

B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

1. Vývoj státního dluhu

V 1. – 3. čtvrtletí 2010 došlo ke zvýšení státního dluhu o 206,6 mld. Kč z 1 178,2 mld. Kč na 1 384,8 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 se dluh zvýšil o 17,5 %.

Při zvýšení státního dluhu 1 178,2 mld. Kč na 1 384,8 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 158,0 mld. Kč a vnější státní dluh se zvýšil o 48,5 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. – 3. čtvrtletí 2010 podává následující tabulka:

	Stav 1. 1. 2010	Půjčky (a)	Splátky (b)	Kurzové rozdíly (c)	Změna (a-b+c)	Stav 30. 9. 2010
STÁTNÍ DLUH CELKEM	1 178 244	343 622	132 005	-5 060	206 557	1 384 801
Vnitřní dluh	926 751	289 170	131 136		158 034	1 084 785
Státní pokladniční poukázky	88 184	145 430	105 136		40 294	128 478
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	838 567	138 740	21 000		117 740	956 307
Krátkodobé půjčky	0	5 000	5 000		0	0
Vnější dluh	251 493	54 452	869	-5 060	48 523	300 015
Zahraniční emise dluhopisů	193 018	49 100		-5 055	44 045	237 063
Půjčky od EIB	57 912	5 352	869		4 483	62 394
Směnky	563			-5	-5	558

Státní půjčky v 1. – 3. čtvrtletí 2010 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 23 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 145 430 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 105 136 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 zvýšil z 88 184 mil. Kč na počátku roku na 128 478 mil. Kč, tj. o 40 294 mil. Kč.

Celkový objem čerpání krátkodobých půjček v 1. – 3. čtvrtletí roku 2010 činil 5 000 mil. Kč, splátky těchto půjček pak dosáhly 5 000 mil. Kč. Stav těchto půjček byl na konci 3. čtvrtletí roku 2010 stejný jako na jeho počátku, a to nulový. Jednalo se o krátkodobé půjčky se zástavou SPP na umořovacím účtu, které byly prováděny v situaci nedostatku likvidních finančních prostředků na Souhrnném účtu státním pokladny.

V 1. – 3. 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 bylo realizováno pět znovuotevření 56. emise 10letých dluhopisů v celkovém objemu 33 036 mil. Kč, čtyři znovuotevření 58. emise 15letých dluhopisů v celkovém objemu 26 346 mil. Kč, čtyři znovuotevření 59. emise 3letých dluhopisů v celkovém objemu 29 097 mil. Kč a čtyři znovuotevření 60. emise 5letých dluhopisů v celkovém objemu 26 681 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 výše 130 240 mil. Kč.

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše	Částka získaná primární aukcí	Kupón	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
59, 2. tranše	12.4.2010	16.9.2013	5 706,44	5 776,52	2,80	2,41
58, 6. tranše	26.4.2010	25.5.2024	7 143,29	8 158,04	5,70	4,33
60, 3. tranše	17.5.2010	1.9.2015	6 092,87	6 227,09	3,40	2,94
56, 9. tranše	31.5.2010	11.4.2019	7 197,07	7 702,49	5,00	4,04
59, 3. tranše	14.6.2010	16.9.2013	8 817,90	8 876,28	2,80	2,57
58, 7. tranše	21.6.2010	25.5.2024	7 395,04	8 232,30	5,70	4,58
60, 4. tranše	19.7.2010	1.9.2015	7 242,38	7 374,31	3,40	3,00
56, 10. tranše	26.7.2010	11.4.2019	9 215,79	10 008,33	5,00	3,82
59, 4. tranše	9.8.2010	16.9.2013	7 804,36	7 913,83	2,80	2,31
58, 8. tranše	23.8.2010	25.5.2024	8 307,81	9 907,05	5,70	3,89
60, 5. tranše	6.9.2010	1.9.2015	6 836,68	7 089,23	3,40	2,59
59, 5. tranše	13.9.2010	16.9.2013	6 767,99	6 923,65	2,80	1,99
56, 11. tranše ¹	20.9.2010	11.4.2019	4 999,45	5 686,07	5,00	3,14

¹ Včetně doprodeje dluhopisů v nominální hodnotě 3 mld. Kč z vlastního portfolia MFČR uskutečněného současně s 11. tranší 56. emise SDD

Současně bylo provedeno celkem 16 prodejů SDD z portfolia v celkovém objemu 8 500 mil. Kč a v následující struktuře²:

- 9 prodejů 58. emise 15letých státních dluhopisů z roku 2009 v celkovém objemu 5 500 mil.Kč, z toho 4 prodeje v celkovém objemu 4 000 mil. Kč Evropské investiční bance
- prodejů 59. emise 3letých státních dluhopisů z roku 2010 v celkovém objemu 1 500 mil. Kč
- 2 prodeje 60. emise 5letých státních dluhopisů z roku 2010 v celkovém objemu 1 500 mil. Kč, z toho 1 prodej v objemu 1 000 mil. Kč EIB

