



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2015

aktualizace na 2. pololetí

26. červen 2015

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky 2015
aktualizace na 2. pololetí**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky 2015
aktualizace na 2. pololetí**

26. červen 2015

Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1
Česká republika
Tel.: 257 041 111
E-mail: pd@mfcz.cz

ISSN 1805-7136 (Print)
ISSN 1805-7144 (On-line)

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Ministr financí rozhodl dne 25. června 2015 o struktuře a způsobech krytí potřeby financování centrální vlády v druhém pololetí roku 2015 a schválil základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničních finančních trzích a pro aktivní řízení čistého dluhového portfolia a likvidity souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách (č.j.: MF-29361/2015/2002-1). Toto rozhodnutí aktualizuje rozhodnutí ministra financí ze dne 15. prosince 2014 (č.j.: MF-77951/2014/2002-1) prezentované veřejnosti ve formě Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2015.

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2015 - aktualizace na 2. pololetí umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničních finančních trzích při aktivním zajišťování zdrojů peněžních prostředků sloužících ke krytí potřeby

financování centrální vlády a zajišťování denní solventní pozice státu, tedy vytvoření výchozích podmínek pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky.

Aktualizace Strategie vychází a je v souladu se zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2015, včetně střednědobého výhledu do roku 2017, Fiskálním výhledem České republiky z května 2015 a Makroekonomickou predikcí České republiky z dubna 2015.

Aktualizace Strategie je předkládána prostřednictvím odboru 20 - Řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za operace spojené s financováním státu, aktivním řízením čistého dluhového portfolia, řízením likvidity souhrnných účtů státní pokladny a krátkodobým a dlouhodobým investováním volných peněžních prostředků státních finančních aktiv a souhrnných účtů státní pokladny na finančních trzích.

Obsah

Úvod	9
Klíčové události v druhém pololetí roku 2015	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování centrální vlády a vývoj státního dluhu	10
Emisní činnost a operace na sekundárním trhu v prvním pololetí roku 2015	12
Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.....	12
Emise státních pokladničních poukázek a operace na peněžním trhu.....	12
Ostatní operace	12
Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2015	13
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	13
Instrumenty peněžního trhu	14
Ostatní dluhové instrumenty.....	15
Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu.....	15
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2015	16
Primární dealeři státních dluhopisů České republiky	17
Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2015	18

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2015.	10
Tabulka 2: Potřeba financování.	10
Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím trhu v roce 2015 a jeho plnění v prvním pololetí.....	13
Tabulka 4: Potenciální aukční dny SDD v druhém pololetí roku 2015.....	14
Tabulka 5: Potenciální aukční dny SPP v druhém pololetí roku 2015.....	15
Tabulka 6: Cílové státní dluhopisy pro výměnné operace a zpětné odkupy.	15
Tabulka 7: Státní dluhopisy nabízené do výměnných operací.	16
Tabulka 8: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2015.....	16
Tabulka 9: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2015.....	17

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	11
Obrázek 2: Průměrná doba do splatnosti a refixace státního dluhu a refixace státního dluhu do 1 roku	17

Seznam použitých zkratk

ČSÚ	Český statistický úřad
EIB	Evropská investiční banka
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
EUR	Kódové označení eura
HDP	Hrubý domácí produkt
JCR	Ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
MF	Ministerstvo financí
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. a.	Per annum
p. b.	Procentní bod
R&I	Ratingová agentura Rating and Investment Information, Inc.
SDD	Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SPP	Státní pokladniční poukázky
SSD	Spořicí státní dluhopisy

Úvod

V souvislosti se změnou a zjednodušením formátu komunikace Ministerstva financí (dále Ministerstvo) s veřejností představenou společně se uveřejněním Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2015 (dále Strategie) dne 17. prosince 2014 uveřejňuje Ministerstvo Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky 2015 - aktualizaci na 2. pololetí (dále Aktualizace strategie). Možnost aktualizovat plán programu financování a strategické cíle pro druhé pololetí roku 2015 si Ministerstvo vyhradilo zejména za účelem pružné reakce na skutečný vývoj potřeby financování v průběhu roku

2015 a situace na domácím a zahraničních finančních trzích z pohledu minimalizace výdajů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Aktualizace strategie obsahuje aktualizovaný program financování České republiky v roce 2015, konkrétně pak program financování na druhé pololetí. Limity a cíle pro jednotlivé sledované rizikové ukazatele portfolia státního dluhu definované ve Strategii zůstávají v platnosti i pro druhé pololetí roku 2015, což dokládá stabilitu v oblasti řízení rizik.

