

V. ZPRÁVA O ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU V 1. POLOLETÍ 2008

1. STÁTNÍ DLUH V 1. POLOLETÍ ROKU 2008

1.1. VÝVOJ STÁTNÍHO DLUHU V 1. POLOLETÍ 2008

V 1. pololetí roku 2008 pokračoval dlouhodobý trend zvyšování státního dluhu. Státní dluh (dále často pouze „dluh“) se v 1. pololetí roku 2008 zvýšil z 897,4 mld. Kč na začátku roku na 933,3 mld. Kč na konci pololetí. Přírůstek dluhu za 1. pololetí roku 2008 tak činil 35,9 mld. Kč. Ve srovnání s počátkem roku 2008 se dluh zvýšil o 4,0%. Vzhledem k tomu, že státní rozpočet ke konci 1. pololetí 2008 skončil schodkem ve výši 5,6 mld. Kč, byl přírůstek dluhu generován zejména vytvářením rezervy z výnosů emisí státních dluhopisů¹.

Tržní hodnota státního dluhu se v 1. pololetí 2008 zvýšila z 904,5 mld. Kč na počátku roku 2008 na 921,4 mld. Kč na konci pololetí, tedy o 1,9%.

Při zvýšení celkového státního dluhu z 897,4 mld. Kč na 933,3 mld. Kč se vnitřní státní dluh snížil o 12,1 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 48,0 mld. Kč.

Podíl objemu státních dluhopisů na státním dluhu se v průběhu 1. pololetí roku 2008 mírně zvýšil z 95,6% na počátku roku na 95,7% na konci pololetí.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. pololetí roku 2008 podává následující tabulka:

	Stav 1. 1. 2008	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 30.6. 2008
STÁTNÍ DLUH CELKEM	897,385	177,835	140,468	-1,451	35,915	933,300
Vnitřní dluh	774,401	124,111	136,220	-0,004	-12,113	762,288
Státní pokladniční poukázky	82,168	38,820	88,113		-49,293	32,875
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	692,194	71,370	34,946		36,424	728,618
Krátkodobé půjčky	0,039	13,921	13,161	-0,004	0,756	0,795
Vnější dluh	122,984	53,724	4,248	-1,447	48,028	171,012
Zahraniční emise dluhopisů	83,686	49,317		-1,445	47,872	131,558
Půjčky od EIB	38,743	4,407	4,236		0,171	38,914
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	0,555		0,012	-0,003	-0,014	0,541

v mil. Kč

¹ Zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech, §35, odst. 3.

Půjčky v 1. pololetí roku 2008 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Výnosy jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu.

1.2. STAV STÁTNÍHO DLUHU

1.2.1. Měnová skladba

V 1. pololetí roku 2008 nadále zůstává dominantní měnou v měnové skladbě státního dluhu česká koruna, jejíž podíl však poklesl z úrovně 90,67% na počátku roku na hodnotu 85,90% na konci pololetí. Významný podíl v měnové skladbě daný emitovanými eurobondy si udržuje euro, jehož podíl vzrostl z 8,79% na 13,64% v důsledku nové emise eurobondů. Podíl jenových bondů ve výši 30 mld. JPY se nepatrně snížil z 0,54% na začátku roku na hodnotu 0,46% na konci 1. pololetí 2008. Téměř nezměněného a zanedbatelného podílu v měnové skladbě dosahuje americký dolar, ve kterém jsou denominovány bezúročné směnky pro úhradu účasti v EBRD a krátkodobá půjčka.

	1. 1. 2008	v mld. Kč	%	30. 6. 2008	v mld. Kč	%
CELKEM		897,385	100,00		933,300	100,00
Kč	813 678 991 579,64	813,679	90,67	801 723 353 388,24	801,723	85,90
EUR	2 500 000 000,00	78,845	8,79	4 500 000 000,00	127,251	13,64
JPY	30 000 000 000,00	4,841	0,54	30 000 000 000,00	4,307	0,46
USD	1 097 366,40	0,020	0,00	1 245 232,35	0,019	0,00

1.2.2. Skladba podle splatnosti

V průběhu 1. pololetí roku 2008 pokračoval trend poklesu podílu krátkodobého dluhu (reziduální splatnost do 1 roku), kdy došlo k jeho snížení o necelých 5 procentních bodů z hodnoty převyšující 18,7% na necelých 13,8%, a to především v důsledku snižujícího se podílu státních pokladničních poukázek na celkovém dluhu.

O necelé 3 procentní body poklesl procentní podíl dluhu kategorie 1 až 3 roky, o necelý 1 procentní bod klesl také procentní podíl dluhu s reziduální splatností od 5 do 7 let a nepatrný pokles pak nastal u kategorie mezi 7 a 10 lety. Výrazný nárůst přesahující 8% pak nastal u kategorie s reziduální splatností mezi 3 a 5 lety. Tyto pohyby souvisí zejména s přesuny doby splatnosti emisí SDD mezi jednotlivými kategoriemi reziduální splatnosti.

Mírný nárůst o necelý 1 procentní bod nastal u kategorie „ostatní“, a to zejména v důsledku pokračujícího vydávání dlouhodobých instrumentů na finančních trzích.

Reziduální splatnost	Stav v mil. Kč k 1.1.2008	%	Stav v mil. Kč k 30.6.2008	%
do 1 roku	167 204	18,7	128 510	13,8
nad 1 rok a do 3 let	180 530	19,7	156 041	16,7
nad 3 roky a do 5 let	84 115	9,4	163 341	17,5
nad 5 let a do 7 let	115 863	13,0	113 238	12,1
nad 7 let a do 10 let	136 904	15,3	142 126	15,2
ostatní	212 769	23,9	230 044	24,7
CELKEM	897 385	100,0	933 300	100,0

1.2.3. Skladba podle držitele²

Následující tabulka uvádí rozložení státního dluhu podle typu věřitele, kteří jsou klasifikováni podle systému národních účtů.

Typ držitele	Stav v mil. Kč k 1.1.2008	%	Stav v mil. Kč k 30.6.2008	%
Nefinanční podniky	6 579	0,73	7 536	0,81
Finanční instituce a korporace ³	419 687	46,77	367 478	39,37
Pojišťovny	214 656	23,92	226 161	24,23
Vládní sektor	10 978	1,22	19 953	2,14
Neziskové instituce sloužící domácnostem	304	0,03	454	0,05
Domácnosti	1 897	0,21	4 336	0,46
Zahraniční subjekty	243 284	27,12	307 382	32,94
CELKEM	897 385	100,00	933 300	100,00

V průběhu 1. pololetí roku 2008 došlo k významnému růstu podílu držby státního dluhu v rukou zahraničních subjektů o necelých 6% a dále k mírnému zvýšení tohoto podílu v rukou pojišťoven, nefinančních podniků, domácností a neziskových institucí. Podíl vládního sektoru se zvýšil o více než 1%. K výraznému poklesu o více než 7 procentních bodů došlo u sektoru finančních institucí a korporací.

1.3. PŮJČKY

Státní půjčky v 1. pololetí roku 2008 činily **177 835 mil. Kč**. Z toho 38 820 mil. Kč bylo půjčeno prodejem státních pokladničních poukázek, 71 370 mil. Kč bylo půjčeno

² Přehled dluhu podle držitelů je vytvářen z hlediska právního pohledu na držbu dluhových instrumentů

³ Kromě pojišťovacích společností a penzijních fondů, které jsou zahrnuty v sektoru Pojišťovny.

prodejem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, 13 921 mil. Kč bylo půjčeno pomocí krátkodobých půjček na domácím trhu, 49 316 mil. Kč bylo získáno prostřednictvím 3. emise eurobondů a 4 407 mil. Kč bylo půjčeno od Evropské investiční banky.

1.3.1. Státní pokladniční poukázky

Bylo realizováno 10 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 2007 nedošlo k žádné výraznější změně ve struktuře vydávaných SPP.

Celkové půjčky prostřednictvím prodeje SPP činily 38 820 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 **88 113 mil. Kč.** **Celkový objem SPP v oběhu** se tak proti počátku roku 2008 snížil z **82 168 mil. Kč** na **32 875 mil. Kč**, tedy o **49 293 mil. Kč.**

Přehled všech emisí SPP v 1. pololetí roku 2008 je uveden v tabulce 4.

1.3.2. Krátkodobé půjčky

Celkový objem krátkodobých půjček v 1. pololetí 2008 činil 13 921 mil. Kč, splátky těchto půjček pak dosáhly 13 161 mil. Kč. Vlivem zhodnocení české měny poklesl stav těchto půjček o 4 mil. Kč. Stav krátkodobých půjček se tak v průběhu 1. pololetí roku 2008 zvýšil z 39 mil.Kč na 795 mil.Kč.

Pro zajišťování rozpočtové likvidity byly prováděny krátkodobé operace, konkrétně repo operace, kde jako zástava sloužily poukázky ČNB, a depozitní operace. V souvislosti s fungováním Souhrnného účtu státní pokladny mělo MF v průběhu roku k dispozici finanční prostředky na účtech v ČNB (netermínované vklady státních finančních aktiv, nerozdělené prostředky na účtech finančních úřadů a státních fondů a rezervní fondy organizačních složek státu) k financování deficitu státního rozpočtu. Volné zdroje v rámci přebytku Souhrnného účtu státní pokladny byly investovány na peněžním trhu.