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1. – 3. čtvrtletí 2010 dosaženo v případě 18 z 19 vydaných tranší, přičemž jejich celková výše dosáhla 7 337 mil. Kč³. Spolu s prémiemi dosažených v rámci obchodů s SDD na sekundárním trhu ve výši 700 mil. Kč tak dosáhly celkové premie transakcí s SDD výše 8 037 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. – 3. čtvrtletí 2009 dosáhly premie výše 924 mil. Kč a diskonty 6 265 mil. Kč, což znamená, že v 1.- 3. čtvrtletí 2010 se oproti stejnému období minulého roku zcela obrátila vzájemná proporce diskontů a prémií. Tato situace je způsobena zejména příznivým vývojem na dlouhém konci výnosové křivky v důsledku poklesu rizikových přírážek oproti minulému roku.

Premie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou od roku 2008 součástí příjmů kapitoly Státní dluh⁴.

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 117 740 mil. Kč na 956 307 mil. Kč na konci 3. čtvrtletí roku 2010. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 130 240 mil. Kč a prodeje z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 8 500 mil. Kč, ke snížení pak splátky emisí SDD realizované v den jejich splatnosti ve výši 21 000 mil. Kč (33. emise 10letých dluhopisů).

² Bez 9 prodejů z portfolia ve výši 3 mld. Kč uskutečněných k datu vypořádání 20.9.2010 současně s 11. tranší 56. emise SDD (doprodáv dluhopisů)

³ Včetně prémií z doprodeje dluhopisů v nominální hodnotě 3 mld. Kč z vlastního portfolia MFČR uskutečněného souběžně s 11. tranší 56. emise SDD

⁴ Včetně prémií z obchodů se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu.

Dne 14. září 2010 vydala Česká republika 5. emisi eurobondů v objemu 2,0 mld. EUR s kupónovou sazbou 3,625 % a s dobou splatnosti 10 let, přičemž čistý výnos emise činil 1 981,680 mil. EUR. Korunová hodnota emitovaných prostředků v den emise činila 49,1 mld. Kč.

Ke konci 3. čtvrtletí 2010 byly v oběhu státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 237 063 mil. Kč, zatímco na počátku roku 2009 tento objem činil 193 018 mil. Kč. K růstu korunové hodnoty těchto dluhopisů přispěl výnos 5. emise eurobondů ČR ve výši 49 100 mil. Kč, proti tomuto růstu naopak působilo zhodnocování české koruny, jehož dopad činil celkem 5 055 mil. Kč.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. – 3. čtvrtletí 2010 o 202 079 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 1 119 769 mil. Kč na 1 321 848 mil. Kč. Znamená to, že **objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 na 118,0 % jejich stavu na začátku roku.**

Kromě výpůjček emisemi státních dluhopisů se v průběhu 1. - 3 čtvrtletí roku 2010 čerpaly půjčky od Evropské investiční banky (EIB) v celkové výši 5 352 mil. Kč:

1. února 2010 druhá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části B Pražského okruhu ve výši 649 mil. Kč, 10. března 2010 druhá tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 400 mil. Kč, 25. března 2010 devátá tranše půjčky v rámci projektu Spolufinancování Operačního programu doprava – A v celkové výši 1 400 mil. Kč, 15. června 2010 třetí tranše půjčky rámcového úvěru vodního hospodářství III ve výši 845 mil. Kč, 29. července 2010 třetí tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části B Pražského okruhu ve výši 760 mil. Kč, 22. září 2010 třetí tranše půjčky na projekt Prevence před povodněmi II ve výši 700 mil. Kč a konečně 30. září 2010 čtvrtá tranše půjčky na výstavbu jihozápadní části B Pražského okruhu ve výši 598 mil. Kč.

V průběhu 1. – 3. čtvrtletí se též uskutečnily dílčí splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 869 mil. Kč, z toho 353 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B, 133 mil. Kč dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu, 119 mil. Kč dílčí splátky půjčky na prevenci povodní, 183 mil. Kč dílčí splátky půjčky na dálniční obchvat Plzně, 48 mil. Kč dílčí splátky půjčky na výstavbu Pražského okruhu část A a 33 mil. Kč dílčí splátka půjčky na odstraňování povodňových škod.

Stav půjček od EIB se tak v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 zvýšil z 57 912 mil. Kč. na 62 394 mil. Kč.

