

II. Řízení státního dluhu

1. Vývoj státního dluhu

V 1. čtvrtletí 2011 došlo ke zvýšení státního dluhu o 60,4 mld. Kč z 1 344,1 mld. Kč na 1 404,4 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. čtvrtletí 2011 se dluh zvýšil o 4,5 %.

Vnitřní státní dluh se zvýšil o 63,6 mld. Kč a korunová hodnota vnějšího státního dluhu se snížila o 3,2 mld. Kč.

Tabulka č. 6 Vývoj státního dluhu v 1. čtvrtletí 2011 (v mil. Kč)

	Stav	Půjčky	Splátky	Kurzové rozdíly	Změna	Stav
	1.1.2011	(a)	(b)	(c)	(a-b+c)	31.3.2011
STÁTNÍ DLUH CELKEM	1 344 057	93 311	29 137	-3 807	60 367	1 404 424
Vnitřní dluh	1 036 282	92 386	28 779		63 607	1 099 889
Státní pokladniční poukázky	113 331	49 054	24 841		24 213	137 544
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	922 951	39 394			39 394	962 345
Krátkodobé půjčky	0	3 938	3 938		0	0
Vnější dluh	307 776	925	358	-3 807	-3 240	304 535
Zahraniční emise dluhopisů	240 296	925		-3 807	-2 882	237 414
Půjčky od EIB	67 185		358		-358	66 827
Směnky	294				0	294

Pramen: propočet MF

Státní půjčky v 1. čtvrtletí 2011 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 8 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 49 054 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 24 841 mil. Kč. Stav státních pokladničních poukázek v oběhu se tak v průběhu 1. čtvrtletí 2011 zvýšil z 113 331 mil. Kč na počátku roku na 137 544 mil. Kč, tj. o 24 213 mil. Kč.

Celkový objem čerpání krátkodobých půjček v 1. čtvrtletí roku 2011 činil 3 938 mil. Kč, splátky těchto půjček pak dosáhly rovněž 3 938 mil. Kč. Stav těchto půjček tak byl na konci 1. čtvrtletí roku 2011 stejný jako na počátku roku, a to nulový. Jednalo se o krátkodobé půjčky se zástavou poukázek ČNB na účtu řízení likvidity prováděné v důsledku v dočasného nedostatku likvidních finančních prostředků na Souhrnném účtu státním pokladny.

V 1. čtvrtletí 2011 pokračovalo MF ve vydávání střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím primárním trhu podle aktuálního emisního plánu a v souladu se schválenou Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2011. Dne 28.2.2011 proběhlo vydání 1. tranše 62. emise 3-letých dluhopisů v objemu 7 888 mil. Kč. Dále byla realizována dvě znovuotevření 55. emise 8-letých variabilně úročených dluhopisů v celkovém objemu 13 280 mil. Kč, jedno znovuotevření 51. emise 10-letých dluhopisů v objemu 6 138 mil. Kč, jedno znovuotevření 58. emise 15-letých dluhopisů v objemu 4 877 mil. Kč a jedno znovuotevření 61. emise 11-letých dluhopisů v objemu 5 837 mil. Kč. Celkově tak emise domácích střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na primárním trhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2011 výše 38 020 mil. Kč.

Tabulka č. 7 Přehled dluhopisů vydaných na primárním trhu v 1. čtvrtletí 2011

Číslo emise a tranše	Datum tranše (emise)	Datum splatnosti	Nominální objem tranše	Částka získaná primární aukcí	Kupón	Výnos do splatnosti	Průměrný spread proti PRIBORU
			(mil. Kč)	(mil. Kč)	(%)	(% pa)	bps
55, 7. tranše	17.1.2011	27.10.2016	6 384,87	6 288,57	VAR	-	27,2
58, 10. tranše	31.1.2011	25.5.2024	4 877,01	5 598,43	5,70	4,22	-
51, 10. tranše	14.2.2011	11.4.2017	6 138,00	6 297,41	4,00	3,52	-
62, 1. tranše	28.2.2011	31.3.2014	7 888,62	7 901,06	2,75	2,69	-
61, 2. tranše	14.3.2011	29.9.2021	5 836,63	5 671,51	3,85	4,19	-
55, 8. tranše	28.3.2011	27.10.2016	6 894,81	6 781,95	VAR	-	30,6

Pramen: MF

Pozn. 1. U 55. emise se půlročně vyplácí variabilně úročený kupón.

Pozn. 2. U 7. tranše 55. emise a 10. tranše 51. emise SDD se jednalo o prodej dluhopisů z vlastního portfolia MF ČR formou primární aukce. U 8. tranše 55. emise SDD bylo součástí primární aukce i doprodej dluhopisů v nominální hodnotě 5,509 mld. Kč z vlastního portfolia MF

Současně byly provedeny 2 prodeje SDD z portfolia na sekundárním trhu, a to 52. emise 15-letých státních dluhopisů z roku 2007 v objemu 1 374 mil. Kč, který byl prodán EIB, a 3. emise podle programu EMTN, variabilně úročeného 6-letého dluhopisu z roku 2009 denominovaného v měně EUR, v objemu 37,51 mil. EUR.