Klíčové události v druhém pololetí roku 2015

Potřeba financování v roce 2015 ve výši 358,4 až 378,4 mld. Kč a stabilizovaný státní dluh

- stabilizace výše státního dluhu maximálně na úrovni z konce roku 2014, tj. 1 663,7 mld. Kč
- očekávaná potřeba financování v roce 2015 ve výši 358,4 až 378,4 mld. Kč v závislosti na skutečném rozsahu realizovaných zpětných odkupů a výměnných operací střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů
- splátka Dluhopisu České republiky, 2010 – 2015, 3,40 % v celkové jmenovité hodnotě 56,7 mld. Kč
- splátka emise variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v EUR v celkové jmenovité hodnotě 300,0 mil. EUR
- splátka Prémiového spořicího státního dluhopisu České republiky, 2012 - 2015, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 11,5 mld. Kč

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v druhém pololetí roku 2015 v očekávaném rozsahu 60,0 až 110,0 mld. Kč
- vydání nového fixně úročeného korunového osmiletého státního dluhopisu splatného v roce 2023 v očekávaném rozsahu 10,0 až 35,0 mld. Kč
- možnost vydání nového bezkupónového korunového dvouletého státního dluhopisu splatného v roce 2017 v očekávaném rozsahu až 25,0 mld. Kč, jakožto možnou alternativu zejména ke státním pokladničním poukázkám

- znovuotevírání již vydaných emisí fixně a variabilně úročených korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností od roku 2018
- udržení jmenovité hodnoty státních pokladničních poukázek v oběhu ke konci roku 2015 ve výši nejméně 75,0 mld. Kč v závislosti na vydání nového dvouletého státního dluhopisu
- hrubá emise státních pokladničních poukázek v druhém pololetí roku 2015 v očekávaném rozsahu 40,0 až 70,0 mld. Kč
- testování poptávky primárních dealerů po státních pokladničních poukázkách s tříměsíční splatností

Sekundární trh státních dluhopisů

- zahájení výměn korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu prostřednictvím standardizované funkcionality elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic
- možnost zpětných odkupů střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve čtvrtém čtvrtletí roku 2015
- program zpětných odkupů a výměn korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v rozsahu 10,0 až 30,0 mld. Kč
- přímé prodeje korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu do výše 20,0 mld. Kč
- nově vydané emise fixně úročených korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatnostmi v letech 2023, 2026 a 2030 budou zařazeny mezi povinně kotované benchmarkové emise po uskutečnění tří aukcí

Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika patří mezi mimořádně spolehlivé emitenty a těší se velkému zájmu domácích i zahraničních investorů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení se stabilním výhledem všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní

působností. Česká republika má nejvyšší celkové ratingové hodnocení ze všech zemí střední a východní Evropy a několik let se již pohybuje také nad průměrným ratingovým hodnocením členských zemí eurozóny.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2015

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/ potvrzen
Moody's	A1	Stabilní	A1	Stabilní	19. 7. 2013
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	23. 1. 2015
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	8. 5. 2015
JCR	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	25. 6. 2015
R&I	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	2. 12. 2014

Zdroj: Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, JCR, R&I

Potřeba financování centrální vlády a vývoj státního dluhu

Potřeba financování centrální vlády je určena standardními komponentami, které je v daném roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, tj. zejména hotovostní schodek státního rozpočtu a veškeré splátky, předčasné splátky a zpětné odkupy a výměny jmenovitých hodnot (jistin) státního dluhu, včetně souvisejících derivátů.

Financující operace na straně státních finančních aktiv a v rámci souhrnných účtů státní pokladny potom probíhají na straně zdrojů peněžních prostředků, které mohou být zapojeny do krytí potřeby financování paralelně s výpůjčními operacemi státu na finančních trzích.

Tabulka 2: Potřeba financování (mld. Kč)

Potřeba financování	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Schodek státního rozpočtu ¹	101,0	81,3	77,8	100,0	70,0	60,0
Splátky SDD v daném roce ²	115,6	108,6	136,4	139,3	156,2	144,0 až 169,0
Zpětné odkupy a výměny SDD z předchozích let	-2,0	-8,1	-4,0	-15,3	-10,0 až -30,0	-10,0 až -30,0
Zpětné odkupy a výměny SDD splatných v dalších letech ³	8,1	7,5	11,3	10,0 až 30,0	10,0 až 30,0	10,0 až 30,0
Splátky a předčasné splátky SSD v daném roce	9,6	7,7	11,9	11,8	30,1	16,9
Splátky SPP bez revolvingu ⁴	162,6	189,1	120,9	107,6	75,0 až 100,0	75,0 až 100,0
Ostatní peněžní instrumenty	0,0	0,0	0,0	2,5	5,0 až 15,0	5,0 až 15,0
Splátky úvěrů EIB	5,3	2,8	11,1	2,5	1,7	1,7
Potřeba financování celkem	400,2	388,8	365,3	358,4 až 378,4	338,0 až 373,0	327,6 až 337,6
Potřeba financování celkem v % HDP⁵	9,9	9,5	8,6	8,0 až 8,5	7,3 až 8,0	6,8 až 7,0