Vývoj úrokových sazeb

Výnosy SPP v 1. pololetí 2010 se v souhrnu vyznačovaly v souhrnu velmi mírným poklesem spojeným s určitým kolísáním, v rámci 3. čtvrtletí se pak projevují určité růstové tendence. Výnos 3měsíčních emisí SPP klesl z 1,05 % p.a. v polovině února na 0,79 % p.a. na konci května, poté došlo k velmi mírnému nárůstu na úroveň 0,84 % p.a. na počátku září. Výnos 6měsíčních emisí SPP byl počátkem února na úrovni 1,19 % p.a., poté klesal na hodnotu 1,09 % p.a. na počátku srpna. U 9měsíční emise SPP počátkem června činil výnos 1,05 % p.a., poté vzrostl na úroveň 1,23 % p.a. počátkem září. Úrokové sazby u 12měsíčních emisí SPP nejprve klesaly z úrovně 1,45 % p.a. v polovině ledna 2010 až na hodnotu 1,10 % p.a. na konci května. Poté výnosy těchto SPP začaly opět mírně růst, a to až na úroveň 1,34 % p.a. v polovině července 2010, v srpnu a září pak dosahují nepatrně nižších hodnot.

Výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 vykazovaly v období jako celku výrazně klesající trend, výrazný pokles nastal i oproti výnosům v 1. – 3. čtvrtletí 2009.

Výnos 7. tranše 10leté 56. emise SDD nejprve činil v polovině ledna 4,30 % p.a., počátkem března výnos 8. tranše pak poklesl na hodnotu 4,03 % p.a. a na konci května pak u 9. tranše výnos nepatrně vzrostl na hodnotu 4,04 % p.a.. Poté pokles akceleroval až na hodnotu 3,14 % p.a. u 11. tranše v polovině září. Oproti lednu tak výnos této emise poklesl o 116 bazických bodů.

Zatímco výnos 5. tranše 15leté 58. emise SDD činil v polovině února 5,16 % p.a., koncem dubna u 6. tranše poklesl na 4,33 % p.a. a na konci června u 7. tranše opět stoupl na 4,58 % p.a. Poté došlo k výraznému poklesu na hodnotu 3,87 % p.a. u 8. tranše na konci srpna, což znamená snížení o 129 bazických bodů oproti únoru.

Výnos 1. tranše 3leté 59. emise SDD činil počátkem února 2,91 % p.a., v polovině dubna poklesl výnos 2. tranše této emise na 2,41 % p.a. a v polovině června u 3. tranše opět vzrostl na hodnotu 2,57 % p.a. Poté výnos klesal až na hodnotu 1,99 % p.a. v polovině září, což značí pokles průměrného výnosu do splatnosti o 92 bazických bodů oproti únoru.

Výnos 1. tranše 5leté 60. emise SDD činil počátkem března 3,30 % p.a., poté výnos této emise klesal na úroveň 2,94 % p.a. u 3. tranše této emise v polovině května. Poté dochází k mírnému zvýšení na 3,00 % p.a. u 4. tranše této emise v polovině července, avšak následně u 5. tranše dochází k poklesu až na hodnotu 2,59 % p.a. na počátku září, tzn., že celkově došlo k poklesu o 71 bazických bodů oproti březnu.

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 výdajů kapitoly Státní dluh v 1. – 3. čtvrtletí 2010 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2009	Rozpočet 2010		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2010	%	Index 2010/2009 (%)
		Schválený	vč. všech změn		Plnění	
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Příjmy kapitoly celkem	5 223	6 868	6 868	10 866	158,2	208,0
1. Úrokové příjmy celkem	5 111	6 568	6 568	10 706	163,0	209,5
vnitřního dluhu	4 295	5 790	5 790	10 347	178,7	240,9
<i>Z toho:</i>						
krátkodobé půjčky	2 907	1 600	1 600	468	29,2	16,1
středně- a dlouhodobé dluhopisy	1 388	4 190	4 190	9 879	235,8	711,9
vnějšího dluhu	816	778	778	359	46,1	44,0
<i>Z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	814	778	778	359	46,1	44,1
krátkodobé půjčky	2	-	-	-	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk	113	300	300	160	53,4	142,2
3. Příjmy z poplatků	-	-	-	0	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání se stejným obdobím roku 2009 se v 1. – 3. čtvrtletí 2010 celkové příjmy kapitoly zvýšily o 108,0 %, zatímco úrokové příjmy se zvýšily o 109,5 %. Příjmy kapitoly za 1. – 3. čtvrtletí 2010 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 o 5 643 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 83,2 procentních bodů nad alikvotou pro 1. – 3. čtvrtletí 2010.

