Vykazování derivátů z hlediska plnění maastrichtských kritérií po přijetí ESA 2010

Petr Pavelek[*] – Miroslav Titze[**]

Úvod

Derivátové kontrakty tvoří již několik desetiletí nedílnou součást moderní správy portfolií a výjimkou v jejich aktivním používání není ani naprostá většina moderních dluhových manažerů centrálních vlád vyspělých zemí, případně též dalších subjketů na různých nižších úrovních spadajících do sektoru vládních institucí národního hospodářství. S deriváty by se mělo zacházet obezřetně, jelikož za určitých okolností (zejména s cílem spekulace a manipulace) mohou způsobit v budoucnu i značné neočekávané ztráty s dopadem na veřejný dluh a náklady dluhové služby. Naopak jsou ale velice užitečným a *nenahraditelným nástrojem při řízení rizik* a *optimalizaci nákladů financování státního dluhu*, které tak může být *odděleno od transparentní emisní strategie podél celé benchmarkové výnosové křivky a od sledování dalších cílů zejména v oblasti podpory a rozvoje likvidity a infrastruktury domácího kapitálového trhu.* Mohou být také nezbytné za účelem *řízení cizoměnových toků státního rozpočtu a státní pokladny*. Zajišťovací deriváty mohou zmírňovat volatilitu části dluhového portfolia a *umožňují optimalizovat náklady podkladových instrumentů* financujících deficit státního rozpočtu a státní dluh při odpovídajícím tržním riziku. Na podkladové instrumenty je možné *flexibilně navázat derivátové nástroje* a taktéž *aktivně řídit portfolio a jednotlivé devizové pozice státní pokladny.*

V minulosti metodika vykazování umožnovala využívat deriváty (úrokové a měnové) i za účelem kreativního účetnictví a *statistické manipulace s vykazováním dluhu a deficitu v Proceduře nadměrného schodku (dále „EDP“)*, která je klíčovým mechanismem hodnocení plnění maastrichtských kritérií. Vykazování finančních derivátů v EDP prošlo za posledních několik let vícenásobnou revizí zejména *díky prudkému rozvoji finančních inovací v oblasti investičního bankovnictví, na který mezinárodní statistika postupně reagovala vždy až s určitým zpožděním.*

Od roku 2008 se Eurostat snaží eliminovat manipulování s deficitem a dluhem v rámci EDP jednak prostřednictvím *rozdělení mimotržních derivátů na tržní a mimotržní složku*, a jednak *důsledným monitorováním a dotazováním na strukturu úrokových nákladů* a jím odpovídajících položek v rámci notifikační procedur. Po několikaletém úsilí v této oblasti proto Eurostat přistoupil v rámci implementace nové metodiky ESA 2010, která v září 2014 nahradí dosavadní metodiku ESA 95, ke sjednocení vykazování derivátů, resp. k odstranění odlišeného zacházení s deriváty v rámci EDP. Počínaje letošním rokem tak budou veškeré peněžní toky plynoucí z uzavřených finančních derivátů *zaznamenány jako finanční transakce s nulovým dopadem na saldo sektoru vládních institucí* také podle EDP, tj. shodně jako v národních účtech všech institucionálních sektorů.

Cílem tohoto textu je stručně nastínit *způsoby statistického zacházení se swapy z hlediska EDP* se zaměřením na swapy sjednanými za mimotržních podmínek a poukázat na dopady a potenciální rizika změněné metodiky vykazování v ESA 2010 počínaje podzimem 2014.

---

[*] Ing. Petr Pavelek, Ph.D. – odborný asistent; Katedra hospodářské a sociální politiky, Národohospodářská fakulta, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67, Praha 3, <pavelek@vse.cz>

[**] Ing. et Ing. Miroslav Titze – doktorand; Katedra hospodářské a sociální politiky, Národohospodářská fakulta, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67, Praha 3, <xtitm02@vse.cz>

První část se věnuje definici dluhu a deficitu *podle metodiky ESA 95 a EDP*, ze které vyplývá potřeba *zacházet rozdílně s vykazováním finančních derivátů.* Druhá část popisuje *princip vyloučení manipulace s tzv. Maastrichtským dluhem* při sjednávání mimotržních swapů. Třetí část analyzuje očekávaný dopad změny v zemích Evropské unie (dále jen „EU28“) na základě notifikačních tabulek a vládní finanční statistiky.

1 Vykazování derivátů z hlediska plnění maastrichtských kritérií

Vykazování deficitu a dluhu sektoru vládních institucí[1] pro plnění maastrichtských kritérií vychází rovněž z konceptu systému národních účtů podle metodiky ESA 95.[2] Z hlediska rozdílné definice položek a ocenění pod EDP vzniká potřeba různého zacházení s finančními deriváty a převodových můstků při přizpůsobení mezi deficitem a dluhem. Prvním krokem k případnému sjednocení definic je odstranění úrokových toků ze swapů a dohod o termínové úrokové sazbě (dále jen „FRA“) z EDP deficitu, a tak od září 2014 budě deficit pro účely plnění maastrichtských kritérií plně sjednocen s deficitem podle ESA 2010.

1.1 Definice vládního deficitu po přijetí ESA 2010

Systém národních účtu ESA 95 je hlavním základem stanovení deficitu sektoru vládních institucí, ale v minulosti nebyl plně harmonizován s EDP, jelikož se lišil o položku započítávání úrokových toků ze swapů a FRA. Vykazování deficitu a dluhu sektoru vládních institucí pro účely EDP upravuje Nařízení Rady a Evropského parlamentu č. 479/2009 (Eurostat, 2009). Pro posouzení maastrichtských kritérií s hraniční hodnotou 3 % se používal ukazatel v rovnici (1) s tím, že včetně roku 2014 dojde k vyloučení úrokových plateb ze swapů a FRA.[3]

$$Deficit\left(EDP\,B.9\right)=\frac{ČP/V(B.9)+[IR\ ze\ swapů\ a\ FRA]}{HDP^{nominal}}, \qquad (1)$$

kde $EDPB.9$ = vládní deficit/přebytek pro účely plnění maastrichtských kritérií,

$ČP/V(B.9)$ = čisté výpůjčky (-)/půjčky (+) z kapitálového účtu z ESA 95,

$IR\ ze\ swapů\ a\ FRA$ = úrokové toky ze swapů a FRA,

$HDP^{nominal}$ = nominální hrubý domácí produkt.

Čisté půjčky/výpůjčky (dále jen „ČP/V“) jsou *vyrovnávací položkou kapitálového účtu konsolidovaného sektoru vládních institucí*. Představují rozdíl mezi celkovými příjmy a výdaji vyplývající z nefinančních účtů (transakcí) definovaných podle ESA 95. Deficit podle ESA 95 se ještě pro proceduru EDP upravoval o úrokové toky vyplývající z derivátových kontraktů, protože Nařízení Rady a Evropského parlamentu č. 2558/2001 (Eurostat, 2001) je odstranilo z vlastnických důchodů, a tak se *dále už neobjevovaly přímo v ČP/V na kapitálovém účtu.*

Celkově je tak možné shrnout, že EDP do září 2014 považovala úrokové toky ze swapů a FRA za vlastnický důchod a ESA 95 čistě za finanční transakci. Při sjednocení EDP s ESA

---

1 Sektor vládních institucí (S. 13) blíže definuje ESA 95, pod metodikou ESA 2010 dojde k reklasifikaci kvůli změněné definici nákladů na produkci, které budou zahrnovat v ESA 2010 i čisté úrokové náklady. Detailněji změny popisuje Manuál k změnám mezi ESA 95 a ESA 2010 (Eurostat, 2013a).

