

B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

1. Vývoj státního dluhu

V 1. čtvrtletí 2010 došlo ke zvýšení státního dluhu o 38,6 mld. Kč z 1 178,2 mld. Kč na 1 216,8 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. čtvrtletí 2010 se dluh zvýšil o 3,3 %.

Při zvýšení státního dluhu z 1 178,2 mld. Kč na 1 216,8 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 39,6 mld. Kč a vnější státní dluh se snížil o 1,0 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. čtvrtletí 2010 podává následující tabulka:

v mil. Kč

	Stav 1. 1. 2010	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 31.3. 2010
STÁTNÍ DLUH CELKEM	1 178 244	72 002	30 282	-3 203	38 518	1 216 761
Vnitřní dluh	926 751	69 553	29 979		39 574	966 325
Státní pokladniční poukázky	88 184	29 340	29 979		-639	87 545
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	838 567	40 213			40 213	878 780
Krátkodobé půjčky	0				0	0
Vnější dluh	251 493	2 449	0,303	-3 203	-1 057	250 436
Zahraniční emise dluhopisů	177 153			-3 210	-3 210	189 808
Půjčky od EIB	57 912	2 449	303		2 146	60 057
Směnky	563			7	7	571

Státní půjčky v 1. čtvrtletí 2010 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 5 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem půjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 29 340 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 29 979 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2010 snížil ze 88 184 mil. Kč na počátku roku na 87 545 mil. Kč, tj. o 639 mil. Kč.

Stav krátkodobých půjček na konci 1. čtvrtletí 2010 byl stejný jako na počátku, a to nulový.

V 1. čtvrtletí 2010 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 1.2.2010 proběhlo vydání 1. tranše 59. emise 3letých dluhopisů v objemu 7 309 mil. Kč. Dne 1.3.2010 se uskutečnilo vydání 1. tranše 60. emise

5letých dluhopisů v objemu 7 772 mil.Kč. Dále byla realizována dvě zновуotevření 56. emise 10letých dluhopisů v celkovém objemu 11 624 mil. Kč, jedno zновуotevření 58. emise 15letých dluhopisů v objemu 3 499 mil. Kč a jedno zновуotevření 60. emise 5letých dluhopisů v objemu 6 509 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2010 výše 36 713 mil. Kč.

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše	Částka získaná primární aukcí	Kupón ¹	Výnos do splatnosti
			(mil. Kč)	(mil. Kč)	(%)	(% pa)
56, 7. tranše	18.1.2010	11.4.2019	5 347,00	5 624,80	5,00	4,30
59, 1. tranše	1.2.2010	16.9.2013	7 308,65	7 278,91	2,80	2,91
58, 5. tranše	15.2.2010	25.5.2024	3 499,56	3 686,66	5,70	5,16
60, 1. tranše	1.3.2010	1.9.2015	7 772,30	7 806,59	3,40	3,30
56, 8. tranše	8.3.2010	11.4.2019	6 277,00	6 732,19	5,00	4,03
60, 2. tranše	22.3.2010	1.9.2015	6 508,83	6 543,12	3,40	3,28

Současně bylo provedeno celkem 8 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 3 500 mil. Kč a v následující struktuře:

- 4 prodeje 58. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2009 v celkovém objemu 2 500 mil. Kč
- 4 prodeje 59. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2010 v celkovém objemu 1 000 mil. Kč

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1. čtvrtletí 2010 dosaženo v případě pěti ze šesti vydaných tranší, přičemž jejich výše dosáhla 989 mil. Kč. Spolu s premiemi dosažených v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 237 mil. Kč tak dosáhly celkové premie transakcí s SDD výše 1 226 mil.Kč. Naproti tomu diskont byl zaznamenán pouze v případě jedné ze šesti vydaných tranší, přičemž jeho výše dosáhla 30 mil. Kč. Na sekundárním trhu diskonty dosáhly 3 mil. Kč a celkem tak pouze 33 mil. Kč. Pro srovnání, v 1. čtvrtletí 2009 dosáhly premie výše 207 mil. Kč a diskonty 2 382 mil. Kč, což znamená, že v 1. čtvrtletí 2010 se oproti stejnému období minulého roku zcela obrátila vzájemná proporce diskontů a premií. Tato situace je způsobena zejména příznivým vývojem na dlouhém konci výnosové křivky v důsledku poklesu rizikových přírážek oproti minulému roku.