Celkové příjmy kapitoly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 dosáhly výše 10 866 mil. Kč, což představuje 158,2 % příjmů rozpočtovaných pro rok 2010. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 tvořeny převážně úrokovými příjmy.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 10 706 mil. Kč byly tvořeny převážně příjmy vnitřního dluhu ve výši 10 347 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 9 879 mil. Kč, kdy 8 037 mil. Kč činily prémie spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním, 1 841 mil. Kč alikvotní úrokové výnosy spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu a 1 mil. Kč ostatní příjmy⁵. Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů vzrostly oproti 1. – 3. čtvrtletí 2009 o 611,9 % především v důsledku příznivého vývoje úrokových sazeb, který generoval výrazně vyšší prémie SDD v 1. – 3. čtvrtletí 2010 oproti stejnému období minulého roku.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu dosáhly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 velikosti 359 mil. Kč, přičemž byly dány výhradně příjmy ze swapových operací. Ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 došlo k poklesu příjmů z těchto operací o 55,9 %, což bylo dáno především poklesem úrokových sazeb.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 468 mil. Kč jsou tvořeny zejména příjmy z aktivních operací řízení likvidity na účtu řízení likvidity státní pokladny (repo operacemi se zástavou poukázek ČNB a SPP a depozitními operacemi) ve výši 438 mil. Kč. Příjmy z cizoměnových aktivních operací pak činí 30 mil. Kč. Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček velmi výrazně poklesly ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím roku 2009, a to o 83,9 %, což bylo způsobeno menším objemem investovaných prostředků a nižšími úrokovými sazbami.

Příjmy z realizovaných kurzových zisků činily v 1. – 3. čtvrtletí 2010 celkem 160 mil. Kč a byly dány zejména příjmy spojenými s deriváty souvisejícími se 3. emisí eurobondů ve výši 132 mil. Kč, dále pak s deriváty souvisejícími s eurovým depem ve výši 21 mil. Kč a s příjmy spojenými s eurovým depem jako takovým ve výši 7 mil. Kč.

Součástí příjmů státního dluhu byly rovněž příjmy z poplatků v nepatrné výši 0,2 mil. Kč.

⁵ Příjmy z propadlých kuponů SDD a penále za zpožděnou platbu.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. – 3. čtvrtletí 2010 podává následující tabulka.

v mil. Kč

Ukazatel	Skutečnost 1. -3.čtvrtletí 2009	Rozpočet 2010		Skutečnost 1.-3.čtvrtletí 2010	%	Index 2010/2009 (%)
		Schválený	vč. všech změn		Plnění	
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Výdaje kapitoly celkem	38 558	76 357	70 589	35 788	50,7	92,8
1. Úrokové výdaje celkem	38 319	61 981	62 131	35 430	57,0	92,5
na vnitřní dluh	30 461	47 256	47 406	28 028	59,1	92,0
<i>Z toho:</i>						
na peněžní instrumenty	1 532	2 851	2 851	1 212	42,5	79,1
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	28 929	44 405	44 555	26 815	60,2	92,7
na vnější dluh	7 858	14 725	14 725	7 402	50,3	94,2
<i>Z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	6 747	12 374	12 374	6 514	52,6	96,6
na půjčky od EIB	1 112	2 352	2 352	888	37,7	79,9
2. Poplatky	231	700	697	201	28,8	87,0
3. Úmor státního dluhu	9	4	4	-	-	-
4. Realizovaná kurzová ztráta	-	1 000	1 000	158	15,8	-
5. Transfery na projekty⁶	-	12 671	6 757	-	-	-

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 se v 1. – 3. čtvrtletí 2010 celkové výdaje kapitoly snížily o 7,2 %, zatímco státní dluh vzrostl o 18,6 % (v porovnání konec 3Q2010 / konec 3Q2009). Výdaje kapitoly za 1. – 3. čtvrtletí 2010 se snížily meziročně ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 o 2 770 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 24,3 procentních bodů pod alikvotou pro 1. – 3. čtvrtletí 2010.

Celkové výdaje kapitoly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 dosáhly výše **35 788 mil. Kč**, což představuje 50,7 % rozpočtu po změnách pro rok 2010. Úrokové výdaje činily 35 430 mil. Kč, poplatky 201 mil. Kč a realizovaná kurzová ztráta pak 158 mil. Kč.

Pokles úrokových výdajů v 1. – 3. čtvrtletí 2010, které jsou o 18,0 procentních bodů pod alikvotou pro toto období, byl dán zejména poklesem úrokových sazeb oproti stejnému období minulého roku.

