

B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

1. Vývoj státního dluhu

V 1. – 3. čtvrtletí 2007 došlo ke zvýšení státního dluhu o 40,2 mld. Kč z 802,5 mld. Kč na 842,7 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2007 se dluh zvýšil o 5,0%.

Při zvýšení státního dluhu z 802,5 mld. Kč na 842,7 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 38,5 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 1,7 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. – 3. čtvrtletí 2007 podává následující tabulka:

v mil. Kč						
	Stav 1. 1. 2007	Výpůjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 30. 9. 2007
STÁTNÍ DLUH CELKEM	802 493	195 693	155 277	-184	40 232	842 725
Vnitřní dluh	680 903	191 895	153 353		38 542	719 444
Státní pokladniční poukázky	89 568	70 365	105 284		-34 919	54 649
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	588 935	118 844	42 983		75 861	664 795
Krátkodobé půjčky	2 400	2 686	5 086		-2 400	0
Vnější dluh	121 590	3 798	1 924	-184	1 690	123 281
Zahraniční emise dluhopisů	84 112			-183	-183	83 929
Půjčky od EIB	36 704	3 798	1 760		2 038	38 743
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	774		164	-1	-165	609

Státní výpůjčky v 1. – 3. čtvrtletí 2007 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 15 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem výpůjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 70 365 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 105 284 mil. Kč.

Krátkodobé půjčky a jejich splátky měly v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2007 podobu repo operací se zástavou státních pokladničních poukázek a poukázek ČNB a depozitních operací. Objem repo půjček se zástavou SPP činil v 1. – 3. čtvrtletí 2007 celkem 750 mil.Kč, objem splátek těchto půjček pak 3 150 mil.Kč. Objem repo půjček se zástavou PČNB činil 1 580 mil.Kč, objem splátek těchto půjček pak rovněž 1 580 mil. Kč. Objem půjček ve formě depozitních operací i splátek těchto půjček činil celkem 356 mil. Kč.

V 1. - 3. čtvrtletí 2007 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 16. 4. 2007 proběhlo vydání **1. tranše 50. emise** 5letých dluhopisů v objemu 6 827 mil.Kč. Dne 30. 4. 2007 byla vydána **1. tranše 51. emise** 10letých dluhopisů v objemu 7 716 mil. Kč. Dne 18. 6. 2007 proběhlo vydání **1. tranše 52. emise** 15letých dluhopisů v objemu 4 220 mil. Kč. Dále se uskutečnilo zновуotevření 44. emise 10letých státních dluhopisů v objemu 6 086 mil. Kč, zновуotevření 45. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 5 258 mil. Kč, dvě zновуotevření 46. emise 15letých státních dluhopisů v celkovém objemu 14 370 mil. Kč, pět zновуotevření 48. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 27 599 mil. Kč, zновуotevření 49. emise 30letých státních dluhopisů v objemu 6 005 mil. Kč, tři zновуotevření 50. emise 5letých státních dluhopisů v celkovém objemu 16 042 mil. Kč, tři zновуotevření 51. emise 10letých státních dluhopisů v celkovém objemu 18 471 mil. Kč a zновуotevření 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 5 950 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2007 výše 118 544 mil. Kč.