¹ Ročně vyplácený kupon

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

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 838 567 mil. Kč na počátku roku 2010 o 40 213 mil. Kč na 878 780 mil. Kč na konci 1. čtvrtletí roku 2010. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 36 713 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 3 500 mil. Kč. Žádné splátky ani zpětné odkupy SDD nebyly v průběhu 1. čtvrtletí 2010 realizovány.

Ke konci 1. čtvrtletí 2010 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 189 808 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2010 tento objem činil 193 018 mil. Kč. Pokles korunové hodnoty těchto dluhopisů ve výši 3 210 mil. Kč zapříčiněn zhodnocováním české měny.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. čtvrtletí 2010 o 36 364 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 1 119 769 mil. Kč na 1 156 133 mil. Kč. Znamená to, že **objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v průběhu 1. čtvrtletí 2010 na 103,2 % jejich stavu na začátku roku.**

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1. čtvrtletí roku 2010 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 2 449 mil. Kč:

1. února 2010 druhá tranše půjčky půjčky na výstavbu jihozápadní části B Pražského okruhu ve výši 649 mil. Kč, 10. března 2010 první tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 400 mil. Kč a 25. března 2010 devátá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – A ve výši 1 400 mil. Kč.

V průběhu 1. čtvrtletí 2010 se uskutečnily též splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 303 mil. Kč, kdy dne 15. března 2010 se uskutečnily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B ve výši 177 mil. Kč, dílčí splátky půjčky na prevenci povodní ve výši 60 mil. Kč, dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu ve výši 55 mil. Kč a dílčí splátka půjčky na výstavbu Pražského okruhu část A ve výši 11 mil. Kč.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2010 zvýšil z 57 912 mil. Kč. na 60 057 mil. Kč.

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

Vývoj úrokových sazeb

Výnosy SPP v 1. čtvrtletí roku 2010 dosahovaly ve srovnání se stejným obdobím roku 2009 výrazně nižších hodnot. Zatímco výnos 3měsíční emise SPP v únoru 2010 činil 1,95 % p.a., v únoru 2009 tento dosahoval 1,05 % p.a. V případě výnosu 12měsíční emise SPP se jednalo o hodnotu 2,50 % p.a. v březnu 2010 oproti 1,38 % p.a. v březnu 2009. V průběhu 1. čtvrtletí 2010 se projevil mírně klesající trend vývoje výnosů do splatnosti SPP.

Výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu 1. čtvrtletí 2010 vykazovaly mírně klesající trend, výrazný pokles nastal oproti výnosům v první polovině roku 2009.

Výnos 1. tranše 3leté 59. emise SDD činil na počátku února 2,91 % p.a., zatímco v roce 2009 v polovině dubna dosahoval výnos 1. tranše 57. emise SDD hodnoty 3,61 % p.a, tj. na konci března 2010 byl oproti dubnu minulého roku o 70 bazických bodů nižší.

Výnos 1. tranše 5leté 60. emise SDD činil na počátku března 3,30 % p.a., na konci března pak poklesl u 2. tranše této emise na hodnotu 3,28 % p.a., zatímco v roce 2009 v polovině května dosahoval výnos 10. tranše 50. emise SDD hodnoty 4,15 % p.a, tj. na konci března 2010 byl oproti květnu minulého roku o 87 bazických bodů nižší.

Výnos 7. tranše 10leté 56. emise SDD činil v polovině ledna 4,30 % p.a., na počátku března pak poklesl u 8. tranše této emise na hodnotu 4,03 % p.a., zatímco v roce 2009 na konci března dosahoval výnos 1. tranše 56. emise SDD hodnoty 5,62 % p.a, tj. v březnu 2010 byl oproti stejnému měsíci minulého roku o 159 bazických bodů nižší.

