoty 4,19 % p.a., poté klesal až na hodnotu 3,17 % p.a. v případě 4. tranše této emise z počátku října. V následující 5. tranši této emise na konci listopadu však tento výnos opět vzrostl na 3,86 % p.a. a byl tak o 33 bazických bodů nižší než v březnu a v zásadě srovnatelný s hodnotou výnosu 1. tranše této emise z konce listopadu 2010 (3,81 % p.a.).

Výnos 10. tranše 15leté 58. emise SDD činil na konci ledna 4,22 % p.a., poté tento výnos klesal až na úroveň 3,19 % p.a. u 12. tranše této emise v polovině září. Následně u 13. tranše této emise počátkem listopadu vzrostl výnos na 3,51 % p.a., přesto je tento ve srovnání s lednem nižší o 71 bazických bodů. Pro srovnání, v roce 2010 se tento výnos pohyboval v rozmezí 3,51 – 5,16 % p.a.

Spread proti sazbě PRIBOR 7. tranše 8leté 55. emise variabilně úročených SDD se v polovině ledna pohyboval na úrovni 27 bazických bodů, poté dochází ke kolísání, přičemž v případě 10. tranše této emise v polovině září se nachází 25 bazických bodů nad sazbou PRIBOR, tj. poklesl o 2 bazické body.

Spread proti sazbě PRIBOR 1. tranše 12leté 63. emise variabilně úročených SDD v polovině dubna činil 47 bazických bodů, poté setrval na zhruba stejných úrovních až do konce října, kdy v rámci 3. tranše toto rozpětí dosahovalo 50 bazických bodů. Poté však v polovině prosince v případě 4. tranše spread vzrostl až na úroveň 104 bazických bodů proti PRIBORU, tj. došlo ke zvýšení o 57 bazických bodů oproti dubnu.

**Graf č. 3: Vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu v roce 2011 (v % p.a.)**



*Pramen: MF*

## 6. Splátky jistiny

**Celkový hrubý úmor** (splátky jistiny) státního dluhu v roce 2011 činil **313 537** mil. Kč, přičemž úmor vnitřního dluhu činil 312 241 mil. Kč. Nejvýznamnější část hrubého úmoru činily splátky emisí SPP v celkové výši 187 723 mil. Kč. Úmor střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činil 104 071 mil. Kč, přičemž se jednalo jak o standardní splátky dluhopisů v den jejich splatnosti tak i zpětné odkupy SDD.

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 11. dubna 2011 uhrazena částkou 51 799 mil. Kč při své splatnosti jistina 54. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2008. Dne 5. října 2011 byla uhrazena částkou 50 272 mil. Kč při své splatnosti jistina 36. emise 10letých státních dluhopisů z roku 2001. Dále byl realizován zpětný odkup části 57. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2009 ve výši 2 000 mil. Kč.

Úmor krátkodobých půjček činil 20 447 mil. Kč, přičemž z této částky 7 697 mil. Kč představovaly splátky pasivních repo operací na účtu řízení likvidity státní pokladny (ÚŘLSP) a 12 750 mil. na umořovacím účtu.

Úmor zahraničního dluhu činil 1 296 mil. Kč a byl tvořen jednak dílčími splátkami půjček od Evropské investiční banky 1 134 mil. Kč a dále splátkou směnek pro úhradu účasti u Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj (IBRD) ve výši 163 mil. Kč.

Částka 313 537 mil. Kč na hrubý úmor byla financována ze tří zdrojů:

- 292 928 mil. Kč z výnosů emisí státních dluhopisů;
- 20 447 mil. Kč v rámci přebytku souhrnného účtu státní pokladny;
- 163 mil. Kč ze státního rozpočtu (kapitola VPS)

Celkový čistý úmor činil 125 814 mil. Kč<sup>8</sup>.