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše (mil. Kč)	Částka získaná (mil. Kč)	Roční kupón (%)	Výnos do splatnosti (% pa)
44, 9. tranše	15. 1. 2007	11. 4. 2015	6 086,00	6 085,36	3,80	3,80
48, 3. tranše	29. 1. 2007	27.11. 2009	5 572,32	5 554,69	3,25	3,37
46, 9. tranše	12. 2. 2007	12. 9. 2020	6 437,27	6 191,34	3,75	4,12
45, 10. tranše	26. 2. 2007	18.10. 2010	5 257,58	5 130,22	2,55	3,26
48, 4. tranše	12. 3. 2007	27.11. 2009	5 835,50	5 848,47	3,25	3,16
49, 2. tranše	19. 3. 2007	4.12. 2036	6 005,00	5 914,06	4,20	4,29
46, 10. tranše	26. 3. 2007	12. 9. 2020	7 932,42	7 602,06	3,75	4,16
50, 1. tranše	16. 4. 2007	18.10. 2012	6 827,32	6 785,37	3,55	3,67
48, 5. tranše	23. 4. 2007	27.11. 2009	5 579,04	5 575,91	3,25	3,27
51, 1. tranše	30. 4. 2007	11. 4. 2017	7 715,76	7 658,09	4,00	4,09
50, 2. tranše	14. 5. 2007	18.10. 2012	5 954,56	5 873,08	3,55	3,82
51, 2. tranše	21. 5. 2007	11. 4. 2017	6 775,52	6 620,80	4,00	4,29
48, 6. tranše	4. 6. 2007	27.11. 2009	6 246,15	6 189,95	3,25	3,63
51, 3. tranše	11. 6. 2007	11. 4. 2017	6 775,48	6 526,07	4,00	4,47
52, 1. tranše	18. 6. 2007	12. 9. 2022	4 219,99	4 165,31	4,70	4,82
48, 7. tranše	25. 6. 2007	27.11. 2009	4 365,85	4 306,36	3,25	3,84
50, 3. tranše	2. 7. 2007	18.10. 2012	5 559,43	5 364,82	3,55	4,29
52, 2. tranše	3. 9. 2007	12. 9. 2022	5 950,00	5 943,75	4,70	4,71
50, 4. tranše	10. 9. 2007	18.10. 2012	4 527,97	4 369,74	3,55	4,31
51, 4. tranše	24. 9. 2007	11. 4. 2017	4 920,27	4 706,27	4,00	4,57

Kromě výše uvedených emisí na primárním trhu byly realizovány v 1.-3. čtvrtletí 2007 také prodeje státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů z portfolia MF na sekundárním trhu v celkovém objemu 300 mil. Kč. Celková hodnota výpůjček státních

střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím trhu tak v 1.-3.čtvrtletí 2007 činila 118 844 mil. Kč.

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 17. března 2007 uhrazena částkou 20 000 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 32. emise 7letých státních dluhopisů z roku 2000 a dne 2. srpna 2007 částkou 22 983 mil. Kč při své splatnosti jistina 43. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2004.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2007 byl realizován zpětný odkup státních dlouhodobých dluhopisů v objemu 0,1 mil. Kč.

Ke konci 3. čtvrtletí 2007 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 83 929 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2007 tento objem činil 84 112 mil. Kč. Pokles korunové hodnoty těchto dluhopisů v důsledku zhodnocování české měny tak činil v 1.-3. čtvrtletí 2007 celkem 183 mil. Kč.

Finanční prostředky získané prodejem jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu. Pro účel úhrady ztráty České konsolidační agentury Ministerstvo financí emitovalo v průběhu 1.-3. čtvrtletí 2007 státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy podle zákona č.5/2005 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty České konsolidační agentury vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003. Tato úhrada dosáhla v 1. – 3. čtvrtletí 2007 celkové výše 11 mld. Kč. Dne 15.2.2007 byla uhrazena částka 2 mld. Kč (z 9. tranše 44. emise, vydané 15.1.2007), dne 11.6.2007 opět částka 2 mld. Kč (z 9. tranše 44. emise), dne 3.9.2007 částka 5 mld. Kč (pokryto ve výši 2 086 mil. Kč zbývajících částí 9. tranše 44. emise, ve výši 616 mil. Kč 10. tranší 46. emise vydanou 26.3.2007 a ve výši 2 298 mil. Kč částí 2. tranše 52. emise vydané 3.9.2007). Dne 17.9.2007 byly ČKA uhrazeny další 2 mld. Kč, a to z 2. tranše 52. emise.

Prémie emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bylo v 1. – 3. čtvrtletí 2007 dosaženo pouze v případě jedné z dvaceti vydaných tranší, přičemž její výše dosáhla 13 mil. Kč. Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1. – 3. čtvrtletí 2007 výše - 2 146 mil. Kč.¹ Tato nepříznivá skutečnost byla způsobena vyšší úrovní úrokových sazeb na kapitálovém trhu ve srovnání s obdobím, kdy byly stanovovány kupónové sazby většiny emisí, jejichž tranše byly v 1. – 3. čtvrtletí 2007 prodávány. Pro srovnání, v 1. – 3. čtvrtletí 2006 dosáhly prémie výše 162 mil. Kč a diskonty -2 179 mil. Kč, což v případě diskontů představuje zhruba stejnou situaci jako ve stejném období minulého roku.