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu bylo v 1. čtvrtletí 2011 dosaženo v případě 3 ze 6 vydaných tranší, přičemž jejich celková výše dosáhla 893 mil. Kč⁹. Spolu s premií dosaženou v rámci obchodu s SDD na sekundárním trhu ve výši 71 mil. Kč tak dosáhly celkové premie transakcí s SDD výše 964 mil. Kč. Diskont byl zaznamenán rovněž ve třech ze šesti vydaných tranší, přičemž jejich celková výše dosáhla 374 mil. Kč¹⁰ s tím, že na sekundárním trhu diskont zaznamenán nebyl. Pro srovnání, v 1. čtvrtletí 2010 dosáhly premie výše 1 226 mil. Kč a diskonty 33 mil. Kč, což znamená, že v 1. čtvrtletí 2011 nadále trvají přínosy z vydávání dluhopisů s výnosem pod úrovní kupónových sazeb, avšak oproti stejnému období minulého roku v menší míře, neboť v roce 2010 docházelo k mimořádně příznivému vývoji na dlouhém konci výnosové křivky v důsledku výrazného poklesu rizikových přírážek oproti předchozímu roku. V 1. čtvrtletí 2011 přitom příznivý dopad tohoto vývoje již není tak patrný.

Premie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jsou od roku 2008 součástí příjmů kapitoly Státní dluh¹¹.

Celkový objem domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se v důsledku emisí na primárním trhu a obchodů na trhu sekundárním zvýšil z 922 951 mil. Kč na počátku roku 2011 o 39 394 mil. Kč na 962 345 mil. Kč na konci 1. čtvrtletí roku 2011. Ke zvýšení tohoto objemu přispěly emise SDD na primárním trhu ve výši 38 020 mil. Kč a prodej z portfolia MF na sekundárním trhu ve výši 1 374 mil. Kč.

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

⁹ Včetně premií z prodejů dluhopisů z vlastního portfolia MF realizovaných v rámci primárních aukcí SDD.

¹⁰ Včetně diskontů z prodejů dluhopisů z vlastního portfolia MF realizovaných v rámci primárních aukcí SDD.

¹¹ Včetně premií z obchodů se státními střednědobými a dlouhodobými dluhopisy na sekundárním trhu.

koruny přispěl k poklesu objemu těchto dluhopisů o 3 807 mil. Kč, jejichž stav na konci 1. čtvrtletí 2011 činil 237 414 mil. Kč.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. čtvrtletí 2011 o 60 725 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 1 276 577 mil. Kč na 1 337 302 mil. Kč. Znamená to, že objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v průběhu 1. čtvrtletí 2011 na 104,8 % jejich stavu na začátku roku.

V průběhu 1. čtvrtletí 2011 se uskutečnily dílčí splátky půjček od Evropské investiční banky v celkovém objemu 358 mil. Kč, z toho 177 mil. Kč činily dílčí splátky půjčky na výstavbu dálnic B, 77 mil. Kč dílčí splátky půjčky pro Masarykovu univerzitu, 60 mil. Kč dílčí splátky půjčky na prevenci povodní, 11 mil. Kč dílčí splátka 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. čtvrtletí 2011 klesl z 67 185 mil. Kč. na 66 827 mil. Kč.

Vývoj úrokových sazeb

Výnosy SPP v 1. čtvrtletí roku 2011 dosahovaly ve srovnání se stejným obdobím roku 2010 mírně nižších hodnot. Zatímco výnos 3-měsíční emise SPP v únoru 2011 činil 0,82 % p.a., v únoru 2010 tento dosahoval 1,05 % p.a. V případě výnosu 12-měsíční emise SPP se jednalo o hodnotu 1,28 % p.a. v březnu 2011 oproti 1,38 % p.a. v březnu 2010. V průběhu 1. čtvrtletí 2011 nedošlo k významným pohybům ve výnosech do splatnosti SPP.

Výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu 1. čtvrtletí 2011 vykazovaly převážně rostoucí trend, oproti výnosům v prvním čtvrtletí roku 2010 však dosahovaly stále nižších hodnot.

Výnos 1. tranše 3-leté 62. emise SDD činil na konci února 2,69 % p.a., zatímco v roce 2010 v na počátku února dosahoval výnos 3-leté 1. tranše 59. emise SDD hodnoty 2,91 % p.a., tj. došlo k poklesu o 22 bazických bodů oproti minulému roku. Přitom výnos 6. tranše 59. emise SDD činil v polovině listopadu 2,09 % p.a. Ve srovnání s touto hodnotou pak byl výnos 1. tranše 62. emise SDD vyšší o 60 bazických bodů.

Výnos 10. tranše 10-leté 51. emise SDD činil v polovině února 3,52 % p.a. Výnos 2. tranše 11-leté 61. emise SDD dosáhl v polovině března hodnoty 4,19 % p.a., zatímco v případě 1. tranše této emise koncem listopadu 2010 tento výnos činil 3,81 % p.a., tj. v březnu 2011 oproti listopadu 2010 vzrostl o 38 bazických bodů.