2 Podrobnější návod k vykazování poskytuje Příručka vládního deficitu a dluhu (2013).

3 Je třeba poznamenat, že na vykázaný poměr bude mít po přechodu na ESA 2010 dopad mimo jiné i změna týkající se vykazování nominálního HDP, kterou blíže popisuje Manuál ke změnám mezi ESA 95 a ESA 2010 (Eurostat, 2013a).

2010 se tak budou úrokové toky ze swapů a FRA *vykazovat čistě jako finanční tok* a budou odstraněny z rovnice (1).

Mezi deficitem vykazovaným podle ESA 95 a v proceduře EDP už nebyl žádný další rozdíl a z podstaty primárního účelu derivátových kontraktů (zajištění dluhového portfolia) by nemělo docházet k výraznějšímu rozdílu mezi deficitem pod ESA 95 a EDP. Z hlediska dopadů v rovnici (1) mohly úrokové toky ze swapů a FRA na vykázaný deficit *působit obousměrně* (Obr. 1). Při kladném plnění z pohledu sektoru vládních institucí dochází ke snížení vykázaného deficitu EDP pod úroveň ESA 95 deficitu a naopak. Při zajištění je potenciální nepříznivý vývoj v úrokových sazbách a kurzech kompenzován přijatým plněním z derivátových kontraktů a naopak.

1.2 Výhody a nevýhody spojené s vykazováním toků ze swapů a FRA v EDP deficitu

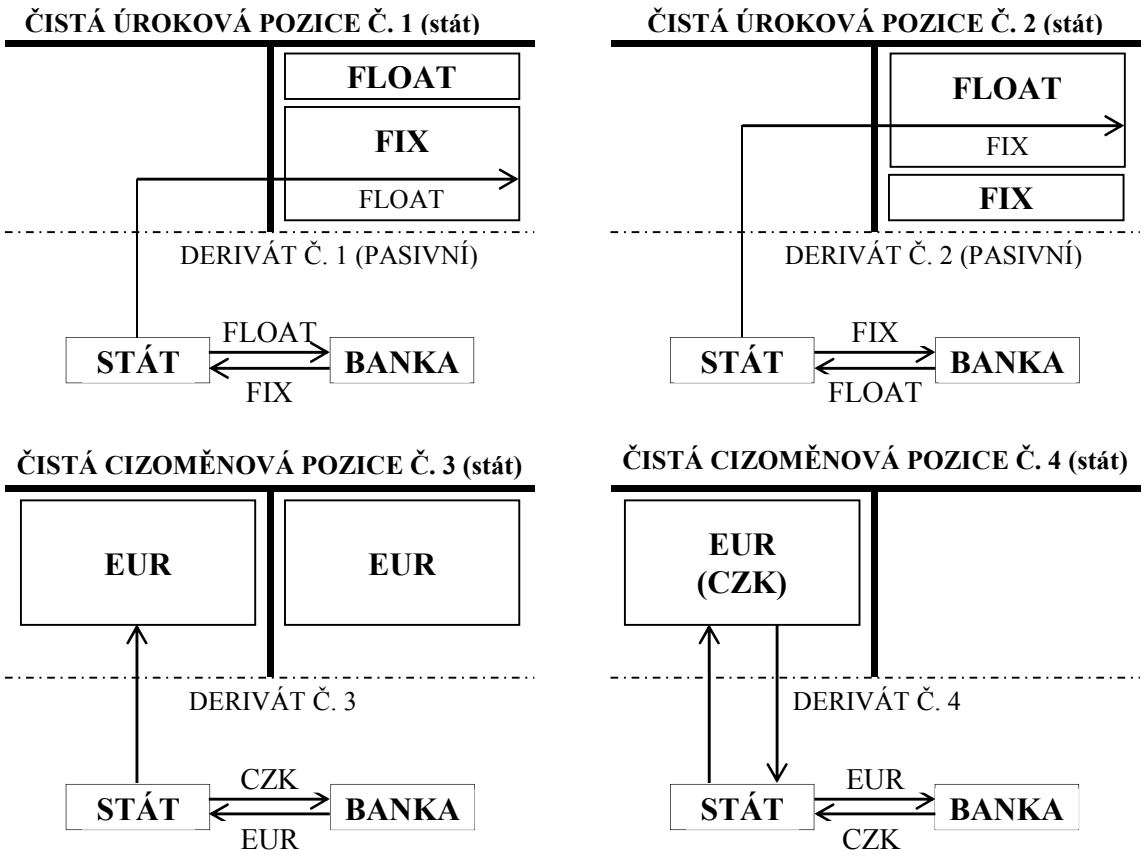
V minulosti existovala rozsáhlá diskuse o zahrnutí čistých úrokových plateb ze swapů a FRA ve statistice pro účely EDP.[4] V podstatě se došlo k závěru, že s úroky vyplývajícími ze swapů a FRA by se mělo zacházet z hlediska vykazování stejným způsobem jako s ostatními úrokovými platbami, a proto by měly být zahrnuty alespoň pro účely mechanismu EDP. Změna v definici EDP deficitu tak *byla kompromisem mezi statistiky a portfolio manažery*, kteří využívají ve značné míře deriváty za účelem zajištění.[5]

Vzájemné započtení úrokových plateb má z hlediska sledování skutečné fiskální pozice vládního sektoru větší smysl, protože při nepříznivém vývoji toků z podkladových instrumentů je dopad eliminován toky z derivátů a naopak. Proto portfolio manažeři nemusí strukturovat emise v závislosti od tržního rizika, ale mohou je přizpůsobovat dalším cílům jako je zejména podpora likvidity sekundárního trhu, udržování nabídky státních dluhopisů ve všech splatnostech výnosové křivky, dosahování úspory při aktivním řízení portfolia a dosažení úrovně benchmarkového portfolia operativně a nákladově výhodným způsobem. Vyloučení toků ze swapů a FRA může mít kontraproduktivní účinek, jelikož bude muset i tak docházet ke sledování úrokových nákladů se zahrnutím derivátů, které budou v každém případě i nadále ovlivňovat hotovostní národní rozpočty. Dopady změny vyloučení toků ze swapů a FRA na úrokové toky v ESA 2010 zachycuje následující jednoduchý didaktický příklad stylizovaný za účelem zajištění:

Dopad vyloučení toků ze swapů a FRA na vykazovaný deficit u státního portfolia závisí na čisté pozici ovlivněné emisní strategií, ve které se právě nachází. Vycházejme pro zjednodušení z případu efektivního zajištění. Pozice (stavové) č. 1 a 2, 3 a 4 jsou vzájemně symetrické, první dvě se týkají úrokových a druhé dvě měnových derivátů. Představují jednu z motivací portfolio manažera ke vstupu do derivátové pozice ve volatilním prostředí. Čistá pozice v rozvaze č. 1 je vystavená riziku poklesu úrokových sazeb. Portfolio manažer tak může k uzavření rizika použít pasivní úrokový swap jako nakupující fixní swapové sazby a naopak v rozvaze č. 2. V případě, že státní dluhové portfolio je v pozici č. 1, při poklesu úrokových sazeb dojde u zajištěné části portfolia k nadhodnocení vykázaného ESA 2010 deficitu, jakož i v pozici č. 2 při růstu úrokových sazeb. V případě, že vzrostou úrokové sazby, v pozici č. 1 dojde k podhodnocení zajištěné části dluhového portfolia.

[4] V minulosti pod SNA93 (základ pro ESA 95) byly toky plateb ze swapů a FRA pokládané za vlastnické důchody a přímo měly vliv na výši ČP/V. Změna charakteru vykazování byla diskutovaná v roce 2000 a Regulace k ESA 95 v podobě Nařízení rady a Evropského parlamentu č. 2558/2001 odstranila toky ze swapů a FRA z vlastnických důchodů. To automaticky vyústilo do změny v definici EDP deficitu. Pro bližší diskusi a potřebě správného zacházení s deriváty v národním účetnictví viz např. Piga (2001a).