⁶ Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (28 028 mil. Kč), avšak v porovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích mírně snížil o 0,4 procentních bodů z 79,5 % na 79,1 %.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny z úrokových výdajů na peněžní instrumenty a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové výdaje na peněžní instrumenty dosáhly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 výše 1 212 mil. Kč oproti 1 532 mil. Kč ve stejném období roku 2009, což představuje pokles 20,9 %. Úrokové výdaje na peněžní instrumenty jsou určeny výdaji na státní pokladniční poukázky ve výši 1 211 mil. Kč, výdaje na krátkodobé půjčky dosahují pouze necelého 1 mil. Kč.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 výše 26 815 mil. Kč oproti 28 929 mil. Kč ve stejném období roku 2009, poklesly tedy o 7,3 %. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 26 782 mil. Kč.⁷ 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 7 402 mil. Kč byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. – 3. čtvrtletí 2010 činily 6 514 mil. Kč oproti 6 747 mil. Kč v 1. – 3. čtvrtletí 2009 (úbytek o 3,4 %). Tyto úrokové výdaje byly určeny především výdaji na kupóny 2. a 3. emise eurobondů ve výši 3 349 mil. Kč. Dále do této skupiny výdajů patří výdaje na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění těchto zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku, kdy výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1. – 3. čtvrtletí 2010 celkem 2 688 mil. Kč, dále diskont 5. emise eurobondů ve výši 339 mil. Kč a konečně výdaje na pokrytí úrokového závazku spojeného s 2. emisí eurobondů ve výši 138 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 888 mil. Kč, které se v porovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 snížily o 20,1 %.

V 1. – 3. čtvrtletí 2010 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 201 mil. Kč, což je 28,8 % rozpočtu. Ve srovnání s 1. – 3. čtvrtletím 2009 se úhrady z titulu poplatků snížily o 13,0 %.

Výdaje na realizovanou kurzovou ztrátu dosáhly v 1. – 3. čtvrtletí 2010 celkem 158 mil. Kč. Tato ztráta je výsledkem přecenění cizoměnové aktivní depozitní operace.

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

⁷ Po zahrnutí vlivu retrocese úroků z dluhopisů prodaných EIB ve výši cca 1 mil. Kč

Evropské investiční banky, které jsou v průběhu roku převáděny prostřednictvím rozpočtových opatření do jiných rozpočtových kapitol. Jinak řečeno, skutečné výdaje v rámci tohoto ukazatele kapitoly Státní dluh budou nulové.

V průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 bylo formou rozpočtových opatření převedeno z „transferů“ celkem 5 914 mil. Kč. Rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 12 671 mil. Kč na 6 757 mil. Kč.

3. Dluhová strategie a řízení rizik

Ministerstvo financí sledovalo během třetího 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 třetího čtvrtletí 2010

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

Ukazatel	Vyhlášený cíl pro rok 2010	Stav k 30. 09. 2010
Zahraniční emisní činnost	Max. 50 % hrubé výpůjční potřeby	17,6 %
	0,0 až 140,0 mld. Kč	49,2 mld. Kč
Hrubá emise SDD	102,3 až 292,3 mld. Kč	138,7 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	-25,0 až +25,0 mld. Kč	40,3 mld. Kč
Půjčky od EIB	12,7 mld. Kč	5,4 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20 % a méně	17,6 %
Průměrná doba do splatnosti	5,5 až 7,0 let	6,1 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40 %	31,9 %

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje SDD sekundární prodeje, včetně prodejů do EIB.

Zdroj: MF ČR.

V oblasti zahraničního financování byla dne 6. září vydána 5. veřejná syndikovaná zahraniční emise denominovaná v EUR ve výši 2,0 mld. EUR, tj. 49,2 mld. Kč, což je 35,1 % původně vyhlášené maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2010. Dále došlo ve třetím čtvrtletí k čerpání tří tranší půjček od Evropské investiční banky v celkové výši 2,1 mld. Kč. Celkem je načerpáno za první tři čtvrtletí roku 2010 5,4 mld. Kč, tj. cca 42,5 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2010.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo ve třetím čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 53,2 mld. Kč, z toho na sekundárním trhu bylo prodáno 1,0 mld. Kč prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu a 1,0 mld. Kč Evropské investiční bance. Celkem za první tři čtvrtletí 2010 činila hrubá emise 138,7 mld. Kč, z toho na sekundárním trhu bylo prodáno 3,5 mld. Kč prostřednictvím obchodních systémů a 5,0 mld. Kč Evropské investiční bance.

Tímto došlo k využití 47,5 % původně schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Čistá emise státních dluhopisů za třetí čtvrtletí činila 53,2 mld. Kč, za první tři čtvrtletí potom 117,7 mld. Kč. V průběhu třetího čtvrtletí stejně jako od počátku roku nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy.

Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu ve třetím čtvrtletí činil 39,3 mld. Kč, od začátku roku činí nárůst peněžních instrumentů v oběhu 40,3 mld. Kč.