Celkový objem krátkodobých půjček pro řízení likvidity dosahoval výše 13 124 mil. Kč. Splátky těchto krátkodobých půjček činily rovněž 13 124 mil. Kč. Stav krátkodobých půjček se tak v průběhu 1. pololetí roku 2008 nezměnil a byl roven 0.

Objem repo půjček se zástavou poukázek ČNB na účtu řízení likvidity státní pokladny činil 13 020 mil.Kč. Objem splátek těchto půjček pak činil rovněž 13 020 mil.Kč. Na konci 1. pololetí 2008 tak byl stav těchto půjček stejný jako na jeho počátku a byl roven 0.

Objem depozitních půjček na účtu řízení likvidity státní pokladny činil 104 mil.Kč. Objem splátek těchto půjček pak činil rovněž 104 mil.Kč. Na konci 1. pololetí 2008 tak byl stav těchto půjček stejný jako na jeho počátku a byl roven 0.

MF k 1.1.2008 dále převzala pasivní depozita po bývalé ČKA denominovaná v amerických dolarech, a to ve výši 39 mil. Kč. V průběhu 1. pololetí byla tato depozita splacena, a to v celkové částce 37 mil. Kč, přičemž rozdíl 2 mil. Kč představuje vliv zhodnocení české koruny vůči dolaru.

V průběhu 1. pololetí 2008 došlo též k půjčkám depozit v amerických dolarech, a to z důvodu revolvingu výše uvedených depozit převzatých po ČKA. Celková korunová hodnota půjček těchto pasivních depozit činila 15 mil. Kč, splátky nebyly v průběhu 1. pololetí realizovány. Při vlivu zhodnocení koruny vůči dolaru o 2 mil. Kč tak stav těchto depozit ke konci 1.pololetí 2008 činil 13 mil. Kč.

V průběhu 1. pololetí 2008 byly rovněž přijaty depozitní korunové půjčky na umořovací účet ve výši 782 mil. Kč, objem splátek těchto půjček je nulový, tzn. stav těchto půjček na konci 1. pololetí 2008 činí 782 mil. Kč.

1.3.3. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu

V 1. pololetí 2008 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. 1. 2008 proběhlo vydání 1. tranše 54. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 617 mil.Kč. Dále se uskutečnila tři zновуotevření 50. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 14 262 mil. Kč, tři zновуotevření 51. emise 10letých státních dluhopisů v objemu 16 861 mil. Kč, tři zновуotevření 52. emise 15letých státních dluhopisů v celkovém objemu 11 015 mil. Kč a čtyři zновуotevření 54. emise 3letých státních dluhopisů v celkovém objemu 15 915 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. pololetí 2008 výše 63 670 mil. Kč. V oběhu byly ke konci 1. pololetí 2008 emise s dobami splatnosti 3, 5, 7, 10, 15, 30 a 50 let. Všechny tranše byly prodány v amerických výnosových aukcích.

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše (mil. Kč)	Částka získaná primární aukcí (mil. Kč)	Roční kupón (%)	Výnos do splatnosti (% pa)
51, 6. tranše	14.1.2008	11.4.2017	6 900,16	6 628,72	4,00	4,53
54, 1. tranše	28.1.2008	11.4.2011	5 617,01	5 620,39	4,10	4,07
52, 4. tranše	18.2.2008	12.9.2022	3 620,00	3 584,47	4,70	4,79
50, 6. tranše	25.2.2008	18.10.2012	3 553,81	3 455,76	3,55	4,20
54, 2. tranše	3.3.2008	11.4.2011	3 275,00	3 271,66	4,10	4,13
51, 7. tranše	10.3.2008	11.4.2017	4 000,00	3 843,77	4,00	4,53
54, 3. tranše	17.3.2008	11.4.2011	5 848,05	5 803,99	4,10	4,36
52, 5. tranše	7.4.2008	12.9.2022	3 127,76	2 994,76	4,70	5,12
50, 7. tranše	21.4.2008	18.10.2012	6 702,00	6 491,64	3,55	4,32
51, 8. tranše	5.5.2008	11.4.2017	5 961,31	5 641,73	4,00	4,75
54, 4. tranše	19.5.2008	11.4.2011	2 832,49	2 807,85	4,10	4,41
50, 8. tranše	26.5.2008	18.10.2012	4 006,00	3 851,84	3,55	4,52
52, 6. tranše	9.6.2008	12.9.2022	4 267,00	4 001,88	4,70	5,33
54, 5. tranše	23.6.2008	11.4.2011	3 959,88	3 884,29	4,10	4,83

Ze 14 aukcí domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů, které se uskutečnily v průběhu 1. pololetí roku 2008, byla v pouhém 1 případě výsledkem prémie, zatímco ve zbývajících 13 případech diskont, což je podobná situace jako v 1. pololetí roku 2007, kdy z 16 aukcí byla také pouze v 1 případě výsledkem prémie a v 15 diskont.. Suma diskontů střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu v 1. pololetí roku 2008 činila – 1 791 mil. Kč. Nejvyšší diskont (-320 mil. Kč) byl zaznamenán v květnové aukci 8. tranše 51. emise. Situace, kdy nemohl být prodán celý plánovaný objem příslušné tranše v důsledku skutečnosti, že poptávaný objem dluhopisů ze strany investorů byl nižší než nabízený, nastala u 6. tranše 50. emise, 7. tranše 51. emise, 4., 5. a 6. tranše 52. emise, a 4. a 5. tranše 54. emise státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů. K situaci, že prodaný objem dluhopisů byl nižší než nabízený, došlo v případě všech 14 aukcí⁴.

Prémie emisí kapitálových dluhopisů

Prémie emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů dosáhly v 1. pololetí 2008 výše 3 mil. Kč, což je další pokles proti 1. pololetí roku 2007, kdy činily 13 mil. Kč. Prémie ve výši 3 mil. Kč bylo dosaženo pouze v případě lednové aukce 1. tranše 54. emise 3letých dluhopisů s kupónovou sazbou 4,10% a průměrným výnosem 4,07% pa.

⁴ Jde o celkový nabízený objem bez rozlišení, zda MF plánovalo část tohoto objemu odkoupit do svého portfolia.

Prémie emisí státních dluhopisů v 1. pololetí roku 2008 byly součástí příjmů kapitoly Státní dluh.

1.3.4. Obchody se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu

V průběhu 1. pololetí roku 2008 byly uskutečněny na sekundárním trhu obchody se státními střednědobými a dlouhodobými cennými papíry. Kromě aktivních repo operací na umořovacím účtu, kde SDD sloužilo pouze jako zástava, se jednalo o prodeje SDD z portfolia MF a zpětné odkupy SDD do portfolia MF (tzv. buybacky) uskutečněné zejména za účelem snižování refinančního rizika. Uskutečnily se zpětné odkupy 39. emise, 42. emise a 47. emise státních střednědobých dluhopisů.

V průběhu měsíce ledna bylo provedeno 5 odkupů 39. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 2 250 mil. Kč. V průběhu února byly realizovány 4 odkupy 39. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 3 390 mil. Kč. V průběhu května se uskutečnily 3 odkupy 47. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 203 mil. Kč. V průběhu června proběhly 2 odkupy 47. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 200 mil. Kč a 2 odkupy 42. emise 5letých státních dluhopisů v objemu 200 mil. Kč. Celkem tak bylo realizováno 16 zpětných odkupů v celkové hodnotě 6 243 mil. Kč, a to 9 odkupů v hodnotě 5 640 mil. Kč u 39. emise, 2 odkupy v hodnotě 200 mil. Kč u 42. emise a 5 odkupů v hodnotě 403 mil. Kč u 47. emise SDD.

Uskutečnily se i prodeje z portfolia u 47., 48., 49., 51. a 52. emise státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů.

V průběhu měsíce ledna byl proveden 1 prodej z portfolia 48. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 500 mil. Kč. V průběhu února byly realizován 1 prodej z portfolia 48. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 500 mil. Kč, 1 prodej z portfolia 54. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 500 mil. Kč a 1 prodej z portfolia 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 300 mil. Kč. V průběhu března se uskutečnily 2 prodeje z portfolia 54. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 300 mil. Kč, 3 prodeje z portfolia 49. emise 30letých státních dluhopisů v objemu 150 mil. Kč a 1 prodej z portfolia 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 200 mil. Kč. V průběhu měsíce dubna byl proveden 1 prodej z portfolia 48. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 100 mil. Kč a 6 prodejů z portfolia 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 3 450 mil. Kč. V průběhu května byl realizován 1 prodej z portfolia 54. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 500 mil. Kč, 2

prodeje z portfolia 51. emise 10letých státních dluhopisů v objemu 500 mil. Kč a 1 prodej z portfolia 52. emise 15letých státních dluhopisů v objemu 300 mil. Kč. V průběhu června se uskutečnil 1 prodej z portfolia 47. emise 3letých státních dluhopisů v objemu 100 mil. Kč a 3 prodeje z portfolia 49. emise 30letých státních dluhopisů v objemu 300 mil. Kč. Celkem tak bylo realizováno 25 prodejů z portfolia v celkové hodnotě 7 700 mil. Kč, a to 1 prodej v hodnotě 100 mil. Kč u 47. emise, 3 prodeje v hodnotě 1 100 mil. Kč u 48. emise, 6 prodejů v hodnotě 450 mil. Kč u 49. emise, 2 prodeje v hodnotě 500 mil. Kč u 51. emise, 9 prodejů v hodnotě 4 250 mil. Kč u 52. emise a 4 prodeje v hodnotě 1 300 mil. Kč u 54. emise SDD.