[5] V praxi je složité a někdy nemožné oddělit finanční deriváty sjednané za zajišťovacími a spekulačními účely. V případě, že portfolio manažeři používají deriváty za spekulačními účely, měli by nést následky prostřednictvím hrozby v podobě EDP a zároveň by je měli transparentně zveřejňovat.



V případě pozice č. 3 je otevřená krátká devizová pozice. Depreciace CZK vůči EUR v případě nezajištění má negativní dopad na růst úrokových nákladů v cizí měně a naopak. Pozice č. 4 je symetrická s pozicí č. 3. Z hlediska vykazování úrokových nákladů měnových swapů nás zajímá hlavně směna úrokových plateb v cizí měně. Předpokládejme, že v případě č. 3 došlo k depreciaci CZK vůči EUR. Z hlediska vykazování ESA 2010 dojde k nadhodnocení vykazovaného deficitu vůči skutečné fiskální pozici a naopak při apreciaci CZK vůči EUR. Symetrická pozice z hlediska nadhodnocení a podhodnocení ESA 2010 nastává v pozici č. 4. Při cizoměnových platbách rovněž nastává otázka, jakým směnným kurzem je převézt do CZK. V případě použití tržního kurzu *dojde k podhodnocení nebo nadhodnocení ESA 2010 deficitu.* V případě, že se použijí pro zachycení výplaty toky z derivátů v CZK v tržním kurzu, dojde k *nekonzistentnosti vykazování vůči úrokovým derivátům*.

Celkově lze konstatovat, že ESA 2010 deficit nebude v souladu se zásadou vykazování fiskální pozice přibližující se co nejvíc realitě. Nezapočtením toků z derivátů, které slouží pro zajišťovací účely, bude docházet *k permanentnímu podhodnocení nebo nadhodnocení úrokových nákladů u zemí používajících derivátové kontrakty* (Obr. 1). Výhoda v podobě zrušení EDP korekční linie a potřeby u derivátů bude kompenzována potřebou dvojitého vykazování úrokových nákladů *pro účely zachycení skutečné fiskální pozice.* Na druhou stranu v ESA 2010 deficitu nebudou zachyceny ani deriváty sjednané za účelem spekulace, ani toky (při zrušení swapu), které se rozkládají akruálně do celé hypotetické původní životnosti swapu. Odstranění motivací ke spekulačním derivátům může být kompenzováno tím, že portfolio manažeři budou čistou pozici při emisi přizpůsobovat očekávanému ekonomickému vývoji s výhledem pozitivního dopadu na deficit podle ESA 2010 a následně prostřednictvím derivátů uzavírat pozici. ESA 2010 tím může mít potenciálně negativní dopad na transparentnost emisní strategie a *může vést k potlačení jiných dosavadních tradičních cílů řízení státního dluhu v kontextu politického sledování procedury nadměrného deficitu.*

Změna ve vykazování může být chápaná i jako akomodace nepříjemné fiskální aritmetiky, přičemž v minulosti docházelo k virtuálnímu zlepšování vykazovaného dluhu na úkor budoucího růstu deficitu (vyšších toků ze swapů a FRA), které blíže popisuje kapitola č. 2.

1.3 Definice dluhu sektoru vládních institucí podle maastrichtských kritérií

Poměr dluhu sektoru vládních institucí k nominálnímu HDP podle maastrichtských kritérií s hraniční hodnotou 60 % se rovněž liší od metodiky ESA 95. Maastrichtský dluh se podle nařízení Rady a Evropského parlamentu č. 479/2009 vykazuje jako *hrubý konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí v nominální hodnotě* (rovnice (2)). Podle nařízení Rady a Evropského parlamentu č. 479/2009 se Maastrichtský dluh skládá ze závazků v podobě oběživa a vkladů, půjček a cenných papírů jiných než účasti mimo finanční deriváty.

$$Maastrichtský\ dluh\ (S.13) = \frac{F.2 + F.33 + F.4}{HDP^{nominal}}, \tag{2}$$

kde $F.2$ = oběživo a vklady,
$F.33$ = cenné papíry jiné než účasti, mimo finanční deriváty,
$F.4$ = půjčky.

Maastrichtský dluh se vykazuje v nominální hodnotě definované jako *jmenovitá hodnota* (tzv. „face value“). Z tohoto vymezení vyplývá i logické vyloučení derivátů z EDP, protože nominální hodnota, často označovaná též jako pomyslná hodnota, u derivátů nemá většinou význam a *slouží jenom pro odvození plnění.* Z konsolidovaného Maastrichtského dluhu jsou tak vyloučeny jakékoli deriváty, přičemž *naběhlé závazky ze swapů a FRA plnění se sledují v přechodu mezi EDP deficitem a dluhem v notifikačních tabulkách* (tabulka 3A).[6]

Vliv derivátů se podle stávající metodiky projeví v Maastrichtském dluhu pouze v případě, že je nějaký podkladový dluhový instrument (nejčastěji se jedná o státní dluhopis denominovaný v cizí měně) svázán se sjednaným měnových derivátem, kterým je zajištěna jmenovitá hodnota proti kursovému riziku. V tomto případě se pro stanovení jmenovité hodnoty takovéhoto podkladového instrumentu v domácí měně v rámci vykazování Maastrichtského dluhu použije smluvní kurs, který si smluvní strany dohodly v derivátovém kontraktu, a podle kterého bude k datu splatnosti dluhopisu získána cizí měna nezbytná ke splacení jmenovité hodnoty dluhopisu, a to bez ohledu na aktuální výši směnného kurzu daného měnového páru k datu splatnosti.

1.4 Přizpůsobení mezi Maastrichtským deficitem a dluhem z hlediska derivátů po přijetí ESA 2010

Kvůli rozdílnému vykazování a zachování konzistentnosti statistických údajů mezi ESA 95 a Maastrichtským dluhem vzniká potřeba zahrnutí dalších převodových můstků při přechodu od EDP deficitu na Maastrichtský dluh i z hlediska finančních derivátů. Obecně při přechodu je potřebné zahrnout rozdíl v ocenění finančních instrumentů, očistění o položky mimo Maastrichtský dluh, jakož i o statistickou a metodologickou diskrepanci.

Přechod v rámci jednoho roku mezi Maastrichtským deficitem a dluhem je možné vyjádřit podle rovnice (3):[7]

---

[6] Samozřejmě se nepřímo projeví i v Maastrichtském dluhu, jelikož se případné negativní čisté plnění projeví v ČP/V, které je potřebné krýt do značné míry prostřednictvím emise státních dluhopisů nebo zápůjčkami a úvěry. Bližší popis notifikační tabulky 3A z hlediska procedury nadměrného schodku poskytuje Eurostat (2014).

[7] Podrobně notifikační tabulky a přechod mezi deficitem a dluhem popisuje Příručka pro vyplnění notifikace deficitu a dluhu pod EDP (Eurostat, 2012).

$$\Delta L_1^{MA} = EDP\,B.9 + A_{FÚ} - L_2 + SD_f + VA_{L1} + OEF_{L1}, \tag{3}$$

kde ΔL_1^{MA} = změna závazků spadajících pod Maastrichtský dluh v nominální hodnotě,
$A_{FÚ}$ = čisté pořízení finančních aktiv představují čistý transakce s finančními aktivy
L_2 = transakce s ostatními závazky neovlivňující Maastrichtský dluh
SD_f statistická diskrepance mezi nefinančním a finančním účtem (transakcemi) a ostatní diskrepance
VA_{L1} přizpůsobení mezi tržní a nominální hodnotou u závazků spadajících pod Maastrichtský dluh
OEF_{L1} ostatní ekonomický tok týkající se instrumentů spadajících pod Maastrichtský dluh, spadá sem přehodnocení položek a ostatní změna v objemu závazků.