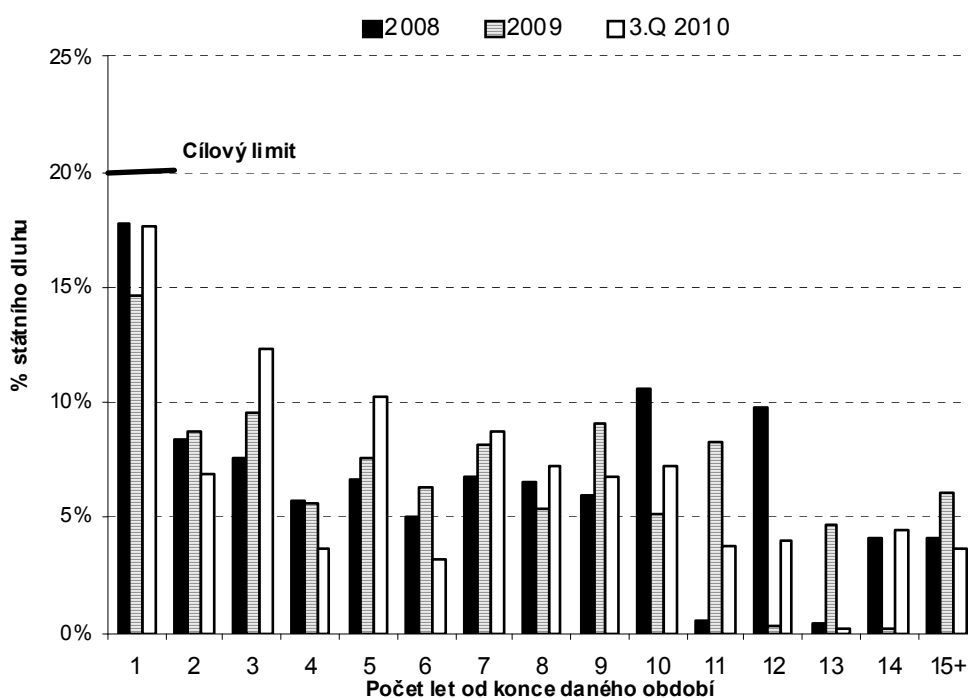
Refinanční riziko

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 třetího čtvrtletí roku 2010 činila hodnota tohoto ukazatele 17,6 %.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také **průměrná splatnost státního dluhu**, která ke konci roku 2005 dosáhla hodnoty 5,8 let, ke konci roku 2006 hodnoty 6,2 let a ke konci roku 2007 hodnoty 6,4 let. Ke konci třetího čtvrtletí roku 2010 činila hodnota tohoto ukazatele 6,1 roku a pohybuje se tak v mezích cílového pásma 5,5 až 7 let.

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



Úrokové riziko

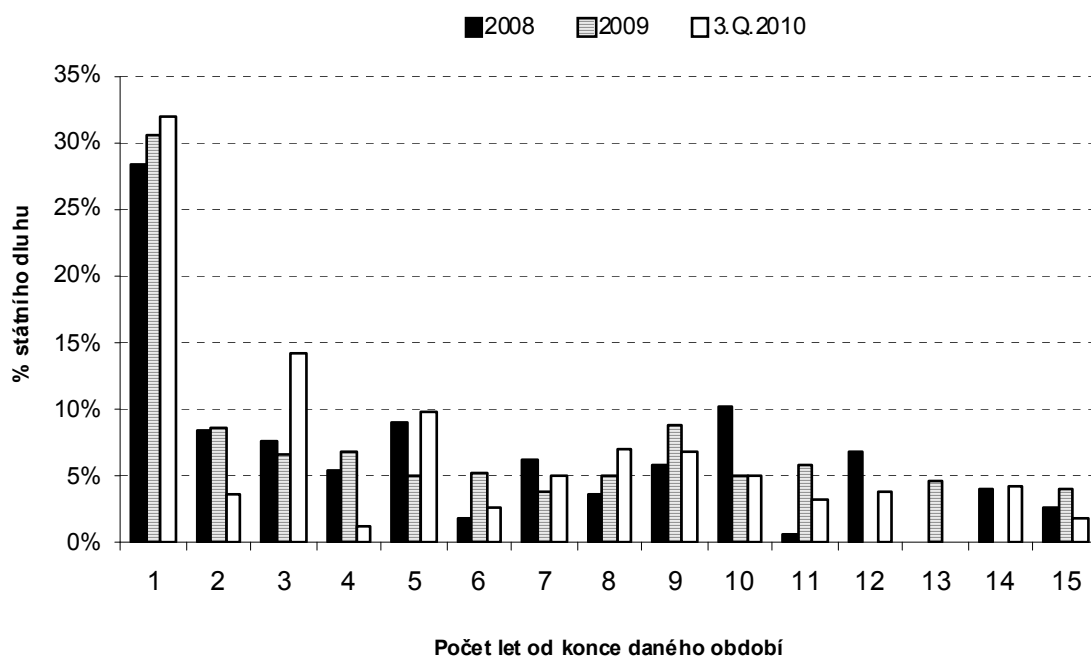
Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala během třetího čtvrtletí 2010 stabilizována nad hranicí 30 % na úrovni 31,9 % co se týká úrokové reflexe dluhového portfolia do 1 roku.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	3.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	79,3
z toho: splatný do 1 roku	5,4	9,0	9,7	9,0	7,0	8,2
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé půjčky na peněžním a depozitním trhu	13,6	11,5	9,2	7,9	7,5	9,3
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	4,3	4,3	4,1	7,3	13,1	11,4
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	30,8	25,6	26,2	28,5	30,5	31,9