Výnos 10. tranše 15-leté 58. emise SDD činil na konci ledna 4,22 % p.a., zatímco u 5. tranše této emise v polovině února 2010 dosahoval výnos úrovně 5,16 % p.a., tj. byl o 96 bazických bodů vyšší. U 9. tranše této emise vydané na konci října však tento výnos činil 3,74 % p.a., tj. v lednu 2011 došlo oproti této tranši k nárůstu o 48 bazických bodů.

Spread proti sazbě PRIBOR 7. tranše 8-leté 55. emise variabilně úročených SDD se v polovině ledna pohyboval na úrovni 27 bazických bodů, zatímco v případě 8. tranše této emise koncem března vzrostl na 31 bazických bodů.

2. Příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh

Podle rozpočtových pravidel § 10, odstavec 4, tvoří od roku 2001 příjmy a výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh.

Tabulka č. 8 Rozpočtové příjmy kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2011 (v mil. Kč)

Ukazatel	Skutečnost	Rozpočet 2011		Skutečnost	%	Index
	1. čtvrtletí 2010	Schválený	Vč. všech změn	1. čtvrtletí 2011	Plnění	2011/2010 (%)
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Příjmy kapitoly celkem	2 205	5 636	5 636	1 639	29,1	74,3
1. Úrokové příjmy celkem	2 205	5 336	5 336	1 639	30,7	74,3
vnitřního dluhu	2 205	4 836	4 836	1 607	33,2	72,9
<i>v tom:</i>						
krátkodobé půjčky	194	1 000	1 000	135	13,5	69,3
středně- a dlouhodobé dluhopisy	2 011	3 836	3 836	1 472	38,4	73,2
vnějšího dluhu	-	500	500	30	6,1	-
<i>v tom:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	-	500	500	30	6,1	-
krátkodobé půjčky	-	-	-	-	-	-
bankovní účty	-	-	-	2	-	-
<i>v tom:</i>						
úroky přijaté ze vkladů na účtech	-	-	-	2	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk	-	300	300	-	-	-
3. Příjmy z poplatků	-	-	-	0	-	-

Pramen: propočet MF

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání se stejným obdobím roku 2010 se v 1. čtvrtletí 2011 celkové i úrokové příjmy kapitoly snížily o 25,7 %, v absolutním vyjádření pak celkové příjmy kapitoly poklesly o 566 mil. Kč. Příjmy kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který je shodný s rozpočtem po změnách, o 4,1 procentních bodů nad alikvotou pro 1. čtvrtletí 2011.

Celkové příjmy kapitoly v 1. čtvrtletí 2011 dosáhly výše 1 639 mil. Kč, což představuje 29,1 % příjmů rozpočtovaných pro rok 2011. Příjmy kapitoly Státní dluh byly v 1. čtvrtletí 2011 tvořeny téměř výhradně úrokovými příjmy.

Úrokové příjmy kapitoly Státní dluh ve výši 1 639 mil. Kč byly tvořeny převážně příjmy vnitřního dluhu ve výši 1 607 mil. Kč. Z této částky představují příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů celkem 1 472 mil. Kč, kdy 964 mil. Kč činily prémie spojené s emisemi SDD na primárním trhu a prodeji těchto instrumentů na trhu sekundárním a 508 mil. Kč alikvotní úrokové výnosy spojené s transakcemi s SDD na primárním a sekundárním trhu. Příjmy ze střednědobých a dlouhodobých dluhopisů poklesly oproti 1. čtvrtletí 2010 o 26,8 % především v důsledku velmi vysokých příjmů z premií v 1. čtvrtletí 2010 v důsledku výrazného poklesu úrokových sazeb v tomto období, kterých přes nadále příznivou úroveň výnosů do splatnosti SDD nebylo v 1. čtvrtletí 2011 dosaženo.

Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček ve výši 135 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 111 mil. Kč. Příjmy z cizoměnových aktivních operací, kterými byly zhodnocovány prostředky na eurovém vkladovém účtu, pak činí 23 mil. Kč. Příjmy z krátkodobých poskytnutých půjček poklesly ve srovnání s 1. čtvrtletím roku 2010 o 30,7 %, a to jak v důsledku poklesu úrokových sazeb, tak objemu investovaných prostředků.

Úrokové příjmy vnějšího dluhu, které dosáhly v 1. čtvrtletí 2011 výše 30 mil. Kč, byly dány příjmy z doprodeje 1. emise eurodluhopisů, kdy příjmy z premií činily 25 mil. Kč a příjmy z AÚV 5 mil. Kč.

V průběhu 1. čtvrtletí 2011 došlo v souladu s rozpočtovými pravidly k připsání úroků z vkladů vzniklých na eurovém vkladovém účtu MF na příjmový účet, a to ve výši 2 mil. Kč.

Součástí příjmů státního dluhu byly rovněž příjmy z poplatků v nepatrné výši 1 tis. Kč.