Po další dezagregaci v rovnici (4) je možné sledovat samotný dopad finančních derivátů (EDP korekční linii) z hlediska EDP i ESA 95, která *bude po přechodu na ESA 2010 deficit z hlediska derivátů automaticky zrušena.*

$$\begin{aligned}\Delta(F.2 + F.33 + F.4)^{MA} &= \\ &= EDP\,B.9 + A_{FÚ} - (F.34 + F.5 + F.6 + F.7) + SD_f + VA_{L1} + OEF_{L1},\end{aligned} \tag{4}$$

kde *F.5* = účasti,
F.34 = finanční deriváty,
F.6 = pojistné technické rezervy,
F.7 = ostatní závazky.

Levá strana rovnice (4) představuje změnu závazků spadajících pod Maastrichtský dluh (*F.2, F.33, F.4*). Na pravé straně rovnice (4) vztah mezi ČP/V vyplývající z nefinančních účtů se zahrnutím toků ze swapů a FRA a ČP/V podle finančního účtu z ESA 95 je potřebné očistit o transakce na straně závazků neovlivňující Maastrichtský dluh (*F.34, F.5, F.6, F.7*) i statistickou diskrepanci mezi finančním a kapitálovým účtem *(SD_f)*. Poslední dvě položky v rovnici (4) zahrnují přechod z tržní hodnoty na nominální hodnotu u závazků ovlivňujících Maastrichtský dluh *(VA_{L1})* a změnu v dalším ocenění a klasifikaci závazků *(OEF_{L1})*.

Zrušení korekční linie je možné sledovat na konkrétním příkladu swapu sjednaného za tržních podmínek (viz Tab. 1). Během prvního roku vzniklo plnění ve prospěch sektoru vládních institucí ve výši 4 mld. CZK. ESA 2010 deficit zůstane operací nezměněn. V původní metodice došlo ke snížení deficitu o 4 mld. CZK.

Na straně čistého pořízení aktiv *($A_{FÚ}$)* dojde *jenom k přeskupení aktiv*, když se zvýší položka oběživo a vklady (*F.2*) a současně dojde k čistému úbytku pořízení cenných papírů jiných než účasti (*F.3*). Druhým způsobem je snížení čistých závazků z derivátů a zároveň zvýšení položky transakce s oběživem a vklady (*F.2*), který zachycuje i Tab. 1. Vzájemná kompenzace tak nemá žádný vliv na Maastrichtský dluh. Z hlediska dopadů úrokových toků z derivátů na Maastrichtský dluh bylo potřeba upravit položku EDP B.9 o čistý tok z derivátů. K úpravě docházelo prostřednictvím zahrnutí podpoložky úrokových toků ze swapů a FRA do *přizpůsobovací položky rozdílu mezi akruálními a vyplacenými úroky* (EDP korekce). Tím docházelo k eliminaci toků z derivátů sjednaných za tržních podmínek z hlediska dopadu na

změnu Maastrichtského dluhu. Při ESA 2010 deficitu dojde automaticky k odstranění převodového můstku v podobě EDP korekce.[8]

Tab. 1: Regulérní tržní swap se životností 5 let, zaznamenání čistých realizovaných peněžních toků (ex post) v CZK vyplývajících ze swapu v původní metodice i ESA 2010

KLASIFIKAČNÍ POLOŽKY PODLE ESA 95	Doba do splatnosti swapu (rok)					Celkové toky
	1.	2.	3.	4.	5.	
ESA95 schodek (–) nebo přebytek (+) (B. 9)	0	0	0	0	0	0
~~Úroky ze swapových operací a FRAs~~	4	4	1	–4	–4	1
EDP schodek (–) nebo přebytek (–) (EDP B. 9)	4	4	1	–4	–4	1
ESA 2010	0	0	0	0	0	0
Transakce s oběživem a vklady (F.2)	4	4	1	–4	–4	1
Transakce s finančními deriváty (F.34)	–4	–4	–1	4	4	–1
~~EDP Korekce při přechodu na EDP dluh~~	4	4	1	–4	–4	1
Δ MAASTRICHTSKÉHO DLUHU ~~(–EDP B.9~~ + AF.2 + AF.34 + ~~přizpůsobení o EDP)~~	–4+4–4+4=0	0	0	0	0	0
Δ MAASTRICHTSKÉHO DLUHU (–ESA 2010 + F.2 + F.34)	0+4–4=0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování a doplnění na základě Eurostat (2008). Proškrtnuté položky představují původní zachycení toků z regulérního swapu při přizpůsobení mezi schodkem a Maastrichtským dluhem podle metodiky ESA95. ESA2010 zabezpečí automatické odstranění proškrtnutých položek při přechodu ze schodku na Maastrichtský dluh.

Čistý přírůstek závazků z derivátových kontraktů (*F.34*) nemá žádný vliv na Maastrichtský dluh, a při přechodu mezi deficitem a dluhem dochází k jejich odečtení přímo v rovnici (4).

2 Vyloučení manipulace s Maastrichtským dluhem

Závazky, které jsou denominované v cizí měně a jsou *podkladovým aktivem v měnových swapech, se konvertují do domácí měny prostřednictvím směnného kurzu ve swapovém kontraktu.* Dluh v domácí měně transformovaný na dluh v zahraniční měně prostřednictvím měnových swapů se na konci roku ocení *tržním spotovým kurzem*.[9] Měnové swapy tak mohou ovlivnit Maastrichtský dluh *pouze prostřednictvím směnných kurzů*. Spekulační měnové swapy bez podkladového aktiva nemají žádný vliv na ocenění a velikost Maastrichtského dluhu. Nová metodika ESA 2010 bude i nadále reflektovat úvěrovou složku swapů v Maastrichtském dluhu, protože v minulosti docházelo k využití finančních derivátů za účelem zkreslení skutečné fiskální pozice vládního sektoru.

2.1 Vykazování mimotržních finančních derivátů od roku 2008

V minulosti prostřednictvím úrokových a měnových derivátů *mohlo docházet k manipulaci s vykazovaným Maastrichtským dluhem* prostřednictvím skrytí mimotržní složky ve finančních derivátech, což vyloučil Eurostat (2008) až v roce 2008. Skrytí úvěrové složky v měnových derivátech blíže popisuje např. Piga (2001a). Úrokové swapy a další deriváty mohou mít naopak vliv na deficit i dluh v podobě mimotržní části swapu a lze jejich prostřednictvím provádět inter temporální substituci mezi vykázaným deficitem a dluhem podle politického zadání směrem

[8] Podrobnou analýzu přizpůsobovacích položek mezi 2009-2012 publikuje podrobněji Eurostat (2013b).

[9] Blíže způsob přecenění v jednotlivých případech, včetně řetězce měnových swapů, popisuje Manuál pro vykazování vládního deficitu a dluhu (Eurostat, 2013c).

k dluhovému manažerovi, k čemuž v minulosti některé země v rámci snahy urychlit splnění fiskálních maastrichtských kritérií také přistupovaly za aktivní asistence investičních bank.