Celková suma diskontů z obchodů na sekundárním trhu činila -278 mil.Kč, premií pak 10 mil. Kč.

K 31.12.2007 činil objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu celkem 687 194 mil.Kč. K 1.1.2008 Ministerstvo financí převzalo 7letý dluhopis České konsolidační agentury v objemu 5 000 mil. Kč. Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se dále v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 692 194 mil. Kč na počátku roku 2008 o 36 424 mil. Kč na 728 618 mil. Kč na konci 1. pololetí roku 2008. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 63 670 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 7 700 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 28 703 mil. Kč a zpětné odkupy SDD na sekundárním trhu ve výši 6 243 mil. Kč.

1.3.5. Emise střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na zahraničních trzích

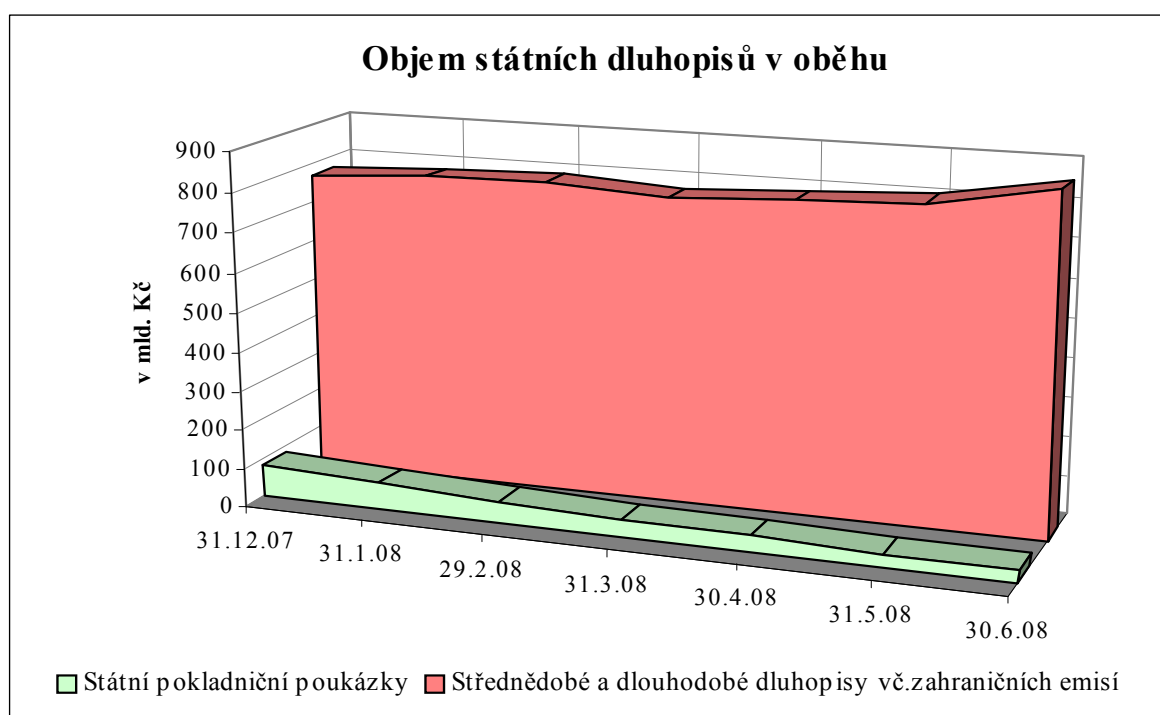
Dne 11. června 2008 vydala Česká republika 3. emisi eurobondů v objemu 2 mld. EUR s kupónovou sazbou 5,00% a s dobou splatnosti 10 let. Čistý výnos emise činil 1 992,96 mil. EUR a v den emise byl v plné míře zajištěn swapovými operacemi v korunové výši 49,1 mld.Kč.

Ke konci 1. pololetí 2008 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 131 558 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2008 tento objem činil 83 686 mil. Kč. K růstu korunové hodnoty těchto dluhopisů přispěl výnos 3. emise eurobondů ČR ve výši 49 316 mil. Kč, opačný efekt mělo naopak zhodnocování české koruny, které přispělo ke snížení objemu těchto dluhopisů částkou 1 445 mil. Kč.

1.3.6. Státní dluhopisy celkem

Objem státních dluhopisů v oběhu stoupl během 1. pololetí roku 2008 o 35 002 mil. Kč (v nominálním vyjádření) ze 858 048 mil. Kč na 893 050 mil. Kč. Znamená to, že **objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. pololetí roku 2008 na 104,1 % jejich stavu na začátku roku.**

Podíl SPP na celkovém státním dluhu se snížil z 9,2% na počátku roku 2008 na 3,5% na konci pololetí, zatímco podíl střednědobých a dlouhodobých dluhopisů (včetně zahraničních emisí) se zvýšil z 86,5% k 1. 1. 2008 na 92,2% k 30. 6. 2008. Tento vývoj struktury státních dluhopisů znázorňuje následující graf.



1.3.7. Půjčky od Evropské investiční banky

Kromě půjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1. pololetí roku 2008 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 4 407 mil. Kč.

17. března 2008 třetí tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 001 mil. Kč, 17. března 2008 čtvrtá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 400 mil. Kč, 15. května 2008 čtvrtá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části A Pražského okruhu ve výši 1 256 mil. Kč, 16. června 2008 první tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava - A ve výši 1 400 mil. Kč a 16. června 2008 pátá tranše rámcového úvěru vodního hospodářství ve výši 350 mil. Kč.

V průběhu 1. pololetí 2008 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 4 236 mil. Kč.

17. března 2008 jednorázová splátka první tranše půjčky na odstraňování povodňových škod ve výši 4 000 mil. Kč a dále dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč a dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 176 mil. Kč.

Celkem se objem půjček od EIB v průběhu 1. pololetí roku 2008 zvýšil z 38 743 mil. Kč na 38 914 mil. Kč.

1.4. VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB

Období 1. poloviny roku 2008 se vyznačovalo relativně vysokými úrokovými sazbami s kolísajícím až rostoucím trendem. Vývoj výnosů nových emisí státních dluhopisů v daném roce přitom zásadním způsobem ovlivňuje i úrokové náklady na emise státních dluhopisů v tomto roce. Růst úrokových sazeb byl podpořen zvýšením základních měnověpolitických nástrojů ČNB o 0,25% k 8.2.2008.

Výnosy SPP v 1. pololetí 2008 měly nejprve kolísající trend. Výnosy 3měsíčních emisí SPP nejprve klesly z 3,78% pa na počátku ledna na 3,74% pa v polovině února. Začátkem března pak došlo k mírnému růstu výnosu na hranici 3,75% pa. Výnosy 6měsíčních emisí SPP vzrostly z úrovně 3,85% pa na konci února na 3,92% pa na konci března. Výrazný růst výnosů se projevil u 9měsíčních emisí SPP, a to z 3,83% pa koncem ledna na 4,13% pa na konci června. Úrokové sazby 52týdenních emisí SPP zůstaly na stejné úrovni 4,05% pa, a to jak ve polovině ledna tak v polovině dubna.

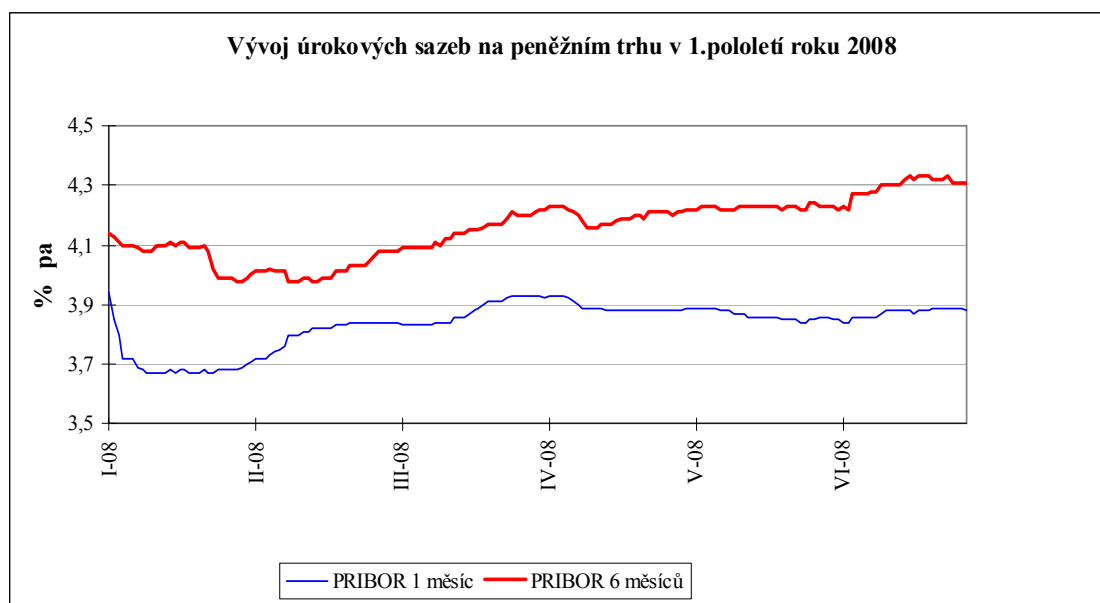
Vývoj výnosů do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vykazoval v průběhu 1. pololetí roku 2008 rostoucí trend, podobně jako ve stejném období roku 2007.