Tabulka č. 9 Rozpočtové výdaje kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2011 (v mil. Kč)

Ukazatel	Skutečnost	Rozpočet 2011		Skutečnost	%	Index
	1. čtvrtletí 2010	Schválený	Vč. všech změn	1. čtvrtletí 2011	Plnění	2011/2010 (%)
1	2	3	4	5	5 : 4	5 : 2
Výdaje kapitoly celkem	4 846	78 491	77 974	5 039	6,5	104,0
1. Úrokové výdaje celkem	4 814	71 286	71 186	5 019	7,1	104,3
na vnitřní dluh	2 697	57 115	57 015	3 148	5,5	116,7
<i>v tom:</i>						
na peněžní instrumenty	232	3 818	3 818	341	8,9	147,0
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	2 465	53 297	53 197	2 807	5,3	113,9
na vnější dluh	2 116	14 171	14 171	1 871	13,2	88,4
<i>v tom:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	1 824	11 790	11 790	1 612	13,7	88,4
na půjčky od EIB	292	2 381	2 381	260	10,9	88,8
bankovní účty	-	-	-	0	-	-
<i>v tom:</i>						
úroky hrazené ze vkladů na účtech	-	-	-	0	-	-
2. Poplatky	32	700	700	20	2,9	62,9
3. Úmor státního dluhu	-	4	4	-	-	-
4. Realizovaná kurzová ztráta	-	1000	1000	-	-	-
5. Transfery na projekty	-	5 501	5 084	-	-	-

Pramen: propočet MF

Tyto výsledky kapitoly znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2010 se v 1. čtvrtletí 2011 celkové výdaje kapitoly zvýšily o 4,0 %, zatímco státní dluh vzrostl o 15,4 % (v porovnání konec 1Q2011 / konec 1Q2010). Výdaje kapitoly za 1. čtvrtletí 2011 se zvýšily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2010 o 194 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání s rozpočtem po změnách o 18,5 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2011.

Celkové výdaje kapitoly v 1. čtvrtletí 2011 dosáhly výše 5 039 mil. Kč, což představuje 6,5 % rozpočtu po změnách pro rok 2011. Úrokové výdaje činily 5 019 mil. Kč a poplatky 20 mil. Kč.

Růst úrokových výdajů v 1. čtvrtletí 2011, které jsou o 17,9 procentních bodů pod alikvotou pro toto období, byl dán zejména růstem objemu státního dluhu ve srovnání se stejným obdobím minulého roku.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (3 148 mil. Kč), přičemž v porovnání s 1. čtvrtletím 2010 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích zvýšil o 6,7 procentních bodů z 56,0 % na 62,7 %.

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. čtvrtletí 2011 výše 341 mil. Kč oproti 232 mil. Kč ve stejném období roku 2010, což představuje zvýšení o 47,0 % dané významným růstem objemu emitovaných SPP oproti 1. čtvrtletí 2010. Úrokové výdaje na peněžní instrumenty jsou určeny výdaji na státní pokladniční poukázky ve výši 341 mil. Kč, výdaje na krátkodobé půjčky dosahují pouze nevýznamného objemu 64 tis. Kč.

Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. čtvrtletí 2011 výše 2 807 mil. Kč oproti 2 465 mil. Kč ve stejném období roku 2010, vzrostly tedy o 13,9 %. Většinu z těchto výdajů tvořily výdaje na vyplacené kupóny SDD, a to 2 433 mil. Kč. Úrokové výdaje na SDD byly dále zvyšovány výdaji na diskonty SDD z emisí na primárním trhu ve výši 374 mil. Kč, jejichž růst zapříčinil zvýšení úrokových výdajů na SDD.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 1 871 mil. Kč byly dány zejména úroky zahraničních emisí státních dluhopisů České republiky, které v 1. čtvrtletí 2011 činily 1 612 mil. Kč oproti 1 824 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2010 (úbytek o 11,6 %). Tyto úrokové výdaje byly určeny jednak úhradou kupónu 2. emise eurobondů ve výši 733 mil. Kč a dále výdaji na swapové operace, jenž byly realizovány pro zajištění zahraničních emisí dluhopisů proti devizovému a úrokovému riziku, kdy výdaje na tyto zajišťovací operace činily v 1. čtvrtletí 2011 celkem 879 mil. Kč.

Druhou složkou úrokových výdajů na vnější dluh byly výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) ve výši 260 mil. Kč, které se v porovnání s 1. čtvrtletím 2010 snížily o 11,2 % v důsledku poklesu úrokových sazeb.

V 1. čtvrtletí 2011 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 20 mil. Kč, což je 2,9 % rozpočtu. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2010 se úhrady z titulu poplatků snížily o 37,1 %.

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“¹²). 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 2011 bylo formou rozpočtových opatření převedeno z „transferů“ celkem 417 mil. Kč. Rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 5 501 mil. Kč na 5 084 mil. Kč. V rámci SU „Obsluha státního dluhu bylo převedeno 100 mil. Kč, rozpočet tohoto ukazatele se tak snížil z 72 990 mil. Kč na 72 890 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 2011 zveřejněnou dne 2. prosince 2010. Tento řídicí dokument konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje cíle, které vymezují operační prostor pro

¹² V Tabulce označeno jako Transfery na projekty

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 2011

Hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a plnění ročního programu financování státu ke konci prvního čtvrtletí 2011 je shrnuto následujícím přehledem.