Prémie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů nejsou od roku 2007 převáděny do kapitoly VPS, ale zůstávají součástí kapitoly Státní dluh.

¹ Včetně diskontů z prodejů SDD na sekundárním trhu

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. – 3. čtvrtletí 2007 o 40 758 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 762 615 mil. Kč na 803 373 mil. Kč. **Tento objem vzrostl v 1.-3. čtvrtletí 2007 na 105,3% v porovnání se začátkem roku.**

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1.-3. čtvrtletí roku 2007 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 3 798 mil. Kč:

13. dubna 2007 osmá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 421 mil. Kč, 13. dubna 2007 druhá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 009 mil. Kč, 13. dubna 2007 druhá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 300 mil. Kč, 13. července 2007 třetí tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 357 mil. Kč, 31. července 2007 sedmá tranše půjčky na prevenci povodní ve výši 101 mil. Kč, 17. září 2007 čtvrtá tranše půjčky na výstavbu dálnice D8 – B ve výši 140 mil. Kč, 17. září 2007 devátá tranše půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 416 mil. Kč a 17. září 2007 pátá tranše půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 1 054 mil. Kč.

V průběhu 1.-3. čtvrtletí 2007 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 1 760 mil. Kč:

14. září 2007 jednorázová splátka druhé tranše půjčky na odstraňování povodňových škod ve výši 1 700 mil. Kč a 17. září 2007 dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu 1.-3. čtvrtletí roku 2007 zvýšil z 36 704 mil. Kč na 38 743 mil. Kč.

Vývoj úrokových sazeb

Výnosy v aukcích SPP byly v 1. – 3. čtvrtletí 2007 celkově stoupající. U SPP s dobou do splatnosti 13 týdnů výnos vzrostl z 2,44% pa na počátku ledna na 2,94% pa na počátku července, u SPP s původní dobou do splatnosti 26 týdnů výnos poklesl z 2,58% pa na počátku února na 2,54% pa na konci března a dále pak stoupal přes hodnotu 3,39% pa v první dekádě srpna na hodnotu 3,52% pa na konci září. V případě SPP s dobou do splatnosti 39 týdnů výnos stoupal z hodnoty 2,63% pa ke konci března přes 2,82% pa na konci dubna až na 3,48% pa na začátku srpna 2007. U SPP s dobou splatnosti do 52 týdnů činil výnos v druhé dekádě ledna 2,82% pa, poté v půli dubna poklesl na 2,78% pa a dále už stoupal přes hodnotu 3,15% pa na počátku června na 3,70% pa na konci srpna 2007.

Vývoj výnosů do splatnosti v primárních aukcích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2007 vyznačoval v zásadě rostoucím trendem. Nejzřejmější byl tento trend u 5letých a 10letých dluhopisů, u 3letých a 15letých byla základní rostoucí tendence spojena s určitým kolísáním.

U 3letých dluhopisů (48. emise) činil výnos u lednové 3. tranše 3,37% pa, následně pak v případě březnové 4. tranše poklesl na 3,16% pa, tj. o 21 bazických bodů oproti lednu. V 2. polovině dubna stoupl na 3,27% pa, na počátku června činil 3,63% pa a na konci června dosáhl hodnoty 3,84% pa, což představuje růst o 68 bazických bodů oproti březnu.

U 5letých dluhopisů činil výnos do splatnosti u 45. emise na konci února 3,26% pa. U 50. emise těchto dluhopisů pak stoupal z hodnoty 3,67% pa v polovině dubna přes hodnotu 3,82% pa v polovině května na 4,29% pa na počátku července a zakončil na hodnotě 4,31% pa na začátku září 2007, což představuje nárůst 105 bazických bodů oproti únoru.

U 10letých dluhopisů dosahoval výnos do splatnosti u 44. emise v lednu 2007 hodnoty 3,80% pa. Výnos 1. tranše 51. emise koncem dubna činil 4,09% pa, v poslední dekádě května pak 4,29% pa, v polovině června 4,47% pa a na konci září stoupl až na hodnotu 4,57% pa, což představuje růst o 77 bazických bodů oproti lednu.