Výnos 5. tranše 15leté 58. emise SDD činil v polovině února 5,16 % p.a., zatímco u 1. tranše této emise na konci května 2009 dosahoval výnos úrovně 5,80 % p.a, tj. byl o 64 bazických bodů nižší.

2. Příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh

Podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), § 10, odstavec 4, tvoří od roku 2001 příjmy a výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh.

Přehled rozpočtových příjmů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2010 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2009	Rozpočet 2010		Skutečnost 1. čtvrtletí 2010	%	Index 2010/2009 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Příjmy kapitoly celkem	1 624	6 868	6 868	2 205	32,1	135,8
1. Úrokové příjmy celkem	1 624	6 568	6 568	2 205	33,6	135,8
vnitřního dluhu	1 624	5 790	5 790	2 205	38,1	135,8
<i>Z toho:</i>						
středně- a dlouhodobé dluhopisy	1 098	4 190	4 190	2 011	48,0	183,1
krátkodobé půjčky	526	1 600	1 600	194	12,2	37,0
vnějšího dluhu	0	778	778	-	-	-
<i>Z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	0	778	778	-	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk	-	300	300	-	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2009 se v 1. čtvrtletí 2010 celkové příjmy kapitoly zvýšily o 35,8 %, stejně jako příjmy úrokové. Příjmy kapitoly za 1. čtvrtletí 2010 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2009 o 581 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 7,1 procentních bodů nad alikvotou pro 1. čtvrtletí 2010.

Celkové příjmy kapitoly v 1. čtvrtletí 2010 dosáhly výše **2 205 mil. Kč**, což představuje 32,1 % příjmů rozpočtovaných pro rok 2010. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1. čtvrtletí 2010 tvořeny **výhradně úrokovými příjmy**.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 2 205 mil. Kč byly tvořeny výhradně příjmy vnitřního dluhu. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 2 011 mil. Kč, kdy 785 mil. Kč činily alikvotní úrokové výnosy spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním a 1 226 mil. Kč prémie spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu. Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů vzrostly oproti 1. čtvrtletí 2010 o 83,1 % především v důsledku příznivého vývoje úrokových sazeb, který generoval výrazně vyšší prémie SDD v 1. čtvrtletí 2010 oproti stejnému období minulého roku.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 195 mil. Kč byly tvořeny výhradně příjmy z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operací se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitních operací). Tyto příjmy poklesly ve srovnání s 1. čtvrtletím roku 2009 o 63,0 %, což bylo způsobeno menším objemem investovaných prostředků a nižšími úrokovými sazbami.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2010 podává následující tabulka.

Ukazatel	Skutečnost 1. čtvrtletí 2009	Rozpočet 2010		Skutečnost 1. čtvrtletí 2010	%	Index 2010/2009 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Výdaje kapitoly celkem	8 927	76 357	74 839	4 846	6,5	54,3
1. Úrokové výdaje celkem	8 902	61 981	62 131	4 814	7,7	54,1
na vnitřní dluh	7 010	47 256	47 406	2 697	5,7	38,5
<i>Z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	407	2 851	2 851	232	8,1	56,9
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	6 602	44 405	44 555	2 465	5,5	37,3
na krátkodobé půjčky	0	-	-	-	-	-
na vnější dluh	1 892	14 725	14 725	2 116	14,4	111,8
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	1 461	12 374	12 374	1 824	14,7	124,8
na půjčky od EIB	431	2 352	2 352	292	12,4	67,9
2. Poplatky	25	700	700	32	4,6	127,5
3. Úmor státní dluhu	-	4	4	-	-	-
4. Realizovaná kurzová ztráta	-	1 000	1 000	-	-	-
5. Transfery³	-	12 671	11 003	-	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2009 se v 1. čtvrtletí 2010 celkové výdaje kapitoly snížily o 45,7 %, zatímco státní dluh vzrostl o 21,6 % (v porovnání konec 1Q2010 / konec 1Q2009). Výdaje kapitoly za 1. čtvrtletí 2010 se snížily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2009 o 4 081 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 18,5 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2010.

³ Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

Celkové výdaje kapitoly v 1. čtvrtletí 2010 dosáhly výše **4 846 mil. Kč**, což představuje 6,5 % rozpočtu po změnách pro rok 2010. Úrokové výdaje činily 4 814 mil. Kč, poplatky pak 32 mil. Kč.

Pokles úrokových výdajů v 1. čtvrtletí 2010, které jsou o 17,3 procentních bodů pod alikvotou pro toto období, byl dán zejména poklesem úrokových sazeb oproti stejnému období minulého roku a též nižším objemem vyplácených kuponů SDD v průběhu 1. čtvrtletí 2010 oproti 1. čtvrtletí 2009. V 1. čtvrtletí je přitom vyplácena pouze 1 emise SDD z předpokládaných 19 celkových.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (2 697 mil. Kč), avšak v porovnání s 1. čtvrtletím 2009 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích výrazně snížil o 22,7 procentních bodů z 78,7 % na 56,0 %.

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. čtvrtletí 2010 výše 232 mil. Kč oproti 407 mil. Kč ve stejném období roku 2009, což představuje úbytek 43,1 %.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. čtvrtletí 2010 výše 2 465 mil. Kč oproti 6 602 mil. Kč ve stejném období roku 2009, poklesly tedy o 62,7 %. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 2 432 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD ve výši 33 mil. Kč, přičemž z této částky činily diskonty z emisí na primárním trhu 30 mil. Kč a z obchodů na trhu sekundárním pak 3 mil. Kč.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 2 116 mil. Kč byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. čtvrtletí 2010 činily 1 824 mil. Kč oproti 1 461 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2009 (přírůstek o 24,8 %). Tyto úrokové výdaje byly určeny především výdaji na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění těchto zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku. Výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1. čtvrtletí 2010 celkem 942 mil. Kč. Úrokové výdaje na zahraniční emise dluhopisů byly ovlivněny rovněž přímými výdaji na kupón 2. emise eurobondů ve výši 882 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 292 mil. Kč, které se v porovnání s 1. čtvrtletím 2009 snížily o 32,1 %.

V 1. čtvrtletí 2010 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 32 mil. Kč, což je 4,6 % rozpočtu. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2009 se úhrady z titulu poplatků zvýšily o 27,5 %.

V roce 2009 byl ve výdajích kapitoly Státní dluh poprvé rozpočtován ukazatel „Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí“ (dále jen

„transfery“). V rámci tohoto ukazatele jsou rozpočtovány prostředky získané z úvěrů od Evropské investiční banky, které jsou v průběhu roku převáděny prostřednictvím rozpočtových opatření do jiných rozpočtových kapitol. Jinak řečeno, skutečné výdaje v rámci tohoto ukazatele kapitoly Státní dluh budou nulové.

V průběhu 1. čtvrtletí 2010 bylo formou rozpočtových opatření převedeno z „transferů“ celkem 1 668 mil. Kč. Rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 12 671 mil. Kč na 11 003 mil. Kč.

3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí sledovalo během prvního čtvrtletí strategické cíle v oblasti řízení dluhového portfolia v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2010 zveřejněnou dne 3. prosince 2009. Tento řídicí dokument konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje cíle, které vymezují operační prostor pro taktické řízení státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím aktivních operací na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

Přehled plnění strategických cílů ke konci prvního čtvrtletí 2010

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke konci prvního čtvrtletí 2010 je shrnuto následujícím přehledem.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2010	Stav k 31. 3. 2010
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby	0,0%
	0,0 až 140,0 mld. Kč	0,0 mld. Kč
Hrubá emise SDD	102,3 až 292,3 mld. Kč	40,2 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	-25,0 až 25,0 mld. Kč	-0,6 mld. Kč
Půjčky od EIB	12,7 mld. Kč	2,4 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	14,2 %
Průměrná doba do splatnosti	5,5 až 7,0 let	6,3 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	29,7 %

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

Zdroj: MF ČR.