Výnos 1. tranše 3leté 54. emise činil na konci ledna 4,07% pa, poté neustále rostl až na hodnotu 4,83% pa koncem června u 5. tranše 54. emise. Celkem tedy výnos u 54. emise vzrostl za 1. pololetí o 76 bazických bodů.

Výnos 5letých emisí rostl z úrovně 4,20% pa u 6. tranše 50. emise na konci února na úroveň 4,52% pa na konci května u 8. tranše této 50. emise, tj. celkem o 32 bazických bodů.

Výnos 6. tranše 10leté 51. emise SDD činil v polovině ledna 4,53% pa, stejného výnosu bylo dosaženo i v případě 7. tranše 51. emise na počátku března. K růstu pak došlo u výnosu 8. tranše této emise, kdy počátkem května tento činil 4,75% pa. Celkově tak došlo k růstu průměrného výnosu do splatnosti o 22 bazické body.

Zatímco výnos 4. tranše 15leté 52. emise SDD činil v polovině února 4,79% pa, výnos 6. tranše 52. emise v první dekádě června vzrostl na 5,33% pa, což znamená růst o 54 bazických bodů oproti únoru.



1.5. SPLÁTKY JISTIN

Celkový hrubý úmor (splátky jistiny) státního dluhu v 1. pololetí roku 2008 činil **140 468 mil. Kč**, přičemž úmor vnitřního dluhu činil 136 220 mil. Kč. Převážnou část hrubého úmoru činily splátky emisí SPP v celkové výši 88 113 mil. Kč.

Úmor střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činil 34 946 mil. Kč, přičemž z této částky 28 703 mil. Kč představovaly splátky dluhopisů realizované v den jejich splatnosti a 6 243 mil. Kč zpětné odkupy dluhopisů před datem splatnosti.

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 17. března 2008 uhrazena částkou 28 703 mil. Kč při své splatnosti zbylá jistina 39. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2003. Před datem splatnosti byla postupně splacena částka 5 640 mil. Kč z 39. emise 5letých dluhopisů z roku 2003, 403 mil. Kč z 47. emise 3letých dluhopisů z roku 2005 a 200 mil. Kč ze 42. emise 5letých dluhopisů z roku 2004.

Úmor krátkodobých půjček činil 13 161 mil. Kč, přičemž z této částky 13 124 mil. Kč činily splátky pasivních operací na účtu řízení likvidity státní pokladny, konkrétně repo půjček se zástavou PČNB ve výši 13 020 mil. Kč a pasivních depozitních operací ve výši 104 mil. Kč. V 1. pololetí 2008 proběhla též splátka závazků z cizoměnových depozitních operací převzatých od bývalé České konsolidační agentury ve výši 37 mil. Kč, přičemž z této částky bylo 23 mil. Kč pokryto z výnosů emisí státních dluhopisů a 14 mil. Kč přijetím nové půjčky.

Úmor zahraničního dluhu činil 4 248 mil. Kč a byl tvořen především splátkami půjček od Evropské investiční banky v celkové výši 4 236 mil. Kč, přičemž z této částky činila 4 000 mil. Kč jednorázová splátka první tranše půjčky na odstraňování povodňových škod dne 17. března 2008 a 236 mil. Kč dílčí splátky dalších půjček od EIB dne 17. března 2008. Splátky půjček od Evropské investiční banky byly financovány z výnosů emisí státních dluhopisů.

Zbylou část úmoru zahraničního dluhu představovaly dílčí splátky směnek pro úhradu účasti v EBRD ve výši 12 mil. Kč, které byly financovány ze státního rozpočtu, a to z kapitoly Státní dluh.

Částka 140 468 mil. Kč na hrubý úmor byla financována ze čtyř zdrojů:

- i) 127 318 mil. Kč z výnosů emisí státních dluhopisů;
- ii) 13 124 mil. Kč v rámci přebytku souhrnného účtu státní pokladny;
- iii) 14 mil. Kč přijetím nových půjček
- iv) 12 mil. Kč ze státního rozpočtu (kapitola Státní dluh)

Celkový čistý úmor činil 52 355 mil. Kč⁵.

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.

2.1. PŘÍJMY KAPITOLY STÁTNÍ DLUH

V roce 2008 došlo v kapitole Státní dluh poprvé k rozpočtování a realizaci rozpočtových příjmů. Přehled rozpočtových příjmů kapitoly Státní dluh v 1. pololetí 2008 podává následující tabulka.

⁵ Tento celkový čistý úmor nezahrnuje splátky jistiny státních pokladničních poukázek, jejichž emise jsou stále obnovovány.

Ukazatel	Skutečnost 1. pololetí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1. pololetí 2008	Plnění (%)	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Příjmy kapitoly celkem	-	1 460	1 460	3 370	230,8	-
1. Úrokové příjmy celkem	-	1 460	1 460	3 338	228,7	-
vnitřního dluhu	-	1 460	1 460	3 030	207,6	-
<i>Z toho:</i>						
středně- a dlouhodobé dluhopisy	-	-	-	1 632	-	-
krátkodobé půjčky	-	1 460	1 460	1 398	95,8	-
vnějšího dluhu	-	-	-	308	-	-
<i>Z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů				308		
2. Realizovaný kurzový zisk	-	-	-	32	-	-

Pro rok 2008 byly rozpočtovány příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 1 460 mil.Kč, přičemž tato hodnota odpovídala očekávaným příjmům z aktivních operací (poskytnutých půjček) spojených s řízením likvidity státní pokladny⁶.

V souvislosti se zavedením účtování v kapitole Státní dluh od počátku roku 2008 došlo také ke změně v metodice vykazování úrokových příjmů kapitoly Státní dluh, do kterých jsou v 1. pololetí roku 2008 oproti rozpočtovaným příjmům zahrnuty i alikvotní úrokové výnosy z SDD a prémie SDD na primárním a sekundárním trhu a úrokové příjmy ze swapových operací. Tyto položky byly v roce 2007 součástí kapitoly Státní dluh, ale nezvyšovaly příjmy, nýbrž snižovaly výdaje kapitoly.

Příjmy kapitoly Státní dluh v 1. pololetí 2008 dosáhly výše 3 370 mil. Kč. Pro 1. pololetí 2007 byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 180,8 procentních bodů nad alikvotou pro 1. pololetí 2008.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh dosáhly výše 3 338 mil. Kč, přičemž příjmy vnitřního dluhu činily 3 030 mil. Kč a příjmy vnějšího dluhu pak 308 mil. Kč.

Úrokové příjmy vnitřního dluhu byly v 1.pololetí 2008 tvořeny jednak příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů v celkové výši 1 632 mil. Kč, kdy 1 619 mil. Kč činily alikvotní úrokové výnosy spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto

⁶ Do roku 2007 byly příjmy spojené s aktivními operacemi na účtu řízení likvidity státní pokladny, a to aktivními repo operacemi se zástavou poukázek ČNB a depozitními operacemi, převáděny do kapitoly Všeobecná pokladní správa.

instrumentů na trhu sekundárním a 13 mil. Kč prémie spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu.

Druhou složkou úrokových příjmů vnitřního dluhu jsou příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček v celkové výši 1 398 mil. Kč, které jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem a současně rozpočtem po změnách o 45,8 procentních bodů nad alikvotou pro 1. pololetí 2008 a které jsou složeny z příjmů z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (aktivních repo operací se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitních operací) ve výši 1 359 mil. Kč a z příjmů spojených s aktivními operacemi řízení likvidity na umořovacím účtu (repo operací se zástavou SDD) ve výši 39 mil. Kč.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu ve výši 308 mil. Kč jsou v plné výši tvořeny přijatými úroky 1. emise eurobondů České republiky, které jsou výsledkem swapového zajištění této emise proti devizovému a úrokovému riziku.

Kromě úrokových příjmů vykazala v 1. pololetí 2008 kapitola Státní dluh i příjmy v podobě realizovaného kurzového zisku ve výši 32 mil. Kč, který je výsledkem zhodnocování české koruny vůči euru v rámci forwardové FX operace převzaté po bývalé České konsolidační agentuře k 1.1.2008 a končící v průběhu 1.čtvrtletí 2008.

Z hlediska druhového členění rozpočtové skladby byly v 1. pololetí 2008 veškeré příjmy kapitoly Státní dluh součástí podseskupení položek 214 – Příjmy z úroků a realizace finančního majetku, tj. seskupení položek 21 – Příjmy z vlastní činnosti a odvody přebytků organizací s přímým vztahem a třídy 2 – Nedaňové příjmy.