Princip vyloučení manipulace s vykázaným dluhem prostřednictvím měnového swapu lze ukázat didakticky následujícím příkladem:[10]

Jedním z mnoha způsobů ovlivnění vykazovaného Maastrichtského dluhu bylo použití swapového kontraktu (měnový swap), ve kterém byl s protistranou dohodnut nereálný mimotržní měnový kurz, prostřednictvím kterého byl následně konvertován podkladový dluh v CZK do EUR (otevření pozice). Vycházejme z tržního spotového kurzu 25 CZK/EUR. Na počátku vláda emituje státní dluhopis v hodnotě 100 mil. CZK. Dluh denominovaný v CZK *s cílem optického statistického vylepšení Maastrichtského dluhu* je možné transformovat do cizí měny prostřednictvím *sjednání mimotržního měnového swapu* s nereálným kurzem 50 CZK/EUR. Na počátku kontraktu vláda pošle 100 mil. CZK protistraně (swapovému partnerovi, kterým je nejčastěji banka) a naopak dostane platbu v hodnotě 2 mil. EUR. Na konci kontraktu po vypršení splatnosti dostane vláda zpět 100 mil. CZK a vrátí 2 mil. EUR (nepředpokládejme směnu úrokových toků ani diskontování). Na základě Příručky vládního deficitu a dluhu (2013) se oceňuje na konci roku dluh denominovaný v cizí měně tržním spotovým kurzem 25 CZK/EUR. V tomto případě dojde k zachycení dluhu ve výši $2 \cdot 25 = 50$ mil. CZK. *Došlo tak k podhodnocení vykázaného Maastrichtského dluhu o polovinu oproti realitě.* Vidíme, že s *růstem nevýhodnosti kurzu klesá statisticky vykazovaný Maastrichtský dluh a naopak.* Za normálních okolností by byl dohodnutý kurz ve swapovém kontraktu *přibližně* okolo 25 CZK, protože je potřeba počítat i s transakčními náklady. To znamená, že vláda by při měnovém swapu zjednaném za tržních podmínek dostala na počátku kontraktu přibližně 4 mil. EUR. Aby byla vláda ochotna vstoupit do takového mimotržního měnového swapu, na začátku kontraktu přijme *kompenzující platbu* přibližně ve výši 2 mil. EUR[11], která vyrovnává počáteční nevýhodnost kontraktu, resp. jeho nenulovou tržní hodnotu.

Podle Eurostat (2008) by byl takový swap podobně jako u níže uvedeného úrokového swapu rozdělen na *tržní* (počáteční hodnota nula při kurzu 25 CZK/EUR) *a mimotržní část* (přijatý úvěr v cizí měně v hodnotě 2 mil. EUR). Tím pádem by došlo k zachycení 2 mil. EUR jako cizoměnového úvěru v položce *F.4* spadajícího podle definice do Maastrichtského dluhu. Cizoměnový úvěr se následně ocenění prostřednictvím tržního spotového kurzu, protože došlo k otevření pozice. Tím by došlo k růstu Maastrichtského dluhu o přijatý úvěr, který kompenzuje uměle snížený Maastrichtský dluh transformovaný prostřednictvím derivátového kontraktu.

Celkově tak bez Eurostat (2008) by mimotržní swap neměl vliv na vykázaný Maastrichtský dluh, jelikož by úvěr v hodnotě 2 mil. EUR byl přeceněn spotovým tržním kurzem 25 CZK/EUR ke konci roku tj. $2 \cdot 25 = 50$ mil. CZK. Společně se zahrnutím mimotržního swapu do Maastrichtského dluhu tak dojde k vykázání dluhu v původní výši 100 mil. CZK. *Statistické vykazování je tak korektnější a více odpovídá skutečné fiskální a finanční pozici státu.* Podobný princip je u mimotržních úrokových swapů, kde s růstem nevýhodnosti úrokové sazby pro stát bylo možné skrýt dluh v úrokových derivátech a jeho následné splácení, včetně úroků, ve skryté anuitě v rámci úrokových plateb z derivátů.[12]

[10] Pro diskusi o správném užití derivátových kontraktů z hlediska portfolio manažerů viz např. Piga (2001b) nebo Wheeler (2004).

[11] Otázkou je jakým způsobem dojde k zachycení v případě nepeněžité kompenzace.

[12] Další typy příkladů manipulace vykazování před rokem 2008 uvádí např. Piga (2001a) nebo Novák (2013).

Symetrickým příkladem je situace, když vláda emituje dluh v zahraniční měně a swapovým kontraktem jej synteticky transformuje do domácí měny. Mimotržní část swapů ovlivňuje výši dluhu prostřednictvím klasifikace jako přijatý úvěr (*F.4*). V případě, že vláda uzavře mimotržní derivátový kontrakt bez návaznosti na podkladový závazek (nebo také aktivum), bylo možné skrýt přijatý úvěr v položce finanční deriváty (*F.34*), protože v Maastrichtskému dluhu jsou závazky z derivátů vyloučeny z vykazování. Rovněž u takovéhoto swapu je podle Eurostatu (2008) potřebné od roku 2008 oddělit úvěrovou složku a tržní složku.

Celkově je možné shrnout, že prostřednictvím měnových a úrokových swapů nebylo v minulosti problémem kreativním účetnictvím ovlivnit vykázaný Maastrichtský dluh prostřednictvím ocenění nebo nezahrnutím mimotržní (úvěrové) složky do EDP vykazování. Není nutné připomínat, že k tomuto typu vládních transakcí přispívala značnou měrou většina globálních investičních bank v rámci svého aktivního finančního poradenství. Eurostat proto pozorně monitoruje i převodové můstky v podobě přecenění cizoměnového dluhu pod ESA 95 a EDP (v rovnici (4) pod OEF_{L1}), které jsou součástí notifikačních tabulek. V ESA 2010 je potřebná ještě bližší specifikace zacházení s mimotržními swapy.

2.2 Identifikace swapů pro účely EDP

První fáze, na které závisí další postup při statistickém zachycení swapů, vyplývá ze samotné *identifikace prostřednictvím ocenění*, kde je potřebné oddělit swapy sjednané *za tržních* a *mimotržních podmínek*. Příručka vládního deficitu a dluhu (2013) pod pojmem tržní swap chápe takový, který je sjednaný za tržních podmínek, což znamená, že má nulovou tržní hodnotou na počátku (na penězích).[13] Pod pojmem mimotržní swap rozumí takový, který je při uzavření významněji vychýlený ve prospěch jedné strany ve swapovém kontraktu. Na počátku uzavření je hodnota mimotržního swapu *nenulová a je možné ji jednoznačně a nad veškerou pochybnost identifikovat.*

Úvěrová složka u úrokových swapů může být identifikovaná jak na straně pohyblivé nohy, tak i na straně fixní nohy swapu prostřednictvím výrazného nadhodnocení fixní sazby placené státem (stát na straně kupujícího swapu) nebo přidáním další složky k pohyblivé úrokové sazbě.[14] Podstatné je právě *záměrné vychýlení* ve prospěch jedné strany. U měnových swapů je rozhodující porovnání sjednaného forwardového kurzu s rovnovážným kurzem *splňujícím podmínku úrokové parity.* V případě, že se jedná o výrazné vychýlení swapu, lze jej považovat za *mimotržní* a z hlediska vykazování je potřebné ho rozdělit na swap regulérní (s nulovou tržní hodnotou na počátku) a na úvěrovou složku (Obr. 1).

V případě, že dochází na počátku sjednaného swapu ke kompenzační peněžité platbě mezi vládou a finanční institucí, přijaté prostředky jsou jasnou součástí dluhu z hlediska maastrichtských kritérií a musí být vykázány jako přijatý úvěr (*F.42*).