V oblasti zahraničního financování došlo v prvním čtvrtletí k čerpání dvou tranší půjček od Evropské investiční banky v celkové výši 2,4 mld. Kč, tj. cca 19,3 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2010.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo v prvním čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 40,2 mld. Kč, z toho 3,5 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu, z čehož 2,0 mld. Kč činil prodej Evropské investiční bance. Čistá emise státních dluhopisů od začátku roku 2010 činí 40,2 mld. Kč. V průběhu prvního čtvrtletí nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy.

Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu v prvním čtvrtletí činil -0,6 mld. Kč.

Krátkodobý státní dluh poklesl v prvním čtvrtletí o 0,5 procentního bodu na 14,2 %, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20 %.

Průměrná splatnost státního dluhu zaznamenala ke konci prvního čtvrtletí pokles na hodnotu 6,3 let a pohybuje se tak v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,5 až 7 let platného pro rok 2010.

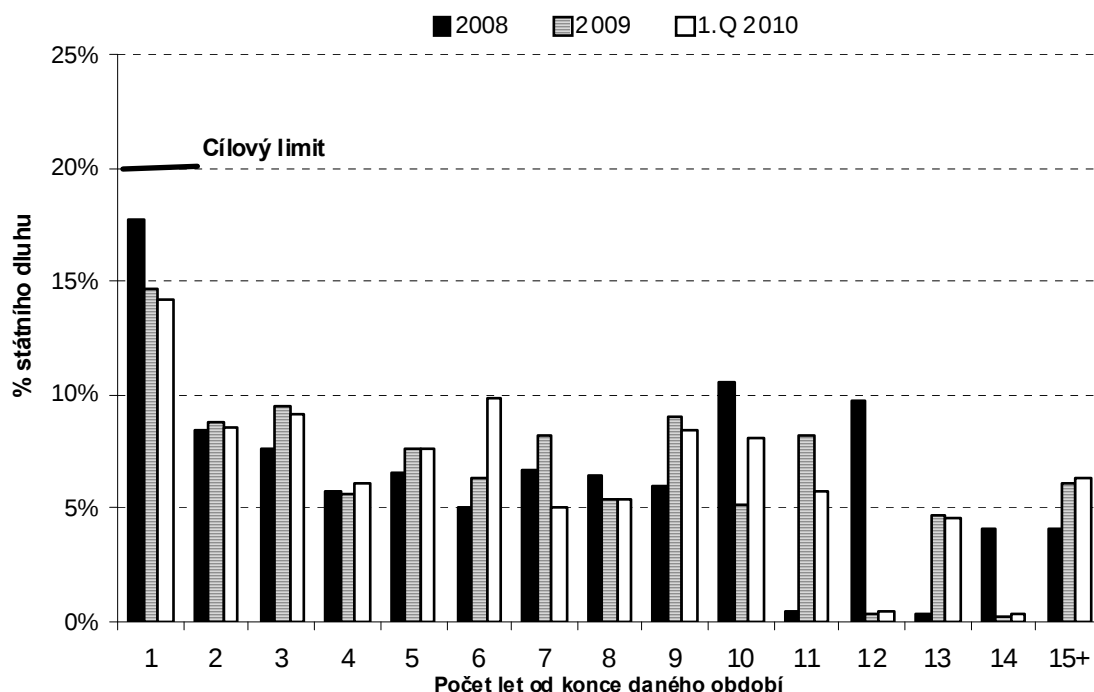
Refinanční riziko

Refinanční riziko zůstává i v roce 2010 rizikem, jehož stabilizace utváří centrální bod pro řízení emisní činnosti a operace se státními dluhopisy na sekundárním trhu. Od roku 2000 je toto riziko systematicky snižováno přepínáním ze státních pokladničních poukázek do středně- a dlouhodobých státních dluhopisů a eurobondů při financování dlouhodobého státního dluhu. Počínaje rokem 2007 je toto riziko aktivně řízeno také prostřednictvím zpětných odkupů státních dluhopisů a ostatních operací na sekundárním trhu.