¹ Pro rok 2015 rozpočtovaný schodek, pro 2016 vládou schválený schodek a pro rok 2017 vládou schválený střednědobý výhled

² Včetně zajišťujících operací

³ Bez operací SDD splatných v příslušném období

⁴ V rámci příslušného období

⁵ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 v letech 2012 až 2014 je ČSÚ, pro roky 2015 až 2017 Makroekonomická predikce MF – duben 2015

Zdroj: MF, ČSÚ

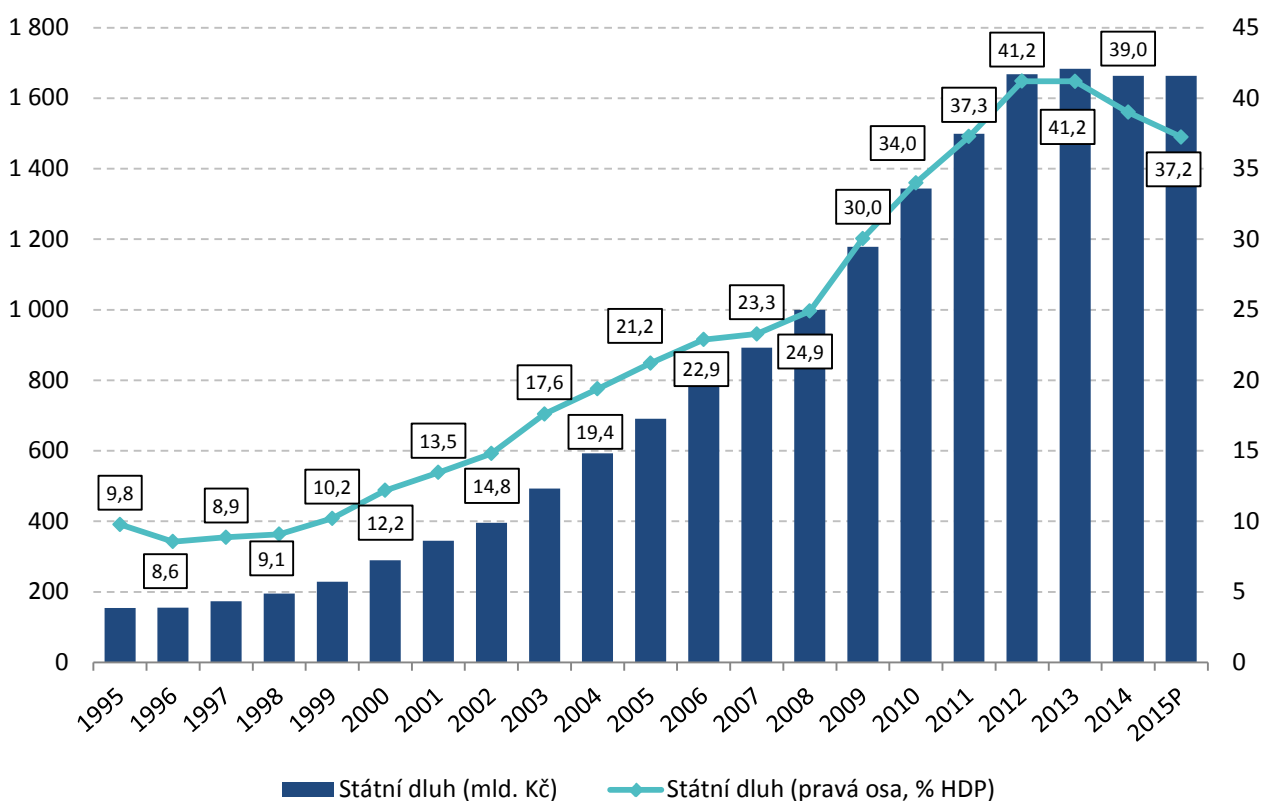
Ve srovnání se Strategií došlo k aktualizaci schodků státního rozpočtu v souladu s vládou schváleným rozpočtovým schodkem na rok 2016 a střednědobým výhledem na rok 2017, čímž došlo ke snížení celkové potřeby financování v těchto letech, a zejména ve vyjádření jako podílu na HDP je patrný její klesající trend ve střednědobém horizontu.

Potřeba financování České republiky je v čase relativně stabilní, když se její podíl na HDP od roku 2012 pohybuje v rozmezí cca 7 až 10 % HDP, včetně aktuálního střednědobého výhledu do roku 2017. Výsledná hrubá výpůjční potřeba

centrální vlády je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi na finančních trzích, zejména dluhopisových.