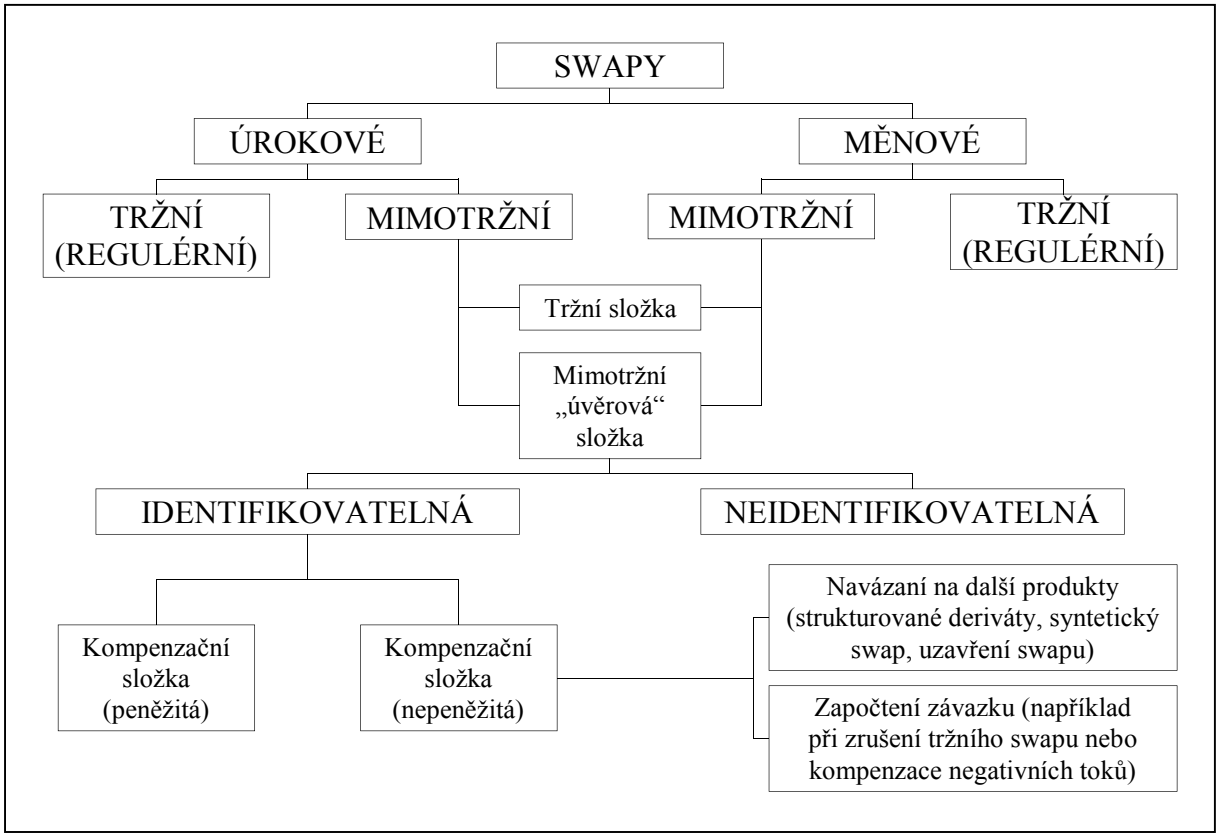
Problém může nastat v případě, *že na počátku nedochází k peněžité kompenzaci, ale k vzájemnému započtení* případných dalších pohledávek nebo závazků mezi stranami vstupujícími do vytvořeného mimotržního swapu. Na posuzování mimotržních swapů v ESA 2010 je tak potřebné nahlížet *v kontextu individuálních transakcí* bez návaznosti na kompenzační složku, která nemusí být jasně identifikovatelná, což by měla reflektovat i ESA 2010.

---

[13] V praxi jen málokdy bývají swapové sazby nevychýlené ve prospěch jedné strany, a tak se určitá část mimotržní složky nachází běžně i ve swapech sjednaných na základě „tržních“ podmínek. Oceňování úrokových swapů blíže popisuje např. Brada (2012). Kromě čistě tržních důvodů v podobě rozpětí mezi standardně kotovaným rozpětím mezi nákupními a prodejními sazbami swapů, se nejčastěji jedná o netržní chování bank.

[14] Jak blíže popisuje Piga (2001a), dluhový manažer bývá v praxi jen zřídkakdy na straně fixní nohy swapu, ale za účelem spekulace může klidně takováto situace nastat.

Obr. 1: Schéma posuzování toků ze swapů pro účely EDP



Zdroj: vlastní zpracování

2.3 Motivace k uzavření mimotržních swapů

Mimotržní swap může být vytvořen originální transakcí nebo v návaznosti na další transakci nebo pohledávky a závazky, čímž *vzniká v podstatě složitě ocenitelný a nelikvidní strukturovaný produkt.* V minulosti při absenci metodiky vykazování mimotržních swapů mohlo být motivací *záměrné zkreslování fiskální pozice* při posuzování maastrichtských kritérií, jak poukazuje i Piga (2001a). V takovém případě mohly mít vlády motivaci se částečně financovat skrze mimotržní swap, který nebyl součástí Maastrichtského dluhu na rozdíl od emise státních dluhopisů a přijatých úvěrů. Rovněž uzavření takových transakcí mohlo sloužit pro *odložení platby do budoucna a přesun jejich řešení až na budoucí vlády v rámci standardního politického cyklu.* Příkladem může být napojení swapů na opční prémii, která není bezprostředně inkasována jako příjem státního rozpočtu, ale je započtena do kompenzační složky nebo využita při *restrukturalizaci* (uzavření pozice) *předcházejícího běžného swapu*, ze kterého vyplývá pro stát čisté plnění, které má motivaci odložit do budoucna. To znamená, že v dalším navazujícím swapu začíná vláda už s negativní počáteční hodnotou a nemusí tak při uzavření ztrátové pozice docházet k výplatě čisté současné hodnoty původního swapu, čímž rovněž *restrukturalizuje i závazek.* Z toho vyplývá, že mimotržní swap může být využit i v kontextu výměny dluhopisů.

2.4 Statistické zachycení mimotržních swapů v Maastrichtském dluhu

Při vykazování mimotržního swapu je potřebné oddělit úrokové toky související s regulérním swapem, toky připadající na amortizaci počáteční hodnoty swapu a z ní vyplývající

úrokové platby, které se zachycují na akruální bázi.[15] Mimotržní část swapu je vykazována jako půjčka (současná hodnota očekávaných toků), s přímým dopadem na Maastrichtský dluh. Na začátku tak z hlediska mimotržní částí nemusí docházet k žádné korekci mezi deficitem a dluhem (Tab. 2 a rovnice (4)).

Tab. 2: Mimotržní úrokový swap s nenulovou počáteční hodnotou, zaznamenání čistých peněžních toků (ex post) z tržní části derivátu i úvěrové složky podle původní metodiky i ESA 2010

KLASIFIKAČNÍ POLOŽKY PODLE ESA 95	Počátek swapu	Doba do splatnosti swapu (rok)					Celkové toky
		1.	2.	3.	4.	5.	
ESA95 schodek (–) nebo přebytek (+) (B. 9)	0	–5	–4	–3	–2	–1	–15
~~Úroky ze swapových operací a FRAs~~	0	4	4	1	–4	–4	1
EDP schodek (–) nebo přebytek (–) (EDP B. 9)	0	–1	0	–2	–6	–5	–14
ESA 2010	0	–5	–4	–3	–2	–1	–15
Transakce s oběživem a vklady (F.2)	100	–21	–20	–22	–26	–25	–14
Transakce s finančními deriváty (F.34)	0	–4	–4	–1	4	4	–1
~~EDP Korekce při přechodu na EDP dluh~~	0	4	4	1	–4	–4	1
Δ MAASTRICHTSKÉHO DLUHU (–EDP B.9 + AF.2 + AF.34 + přizpůsobení o EDP)	100	–20	–20	–20	–20	–20	0
Δ MAASTRICHTSKÉHO DLUHU (–ESA 2010 + F.2 + F.34)	100	–20	–20	–20	–20	–20	0

Zdroj: vlastní zpracování a doplnění na základě Eurostat (2008). Proškrtnutý položky představují původní zachycení toků z mimotržního swapu při přizpůsobení mezi schodkem a Maastrichtským dluhem podle metodiky ESA95. ESA2010 zabezpečí automatické odstranění proškrtnutých položek při přechodu ze schodku na Maastrichtský dluh.