Tabulka č. 10 Přehled plnění strategických cílů

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2011	Stav k 31. 3. 2011
Zahraniční emisní činnost	Max. 40 % hrubé výpůjční potřeby	0,4 %
	0,0 až 88,0 mld. Kč	0,9 mld. Kč
Hrubá emise SDD	86,0 až 194,0 mld. Kč	39,4 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	20,0 až 40,0 mld. Kč	24,2 mld. Kč
Půjčky od EIB	5,5 mld. Kč	0,0 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20 % a méně	17,2 %
Průměrná doba do splatnosti	5,25 až 6,25 let	6,0 let
Úroková refixace do 1 roku	30 až 40 %	32,6 %
Průměrná doba do refixace	4 až 5 let	4,9 let
Cizoměnový státní dluh	15 % a méně (krátkodobě lze 17 % a méně)	9,8 %

Pramen: MF ČR.

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje sekundární prodeje SDD, prodeje Evropské investiční bance a investiční nákupy jaderného a důchodového portfolia.

V oblasti zahraničního financování byl uskutečněn doprodej z vlastního portfolia ministerstva dluhopisu s variabilním kuponem denominovaným v EUR ve výši 37,5 mil. EUR, přičemž konverzí byla získána částka 926,9 mil. Kč, což je přibližně 1,0 % maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2011. V prvním čtvrtletí roku 2011 nedošlo k žádné půjčce od Evropské investiční banky.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo v prvním čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 39,4 mld. Kč, z toho 1,4 mld. Kč bylo prodáno Evropské investiční bance. Tímto došlo k využití 20,3 % původně schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Čistá emise státních dluhopisů za čtvrté čtvrtletí činila 39,4 mld. Kč. V průběhu prvního čtvrtletí nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy.

Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu ve prvním čtvrtletí činil 24,2 mld. Kč.

Refinanční riziko

Refinanční riziko zůstává i v roce 2011 rizikem, jehož stabilizace utváří centrální bod pro řízení emisní činnosti a operace se státními dluhopisy na sekundárním trhu. Klíčovým ukazatelem, na který se v této souvislosti Ministerstvo od roku 2004 zaměřuje, je limitní podíl krátkodobého státního dluhu (tj. podíl dluhu splatného do jednoho roku na celkovém dluhu). Tohoto cíle bylo dosaženo ve všech letech počínaje rokem 2004. Od roku 2006 Ministerstvo

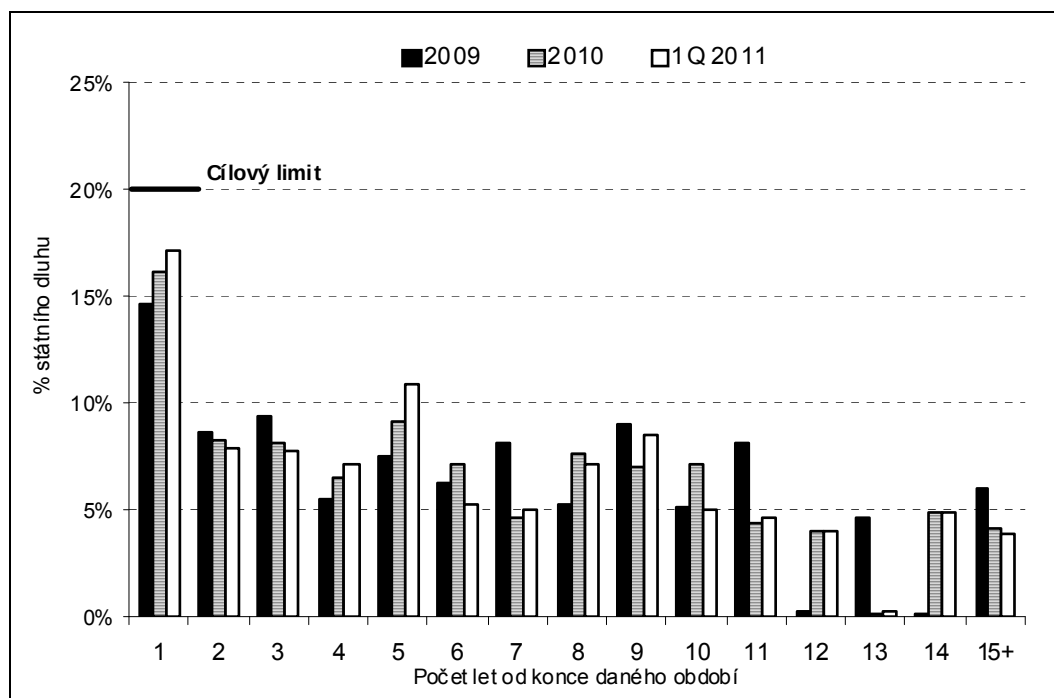
uplatňuje dlouhodobou cílovou limitní hranici 20 %, která je v souladu s mezinárodní praxí a respektuje odhadovanou absorpční kapacitu domácího peněžního trhu.