V důsledku plánované stabilizace korunové hodnoty státního dluhu a predikovaného růstu nominálního HDP je ke konci roku 2015 očekáván další pokles podílu státního dluhu na HDP o 1,8 procentního bodu oproti konci roku 2014 na 37,2 %. Státní dluh byl stabilizován již od počátku roku 2014, kdy došlo k poklesu jeho podílu na HDP o 2,2 procentního bodu.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Zdroj: MF

Emisní činnost a operace na sekundárním trhu v prvním pololetí roku 2015

Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

Jmenovitá hodnota hrubé emise SDD v prvním pololetí roku 2015 na domácím trhu činí 80,8 mld. Kč. Celková jmenovitá hodnota čisté emise SDD na domácím trhu činí 24,4 mld. Kč, když 11. dubna 2015 proběhla splátka Dluhopisu České republiky, 2005 - 2015, 3,80 % v celkové jmenovité hodnotě 56,4 mld. Kč. Veškerá emisní činnost na domácím trhu byla uskutečněna prostřednictvím primárních aukcí SDD. Ministerstvo neuskutečnilo žádné přímé prodeje SDD z vlastního portfolia na sekundárním trhu v průběhu prvního pololetí roku 2015. Během prvního pololetí roku 2015 vydalo Ministerstvo

na domácím trhu dvě nové fixně úročené benchmarkové emise se splatnostmi v letech 2026 a 2030. Průměrná splatnost hrubé emise SDD prodaných v primárních aukcích v prvním pololetí roku 2015 vztažená ke dni emise činí 7,7 roku. Podíl fixně úročených SDD na celkové hrubé emisi SDD vydaných na domácím trhu činí 77 %, podíl variabilně úročených SDD činí 23 %.

V průběhu prvního pololetí roku 2015 nedošlo k žádné výpůjční operaci na zahraničních trzích.

Emise státních pokladničních poukázek a operace na peněžním trhu

Očekávaný stav instrumentů peněžního trhu v oběhu ke konci prvního pololetí roku 2015 činí 100,7 mld. Kč, z toho 88,5 mld. Kč představuje jmenovitá hodnota SPP. Zbytek představují očekávané peněžní prostředky přijaté v rámci záůjční facility pro poskytování záůjček korunových SDD ve formě krátkodobých repo

operací, v nichž jako kolaterál vystupují právě korunové SDD. Jmenovitá hodnota hrubé emise SPP v prvním pololetí roku 2015 činí 44,0 mld. Kč, z čehož 10,0 mld. Kč představují devítiměsíční SPP a 34,0 mld. Kč představují dvanáctiměsíční SPP. Jmenovitá hodnota čisté emise instrumentů peněžního trhu činí -9,4 mld. Kč.

Ostatní operace

V průběhu prvního pololetí roku 2015 došlo pouze k vydání SSD formou reinvestice výnosu v celkové jmenovité hodnotě 0,3 mld. Kč a předčasnému splacení SSD v celkové jmenovité hodnotě 0,3 mld. Kč. Čistá emise SSD tak činí 0,0 mld. Kč.

V průběhu prvního pololetí roku 2015 nebyly čerpány žádné tranše úvěrů EIB a byly uskutečněny řádné

splátky tranší úvěrů EIB v celkové výši 0,5 mld. Kč a předčasné splacení ve výši 0,4 mld. Kč. Celková výše splátek úvěrů EIB tak činila 0,9 mld. Kč.

V průběhu prvního pololetí roku 2015 neuskutečnilo Ministerstvo žádné zpětné odkupy ani výměny SDD.

Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2015

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Celkový plánovaný rozsah jmenovité hodnoty hrubé emise SDD na domácím a zahraničních trzích v roce 2015 zůstává zachován v rozmezí 130,0 až 180,0 mld. Kč.

V souladu se Strategií na rok 2015 plánuje Ministerstvo v druhém pololetí roku 2015 vydání nové fixně úročené benchmarkové emise na domácím trhu se splatností v roce 2023. Nově pak Ministerstvo v druhém pololetí roku 2015 zvažuje možnost vydání nového bezkupónového korunového dvouletého státního dluhopisu se splatností v roce 2017, čímž bude pokryt i krátký konec výnosové křivky dluhopisy nabízenými v primárních aukcích s pozitivním dopadem na výdaje na obsluhu státního dluhu. Emisí těchto dluhopisů společně s novými

emisemi splatnými v letech 2026 a 2030, které byly v souladu s programem financování vydány již v prvním pololetí roku 2015, dojde k přiblížení kupónových sazeb vydávaných SDD na domácím trhu aktuální tržní situaci a pokrytí celé výnosové křivky novými emisemi v roce 2015. Případné vydání bezkupónového korunového dvouletého státního dluhopisu se splatností v roce 2017 bude považováno jako možná alternativa zejména k SPP bez výraznějšího dopadu na výši hrubé emise SDD ve střednědobém a dlouhodobém segmentu výnosové křivky a dojde tak k možnému snížení celkové jmenovité hodnoty SPP v oběhu ke konci roku 2015 o výši hrubé emise tohoto dluhopisu s pozitivním dopadem na rizikovost portfolia státního dluhu.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím trhu v roce 2015 a jeho plnění v prvním pololetí (mld. Kč)