2.2. VÝDAJE KAPITOLY STÁTNÍ DLUH

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. pololetí 2008 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1. pololetí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1. pololetí 2008	Plnění (%)	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Výdaje kapitoly celkem	17 048	45 460	45 454	19 885	43,7	116,6
1. Úrokové výdaje celkem	16 986	45 141	45 141	19 779	43,8	116,4
na vnitřní dluh	14 246	38 847	38 847	16 058	41,3	112,7
<i>Z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	832	2 451	2 451	907	37,0	109,0
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	13 414	36 363	36 363	15 147	41,7	112,9
na krátkodobé půjčky	-	33	33	4	12,2	-
na vnější dluh	2 740	6 294	6 294	3 721	59,1	135,8
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	2 252	4 653	4 653	2 977	64,0	132,2
na půjčky od EIB	488	1 641	1 641	744	45,3	152,4
2. Poplatky	62	300	294	94	32,0	152,1
3. Úmor státního dluhu	-	19	19	12	60,4	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. pololetím 2007 se v 1. pololetí 2008 celkové výdaje kapitoly zvýšily o 16,6%, resp. úrokové výdaje se zvýšily o 16,4%, zatímco státní dluh vzrostl o 9,0% (v porovnání konec 2Q2008 / konec 2Q2007). Výdaje kapitoly za 1. pololetí 2008 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. pololetím 2007 o 2 837 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 6,3 procentních bodů pod alikvotou pro 1. pololetí 2008.

Celkové výdaje kapitoly v 1. pololetí 2008 dosáhly výše **19 885 mil. Kč**, což představuje 43,7% výdajů rozpočtovaných pro rok 2008 (včetně všech změn). Úrokové výdaje činily 19 779 mil. Kč, poplatky 94 mil. Kč a úmor státního dluhu pak 12 mil. Kč.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (16 058 mil. Kč), avšak v porovnání s 1. pololetím 2007 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 2,7 procentních bodů z 83,9% na 81,2%.

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. pololetí 2008 výše 907 mil. Kč oproti 832 mil. Kč ve stejném období roku 2007, což představuje přírůstek 9,0%.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. pololetí 2008 výše 15 147 mil. Kč oproti 13 414 mil. Kč ve stejném období roku 2007, vzrostly tedy o

12,9%. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 12 927 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 2 069 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z emisí na primárním trhu 1 791 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 278 mil. Kč. Výdaje ve výši 151 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 ve výši 4 mil. Kč, které byly tvořeny zejména výdaji na pasivní operace řízení likvidity, konkrétně repo operace se zástavou poukázek ČNB a depozitní operace.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 3 721 mil. Kč oproti 2 740 mil. Kč v 1. pololetí 2007 byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. pololetí 2008 činily 2 977 mil. Kč oproti 2 252 mil. Kč v 1. pololetí 2007 (přírůstek o 32,2%). 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. pololetí 2008 celkem 2 849 mil. Kč. Úrokové výdaje na zahraniční emise dluhopisů byly ovlivněny rovněž diskontem 3. emise eurobondů ve výši 128 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 744 mil. Kč, které se v porovnání s 1. pololetím 2007 zvýšily o 52,4% zejména v důsledku významného nárůstu úrokových sazeb.

Skutečnost vyšších výdajů na SPP v 1. pololetí roku 2008 oproti stejnému období roku minulého byla způsobena vyššími výnosy těchto instrumentů v letošním roce, kdy například výnos 3měsíční emise SPP se v 1. pololetí 2008 pohyboval okolo hodnoty 3,75% pa, zatímco v 1. pololetí 2007 dosahoval zhruba 2,45% pa. Dopad vyšších úrokových sazeb převážil i vliv relativně nižšího objemu emitovaných poukázek v 1. pololetí roku 2008 ve srovnání s 1. pololetí 2007.

Úrokové sazby na kapitálovém trhu vykazovaly v 1. pololetí roku 2008 rostoucí trend, který se nejvíce projevil u 3letých emisí SSD (růst o 76 bazických bodů). V důsledku celkového růstu úrokových sazeb na kapitálovém trhu v porovnání s obdobím, kdy byla stanovována kuponová sazba vydávaných emisí, dosáhly diskonty, s nimiž byla prodána většina tranší střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, celkové výše -2 069 mil. Kč. Tyto výdaje jsou o něco vyšší než v 1. pololetí roku 2007, kdy diskonty dosáhly -1 572 mil. Kč, k čemuž přispěla skutečnost, že oproti 1. pololetí roku 2007 dosahovaly výnosy domácích emisí SDD značně vyšších hodnot (v průměru zhruba o 0,7%),

což převážilo i efekt nižšího objemu emisí v 1. pololetí roku 2008 oproti stejnému období roku minulého.

V 1. pololetí 2008 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 94 mil. Kč, což je 32,0% rozpočtované částky. Ve srovnání s 1. pololetím 2007 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 52,1%.

V průběhu 1. pololetí 2008 došlo též ke splátkám směnek pro úhradu účasti u Evropské banky pro obnovu a rozvoj (EBRD) ve výši 12 mil.Kč, což představuje 60,4% rozpočtované částky ukazatele úmoru státního dluhu, který je od roku 2008 nově rozpočtován v kapitole Státní dluh.

Z hlediska druhového členění rozpočtové skladby byly v 1. pololetí roku 2008 veškeré výdaje kapitoly Státní dluh ve výši 19 885 mil. Kč součástí třídy 5 – Běžné výdaje. Úrokové výdaje a poplatky spojené s obsluhou státního dluhu ve výši 19 873 mil. Kč byly součástí podseskupení položek 514 – Úroky a ostatní finanční výdaje, tj. seskupení položek 51 – Neinvestiční nákupy a související výdaje, zatímco výdaje na úmor státního dluhu ve výši 12 mil. Kč náležely do podseskupení položek 551 – Neinvestiční transfery mezinárodním organizacím a nadnárodním orgánům, potažmo seskupení položek 55 – Neinvestiční transfery do zahraničí.

2.3. ÚPRAVY ROZPOČTU KAPITOLY STÁTNÍ DLUH V 1.POLOLETÍ ROKU 2008

Ve schváleném rozpočtu kapitoly Státní dluh za rok 2008 byly následující závazné ukazatele:

Příjmy celkem	1 460 000 tis. Kč
nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté dotace celkem	1 460 000 tis. Kč
Výdaje celkem	45 460 190 tis. Kč
úroky státního dluhu	45 141 044 tis. Kč
poplatky spojené s obsluhou státního dluhu	300 000 tis. Kč
úmor státního dluhu	19 146 tis. Kč
Financování:	
Zvýšení stavu státních dluhopisů	60 032 364 tis.Kč
Zvýšení stavu přijatých dlouhodobých úvěrů	10 195 527 tis. Kč
Změna stavu na účtech státních finančních aktiv	572 109 tis. Kč

Přehled změn rozpočtu kapitoly 396 - Státní dluh - provedená rozpočtová opatření (ROP)

v 1. pololetí roku 2008

I. Rozpočtová opatření zvyšující závazný ukazatel financování „Změna stavu na účtech státních finančních aktiv“ v souvztáhnosti s rozpočtovými opatřeními v kapitole OSFA zvyšujícími celkové výdaje a příslušný specifický ukazatel této kapitoly:

1. Datum rozpočtového opatření: 3. dubna 2008 (ROP č.1 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 23 548 tis. Kč v souvztáhnosti s ROP v kapitole OSFA č.4 přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo kultury a zvyšujícím specifický ukazatel OSFA „Transfery na programy vyvolané zánikem věcných břemen na restituovaném majetku“.

2. Datum rozpočtového opatření: 8. dubna 2008 (ROP č.2 v kapitole Státní dluh)

Zvýšení závazného ukazatele financování o 515 000 tis. Kč v souvztáhnosti s ROP v kapitole OSFA č.7 přesouvajícím prostředky do kapitoly Ministerstvo zemědělství a zvyšujícím specifický ukazatel OSFA „Transfery na odstranění povodňových škod vzniklých v roce 2006 a na nová protipovodňová opatření“.

Celkem došlo v důsledku rozpočtových opatření ke zvýšení závazného ukazatele financování „Změna stavu na účtech státních finančních aktiv“ o 538 548 tis. Kč.

II. Rozpočtová opatření ve výdajích kapitoly Státní dluh:

1. Datum rozpočtového opatření: 21. dubna 2008 (ROP č.3 v kapitole Státní dluh)

Snížení specifického dílčího ukazatele „Poplatky spojené s obsluhou státního dluhu“ o 5 850 tis. Kč a v důsledku toho snížení souhrnného ukazatele „Výdaje celkem“ rovněž o 5 850 tis. Kč ve prospěch kapitoly Ministerstvo financí na rozvoj a obnovu materiálně technické základny MF.

Celkové finanční prostředky převedené rozpočtovými opatřeními z výdajů kapitoly Státní dluh ve prospěch jiných kapitol činily 5 850 tis. Kč.

Po provedení výše uvedených změn byly závazné ukazatele kapitoly následující:

Příjmy celkem	1 460 000 tis. Kč
nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté dotace celkem	1 460 000 tis. Kč
Výdaje celkem	45 454 340 tis. Kč
úroky státního dluhu	45 141 044 tis. Kč
poplatky spojené s obsluhou státního dluhu	294 150 tis. Kč

úmor státního dluhu	19 146 tis. Kč
Financování:	
Zvýšení stavu státních dluhopisů	60 032 364 tis.Kč
Zvýšení stavu přijatých dlouhodobých úvěrů	10 195 527 tis. Kč
Změna stavu na účtech státních finančních aktiv	1 110 657 tis. Kč

Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „Financování – zvýšení stavu státních dluhopisů“ v kapitole Státní dluh činila 38 027 817 tis. Kč, což znamená 63,3% rozpočtovaného objemu. Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „Financování – zvýšení stavu přijatých dlouhodobých úvěrů“ v kapitole Státní dluh činila 4 407 200 tis. Kč, což znamená 43,2% rozpočtovaného objemu. Skutečnost dosažená v rámci ukazatele „Financování – změna stavu na účtech státních finančních aktiv“ v kapitole Státní dluh činila -687 037 tis. Kč, což znamená oproti rozpočtu po změnách snížení financování o 1 797 694 tis. Kč.