Ke konci roku 2010 bylo dosaženo hodnoty 16,1 % pro podíl krátkodobého státního dluhu, čímž byl limitní podíl ve výši 20,0 % bezpečně splněn. V souladu s cílem Ministerstva jsou vzhledem k příznivé výši úrokových sazeb na krátkém konci výnosové křivky navyšovány čisté emise SPP. Důsledkem toho vzrostla hodnota tohoto ukazatele ke konci prvního čtvrtletí roku 2011 na 17,2 %.

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 2011 činila hodnota tohoto ukazatele 6,0 roku a pohybuje se tak v mezích cílového pásma 5,25 až 6,25 let.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je stabilizace profilu splácení státního dluhu. Vývoj tohoto profilu ke konci prvního čtvrtletí roku 2011 ve srovnání s koncem let 2009 a 2010 zachycuje graf.

Graf č. 10 Splatnostní profil státního dluhu



Pramen: MF

Úrokové riziko

Klíčovým cílem pro řízení úrokového rizika se stala počínaje rokem 2006 úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40 % dluhového portfolia. Ke konci roku 2010 činila hodnota úrokové refixace výše 31,7 %, která během prvního čtvrtletí 2011 mírně vzrostla na hodnotu 32,6 %.

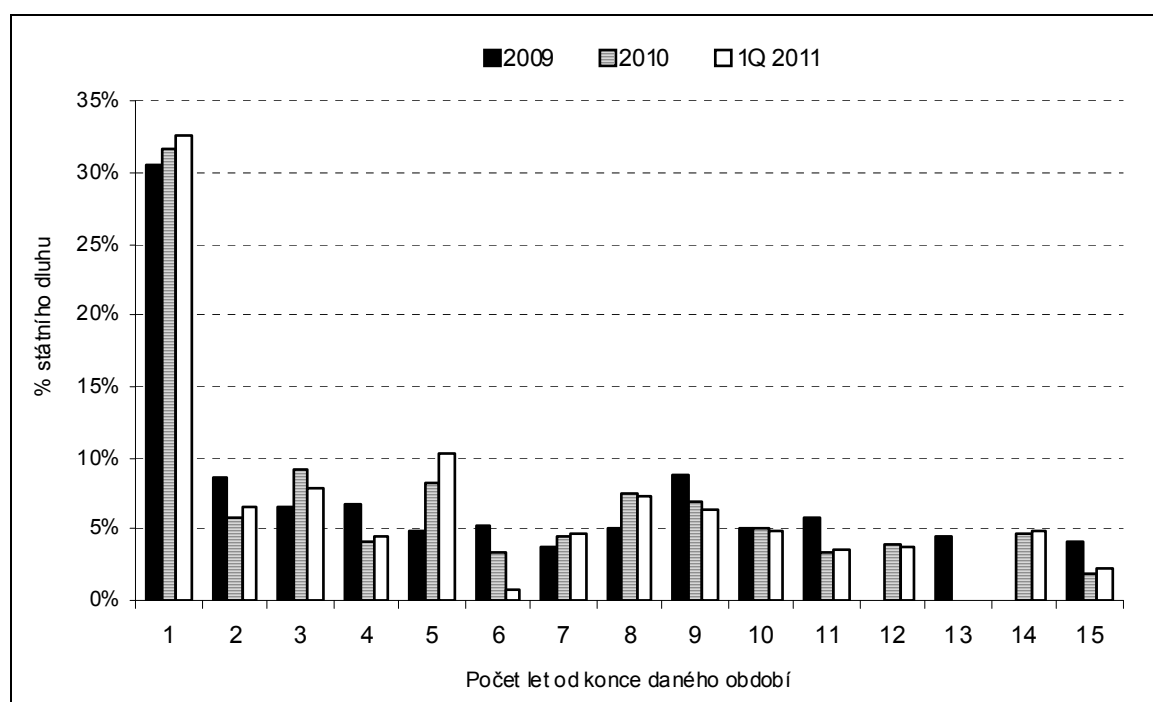
Tabulka č. 11 Státní dluh z hlediska úročení v letech 2006 až 1Q 2011 (stav ke konci období, %)

	2006	2007	2008	2009	2010	1Q 2011
Bezúročný dluh	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Fixně úročený dlouhodobý dluh	84,1	86,6	84,7	79,4	79,5	77,6
z toho: splatný do 1 roku	9,0	9,7	9,0	7,0	7,6	7,3
Státní pokladniční poukázky a krátkodobé výpůjčky	11,5	9,2	7,9	7,5	8,4	9,8
Variabilně úročený dlouhodobý dluh	4,3	4,1	7,3	13,1	12,1	12,6
Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací	25,6	26,2	28,5	30,5	31,7	32,6

Pramen: MF

Úplný časový profil rozložení refixování instrumentů nominálního dluhového portfolia ke konci prvního čtvrtletí 2011 ve srovnání se stavem na konci let 2009 a 2010 zachycuje následující graf.