	Aktualizovaný rámcový rozsah prodeje	Hrubá emise v prvním pololetí roku 2015
Aukce SDD	130 až 180	80,8
Segment splatnosti 0 až 5 let		
XX. emise, ČR, 0,00 %, 17	0 až 25	-
88. emise, ČR, 0,85 %, 18	5 až 25	18,1
76. emise, ČR, 1,50 %, 19	15 až 30	15,5
Segment splatnosti 5 až 10 let		
61. emise, ČR, 3,85 %, 21	0 až 15	0,0
52. emise, ČR, 4,70 %, 22	0 až 15	0,0
XX. emise, ČR, x,xx %, 23	10 až 35	-
89. emise, ČR, 2,40 %, 25	5 až 30	10,1
Segment splatnosti 10 až 15 let		
95. emise, ČR, 1,00 %, 26	10 až 35	4,3
78. emise, ČR, 2,50 %, 28	10 až 30	9,8
94. emise, ČR, 0,95 %, 30	5 až 35	4,5
Variabilně úročené dluhopisy		
91. emise, ČR, VAR %, 20	10 až 35	13,0
90. emise, ČR, VAR %, 27	10 až 45	5,5
Přímé prodeje na domácím trhu	0 až 20	0,0
Celkem	130 až 180	80,8

Zdroj: MF

Primární aukce korunových SDD budou v průběhu druhého pololetí roku 2015 probíhat v tradiční aukční den ve středu s vypořádáním v pátek podle standardu T+2 pro vypořádání operací na primárním trhu.

Emisní kalendáře SDD s konkrétními státními dluhopisy nabízenými do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně vždy třetí pracovní pondělí měsíce, který předchází příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2016, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky 2016. Nabízená celková jmenovitá hodnota se bude uveřejňovat v předem stanoveném rozpětí. Ministerstvo si však vyhrazuje právo konkrétní celkovou jmenovitou hodnotu změnit podle aktuální potřeby a situace na trhu. Maximální očekávanou celkovou jmenovitou hodnotu v aukcích na čtvrté čtvrtletí uveřejní Ministerstvo v emisním kalendáři SDD na říjen 2015 a na první čtvrtletí 2016 v emisním kalendáři SDD na leden 2016 společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky 2016.

Ministerstvo nadále zváží možnost doplnit emise SDD na primárním trhu v průběhu druhého pololetí roku 2015 přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany investorů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci zápujčnicích facilit. V tomto případě přistoupí Ministerstvo k doprodeji SDD z vlastního portfolia.

Instrumenty peněžního trhu

Ministerstvo aktualizuje plán pro druhé pololetí roku 2015 pro udržení minimální jmenovité hodnoty SPP v oběhu ke konci roku 2015 na úroveň nejméně 75,0 mld. Kč z důvodu možné emise nového bezkupónového korunového dvouletého státního dluhopisu se splatností v roce 2017 jako alternativy zejména k SPP. Tento plán je platný za předpokladu dostatečné poptávky po SPP ze strany primárních dealerů. SPP budou v průběhu druhého pololetí roku 2015 vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním v pátek.

Pro druhé pololetí roku 2015 plánuje Ministerstvo v případě dostatečné poptávky ze strany primárních dealerů hrubou emisi SPP v rozsahu 40,0 až 70,0 mld. Kč. Standardně budou nabízeny devítiměsíční a dvanáctiměsíční SPP, nově v tomto roce nabídne Ministerstvo tříměsíční SPP. V případě dostatečného zájmu primárních dealerů o SPP s touto nově nabízenou splatností dojde k rozšíření nabídky Ministerstva v segmentu nejkratšího konce výnosové křivky s pozitivním dopadem na výdaje na obsluhu státního dluhu, neboť

Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia a použity jako alternativní financující operace na sekundárním trhu státních dluhopisů.