Hlavním kritériem, které ministerstvo dlouhodobě používá pro měření tohoto rizika, je **krátkodobý státní dluh** (splatný do 1 roku). Ten se dařilo meziročně snižovat z hodnoty 69 % v roce 2000 na 25 % na konci roku 2004, na 22,1 % na konci roku 2005 a ke konci roku 2006 bylo dosaženo hodnoty 17,1 % v souladu s dlouhodobě cílovanou limitní hranicí 20 % a méně. Ta se tak definitivně stala počínaje rokem 2007 fundamentálním limitem emisní činnosti Ministerstva financí a řízení finančních rizik českého dluhového portfolia. Dosažením hodnoty 18,7% byl tento limit ke konci roku 2007 splněn. Ke konci prvního čtvrtletí roku 2010 činila hodnota tohoto ukazatele 14,2 %.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také **průměrná splatnost státního dluhu**, která ke konci roku 2005 dosáhla hodnoty 5,8 let, ke konci roku 2006 hodnoty 6,2 let a ke konci roku 2007 hodnoty 6,4 let. Ke konci prvního čtvrtletí roku 2010 činila hodnota tohoto ukazatele 6,3 roku a pohybuje se tak v mezích cílového pásma 5,5 až 7 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je **stabilizace profilu splácení státního dluhu**. Vývoj tohoto profilu ke konci prvního čtvrtletí roku 2010 ve srovnání s koncem let 2008 a 2009 zachycuje graf.



Úrokové riziko

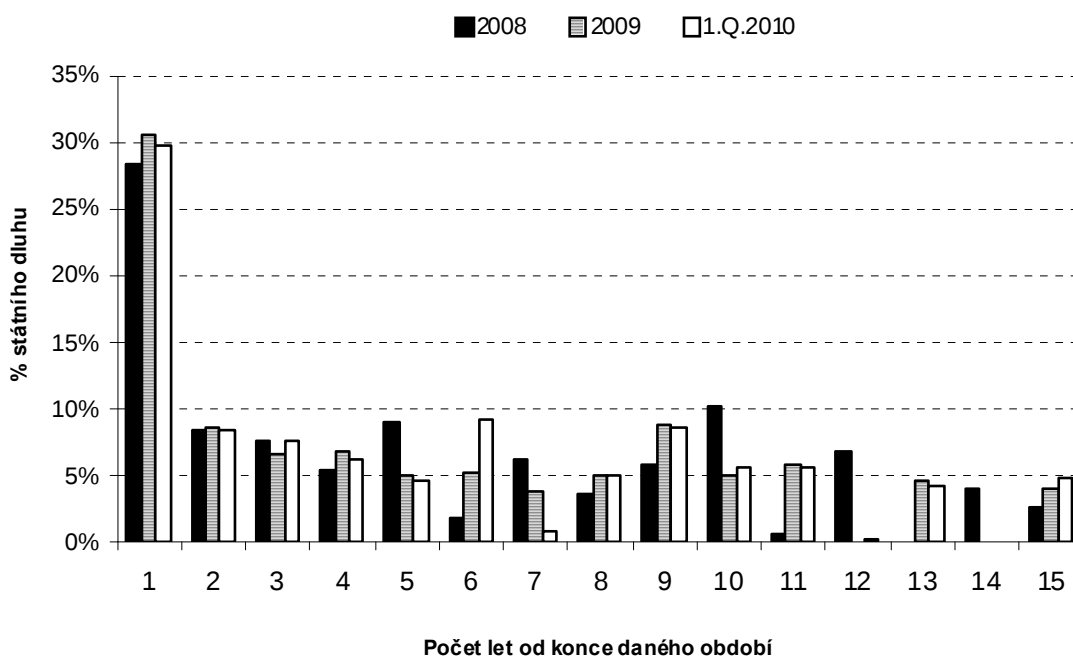
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během prvního čtvrtletí 2010 stabilizována na hranici 30 % na úrovni 29,7 % co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku.