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

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci třetího 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.-3. čtvrtletí roku 2010 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 1 596 063 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. - 3. čtvrtletí 1 540 127 mil. Kč⁸. Celkový výnos těchto investic činil 403,36 mil. Kč. K 30. 9. 2010 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 126 215 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. - 3. čtvrtletí 2010 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 76 187 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 70 373 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 20,30 mil. Kč. K 30. 9. 2010 byly na majetkových účtech MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 71 916 mil. Kč., z čehož poukázky SPP v nominální hodnotě 11 916 mil. Kč představovaly hodnotu zástavy aktivních operací a poukázky SPP v nominální hodnotě 60 000 mil. Kč byly emitovány do vlastního portfolia.

Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé půjčky se zástavou SPP ve výši 5 000 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 5 000 mil. Kč. Celkový úrokový náklad těchto půjček činil 0,78 mil. Kč, čistý výnos investic s použitím zástavy SPP pak 19,52 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. - 3. čtvrtletí 2010 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 482 755 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 486 580 mil. Kč. Celkový čistý výnos depozitních operací činil 13,76 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. - 3. čtvrtletí roku 2010 se stejným obdobím předchozího roku:

mil.kč			
Řízení likvidity	1.-3. čtvrtletí 2009	1.-3. čtvrtletí 2010	2010/2009 (%)
Výnosy z operací s P ČNB	1 310,00	403,36	30,79
Úrokové výnosy/náklady na SPP	37,51	19,52	52,04
Výnosy z depozitních operací	32,51	13,76	42,33
Celkem	1 380,02	436,64	31,64

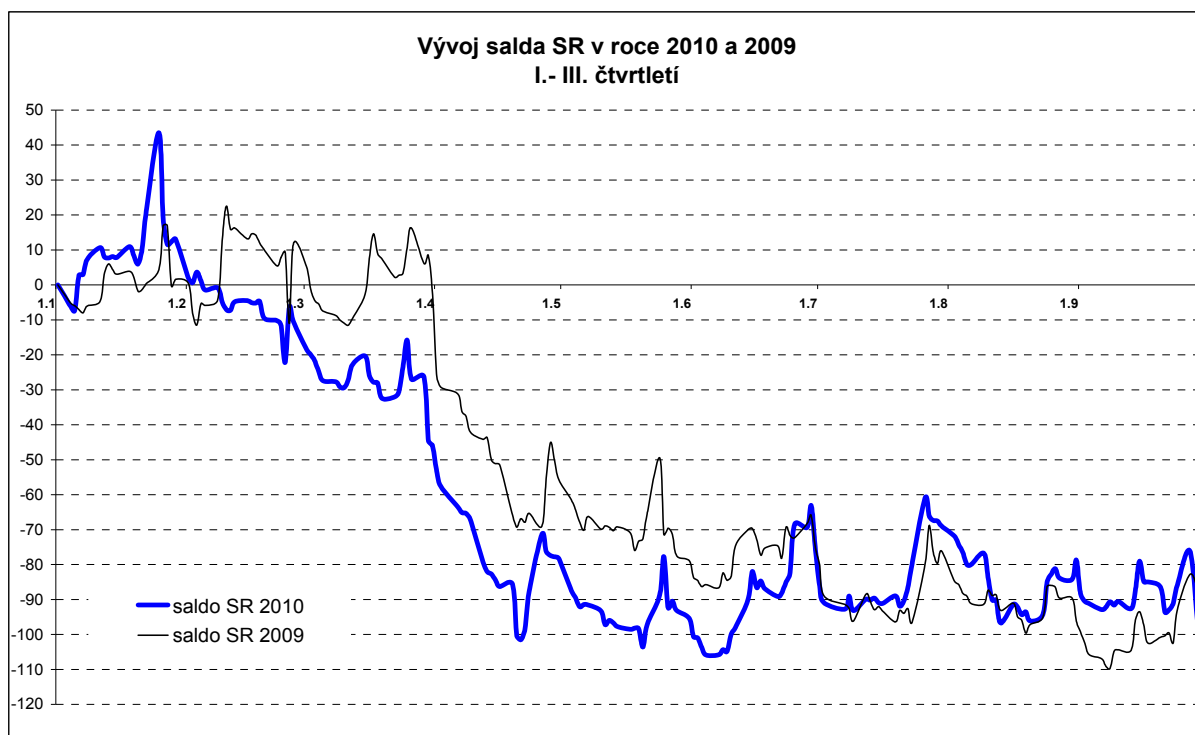
⁸ U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. - 3. čtvrtletí roku 2010 úspory převýšily náklady celkem o 436,64 mil. Kč, ve stejném období roku 2009 úspory převýšily náklady o 1 380,02 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1.-3. čtvrtletí letošního roku o 943,38 mil. Kč nižšího výnosu než v 1. - 3. čtvrtletí minulého roku.