Tabulka 4: Potenciální aukční dny SDD v druhém pololetí roku 2015

3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
15. 7. 2015	7. 10. 2015
5. 8. 2015	14. 10. 2015
26. 8. 2015	21. 10. 2015
2. 9. 2015	11. 11. 2015
9. 9. 2015	25. 11. 2015
16. 9. 2015	2. 12. 2015
23. 9. 2015	9. 12. 2015

Zdroj: MF

Uskutečnění emise SDD na zahraničních trzích v druhém pololetí roku 2015 bude záviset především na aktuálních tržních podmínkách na domácím a zahraničních trzích, které bude Ministerstvo intenzivně sledovat a vyhodnocovat ve spolupráci se smluvními primárními dealery. Podmínkou realizace zahraniční emise jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu ve srovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu po zohlednění nákladů na zajištění měnového rizika.

výnosy tříměsíčních SPP jsou v případě normální situace na trzích a pozitivně skloněné výnosové křivky níže než výnosy standardně vydávaných devítiměsíčních a dvanáctiměsíčních SPP.

Emisní kalendáře SPP s konkrétní splatností nabízené do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně vždy třetí pracovní pondělí měsíce, který předchází příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2016, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky 2016. Nabízená celková jmenovitá hodnota se bude uveřejňovat v předem stanoveném rozpětí. Ministerstvo si však vyhrazuje právo konkrétní celkovou jmenovitou hodnotu změnit podle aktuální potřeby a situace na trhu. Maximální očekávanou celkovou jmenovitou hodnotu v aukcích na čtvrté čtvrtletí uveřejní Ministerstvo v emisním kalendáři SPP na říjen 2015 a na první čtvrtletí 2016 v emisním kalendáři SPP na leden 2016 společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky 2016.

Tabulka 5: Potenciální aukční dny SPP v druhém pololetí roku 2015

3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
2. 7. 2015	1. 10. 2015
16. 7. 2015	15. 10. 2015
6. 8. 2015	22. 10. 2015
20. 8. 2015	29. 10. 2015
3. 9. 2015	12. 11. 2015
10. 9. 2015	26. 11. 2015
17. 9. 2015	3. 12. 2015
24. 9. 2015	10. 12. 2015

Zdroj: MF

V průběhu druhého pololetí roku 2015 bude nadále možné využívat záůjční facility pro poskytování záůjček korunových SDD. Této facility mohou využívat primární dealeři k přijímání záůjček korunových SDD na období až 90 dní v rámci repo

Ostatní dluhové instrumenty

Implementace nové koncepce přímého prodeje státních dluhopisů občanům, která by umožnila jejich pravidelnější dostupnost v průběhu kalendářního roku a nákladově by se přiblížila podmínkám emisí ostatních státních dluhopisů, je plánována nejdříve na přelomu třetího a čtvrtého čtvrtletí roku 2015, kdy by tato koncepce mohla být spuštěna do pilotního provozu. Pro rok 2015 není stanoven žádný kvantitativní cílový

operací. I když primárním cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu, z důvodu velmi nízkých repo sazeb považuje Ministerstvo tyto operace za výhodný zdroj také v segmentu krátkodobého financování. Za první pololetí roku 2015 je očekáváno dosažení průměrné úrokové sazby ve výši -0,03 % p. a. Tím tyto operace také přispívají k úspoře čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Získané peněžní prostředky jsou za vyšší výnos investovány na peněžním trhu v rámci řízení likvidity státní pokladny, čímž dochází k navýšení výnosů z investiční činnosti Ministerstva. Rozsah uskutečněných záůjčních facilit v roce 2015 bude především záviset na poptávce po tomto instrumentu ze strany investorů s tím, že Ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů v portfoliích Ministerstva.

plán, co se týče jmenovité hodnoty emise spořičích státních dluhopisů, nicméně se předpokládá, že z hlediska celkového programu financování se nebude jednat o významnou složku krytí potřeby financování.

V roce 2015 neplánuje Ministerstvo čerpat žádné další tranše úvěrů EIB, ani přijímat úvěry od ostatních mezinárodních finančních institucí.

Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Plánovaný rozsah společný pro zpětné odkupy a výměnné operace SDD v roce 2015 zůstává ve výši 10,0 až 30,0 mld. Kč. Do této částky nejsou započítány případné zpětné odkupy státních dluhopisů s datem splatnosti v průběhu roku 2015.

Realizaci zpětných odkupů plánuje Ministerstvo až v průběhu čtvrtého čtvrtletí roku 2015. Ministerstvo prioritně plánuje odkupovat Dluhopis České republiky,

2001–2016, 6,95 %, Dluhopis České republiky, 2008–2016, VAR %, Dluhopis České republiky, 2007–2017, 4,00 %, Dluhopis České republiky, 2003–2018, 4,60 % a Dluhopis České republiky, 2009–2019, 5,00 %. Případné další státní dluhopisy zváží Ministerstvo zařadit do výměnných operací nebo do programu zpětných odkupů v závislosti na tržní situaci v příslušném segmentu výnosové křivky a na skutečném vývoji hospodaření státního rozpočtu.