2.4. OČEKÁVANÉ PLNĚNÍ PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ KAPITOLY STÁTNÍ DLUH

Příjmy kapitoly SD:

Rozpočet po změnách k 30.6.2008: 1 460 000 tis.Kč

Očekávaná skutečnost 2008: 6 587 830,82 tis.Kč, z toho položky:

2141 – Příjmy z úroků: 6 534 980,00 tis.Kč

2143 – Realizované kurzové zisky: 52 850,82 tis.Kč

Výdaje kapitoly SD:

Rozpočet po změnách k 30.6.2008: 45 454 340 tis.Kč, z toho:

5141 – Úroky vlastní: 45 141 044 tis.Kč

5144 – Poplatky dluhové služby: 294 150 tis.Kč

5511 – Neinvestiční transfery mezinárodním organizacím (úmor státního dluhu):

19 146 tis.Kč

Očekávaná skutečnost 2008: 44 230 962,36 tis.Kč, z toho položky:

5141 – Úroky vlastní: 44 017 396,85 tis.Kč

5144 – Poplatky dluhové služby: 200 000,00 tis.Kč

5511 – Neinvestiční transfery mezinárodním organizacím (úmor státního dluhu):

13 565,51 tis.Kč

Značně vyšší očekávaná skutečnost příjmů za rok 2008 oproti rozpočtu je způsobena kromě dopadu růstu úrokových sazeb na finančních trzích a příjmů z realizovaných kurzových zisků zejména skutečností, že v momentě sestavování rozpočtu ještě nebylo rozhodnuto o metodické změně, v rámci které do příjmů kapitoly byly kromě příjmů z aktivních operací řízení likvidity státní pokladny zahrnuty též prémie a příjmy z alikvotních úrokových výnosů z SDD a příjmy z derivátových operací.

Vzhledem k tomu, že dne 1.7.2008 došlo v kapitole Státní dluh k rozpočtovému opatření, kterým se snížila hodnota rozpočtu specifického ukazatele „Úroky státního dluhu“ na částku 44 115 401 tis. Kč, činí v současnosti rozdíl mezi rozpočtem po změnách a očekávanou skutečností tohoto ukazatele pouhých 98 004 tis. Kč, což vzhledem k značné volatilitě úrokových sazeb může znamenat, že bude muset být do konce roku provedeno rozpočtové opatření ve prospěch výše uvedeného ukazatele.

Nízký rozdíl mezi rozpočtem po změnách a očekávanou skutečností 2008 v ukazateli „Úroky státního dluhu“ je způsoben především vysokým nárůstem úrokových sazeb oproti období, kdy se sestavoval rozpočet na rok 2008, ale také dopadem metodické změny nezohledněné v rozpočtu výše uvedeného ukazatele, kdy s premii, příjmy z alikvotních úrokových výnosů z SDD a příjmy z derivátových operací nebylo při rozpočtové kalkulaci počítáno jako s příjmy kapitoly Státní dluh, ale jako s položkami snižujícími výdaje kapitoly, jak tomu bylo v roce 2007.

3. DLUHOVÁ STRATEGIE A ŘÍZENÍ RIZIK

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 2008* zveřejněnou dne 3. prosince 2007 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 21. listopadu 2007 (Č.j.: 20/93372/2007-201). 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.

3.1. PŘEHLED PLNĚNÍ STRATEGICKÝCH CÍLŮ KE KONCI POLOLETÍ 2008

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke konci pololetí 2008 je shrnuto následujícím přehledem.

Ukazatel	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 30. 6. 2008
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby	27,0%
	0,0 až 89,9 mld. Kč	48,5 mld. Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld. Kč	71,4 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -20,0 mld. Kč	-48,5 mld. Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld. Kč	4,4 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	13,8%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	6,8 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	26,1%

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

V oblasti **zahraničního financování** byla dne 11. června vydána třetí veřejná syndikovaná zahraniční emise ve výši 2,0 mld. EUR, což je přibližně polovina maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2008. Dále došlo ve druhém čtvrtletí k čerpání tří tranší půjček od Evropské investiční banky ve výši 3,0 mld. Kč. Celkově je ke konci druhého čtvrtletí načerpáno 4,4 mld. Kč těchto půjček, tj. cca 29,9% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo v druhém čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 36,1 mld. Kč, z toho 5,2 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkově za první pololetí roku 2008 činila hrubá emise SDD 71,4 mld. Kč, čímž došlo k využití 43,3% schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Zároveň byly prováděny zpětné odkupy 47. emise a 42. emise státních dluhopisů ve výši 0,6 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za druhé čtvrtletí činila 35,5 mld. Kč, za první pololetí pak 36,4 mld. Kč. Celkový pokles peněžních instrumentů v oběhu v druhém čtvrtletí činil 13,1 mld. Kč, tj. ke konci prvního pololetí došlo ke krátkodobě vyššímu než plánovanému poklesu, což umožnilo zejména vydání zahraniční emise.

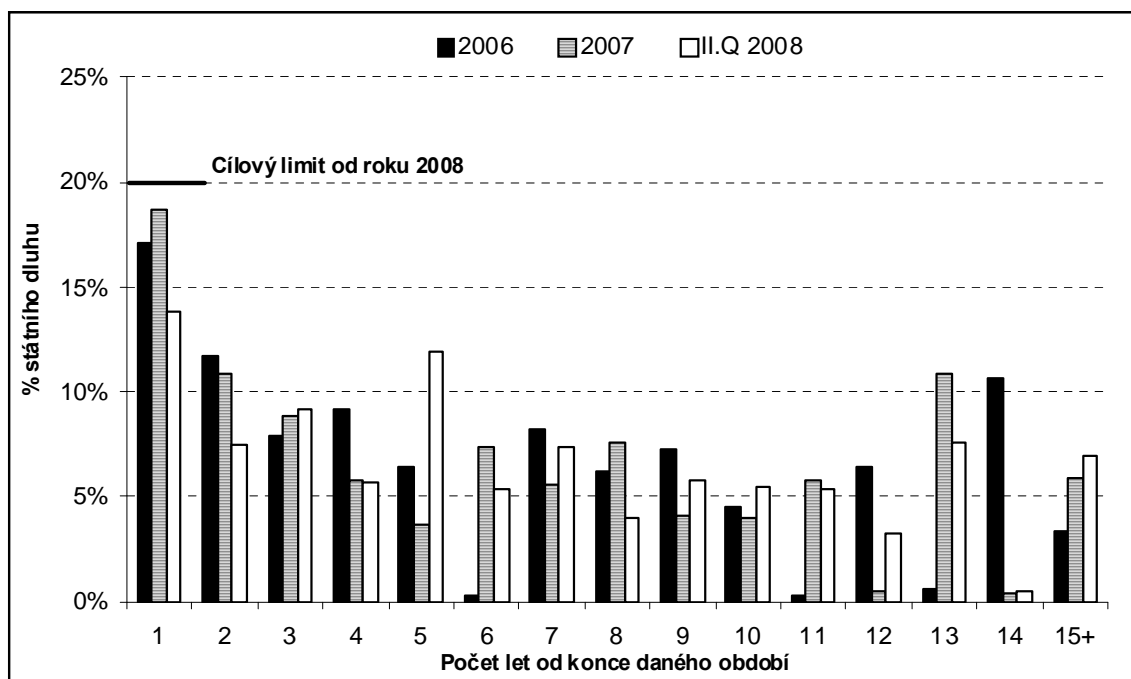
3.2. REFINANČNÍ RIZIKO

Refinanční riziko zůstává i v roce 2008 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. Během první poloviny roku 2008 došlo oproti konci roku 2007 k poklesu na 13,8%.

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. Během prvního pololetí 2008 došlo k nárůstu tohoto ukazatele na hodnotu 6,8 roku, který se tak pohybuje v horní polovině cílového pásma 6 až 7 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je **stabilizace profilu splácení státního dluhu**. Vývoj tohoto profilu ke konci prvního pololetí roku 2008 ve srovnání s koncem let 2006 a 2007 zachycuje graf.