U 15letých dluhopisů (46. emise) došlo k růstu výnosu do splatnosti z hodnoty 4,12% pa u únorové 9. tranše na 4,16% pa v případě březnové 10. tranše této emise. U 1. tranše 52. emise činil v polovině června výnos 4,82% pa, což představuje růst o 70 bazických bodů oproti únoru. Na počátku září ale výnos 2. tranše 52. emise státních dluhopisů poklesl na hodnotu 4,71% pa.

U 30letých dluhopisů (49. emise) činil výnos do splatnosti v případě březnové 2. tranše 4,29% pa, byl tedy o 7 bazických bodů vyšší než v případě prosincové 1. tranše (4,22% pa).

2. Výdaje kapitoly Státní dluh

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

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1.-3. čtvrtletí 2007 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2006	Rozpočet 2007		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2007	%	Index
		Schválený	vč. všech změn		Plnění	
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Výdaje kapitoly celkem	23 291	38 102	38 102	25 084	65,8	107,7
1. Úrokové výdaje celkem	23 243	37 802	37 802	25 003	66,1	107,6
na vnitřní dluh	20 482	32 777	32 777	21 775	66,4	106,3
z toho:						
na státní pokladniční poukázky	1 544	3 158	3 185	1 281	40,2	83,0
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	18 938	29 592	29 592	20 494	69,3	108,2
na vnější dluh	2 762	5 025	5 025	3 228	64,2	116,9
z toho:						
na zahraniční emise dluhopisů	2 274	3 924	3 924	2 444	62,3	107,5
na půjčky od EIB	488	1 101	1 101	784	71,2	160,7
2. Poplatky	48	300	300	81	27,0	169,9

Tyto výsledky kapitoly v 1.-3. čtvrtletí 2007 znamenají, že v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2006 došlo ke zvýšení celkových výdajů o 7,7%, zatímco státní dluh vzrostl ve srovnání s koncem 3. čtvrtletí 2006 o 12,9%. Úrokové výdaje, které tvoří dominantní část celkových výdajů, vzrostly o 7,6%. Výdaje kapitoly za 1.-3. čtvrtletí 2007 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2006 o 1 793 mil. Kč.

Celkové výdaje kapitoly v 1.-3. čtvrtletí 2007 dosáhly výše **25 084 mil. Kč**, což představuje 65,8% výdajů rozpočtovaných pro rok 2007, tzn., že jsou o 9,2% pod alikvotou pro toto období. Úrokové výdaje činily 25 003 mil. Kč, poplatky 81 mil. Kč.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (21 775 mil. Kč), avšak v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2006 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o z 88,1% na 87,1%, tj. o 1 procentní bod.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny z úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové výdaje na státní pokladniční poukázky dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2007 výše 1 281 mil. Kč oproti 1 544 mil. Kč ve stejném období roku 2006. Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1.-3. čtvrtletí 2007 výše 20 494 mil. Kč oproti 18 938 mil. Kč ve stejném období roku 2006.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 3 228 mil. Kč oproti 2 762 mil. Kč v 1.-3. čtvrtletí 2006 tvořily úroky půjček od Evropské investiční banky ve výši 784 mil. Kč a

úroky z titulu zahraničních emisí dluhopisů České republiky ve výši 2 444 mil. Kč. Tato částka zahrnuje dopad úrokových swapů pro zajištění těchto emisí proti devizovému a úrokovému riziku.

Na úrokové výdaje působil především dlouhodobý růst státního dluhu při současném převažujícím trendu růstu výnosů státních dluhopisů, který byl zřejmý především ve 2. a 3. čtvrtletí 2007.

Na peněžním trhu byla úroková sazba 6měsíční emise SPP 2,58% pa v únoru. Při vzestupném trendu těchto sazeb dosáhla sazba 6měsíční emise SPP 3,52% pa koncem září. Rovněž vývoj úrokových sazeb na kapitálovém trhu zaznamenal dlouhodobý vzestupný trend. V důsledku celkově vyšších úrokových sazeb na kapitálovém trhu v porovnání s minulostí byly střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy prodávány s diskonty s výjimkou jediné aukce konané 12. března, ve které byla dosažena prémie 13 mil. Kč. Diskonty z prodeje střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činily -2 146 mil. Kč ve srovnání s -2 179 mil. Kč v 1.-3. čtvrtletí 2006.

Úrokové výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) se v porovnání s 1.-3. čtvrtletím 2006 zvýšily o 60,7% zejména v důsledku výrazného navyšování objemu těchto půjček.