Půjčka je v dalších letech umořována (podobně jako částka při vymazání swapu, která nemá už vliv na ESA 2010 deficit), což má dopad na rovnoměrné snižování Maastrichtského dluhu s tím, že je *potřeba zahrnout úrokové platby z půjčky do deficitu ve zbývajících letech do původního data splatnosti swapu.* Úroky související se splátkou půjčky mají vliv v dalších letech jenom na EDP deficit, přičemž směrem ke konci životnosti swapu klesají.

3 Očekávaný dopad změny vyloučení toků ze swapů a FRA v zemích EU28

Podle průzkumu subkomise pro evropský dluhový trh téměř všichni státní dluhoví manažeři v Evropské unii mají možnost používat při řízení státního dluhu finanční deriváty. Výjimkou jsou Lucembursko, Estonsko a Malta, které nepoužívají derivátové kontrakty na domácí emise státních dluhopisů. Významně *převažují OTC kontrakty*, burzovně jsou využívány hlavně futures.[16] Jak vyplývá z výše uvedeného textu, *země využívající deriváty je možné rozdělit do čtyř skupin:* země využívající finanční deriváty za účelem oddělení cílů zvolených ve strategii financování od řízení rizik dluhového portfolia, země využívající finanční deriváty k jemnému doladění úrokových nákladů při řízení rizik, země snažící se dosáhnout čistých výnosů z derivátových kontraktů (spekulační a arbitrážní příležitosti) a země s politickým cílem manipulovat s vykazovaným deficitem nebo dluhem.

[15] S tržní složkou se při vykazování a přechodu mezi Maastrichtským deficitem a dluhem zachází jako s běžným regulérním swapem (porovnej Tab. 1 a Tab. 2) s tím, že v ESA 2010 jsou toky ze swapů a FRA z vykazování vyloučeny.

[16] Mezi lety 2007 – 2010 podle průzkumu OECD (2011) převládají podle nominální hodnoty úrokové a měnové swapy s podílem okolo 98 %.

3.1 Asymetrický dopad ESA2010 na vykazovaný deficit mezi zeměmi EU28

ESA2010 bude mít *asymetrický dopad na vykázaný deficit* mezi zeměmi EU28. U Bulharska, Kypru, Lucemburska, Rumunska, Malty, Slovinska nedojde k žádnému dopadu, jelikož z dlouhodobého hlediska nevykazují žádný rozdíl mezi ESA 95 a EDP deficitem. Výrazně pozitivní dopad měli toky ze swapů a FRA mezi roky 2009 až 2012 na vykázaný deficit *Finska, Dánska, Švédska, Belgie* (Tab. 3). To znamená, že po zavedení ESA 2010 se předpokládá, že dojde ke *zvýšení vykazovaného deficitu* u těchto zemí. Z připravovaného opatření budou naopak mít očekávaný prospěch *Itálie, Irsko a Nizozemsko*, u kterých dojde za předpokladu pokračování dlouhodobějšího vývoje toků ze swapů a FRA k velmi *mírnému podhodnocení vykázaného deficitu.* U ostatních zemí je rozdíl z hlediska jednoho roku marginální. V České republice nedochází k většímu rozdílu mezi vykázaným deficitem podle EDP a ESA 95 (Tab. 3). Mezi 2009 až 2012 byl dopad na deficit v průměrné výši 0,03 % HDP. Po zavedení nové metodiky se předpokládá, že by došlo z k mírnému zlepšení deficitu.

I když je položka toků ze swapů a FRA marginální z pohledu na deficit během jednoho roku, z dlouhodobého hlediska se už nedá považovat za zanedbatelnou.[17] Mezi roky 2002 až 2012 došlo k celkovému vylepšení deficitu (v kumulativním vyjádření v poměru k HDP) u Belgie o 1,09 %, Finska 1,98 %, Dánska 1,73 %, Řecka 1,14 %, Švédska 1,91 %. Výrazněji negativní kumulovaný dopad na vykázaný EDP deficit z dlouhodobého hlediska nebyl zaznamenán u žádné země v EU28. Celkově se tak dá shrnout, že prostřednictvím úrokových toků ze swapů a FRA lze jemně doladit EDP deficit, ale z dlouhodobého hlediska můžou mít finanční deriváty i závažnější nepřímý vliv na Maastrichtský dluh. Z hlediska rozdělení na členské a nečlenské země eurozóny není zaznamenán výraznější rozdíl, i když změnu mohou více pocítit země, které mají značnou část dluhu denominovanou v cizí měně.

Tab. 3: Úroky ze swapů a FRA v EU28 mezi roky 2009 – 2012

Země	2009	2010	2011	2012
Belgie	-0,08 %	-0,13 %	-0,16 %	-0,08 %
Česká republika	0,02 %	0,05 %	0,01 %	0,03 %
Dánsko	-0,11 %	-0,21 %	-0,12 %	-0,17 %
Estonsko	-0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Finsko	-0,25 %	-0,31 %	-0,32 %	-0,40 %
Francie	-0,02 %	-0,03 %	-0,02 %	-0,03 %
Irsko	0,00 %	-0,01 %	0,08 %	0,14 %
Itálie	0,08 %	0,13 %	0,12 %	0,12 %
Litva	0,01 %	-0,03 %	-0,03 %	-0,10 %
Lotyšsko	0,05 %	0,03 %	-0,01 %	-0,05 %
Maďarsko	0,08 %	-0,08 %	-0,09 %	-0,09 %
Německo	0,01 %	-0,01 %	0,02 %	0,00 %
Nizozemsko	0,01 %	0,10 %	0,07 %	0,06 %
Polsko	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Portugalsko	-0,02 %	-0,03 %	0,01 %	-0,02 %
Rakousko	-0,02 %	0,01 %	0,02 %	0,00 %
Řecko	0,03 %	-0,15 %	-0,06 %	-0,03 %

[17] K analýze celkové derivátové pozice států („metoda se shora“) je možné využít i vládní finanční statistiky, které princip blíže popisují Plašil – Kalous (2008), ECB (2010).

Země	2009	2010	2011	2012
Španělsko	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,02 %
Švédsko	-0,26 %	-0,30 %	-0,17 %	-0,19 %
Velká Británie	0,04 %	0,06 %	0,02 %	0,01 %

Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování na základě EDP tabulek z října 2013, záporný rozdíl představuje pozitivní dopad na vykázaný deficit a naopak kladný rozdíl představuje plnění ze strany sektoru vládních institucí, co má nepříznivý dopad na růst deficitu. Ostatní země mají nulový podíl úroků ze swapů na HDP.

Asymetrický dopad bude hlavně mezi zeměmi, které používají derivátové nástroje *aktivním způsobem* k dolaďování portfolia do úrovně mezního portfolia (benchmark) na rozdíl od zemí, které nemají transparentní derivátové programy. Intenzitu využívání derivátových kontraktů je možné odhadnout prostřednictvím celkové čisté derivátové pozice k HDP na základě konečné rozvahy v ESA 95. Významnou kladnou derivátovou pozici v poměru k HDP lze identifikovat mezi roky 2009 až 2012 u Švédska (5,31 %), Nizozemska (3,91 %), Maďarska (2,44 %), Finska (4,47 %) a Dánska (1,84 %). Významnější negativní pozici mají Itálie (-6,27 %), Řecko (-3,93 %) a Německo (-1,86 %).

Závěr

I když vyloučení toků ze swapů a FRA přináší mírné zjednodušení ve statistickém vykazování v notifikačních tabulkách, *není plně konzistentní s vykazováním reálné fiskální pozice.* Proto kvůli správnému zachycení úrokových toků bude potřeba dvojího vykazování, jednak pro účely EDP, a jednak pro účely hodnocení skutečné fiskální pozice země a efektivních úrokových nákladů na obsluhu dluhu sektoru vládních institucí.