3.3. ÚROKOVÉ RIZIKO

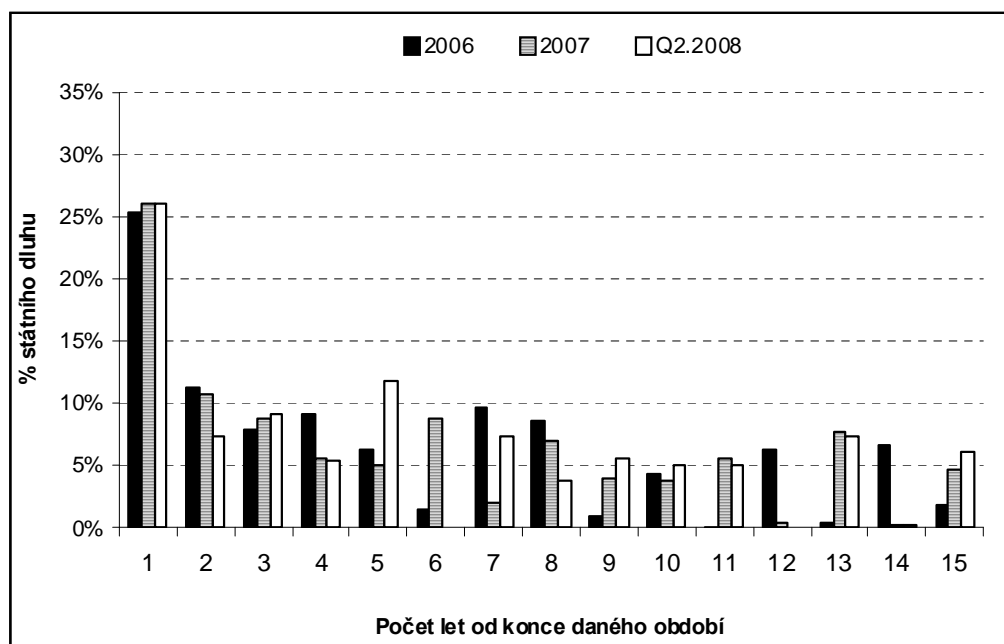
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během prvního pololetí 2008 stabilizována pod hranicí 30% co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

Státní dluh z hlediska úročení v letech 2001 až 2008 (stav na konci období, %)

	2003	2004	2005	2006	2007	II.2008
Bezúročný dluh	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fixně úročený dlouhodobý dluh	64,7	75,2	81,9	84,1	86,0	92,4
z toho: splatný do 1 roku	3,7	8,4	5,4	7,5	9,0	10,0
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	32,6	21,2	13,6	11,5	9,2	3,6
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	2,4	3,5	4,3	4,3	4,1	3,9
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	36,8	27,0	30,4	25,4	26,0	26,1

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 pololetí se tak hodnota tohoto ukazatele pohybovala stejně jako v prvním čtvrtletí pod spodní hranicí cílového pásma.

Úplný časový profil rozložení refinování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci prvního pololetí ve srovnání se stavem na konci let 2006 a 2007 zachycuje následující graf.



4. ŘÍZENÍ LIKVIDITY STÁTNÍ POKLADNY

4.1. OPERACE ŘÍZENÍ LIKVIDITY NA ÚČTU ŘÍZENÍ LIKVIDITY STÁTNÍ POKLADNY

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly na Účtu řízení likvidity státní pokladny (ÚŘLSP) v 1. pololetí roku 2008 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 1 457 285 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. pololetí 1 350 585 mil. Kč⁷. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž provedeny krátkodobé půjčky s použitím zástavy poukázek ČNB ve výši 13 020 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 13 020 mil. Kč. Celkový čistý výnos těchto investic (po zahrnutí půjček) činil 1 315,00 mil. Kč. K 30. 6. 2008 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 117 500 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. pololetí 2008 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 13 315 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 12 315 mil. Kč.

⁷ U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

Celkový výnos těchto investic činil 13,83 mil. Kč. K 30. 6. 2008 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 1 020 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. pololetí 2008 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 216 428 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 210 023 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé depozitní půjčky ve výši 104 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 104 mil. Celkový čistý výnos depozitních operací (po zahrnutí půjček) činil 26,67 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. pololetí roku 2008 se stejným obdobím předchozího roku.

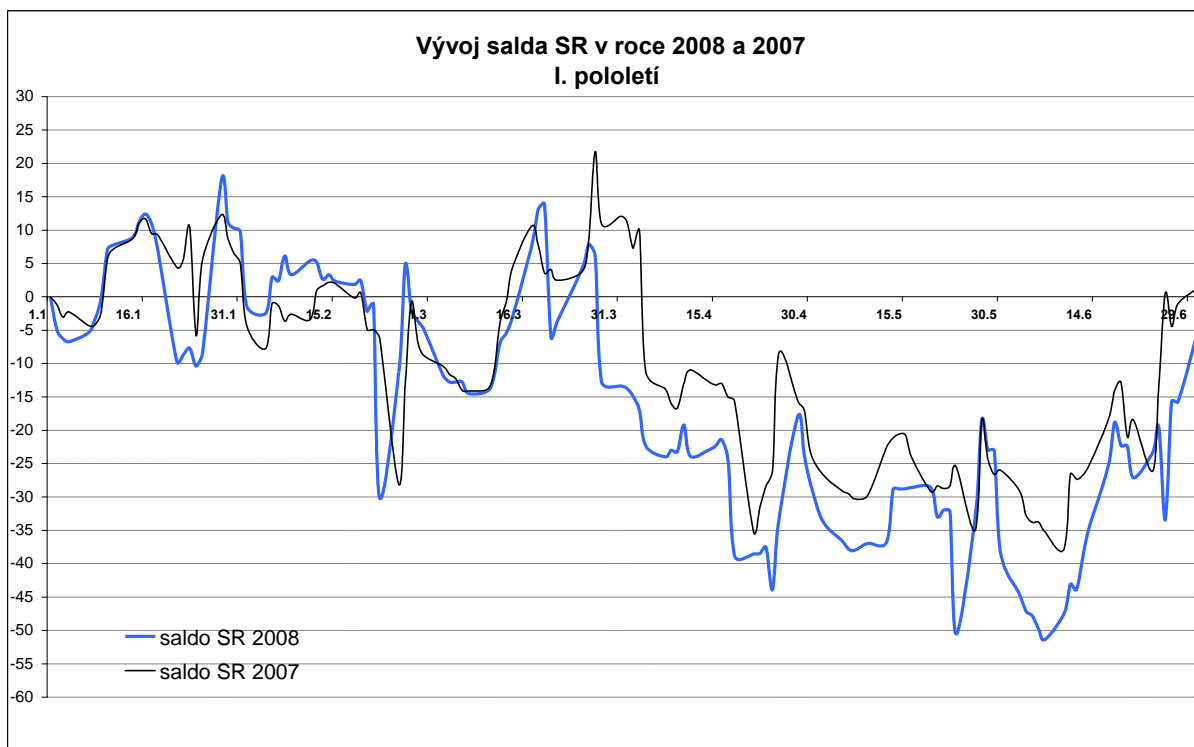
	mil. Kč		
Řízení likvidity	1. pololetí 2007	1. pololetí 2008	2008/2007 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	1 075,91	1 315,00	122,22
Úrokové výnosy/náklady na SPP	-0,73	13,83	-
Výnosy z depozitních operací	0,00	26,67	-
CELKEM	1 075,18	1 355,50	126,07

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. pololetí roku 2008 úspory převýšily náklady celkem o 1 355,50 mil. Kč, ve stejném období roku 2007 úspory převýšily náklady o 1 075,18 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. pololetí letošního roku o 280,32 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. pololetí minulého roku.

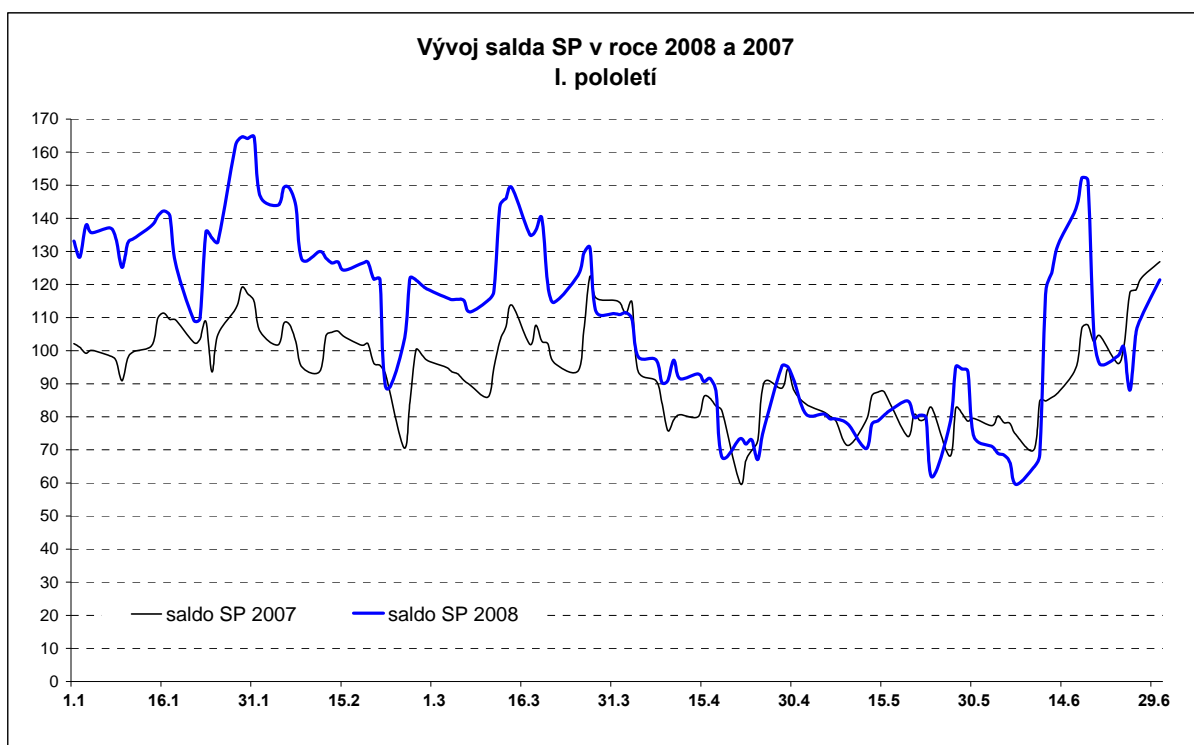
Vyšší výnos z investování finančních prostředků Souhrnného účtu řízení likvidity státní pokladny v 1. pololetí roku 2008 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben vyššími úrokovými sazbami.