Tabulka 6: Cílové státní dluhopisy pro výměnné operace a zpětné odkupy

Název státního dluhopisu	Datum splatnosti
Dluhopis ČR, 2001–2016, 6,95 %	26. 1. 2016
Dluhopis ČR, 2008–2016, VAR %	27. 10. 2016
Dluhopis ČR, 2007–2017, 4,00 %	11. 4. 2017
Dluhopis ČR, 2003–2018, 4,60 %	18. 8. 2018
Dluhopis ČR, 2009–2019, 5,00 %	11. 4. 2019

Zdroj: MF

První testovací výměnné operace plánuje Ministerstvo uskutečnit v závislosti na zájmu primárních dealerů a vývoji na finančních trzích v průběhu letních měsíců roku 2015. Cílem těchto operací je zejména vyhlazování splatnostního profilu, prodlužování průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia a tím snižování refinančního rizika. Dalším

cílem je podpora likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu, kdy budou uskutečňovány výměny nelikvidních státních dluhopisů obvykle s kupónovou sazbou vyšší, než činí tržní podmínky, za státní dluhopisy likvidní s kupónovou sazbou, která se nachází blíže aktuálním tržním podmínkám.

Tabulka 7: Státní dluhopisy nabízené do výměnných operací

Název státního dluhopisu	Datum splatnosti
Státní dluhopis ČR, 2014–2018, 0,85 %	17. 3. 2018
Státní dluhopis ČR, 2013–2019, 1,50 %	29. 10. 2019
Státní dluhopis ČR, 2014–2020, VAR %	9. 12. 2020
Státní dluhopis ČR, 2011–2023, VAR %	18. 4. 2023
Státní dluhopis ČR, 2015–2023, X,XX %	X. X. 2023
Státní dluhopis ČR, 2014–2025, 2,40 %	17. 9. 2025
Státní dluhopis ČR, 2015–2026, 1,00 %	26. 6. 2026
Státní dluhopis ČR, 2014–2027, VAR %	19. 11. 2027
Státní dluhopis ČR, 2013–2028, 2,50 %	25. 8. 2028
Státní dluhopis ČR, 2015–2030, 0,95 %	15. 5. 2030

Zdroj: MF

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2015

Cíle a limity pro jednotlivé rizikové ukazatele portfolia státního dluhu vyhlášené ve Strategii zůstávají v platnosti i pro druhé pololetí roku 2015, což dokládá stabilitu v oblasti řízení rizik. Pomocí těchto limitů a cílů jsou řízena tržní rizika, mezi která patří refinanční, úrokové a měnové riziko. V rámci refinančního rizika Ministerstvo veřejně vyhláší cíle a limity pro ukazatele podíl krátkodobého dluhu (dluh splatný do jednoho roku) na celkovém státním dluhu, podíl střednědobého dluhu (dluh splatný do pěti let) na celkovém státním dluhu a