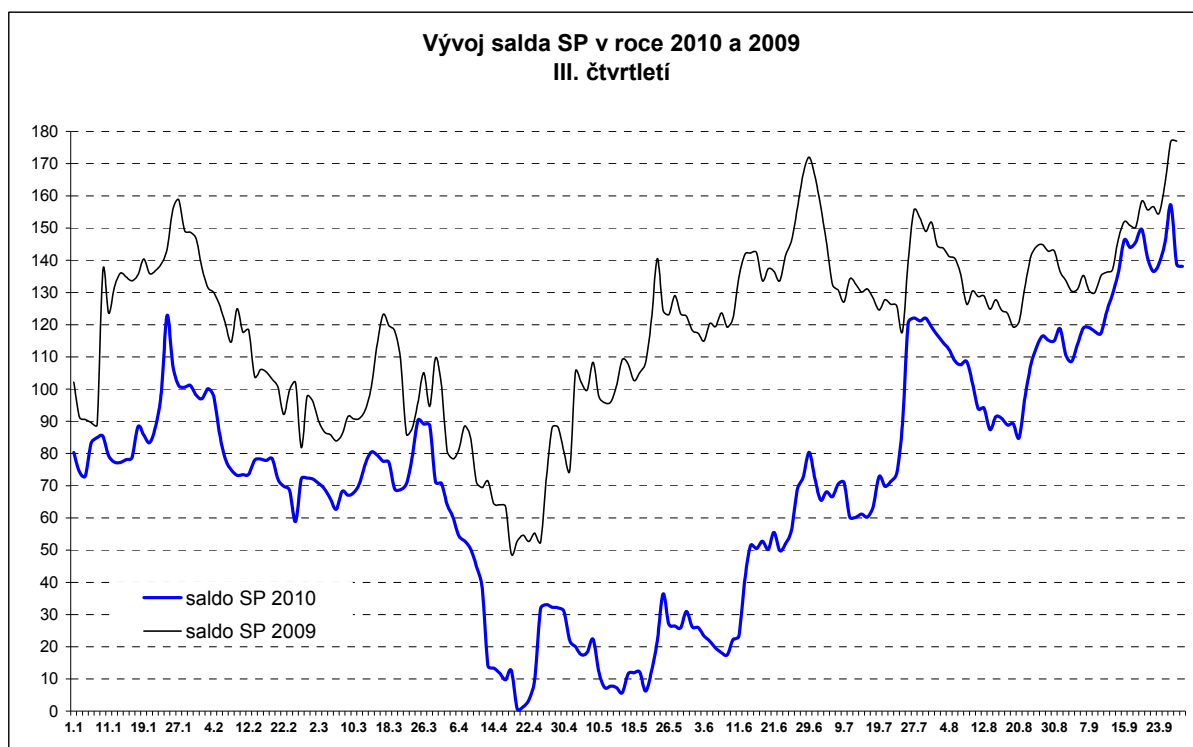
Podstatně nižší výnos z investování finančních prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. - 3. čtvrtletí roku 2010 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben především menším objemem finančních zdrojů Státní pokladny, a to denně v průměru o 49,77 mld. Kč a nižšími úrokovými sazbami.

Průměrný denní zůstatek na Souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny v 1. - 3. čtvrtletí roku 2010 činil 6,63 mil. Kč, ve stejném období předchozího roku byl 6,84 mil. Kč.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. - 3. čtvrtletí roku 2010 a 2009 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. - 3. čtvrtletí roku 2010 a 2009 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1. – 3. čtvrtletí 2010 došlo na základě uzavřené smlouvy k poskytnutí dvou půjček z umorovacího účtu České exportní bance v celkové výši 1 749 mil. Kč za úrokovou sazbu vycházející z průměrného výnosu aukcí státních střednědobých dluhopisů.

V průběhu 1. – 3. čtvrtletí roku 2010 byly splatné investované prostředky získané ze 4. emise eurobondů původně určené pro účely mezivládní pomoci Lotyšsku ve výši 100 000 tis. eur, úrokový výnos této operace činil 1 207 tis. eur. Prostřednictvím derivátových operací byly tyto prostředky konvertovány do domácí měny, čímž bylo získáno celkem 2 570 mil. Kč, z čehož 2 519 mil. Kč odpovídalo jistině, 30 mil. Kč úrokům a 21 mil. Kč realizovanému kurzovému zisku.