Průměrný denní zůstatek na Souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny v 1. pololetí roku 2008 činil 10,04 mil., ve stejném období předchozího roku byl 16,03 mil. Kč.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. pololetí roku 2008 a 2007 v mld. Kč znázorňuje následující graf.



Vývoj salda státní pokladny za 1. pololetí roku 2008 a 2007 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



4.2. OPERACE ŘÍZENÍ LIKVIDITY NA UMOŘOVACÍM ÚČTĚ

V 1. pololetí roku 2008 MFČR provádělo krátkodobé investice ve formě repo operací a repo buy-sellů s použitím zástavy SDD za účelem zhodnocení dočasně volných prostředků na umořovacím účtu. Hodnota těchto investic činila 13 793 mil. Kč, hodnota splátek těchto investic pak 7 993 mil. Kč. Výnos těchto investic činil za 1. pololetí 2008 celkem 38,72 mil. Kč. Na majetkovém účtu MF byly k 30.6.2008 evidovány zastavené SDD v hodnotě 5 964 mil. Kč.

Tabulka 1

Vývoj státního dluhu České republiky v 1. pololetí roku 2008

mld. Kč

N á z e v	S t a v		splátky (b)	kurzové rozdíly (c)	celková změna (a - b + c)	S t a v
	k 1. 1. 2008	půjčky (a)				k 30. 6. 2008
STÁTNÍ DLUH CELKEM	897,385	177,835	140,468	-1,451	35,915	933,300
Vnitřní dluh	774,401	124,111	136,220	-0,004	-12,113	762,288
Státní pokladniční poukázky	82,168	38,820	88,113		-49,293	32,875
33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)	21,000				0,000	21,000
34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)	35,000				0,000	35,000
36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)	50,272				0,000	50,272
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)	34,343		34,343		-34,343	0,000
40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)	64,964				0,000	64,964
41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)	47,035				0,000	47,035
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)	48,642		0,200		-0,200	48,442
44. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)	62,339				0,000	62,339
45. emise střednědobých dluhopisů (2005)	56,976				0,000	56,976
46. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)	68,048				0,000	68,048
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)	45,633	0,100	0,403		-0,303	45,330
48. emise střednědobých dluhopisů (2006)	47,135	1,100			1,100	48,235
49. emise dlouhodobých dluhopisů (2006)	19,080	0,450			0,450	19,530
50. emise střednědobých dluhopisů (2007)	30,768	14,262			14,262	45,030
51. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	33,897	17,361			17,361	51,258
52. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	17,311	15,265			15,265	32,576
53. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	4,750				0,000	4,750
54. emise střednědobých dluhopisů (2008)	0,000	22,832			22,832	22,832
Dluhopis ČKA (2003)	5,000				0,000	5,000
Závazky z cizoměnových depozitních operací převzaté od ČKA	0,039		0,037	-0,002	-0,039	0,000
Závazky z cizoměnových depozitních operací ostatní	0,000	0,015		-0,002	0,013	0,013
Závazky z depozitních operací - UÚ	0,000	0,782			0,782	0,782
Závazky z depozitních operací - ÚŘLSP	0,000	0,104	0,104		0,000	0,000
Závazky z repo operací - zástava PČNB - ÚŘLSP	0,000	13,020	13,020		0,000	0,000
Vnější dluh	122,984	53,724	4,248	-1,447	48,028	171,012
1. emise eurobondů (2004)	48,824				0,000	48,824
2. emise eurobondů (2005)	30,021			-0,033	-0,033	29,988
3. emise eurobondů (2008)	0,000	49,316		-0,877	48,439	48,439
1. emise jenových bondů (2006)	4,841			-0,535	-0,535	4,307
Půjčky od EIB	38,743	4,407	4,236		0,171	38,914
Směnky pro úhradu účasti u EBRD	0,020		0,012	-0,003	-0,014	0,006
Směnky pro úhradu účasti u IBRD	0,535				0,000	0,535

Příjmy státního dluhu České republiky v 1. pololetí roku 2008

tis.Kč

N á z e v	Úrok	Realizovaný kurzový zisk	Celkové příjmy
CELKEM	3 338 394,539	31 502,250	3 369 896,789
Vnitřní státní dluh	3 030 231,206	31 502,250	3 061 733,456
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)	4 603,000		
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)	780,000		
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)	3 982,986		
48. emise střednědobých dluhopisů (2006)	7 312,500		
49. emise dlouhodobých dluhopisů (2006)	8 475,833		
50. emise střednědobých dluhopisů (2007)	507 527,455		
51. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	350 423,564		
52. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)	587 570,453		
54. emise střednědobých dluhopisů (2008)	161 293,702		
Aktivní repo operace - zástava PČNB - ÚŘLSP	1 319 012,997		
Aktivní repo operace - zástava SPP - ÚŘLSP	13 825,732		
Aktivní depozitní operace - ÚŘLSP	26 701,010		
Aktivní repo operace - zástava SDD - UÚ	38 721,973		
Ostatní		31 502,250	
Vnější státní dluh	308 163,333		308 163,333
1. emise eurobondů	308 163,333		308 163,333

Tabulka 3

Výdaje na státní dluh České republiky v 1. pololetí roku 2008

tis. Kč

N á z e v	Úmor	Úrok	Poplatky dluhové služby	Celkové výdaje
C E L K E M	52 355 232,381	19 779 836,935	94 054,623	72 229 123,939
Vnitřní státní dluh	48 107 401,071	16 058 655,367	50 158,157	64 216 214,595
Státní pokladniční poukázky		907 463,472		907 463,472
33. emise dlouhodobých dluhopisů (2000)		1 344 000,000	166,940	1 344 166,940
34. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)		2 432 500,000	188,484	2 432 688,484
36. emise dlouhodobých dluhopisů (2001)			163,766	163,766
39. emise střednědobých dluhopisů (2003)	34 343 100,000	975 158,511	199,062	35 318 457,573
40. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)		2 403 656,530	168,358	2 403 824,888
41. emise dlouhodobých dluhopisů (2003)			175,717	175,717
42. emise střednědobých dluhopisů (2004)	200 000,000	1 850 221,647	168,002	2 050 389,649
44. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)		2 368 882,000	180,916	2 369 062,916
45. emise střednědobých dluhopisů (2005)			165,070	165,070
46. emise dlouhodobých dluhopisů (2005)			186,789	186,789
47. emise střednědobých dluhopisů (2005)	403 340,000	6 877,950	168,269	410 386,219
48. emise střednědobých dluhopisů (2006)		14 090,000	166,555	14 256,555
49. emise dlouhodobých dluhopisů (2006)		70 100,000	180,050	70 280,050
50. emise střednědobých dluhopisů (2007)		462 576,796	7 207,592	469 784,388
51. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)		2 467 151,471	13 404,295	2 480 555,766
52. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)		600 005,500	11 500,724	611 506,224
53. emise dlouhodobých dluhopisů (2007)			160,240	160,240
54. emise střednědobých dluhopisů (2008)		151 891,646	7 421,279	159 312,925
Dluhopis ČKA (2003)			100,074	100,074
Závazky z cizoměnových depozitních operací převzaté od ČKA	36 961,071	34,047		36 995,118
Závazky z depozitních operací - ÚŘLSP	104 000,000	33,367		104 033,367
Závazky z repo operací - zástava PČNB - ÚŘLSP	13 020 000,000	4 012,431		13 024 012,431
Ostatní			8 085,974	8 085,974
Vnější státní dluh	4 247 831,310	3 721 181,568	43 896,466	8 012 909,344
1. emise eurobondů		2 077 384,317	3,466	2 077 387,783
2. emise eurobondů		552 687,165		552 687,165
3. emise eurobondů		127 777,400	43 893,000	171 670,400
1. emise jenových bondů (2006)		219 500,050		219 500,050
Půjčky od EIB	4 236 265,799	743 832,636		4 980 098,436
Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD	11 565,510 ¹⁾			11 565,510

¹⁾ Součást výdajů kapitoly Státní dluh

Tabulka 4

Přehled emisí SPP v 1. pololetí roku 2008

Číslo emise	Datum emise	Datum splatnosti	Objem v mil. Kč	prodáno	do portfolia MF	Životnost ve dnech	Výnos v % pa
533	4. 1. 2008	4. 4. 2008	25 000	5 000	20 000	91	3,78
534	18. 1. 2008	16. 1. 2009	4 641	4 641		364	4,05
535	25. 1. 2008	24.10. 2008	2 207	2 207		273	3,83
536	15. 2. 2008	16. 5. 2008	3 170	3 170		91	3,74
537	22. 2. 2008	22. 8. 2008	3 592	3 592		182	3,85
538	7. 3. 2008	6. 6. 2008	4 231	4 231		91	3,75
539	28. 3. 2008	26. 9. 2008	3 979	3 979		182	3,92
540	11. 4. 2008	10. 4. 2009	4 000	4 000		364	4,05
541	16. 5. 2008	13. 2. 2009	4 000	4 000		273	4,04
542	13. 6. 2008	13. 3. 2009	4 000	4 000		273	4,13