V 1.-3. čtvrtletí 2007 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 81 mil. Kč, což je 27% rozpočtované částky. Ve srovnání s 1.-3. čtvrtletím 2006 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 69,9%.

3. Dluhová strategie a řízení

Ministerstvo financí pokračovalo během třetího čtvrtletí ve sledování strategických cílů v oblasti řízení dluhového portfolia v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2007 zveřejněnou dne 1. prosince 2006 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 27. listopadu 2006 (Č.j.: 20/106438/2006-201). 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 2007

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke konci třetího čtvrtletí 2007 je shrnuto následujícím přehledem.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2007	Stav k 30. 9. 2007	
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubých ročních výpůjčních potřeb	0,0%	
	0,0 až 80,0 mld. Kč	0,0 mld. Kč	
Hrubá emise SDD	72,8 až 152,8 mld. Kč	118,8 mld. Kč	
Čistá emise SPP	0,0 až - 30,0 mld. Kč	-34,9 mld. Kč	
Půjčky od EIB	4,6 mld. Kč	3,8 mld. Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	17,8%
		včetně státních záruk	17,4%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	6,5 let
		včetně státních záruk	6,4 let
Úrokový refixing do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	25,5%
		včetně státních záruk	25,8%

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; SPP – státní pokladniční poukázky.

Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

V oblasti zahraničního financování došlo ve třetím čtvrtletí pouze k čerpání půjček od Evropské investiční banky ve výši 2,1 mld. Kč a od počátku roku 2007 bylo tak načerpáno celkem 3,8 mld. Kč nových půjček, tj. cca 83% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2007.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo ve třetím čtvrtletí k čistému poklesu emisí středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 2,0 mld. Kč. Celková hrubá emise činila za první tři čtvrtletí roku 118,8 mld. Kč, tj. 77,7% maximálního schváleného limitu platného pro rok 2007 za předpokladu schváleného rozpočtového schodku ve výši 91,3 mld. Kč. Celkový pokles SPP v oběhu od počátku roku činí 34,9 mld. Kč, tj. prozatím o 16,3% více než plánovaný a schválený limit poklesu do 30 mld. Kč do konce roku.

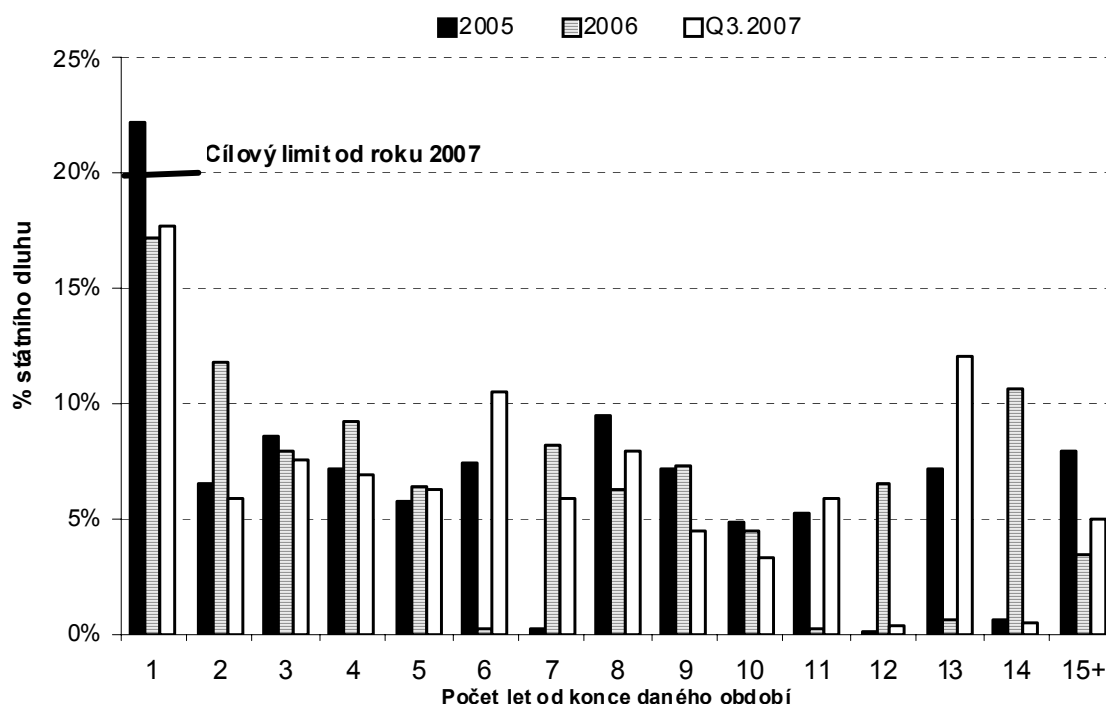
Refinanční riziko

Refinanční riziko zůstává i v roce 2007 hlavním 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.