Státní dluh z hlediska úročení v letech 2005 až 2010 (stav na konci období, %)

	2005	2006	2007	2008	2009	1.Q 2010
Bezúročný dluh	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fixně úročený dlouhodobý dluh	81,9	84,1	86,6	84,7	79,4	80,0
z toho: splatný do 1 roku	5,4	9,0	9,7	9,0	7,0	6,8
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	13,6	11,5	9,2	7,9	7,5	7,2
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	4,3	4,3	4,1	7,3	13,1	12,8
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	30,8	25,6	26,2	28,5	30,5	29,7

Počínaje rokem 2006 došlo na základě schválené strategie financování a řízení státního dluhu k opuštění explicitního cílování modifikované durace. Novým klíčovým cílem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40 % dluhového portfolia. Ke konci prvního čtvrtletí 2010 se tak hodnota tohoto ukazatele pohybovala pod spodní hranicí cílového pásma.

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci prvního čtvrtletí 2010 ve srovnání se stavem na konci let 2008 a 2009 zachycuje následující graf.



4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí roku 2010 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 569 130 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. čtvrtletí 577 530 mil. Kč⁴. Celkový výnos těchto investic činil 178,70 mil. Kč. K 31.3.2010 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 61 532 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. čtvrtletí 2010 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 30 370 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 31 870 mil. Kč.

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

Celkový výnos těchto investic činil 11,25 mil. Kč. K 31. 3. 2010 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 64 514 mil. Kč., z čehož poukázky SPP v nominální hodnotě 4 514 mil. Kč představovaly hodnotu zástavy aktivních operací a poukázky SPP v nominální hodnotě 60 000 mil. Kč byly emitovány do vlastního portfolia.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí 2010 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 147 347 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 146 830 mil. Kč. Celkový výnos depozitních operací činil 4,55 mil.Kč.

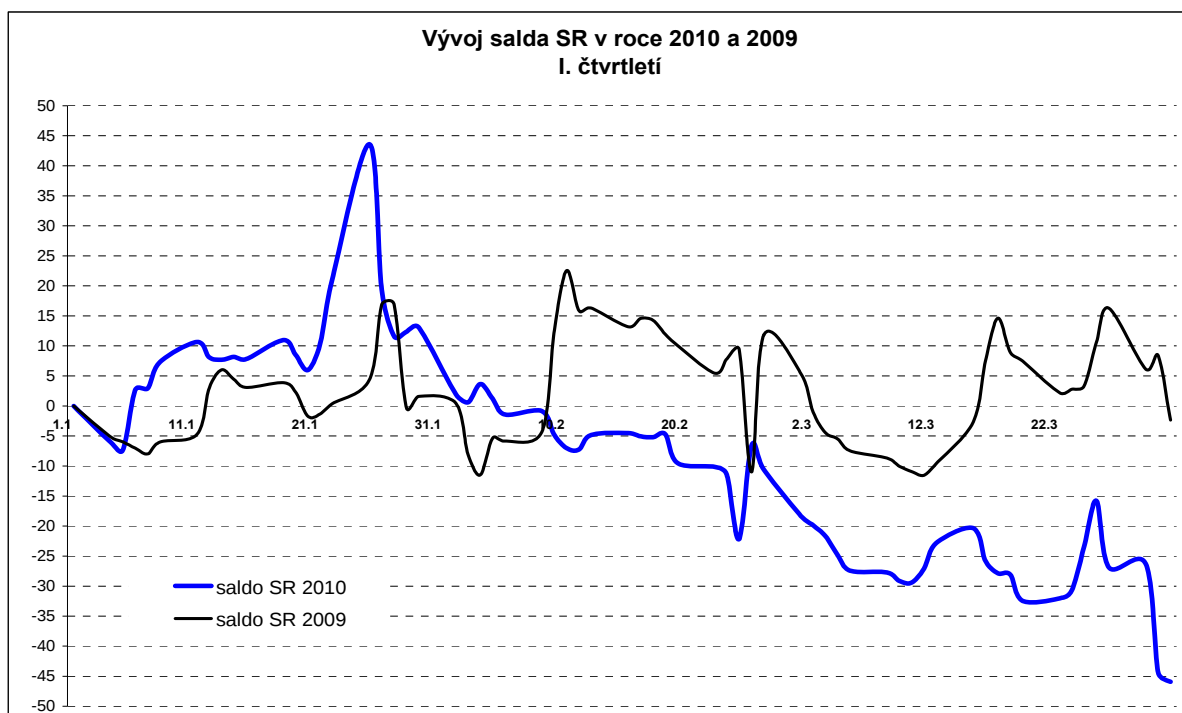
Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. čtvrtletí roku 2010 se stejným obdobím předchozího roku:

mil.Kč			
Řízení likvidity	1. čtvrtletí 2009	1. čtvrtletí 2010	2010/2009 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	496,51	178,70	35,99
Úrokové výnosy/náklady na SPP	10,12	11,25	111,17
Výnosy z depozitních operací	15,97	4,55	28,49
Celkem	522,60	194,50	37,22