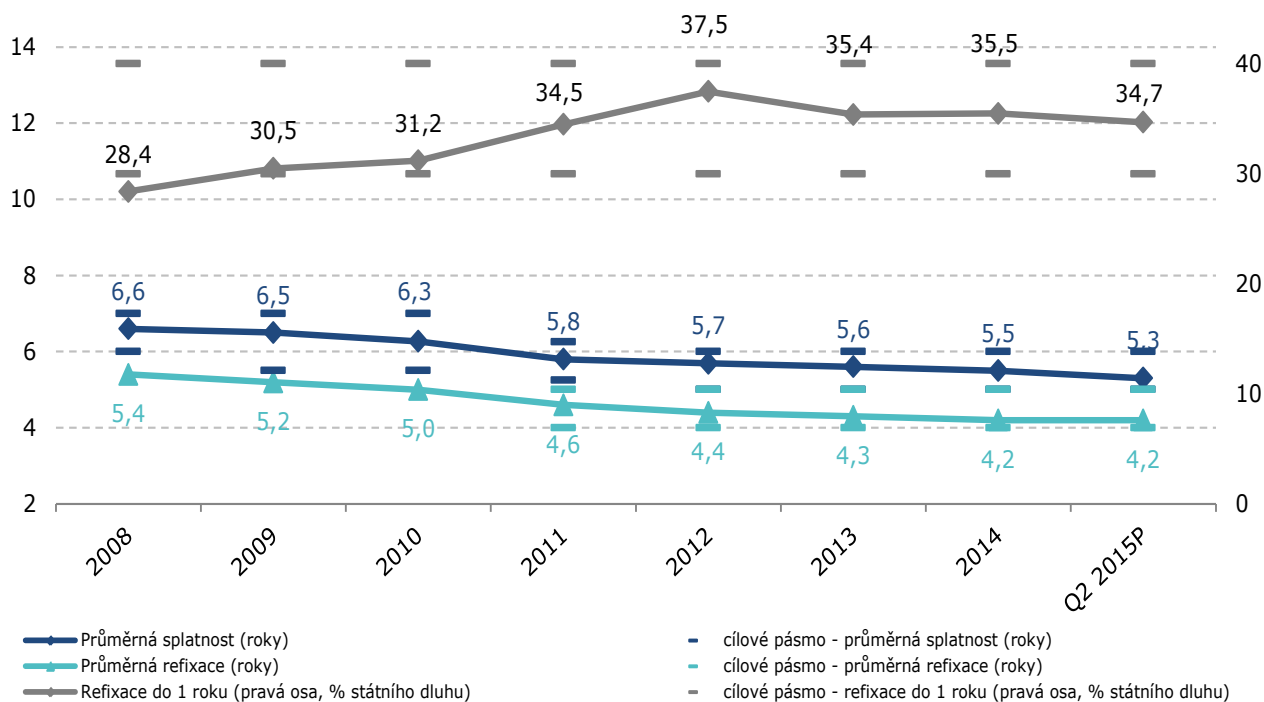
průměrná doba do splatnosti portfolia státního dluhu. V oblasti úrokového rizika veřejně vyhláší Ministerstvo cíle a limity pro ukazatele podíl úrokové refixace do jednoho roku na celkovém státním dluhu a průměrná doba do refixace portfolia státního dluhu. V oblasti měnového rizika Ministerstvo veřejně vyhláší limit na podíl čisté cizoměnové expozice na státním dluhu. Očekávané hodnoty všech rizikových ukazatelů ke konci prvního pololetí roku 2015 splňují vyhlášené cíle nebo se nacházejí pod vyhlášenými limitními hodnotami.

Tabulka 8: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2015

Ukazatel	Vyhlášené limity a cíle pro rok 2015	Očekávání k 30. 6. 2015
Krátkodobý státní dluh	20,0 % a méně	13,1 %
Střednědobý státní dluh	70,0 % a méně	55,0 %
Průměrná doba do splatnosti	5,0 až 6,0 let	5,3 let
Úroková refixace do 1 roku	30,0 až 40,0 %	34,7 %
Průměrná doba do refixace	4,0 až 5,0 let	4,2 let
Čistá cizoměnová expozice státního dluhu	Max. 15,0 % (+ 2,0 p. b.)	11,0 %

Zdroj: MF

Obrázek 2: Průměrná doba do splatnosti a refixace státního dluhu a refixace státního dluhu do 1 roku



Zdroj: MF

Primární dealeri státních dluhopisů České republiky

Korunové SDD i SPP budou v aukcích nabízeny skupině primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních

dluhopisů. Počet primárních dealerů pro druhé pololetí roku 2015 činí 13 a zůstává tak nezměněn. Seznam primárních dealerů obsahuje následující tabulka.

Tabulka 9: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2015

Primární dealeri	
Barclays Bank PLC	ING Bank N.V.
Citibank Europe plc	J. P. Morgan Securities plc
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	Morgan Stanley & Co International PLC
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	Société Générale / Komerční banka, a.s.
Deutsche Bank AG	PPF banka a.s.
Goldman Sachs International	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
HSBC Bank plc	

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2015

Červenec

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

Srpen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31						

Září

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

Říjen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

Listopad

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30						

Prosinec

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

- Uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky 2016
- poslední pracovní pátek druhého pololetí roku 2015
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- pravidelně vždy třetí pátek v měsíci následujícím po konci čtvrtletí
- Uveřejnění Statistiky státního dluhu a statistiky Fiskálních dat – Česká republika – dluh ústřední vlády
- v předem daných termínech v měsíci září a prosinci
- Uveřejnění statistiky Státních dluhopisů podle typu instrumentu, statistiky Státních dluhopisů podle typu držitele a statistiky Státních dluhopisů podle doby splatnosti
- pravidelně vždy poslední pracovní den v měsíci
- Uveřejnění emisních kalendářů SPP a SDD na následující měsíc
- pravidelně třetí pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou prosince, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky 2016

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 26. červnu 2015. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během druhého pololetí roku 2015 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů ve druhém pololetí roku 2015 bude záviset na vývoji situace na domácím a zahraničních finančních trzích z pohledu minimalizace výdajů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

www.sporicidluhopisycr.cz

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1 – Malá Strana
Česká republika
E-mail: pd@mfcr.cz, Reuters <MFCR>