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. Ke konci třetího čtvrtletí 2007 dosáhla hodnota tohoto kritéria úrovně 17,8%, čímž došlo k růstu oproti prvnímu pololetí o téměř dva procentní body. Hlavním důvodem je potřeba splácení dvou benchmarkových emisí státních dluhopisů v roce 2008 v celkové výši 90 mld. Kč.

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 a ke konci roku 2006 hodnoty 6,2 let. Ke konci třetího čtvrtletí 2007 došlo k dalšímu nárůstu tohoto ukazatele na hodnotu 6,5 let, tj. na střed schváleného cílového pásma 6 až 7 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je stabilizace profilu splácení státního dluhu. Vývoj tohoto profilu ke konci třetího čtvrtletí roku 2007 ve srovnání s koncem let 2005 a 2006 zachycuje graf.



Úrokové riziko

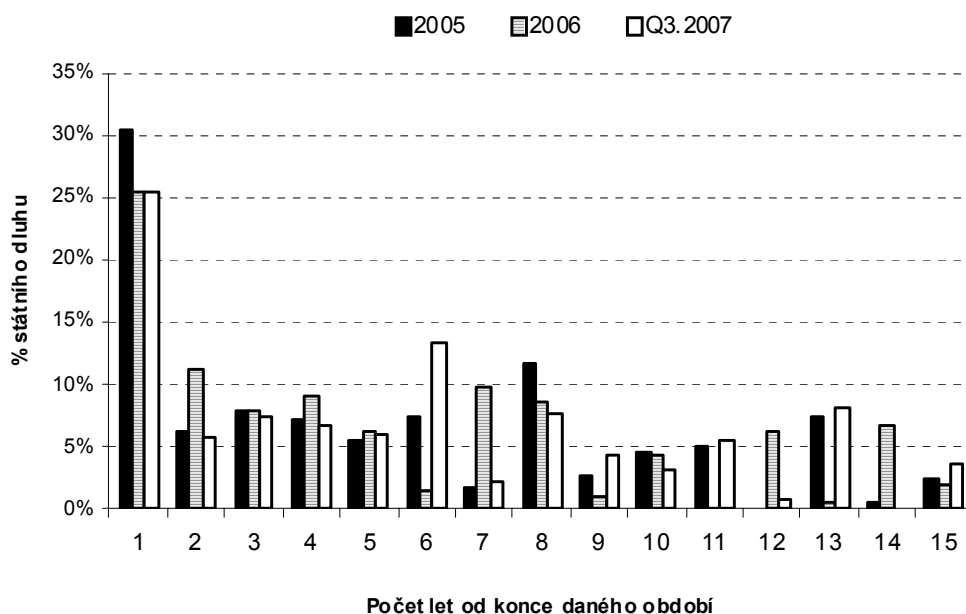
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala také ve třetím čtvrtletí 2007 stabilizována pod hranicí 30% co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

Státní dluh z hlediska úročení v letech 2002 až 2007 (stav na konci období, %)

	2002	2003	2004	2005	2006	III.2007
Bezúročný dluh	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	57,1	64,7	75,2	81,9	84,1	89,1
z toho: splatný do 1 roku	7,2	7,9	3,7	8,4	5,4	10,7
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé výpůjčky na peněžním a depozitním trhu	41,4	32,6	21,2	13,6	11,5	6,5
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	1,1	2,4	3,5	4,3	4,3	4,3
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	47,4	36,8	27,0	30,4	25,4	25,5

Od roku 2006 je střednědobým cílem pro řízení úrokového rizika úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Ke konci třetího čtvrtletí se hodnota tohoto ukazatele pohybovala stejně jako v průběhu celého roku 2006 a 2007 pod spodní hranicí cílového pásma, přičemž došlo oproti prvnímu pololetí k mírnému nárůstu o dva procentní body. Vzhledem k pokračujícímu růstu domácích a zahraničních krátkodobých úrokových sazeb není tato úroková expozice doposud vytvářena synteticky pomocí finančních derivátů.