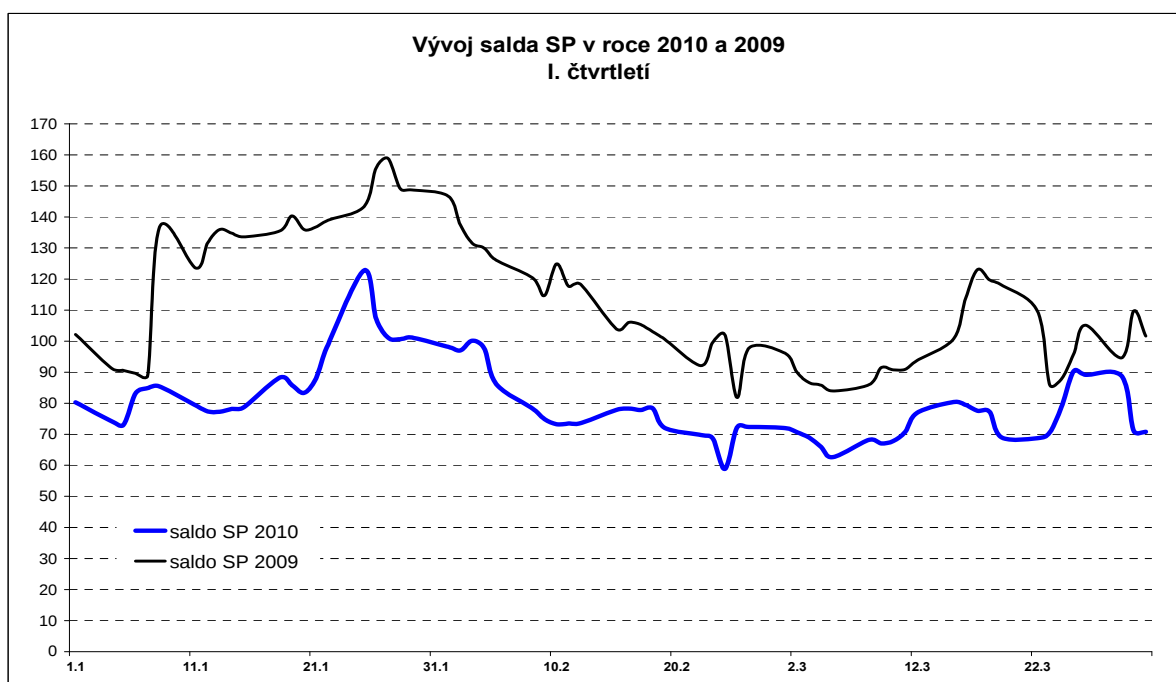
Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. čtvrtletí roku 2010 úspory převýšily náklady celkem o 194,50 mil. Kč, ve stejném období roku 2009 úspory převýšily náklady o 522,60 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. čtvrtletí letošního roku o 328,10 mil. Kč nižšího výnosu než v 1. čtvrtletí minulého roku.

Podstatně nižší výnos z investování finančních prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. čtvrtletí roku 2010 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben menším objemem finančních zdrojů Státní pokladny, a to denně v průměru o 32,86 mld. Kč a nižšími úrokovými sazbami.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. čtvrtletí roku 2010 a 2009 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. čtvrtletí roku 2010 a 2009 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1. čtvrtletí 2010 došlo na základě uzavřené smlouvy k poskytnutí dvou půjček z umořovacího účtu České exportní banky v celkové výši 1 749 mil. Kč za úrokovou sazbu vycházející z průměrného výnosu aukcí státních střednědobých dluhopisů.