Graf č. 11 Refixační profil státního dluhu



Pramen: MF

Novým sledovaným kritériem v oblasti řízení úrokového rizika byla počínaje rokem 2011 vyhlášena průměrná doba do refixace státního dluhu v cílovém pásmu 4 až 5 let. Na konci prvního čtvrtletí nabýval tento ukazatel hodnoty 4,9 let, čímž byl v tomto čtvrtletí splněn vyhlášený cíl.

4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí roku 2011 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v hodnotě 517 482 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. čtvrtletí 486 418 mil. Kč¹³. Výnos těchto investic činil 104,99 mil. Kč. Z důvodu krátkodobého nedostatku prostředků při řízení likvidity byly rovněž přijaty krátkodobé půjčky se zástavou poukázek ČNB ve výši 3 938 mil. Kč, splátky těchto půjček činily rovněž 3 938 mil. Kč. Tento nedostatek byl způsoben nepředpokládaným vývojem výdajů státního rozpočtu ve 2 pracovních dnech zejména v důsledku pozdě avizovaného převodu 5,6 mld. Kč z kapitoly Ministerstvo dopravy do SFDI, přičemž většinu této částky SFDI uložil na termínovaný vklad. Úrokový náklad těchto půjček činil 0,06 mil. Kč. Celkový čistý výnos operací s použitím zástavy poukázek ČNB (po zahrnutí půjček) činil 104,93 mil. Kč. K 31.3.2011 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 93 082 mil. Kč.

Současně byly do konce 1. čtvrtletí 2011 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy SPP v objemu 12 218 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 13 182 mil. Kč. Celkový výnos těchto investic činil 3,07 mil. Kč. K 31.3. 2011 byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky SPP v nominální hodnotě 62 592 mil. Kč., z čehož poukázky SPP v nominální hodnotě 2 592 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 2011 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v objemu 130 731 mil. Kč, splátky těchto investic pak dosáhly objemu 128 909 mil. Kč. Celkový výnos depozitních operací činil 3,36 mil. Kč.

Tabulka č. 12 Porovnání výnosů a nákladů v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. čtvrtletí roku 2011 se stejným obdobím předchozího roku

Řízení likvidity státní pokladny	1. čtvrtletí 2010	1. čtvrtletí 2011	2011/2010 (%)
Výnosy/náklady z operací s P ČNB	178,70	104,93	58,72
Výnosy/náklady z operací se SPP	11,25	3,07	27,29
Výnosy/náklady z depozitních operací	4,55	3,36	73,85
Celkem	194,50	111,36	57,25