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci třetího čtvrtletí ve srovnání se stavem na konci let 2005 a 2006 zachycuje následující graf.



4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly do konce 3. čtvrtletí roku 2007 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v objemu 2 697 070 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 3. čtvrtletí 2 590 381 mil. Kč.² K 30. 9. 2007 tak byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 106 689 mil. Kč.³ Celkový výnos těchto investic činil 1 889,74 mil. Kč.

Současně byly do konce 3. čtvrtletí roku 2007 provedeny krátkodobé výpůjčky s použitím zástavy SPP v objemu 750 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 3 162 mil. Kč. Úrokové náklady z těchto operací s SPP pro řízení likvidity činily 0,73 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly ve 3. čtvrtletí 2007 poprvé realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 46 057 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 27 184 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady dosažené při řízení likvidity v 1. - 3. čtvrtletí roku 2007 se stejným obdobím předchozího roku:

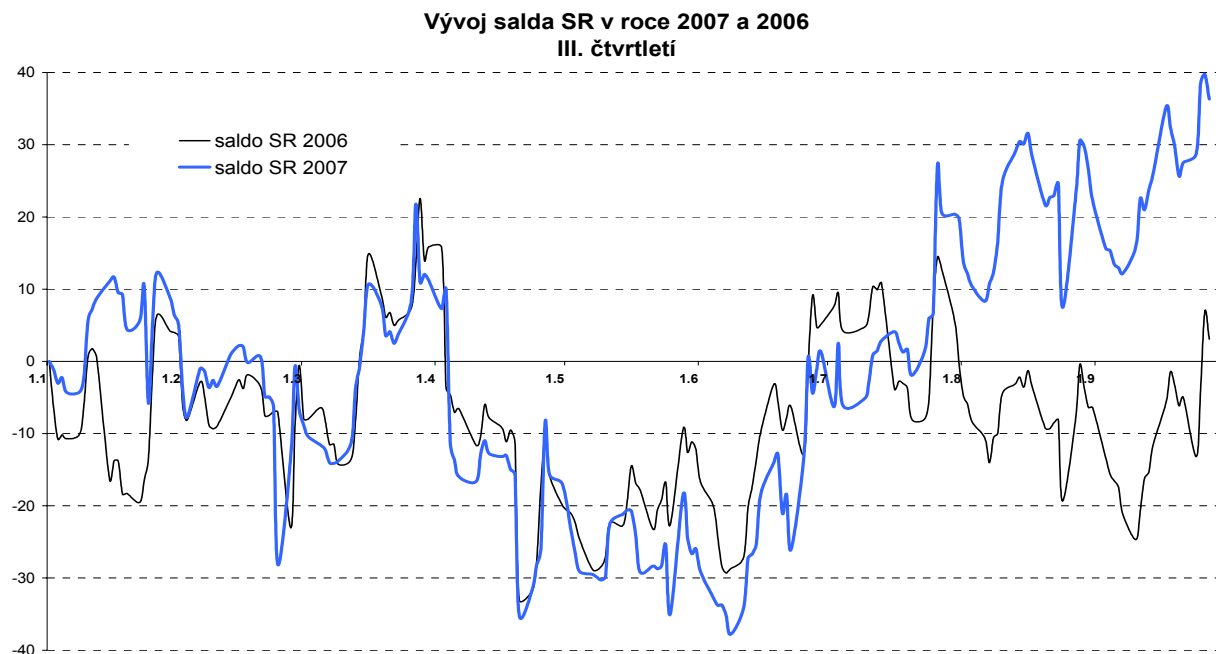
mil. Kč			
Řízení likvidity	1.-3. čtvrtletí 2006	1.-3. čtvrtletí 2007	2007/2006 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	1 133,72	1 889,74	166,68
Úrokové výnosy/náklady na SPP	0,08	-0,73	-
Výnosy z depozitních operací	0,00	2,77	-
Celkem	1 133,80	1 891,78	166,85

Z tabulky je zřejmé, že zatímco v 1. - 3. čtvrtletí roku 2007 úspory převýšily náklady celkem o 1 891,78 mil. Kč, ve stejném období roku 2006 úspory převýšily náklady o 1 133,80 mil. Kč. Operacemi na krytí schodku státní pokladny včetně operací s přebytkem finančních zdrojů bylo dosaženo ve 1. - 3. čtvrtletí letošního roku o 757,98 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. - 3. čtvrtletí minulého roku.