Dopad mezi zeměmi EU28 bude výrazně asymetrický v závislosti od motivací vstupu jednotlivých portfolio manažerů do derivátových kontraktů a emisních strategií. Zrušení zachycení toků ze swapů a FRA výrazně zasáhne země, které využívají derivátové kontrakty transparentním způsobem za účelem dosažení nákladové optimalizace s dlouhodobě pozitivním dopadem na deficit.

Nová metodika vykazování v ESA2010 může mít negativní dopad na užití derivátových kontraktů v případě *konfliktu mezi cílem splnit maastrichtské kritérium v podobě deficitu a jinými cíli využívání derivátových kontraktů* (nejčastěji podpora likvidity sekundárního trhu, snížení termínové prémie, využití arbitráže mezi swapovým a dluhovým trhem k úspoře nákladů atd.).

Rovněž zrušení vykazování úrokových toků ze swapů a FRA *může být chápáno jako akomodace nepříjemné fiskální aritmetiky* z minulosti, kdy finanční deriváty mohly být využívány k záměrnému zkreslení fiskální pozice s negativním budoucím dopadem. U států včetně územních samospráv, které používají deriváty za účelem spekulace, nebude tak po vyloučení toků ze swapů a FRA vytvořen přirozený tlak v podobě hrozícího růstu deficitu z hlediska plnění maastrichtských kritérií, což může paradoxně vést k ještě většímu riskování s veřejnými prostředky a k opětovnému zvýšení aktivity bankovní lobby v rámci sektoru vládních institucí co se týče marketingu finančních derivátů.

Celkově je tak možné konstatovat, že mírné zjednodušení ve vykazování *vytváří mnoho potenciálních konfliktních situací z hlediska řízení dluhového portfolia v závislosti na emisní strategie* a zároveň vykazování *zkresluje skutečnou fiskální pozici mezi zeměmi EU28*.

Literatura:

[1] Brada, J. (2012): *Oceňování úrokových swapů pro účetní a daňové účely.* Český účetní a finanční časopis, 2012, roč. 7, č. 1, s. 104-120.

[2] ECB (2010): *Příručka vládní finanční statistiky.* [online], Frankfurt, European Central Bank, c2010, [cit.: 10. 2. 2014], <https://www.ecb.europa.eu/stats/gov/html/index.en.html>.

[3] Eurostat (2001)*: Nařízení Rady a Evropského parlamentu č. 2558/2001*. [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities, c2001, [cit.: 15. 2. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/legislation>.

[4] Eurostat (2008)*: Usměrnění Eurostatu o účtování finančních derivátů.* [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities*,* c2008, [cit.: 13. 2. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/methodology/guidance_accounting_rules>.

[5] Eurostat (2009)*: Nařízení rady a Evropského parlamentu č. 479/2009*. [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities, c2009, [cit.: 15. 2. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/legislation>.

[6] Eurostat (2012)*: Příručka pro vyplnění notifikace deficitu a dluhu pod EDP.* [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities, c2012, [cit.: 16. 1. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_SDDS/en/gov_dd_esms.htm>.

[7] Eurostat (2013a)*: Manuál k změnám mezi ESA 95 a ESA 2010*. [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities*,* c2013, [cit.: 16. 3. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/manuals_guidelines>.

[8] Eurostat (2013b): *Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the Euro area and the EU28 for the period 2009-2012, as reported in the October 2013 EDP notification*. [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities, c2013, [cit.: 18. 3. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=STOCK_FLOW_2013_OCT>.

[9] Eurostat (2013c)*: Manuál pro vykazování vládního deficitu a dluhu.* [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities*,* [online], c2013, [cit.: 14. 3. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-RA-13-001>.

[10] Eurostat (2014): *Excessive Deficit Procedures. Notification Tables.* [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities*,* c2013, [cit.: 14. 4. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/excessive_deficit/edp_notification_tables>.

[11] Novák, M. (2013): *Finančné deriváty a riadenie verejného dlhu.* Biatec, 2013, roč. 21, č. 7, s. 28-31.

[12] OECD (2011): *Regulatory Reform of OTC Derivatives and Its Implications for Sovereign Debt Management Practices*, [online], Paris, OECD Publishing, c2011, [cit.: 14. 4. 2014], <http://dx.doi.org/10.1787/5k9gz2n0sgq2-en>.

[13] Piga, G. (2001a): *Do Governments Use Financial Derivatives Appropriately? Evidence from Sovereign Borrowers in Developed Economies.* International Finance, 2001, roč. 4, č. 2, s. 189-219.

[14] Piga, G. (2001b): *Derivatives and Public Debt Management*. Zürich, International Securities Market Association, 2001

[15] Plašil, M. – Kalous, M. (2008): *Rozvoj statistiky transakcí ve čtvrtletních finančních účtech.* Statistika, 2008, roč. 88, č. 3, s. 205-215.

[16] Wheeler, G. (2004): *Sound Practice in Government Debt Management*. Washington, D. C., World Bank, 2004.

Databáze:

[17] ECB: *Government Finance*, [online], Frankfurt, European Central Bank, c2014, [cit.: 16. 2. 2014], <http://www.ecb.europa.eu/stats/gov/html/index.en.html>.

[18] EUROSTAT: *Government Finance Statistics*, [online], Luxembourg, Statistical Office of the European Communities, c2014, [cit.: 20. 3. 2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/introduction>.

Vykazování derivátů z hlediska plnění maastrichtských kritérií po přijetí ESA 2010

Petr Pavelek – Miroslav Titze

ABSTRAKT

Přijetím metodiky ESA2010 dojde k vyloučení toků ze swapů a dohod o termínové úrokové sazbě z vykazování deficitu pro potřeby plnění maastrichtských kritérií. Cílem práce je popsat změny ve statistickém vykazování a jejich dopad na vykazovanou fiskální pozici státu a na řízení státního dluhu. Práce je členěná následovně: první část objasňuje potřebu rozdílného zacházení s finančními deriváty ve vykazování pro potřeby plnění maastrichtských kritérií, druhá část práce popisuje vyloučení manipulace s derivátovými kontrakty v Proceduře nadměrného schodku a třetí část práce analyzuje dopad změny na vykazování deficitu sektoru vládních institucí mezi zeměmi EU28. Celkově je možné konstatovat, že mírné zjednodušení ve vykazování bude nutno kompenzovat konsolidováním úrokových toků pro účely sledování reálné fiskální pozice. Dopad mezi zeměmi EU28 bude asymetrický a rovněž vytváří konflikt mezi plněním maastrichtských kritérií a dalších cílů doposud dosahovaných prostřednictvím derivátových kontraktů. Vykazování podle ESA2010 je tak v přímém konfliktu s optimálním řízením státního dluhu a sledováním skutečné fiskální pozice.

Klíčová slova: ESA 2010; Finanční deriváty; Procedura nadměrného schodku.

Financial Derivatives Notation According to Maastricht Criteria after the ESA 2010 Implementation

ABSTRACT

Shifting to the ESA2010 is going to introduce new statistical treatment with interest under swaps and forward rates agreements (FRA) which will be further not part of the Excessive deficit procedure. The objective of the article is discuss financial derivatives notations from statistical and debt management point of view after the ESA2010 implementation. The paper also discusses potential impact on the recorded fiscal deficit and debt management strategy after implementation. The structure of the article is following: the first part reveals needs for the different treatment of financial derivatives in national accounts and Excessive deficit procedure, the second part describes exclusion of the manipulative uses of financial derivatives and the last part analyzes potential changes due to exclusion of interest under swaps and FRA from deficit in EU28. Simplification in the national accounts has to be compensated by needs for another notation to monitor real fiscal position. Modification of the deficit notation will be asymmetric between EU28 countries and creates conflicts among the strategic goals attained by financial derivatives and Excessive deficit procedure.

Key words: ESA 2010; Financial derivatives; Excessive deficit procedure.

JEL classification: H62.