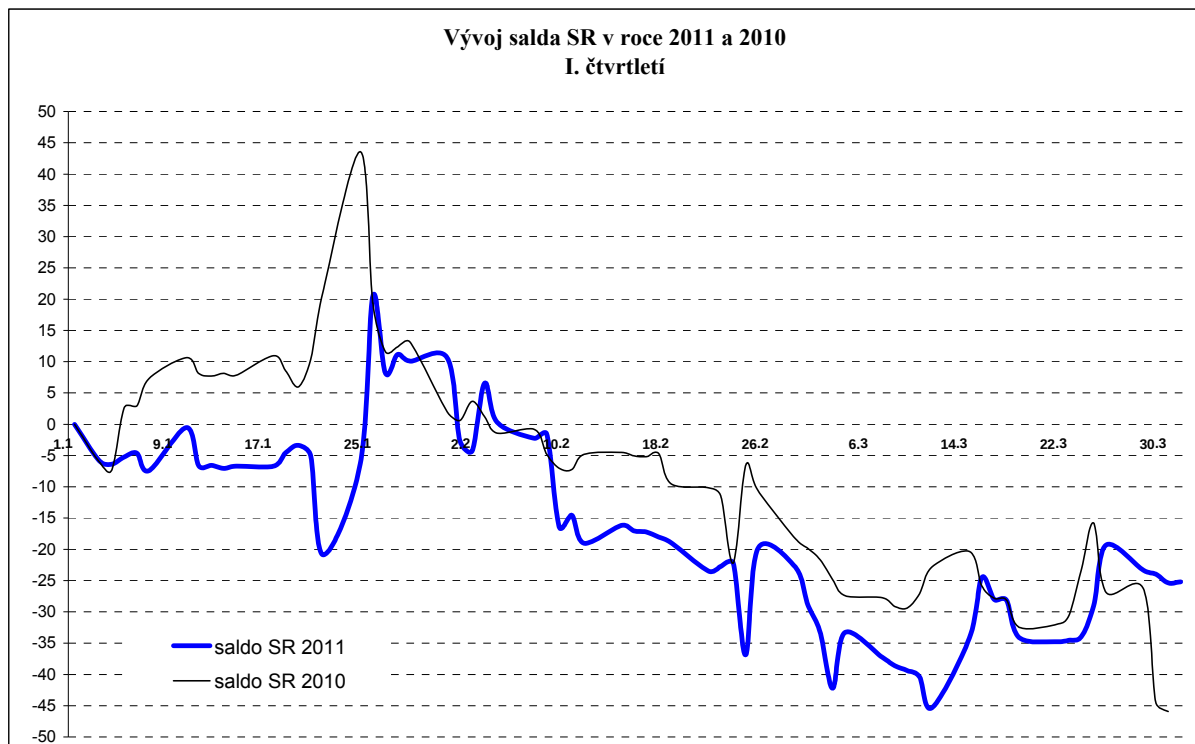
Pramen: MF

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. čtvrtletí roku 2011 úspory převýšily náklady celkem o 111,36 mil. Kč, ve stejném období roku 2010 úspory převýšily náklady o 194,50 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. čtvrtletí letošního roku o 83,14 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 2011 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben menším objemem finančních zdrojů Státní pokladny, a to denně v průměru o 14,42 mld. Kč a nižšími úrokovými sazbami.

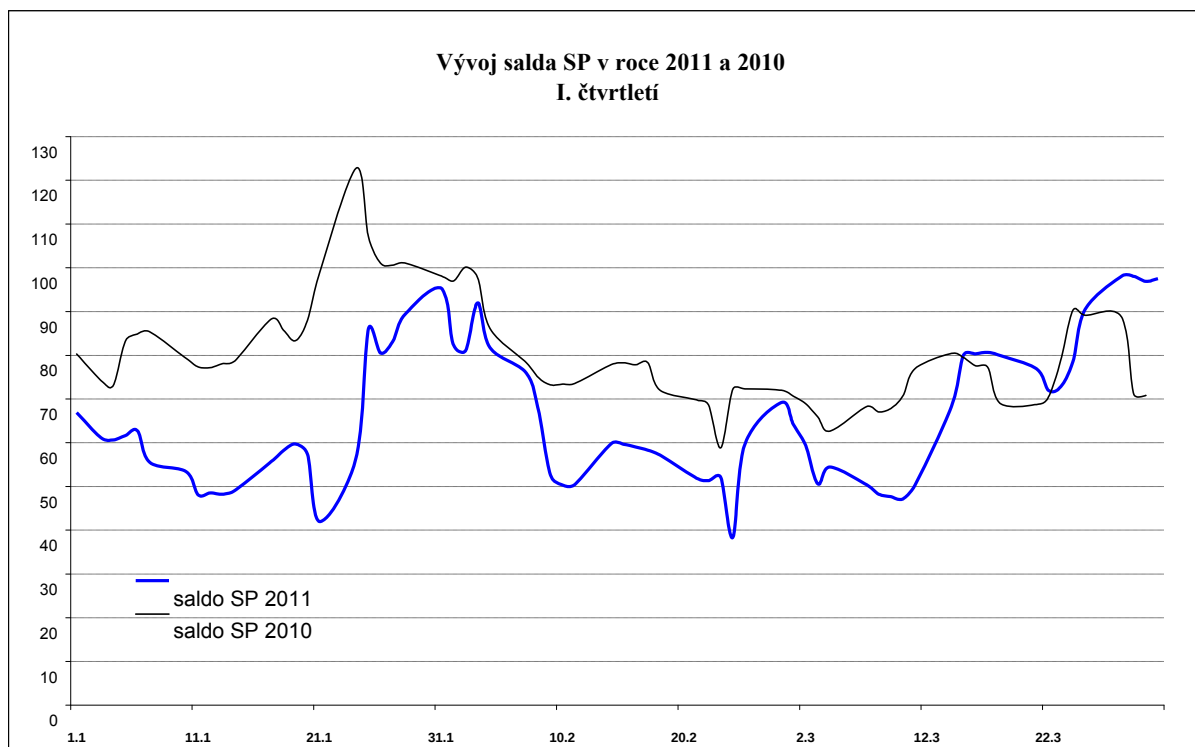
¹³ U všech instrumentů se jedná o hotovostní hodnotu bez úroků.

Graf č. 12 Vývoj salda státního rozpočtu za 1. čtvrtletí roku 2011 a 2010 (v mld. Kč)



Pramen: MF

Graf č. 13 Vývoj salda státní pokladny za 1. čtvrtletí roku 2011 a 2010 (v mld. Kč)



Pramen: MF

Ostatní operace řízení likvidity

V průběhu 1. čtvrtletí 2011 v reakci na snížení úrokové sazby nabízené ČNB¹⁴ došlo k investování volných prostředků na Euroúctu dluhové služby na finančních trzích. Jednalo se o aktivní depo operace s Českou spořitelnou ve výši 1 100 mil. euro s tím, že první depo bylo uzavřeno 24.1.2011, poté došlo k jeho prodlužování až do 28.3.2011, kdy byla jeho nominální hodnota snížena na 1 090 mil. Kč a současně byly tyto prostředky investovány na období zasahující do 2. čtvrtletí 2011. Prostředky v hodnotě 10 mil. euro byly konvertovány prostřednictvím FX spotové operace do korun, MF obdrželo 246 mil. Kč. Úroky inkasované z výše uvedených depo operací ve výši 23 mil. Kč byly odvedeny do státního rozpočtu.

¹⁴ Ministerstvu financí jako klientovi ČNB.