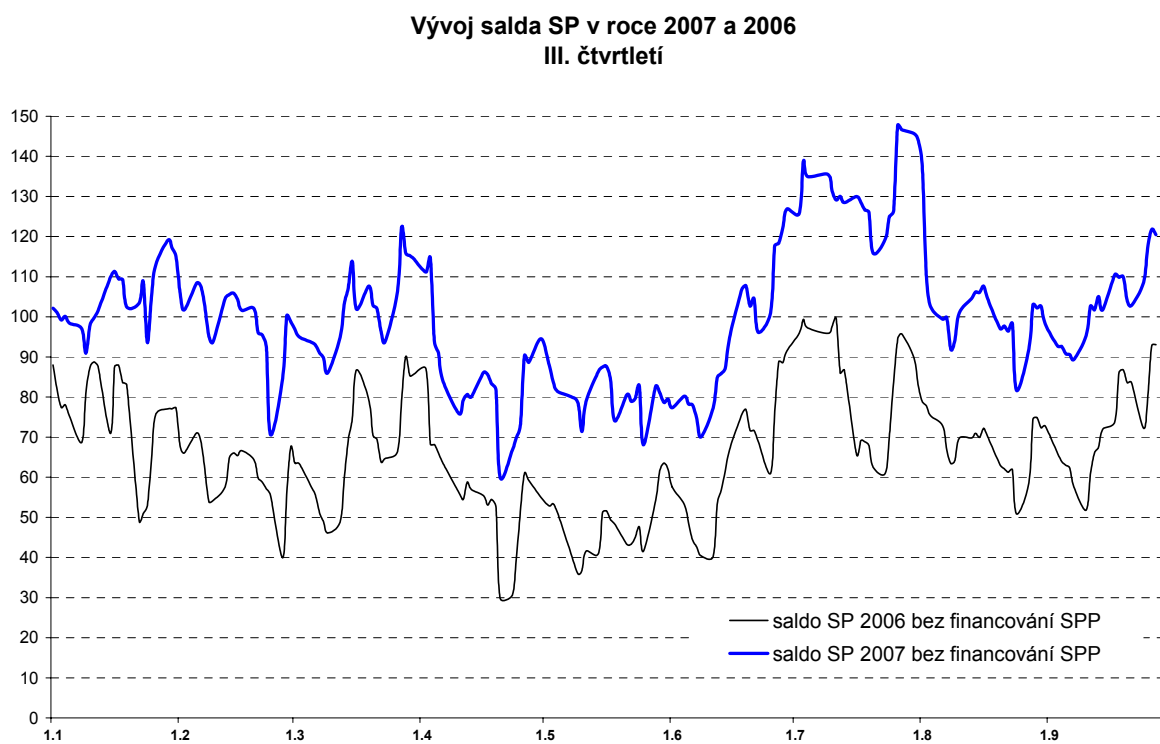
² Hodnoty investic do PČNB a depozitních operací jsou uváděny po zahrnutí reversních operací, kdy si MF krátkodobě na zástavu PČNB půjčovalo.

³ Jde o nominální hodnotu zástavy, obdobná situace je i u použití zástavy SPP.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. - 3. čtvrtletí roku 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld Kč) :



Vývoj salda státní pokladny za 1. - 3. čtvrtletí roku 2007 a 2006 znázorňuje následující graf (v mld Kč) :



Podstatně vyšší výnos z investování prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. – 3. čtvrtletí roku 2007 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především vyššími emisemi státních dluhopisů zapříčiněnými nutností financovat srpnovou splátku jistiny 43. emise státních střednědobých dluhopisů ve výši 23 mld. Kč a vyššími úrokovými sazbami. Proto také investice do poukázek ČNB byly v 1. -3.čtvrtletí roku 2007 vyšší ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, aby tak byl neutralizován dopad přebytku finančních zdrojů na souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny.