



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | Prosinec 2012 |

Ministerstvo financí (dále „Ministerstvo“) předkládá v pořadí třicátou druhou Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků a o parametrech portfolia státních finančních aktiv. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2012 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie*

financování a řízení státního dluhu na rok 2012 (dále „Strategie“), který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 12. prosince 2011, a který vymezuje operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti, finančního investování a aktivních operací Ministerstva na sekundárním trhu.

1. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2012

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2012 shrnuje následující přehled.

Tabulka 1: Program financování a strategické cíle v roce 2012

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2012	Stav k 31. 12. 2012
Zahraniční emisní činnost	Max. 30,0 % roční hrubé výpůjční potřeby	22,3 %
Hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů²	0,0 až 92,8 mld. Kč ¹	69,0 mld. Kč
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	64,5 až 177,5 mld. Kč	164,6 mld. Kč
Čistá emise instrumentů peněžního trhu bez investičních operací Ministerstva³	20,0 až 40,0 mld. Kč	45,4 mld. Kč
Úvěry od Evropské investiční banky	40,0 až 60,0 mld. Kč	40,0 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	5,9 mld. Kč	4,0 mld. Kč
Střednědobý státní dluh	25,0 % a méně	17,9 %
Průměrná doba do splatnosti	70,0 % a méně	52,7 %
Úroková refixace do 1 roku	5,0 až 6,0 let	5,7 let
Průměrná doba do refixace	30,0 až 40,0 %	37,5 %
Cizoměnová expozice státního dluhu	4,0 až 5,0 let	4,4 let
	Max. 15,0 až 17,0 %	10,0 %

¹ Roční hrubá výpůjční potřeba pro rok 2012 byla navýšena o rezervu peněžních prostředků ve výši 69,4 mld. Kč, neplánované splátky úvěrů Evropské investiční banky v celkové výši 2,2 mld. Kč a snížena o 1,9 mld. Kč v důsledku nižších realizovaných zpětných odkupů oproti plánu a dosahuje výše 309,4 mld. Kč.

² Včetně přímých podejů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, Evropské investiční bance a investičních operací Ministerstva.

³ Čistá emise instrumentů peněžního trhu v oběhu v roce 2012 činí 26,5 mld. Kč.

Zdroj: MF

V oblasti **zahraniční emisní činnosti** Ministerstvo poprvé od roku 2010 vstoupilo emisí desetiletého benchmarkového státního dluhopisu na zahraniční trh, když v únoru 2012 vydalo eurobond 3,875 %, 22, ve jmenovité hodnotě **2,0 mld. euro**, tj. cca 50,1 mld. Kč. Vzhledem k velmi silné poptávce po tomto dluhopisu na trhu se Ministerstvo rozhodlo dne 5. října 2012 vydat druhou transi této emise ve

výši **750,0 mil. euro**, tj. cca 18,9 mld. Kč., čímž byla navýšena celková jmenovitá hodnota emise na výsledných **2,75 mld. euro**, tj. cca 69,0 mld. Kč. Hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích v roce 2012 činila 69,0 mld. Kč, což představuje 22,3 % hrubé výpůjční potřeby vlády a 74,3 % maximální zahraniční emisní činnosti v rámci finančního

programu pro rok 2012. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo k čerpání čtyř tranší úvěrů od Evropské investiční banky (dále „EIB“) v celkové výši 3,1 mld. Kč. V roce 2012 bylo načerpáno celkem 4,0 mld. Kč těchto úvěrů, což činí 1,3 % hrubé výpůjční potřeby vlády a 67,8 % celkového plánovaného rozsahu tohoto druhu financování v rámci finančního programu pro rok 2012.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých státních dluhopisů (dále „SDD“) v celkové jmenovité hodnotě **26,6 mld. Kč**. V roce 2012 činila hrubá emise SDD 164,6 mld. Kč, což představuje 53,2 % hrubé výpůjční potřeby vlády a čímž došlo k využití 92,7 % ročního maximálního emisního limitu tohoto druhu financování v rámci finančního programu pro rok 2012. Přímé prodeje SDD ve čtvrtém čtvrtletí byly provedeny v celkové jmenovité hodnotě 5,9 mld. Kč, z čehož představují přímé prodeje EIB 1,3 mld. Kč. V roce 2012 byly uskutečněny přímé prodeje v celkové jmenovité hodnotě 12,4 mld. Kč, z čehož 3,3 mld. Kč představují přímé prodeje EIB. Čistá emise SDD za čtvrté čtvrtletí činila -43,3 mld. Kč, když v průběhu čtvrtého čtvrtletí byla uskutečněna splátka Dluhopisu ČR 2007 – 2012, 3,55 % v celkové jmenovité hodnotě 62,5 mld. Kč. Čistá emise SDD za rok 2012 činila 42,9 mld. Kč. V průběhu čtvrtého čtvrtletí byly provedeny zpětné odkupy v celkové jmenovité hodnotě 7,3 mld. Kč, když byl odkoupen Dluhopis ČR 2003 – 2013, 3,70 % v celkové jmenovité hodnotě 1,4 mld. Kč a Dluhopis ČR 2010 – 2013, 2,80 % v celkové jmenovité hodnotě 6,0 mld. Kč. V roce 2012 byly provedeny zpětné odkupy v celkové jmenovité hodnotě 15,9 mld. Kč.

Ve čtvrtém čtvrtletí byla uskutečněna velmi úspěšná třetí, „vánoční“ série emisí **spořicích státních dluhopisů** v celkové jmenovité hodnotě **30,0 mld. Kč**. Emise spořicích státních dluhopisů doplnily tranše reinvestičního a proti-inflačního spořicího státního dluhopisu vydané formou reinvestice výnosu v celkové jmenovité hodnotě 0,1 mld. Kč. V roce 2012 došlo k hrubé emisi spořicích státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 45,4 mld. Kč, která pokryla roční hrubou výpůjční potřebu vlády z 14,7 %. Ke konci 2012 dosahuje celková jmenovitá hodnota spořicích státních dluhopisů v oběhu 56,2 mld. Kč, což činí 3,4 % na celkovém státním dluhu a 5,1 % na korunových SDD. V průběhu čtvrtého čtvrtletí byla uskutečněna splátka dluhopisu SSD-D ČR, 12 v celkové jmenovité hodnotě 9,5 mld. Kč. V průběhu čtvrtého čtvrtletí dále proběhlo předčasné splacení spořicích státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 65,5 mil. Kč. Předčasné splacení se týká dluhopisů z pilotní i „jarní“ série emisí. Celkem bylo v roce 2012

předčasně splaceno 85,6 mil. Kč, což činí 0,2 % z celkové jmenovité hodnoty spořicích státních dluhopisů v oběhu.

Celková změna instrumentů peněžního trhu v oběhu činila ve čtvrtém čtvrtletí 17,1 mld. Kč, z toho představovaly **čistá emise instrumentů peněžního trhu bez investičních operací Ministerstva 20,5 mld. Kč** a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -3,5 mld. Kč. Celkový nárůst instrumentů peněžního trhu v oběhu v roce 2012 činil 26,5 mld. Kč, z čehož čistá emise instrumentů peněžního trhu bez investičních operací Ministerstva představuje 40,0 mld. Kč a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -13,5 mld. Kč. Čistá emise instrumentů peněžního trhu bez investičních operací Ministerstva se podílí na financování hrubé výpůjční potřeby vlády z 8,6 %. Pokles čistě vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia je zapříčiněn rozhodnutím Ministerstva dále neinvestovat volné prostředky důchodového účtu, ale ponechat je ve stejném režimu jako peněžní prostředky uložené na ostatních účtech státních finančních aktiv. Tyto likvidní prostředky jsou v tomto případě součástí souhrnného účtu státní pokladny s pozitivním dopadem na okamžitou likviditu a státní dluh. Prostředky jsou v rámci souhrnného účtu státní pokladny investovány do krátkodobých instrumentů finančního trhu se splatností v řádu dnů (repo operace).

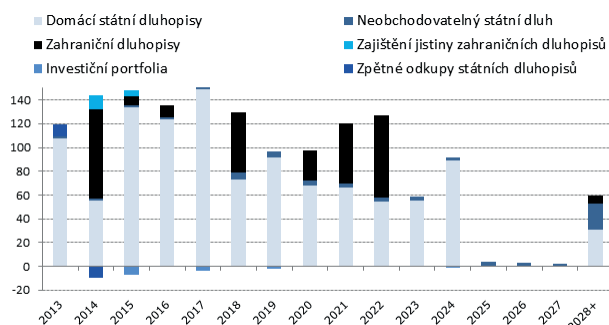
Krátkodobý státní dluh (dluh splatný do jednoho roku) ke konci čtvrtého čtvrtletí poklesl oproti konci třetího čtvrtletí o 3,5 procentního bodu na **17,9 %** a dosahuje tak hodnoty, která je v souladu s vyhlášenou Strategií, přičemž zároveň dochází k udržení refinančního rizika pod cílovou limitní hranicí 25,0 % platnou pro rok 2012.

Průměrná splatnost státního dluhu ke konci čtvrtého čtvrtletí vzrostla oproti konci třetího čtvrtletí o 0,1 roku a nabývá hodnoty **5,7 let**. Průměrná splatnost státního dluhu se tak nachází v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,0 až 6,0 let platného pro rok 2012.

Počínaje rokem 2012 Ministerstvo aktivně řídí v rámci refinančního rizika **střednědobý státní dluh** (dluh splatný do pěti let) pomocí ukazatele podílu střednědobého státního dluhu na celkovém dluhu s limitní hranicí 70,0 % celkového státního dluhu platnou pro rok 2012 i střednědobý horizont. Ke konci čtvrtého čtvrtletí střednědobý státní dluh poklesl oproti konci třetího čtvrtletí o 2,2 procentního bodu na **52,7 %** a nachází se tak pod svojí limitní hranicí.

Obrázek 1: Splatnostní profil státního dluhu a finančních aktiv (mld. Kč)

(vztaženo ke konci 4. Q 2012)

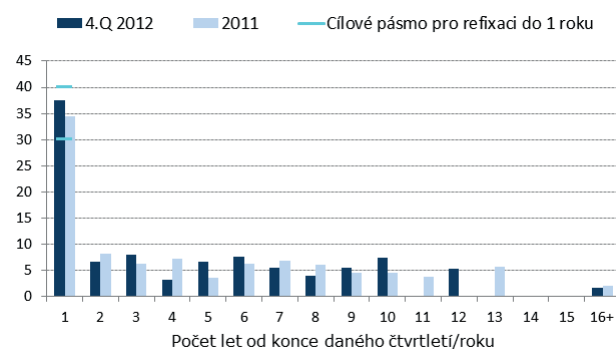


Poznámka: Bez zahrnutí instrumentů peněžního trhu na straně dluhu i aktiv. Na kladné vísle ose jsou zobrazena pasiva, na záporné vísle ose státní finanční aktiva a plánované zpětné odkupy dluhopisů splatných v roce 2014 provedené v roce 2013. Domácí státní dluhopisy zahrnují SSD.

Zdroj: MF

Obrázek 2: Refixační profil státního dluhu (% státního dluhu)

(vztaženo ke konci 4. Q 2012 ve srovnání s koncem roku 2011)



Poznámka: Se zahrnutím derivátových operací.

Zdroj: MF

Úroková refixace státního dluhu do 1 roku poklesla oproti konci třetího čtvrtletí o 3,0 procentního bodu a dosáhla hodnoty **37,5 %**. Dosažená hodnota ukazatele se ke konci čtvrtého čtvrtletí nachází v cílovém intervalu pro rok 2012.

Průměrná doba do refixace státního dluhu ke konci čtvrtého čtvrtletí vzrostla oproti konci třetího čtvrtletí o 0,1 roku a nabývá hodnoty **4,4 let**. Hodnota ukazatele se tak nachází ve střednědobém cílovaném pásmu 4,0 až 5,0 let.

Hlavním ukazatelem v oblasti řízení měnového rizika je stanoven **podíl cizoměnové expozice státního dluhu na celkovém státním dluhu**, jehož strategická limitní hranice je vyhlášena pro rok 2012 stejně jako pro dlouhodobější horizont na úrovni 15,0 % (krátkodobě až 17,0 %). Hodnota tohoto ukazatele vzrostla ke konci čtvrtého čtvrtletí oproti konci třetího čtvrtletí o 1,2 procentního bodu na úroveň **10,0 %** a nachází se tak pod svojí limitní hranicí. Podíl cizoměnové expozice státního dluhu denominované v jednotné měně euro vůči celkové cizoměnové expozici státního dluhu dosáhl ke konci čtvrtého čtvrtletí 89,7 %, když hodnota tohoto ukazatele oproti konci třetího čtvrtletí vzrostla o 2,0 procentního bodu, a ukazuje tak na dominanci eura v cizoměnovém portfoliu státního dluhu.

2. Čistá výpůjční potřeba

Čistá výpůjční potřeba centrální vlády je určována především rozpočtovými schodky státního rozpočtu. Dále ji pak ovlivňují operace na straně státních finančních aktiv, půjčování a pře-půjčování a změny výše rezervy peněžních prostředků vytvářené z emisní činnosti. Čistá výpůjční potřeba

je hlavním faktorem změny nominální hodnoty hrubého státního dluhu. Jelikož je část státního dluhu denominována v zahraničních měnách, je zmíněná změna ovlivněna také pohybem směnného kurzu české koruny vůči těmto měnám.

Tabulka 2: Čistá výpůjční potřeba centrální vlády a změna státního dluhu

mld. Kč (% HDP)	2010	2011	2012
Hrubý státní dluh na začátku období	1 178,2	1 344,1	1 499,4
Primární saldo státního rozpočtu bez pře-půjčování	120,6	97,6	59,6
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ¹	35,8	45,1	41,4
Mimorozpočtová výpůjční potřeba	0,0	0,0	0,0
Čistá výpůjční potřeba bez vlivu operací aktiv	156,4	142,8	101,0
Operace státních finančních aktiv ²	3,0	2,5	2,4
Pře-půjčování (čistá změna) ³	1,7	0,0	0,0
Rezerva peněžních prostředků (čistá změna) ⁴	7,1	5,7	69,4
Čistá výpůjční potřeba	168,2	151,0	172,8
Přecenění státního dluhu ⁵	-2,4	4,5	-4,4
Splátky směn ⁶	0,0	-0,2	-0,1
Změna hrubého státního dluhu	165,8	155,3	168,3
Hrubý státní dluh na konci období	1 344,1	1 499,4	1 667,6
Podíl na HDP (%)	35,4	39,0	43,5⁷

¹ Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

² Saldo rozpočtové kapitoly 397 – Operace státních finančních aktiv.

³ Poskytování mimorozpočtových půjček se splatností nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám.

⁴ Rezerva peněžních prostředků vytvářená dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. Změna bez přecenění cizoměnové části vlivem kurzových rozdílů

⁵ Kurzové rozdíly z přecenění dluhu denominovaného v cizích měnách.

⁶ Směnky na krytí části majetkové účasti České republiky u mezinárodních finančních institucí.

⁷ Podíl hrubého státního dluhu a kumulativního hrubého domácího produktu za 1. až 4. čtvrtletí 2012; Pro HDP za 1. až 3. čtvrtletí 2012 je zdroj Český statistický úřad, za 4. čtvrtletí 2012 je zdroj Makroekonomická predikce ČR Ministerstva.

Zdroj: MF

Hrubá výpůjční potřeba se skládá z čisté výpůjční potřeby, splátek státního dluhu (bez revolvingu instrumentů peněžního trhu během roku) v daném roce, zpětných odkupů a výměny státních dluhopisů před jejich původní splatností. Ve Strategii plánovaná roční hrubá výpůjční potřeba ve výši

243,4 mld. Kč byla v průběhu roku 2012 navýšena především díky vyšší rezervě peněžních prostředků o 69,4 mld. Kč, neplánovaným splátkám úvěrů EIB v celkové výši 2,2 mld. Kč a snížena o 1,9 mld. Kč v důsledku nižších realizovaných zpětných odkupů oproti plánu a dosahuje výše **309,4 mld. Kč**.

Tabulka 3: Hrubá výpůjční potřeba a nástroje financování centrální vlády

mld. Kč (% HDP)	2010	2011	2012
Čistá výpůjční potřeba	168,2	151,0	172,8
Splátky a zpětné odkupy SDD splatných v daném roce	83,0	102,1	113,6
Splátky SSD v daném roce ¹	-	-	9,6
Splátky úvěrů EIB	1,1	1,1	5,3
Zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů splatných v dalších letech ²	0,0	2,0	8,1
Hrubá výpůjční potřeba (HVP)	252,6	256,2	309,4
Podíl HVP na HDP (%)	6,6	6,7	8,1³
Čistá emise instrumentů peněžního trhu ⁴	25,1	49,3	26,5
Hrubá emise SDD ⁵	217,1	181,2	233,6
Hrubá emise SSD	-	20,4	45,4
Pasivní repo operace mimo řízení likvidity státní pokladny	0,0	0,0	0,0
Úvěry od EIB	10,4	5,3	4,0
Čisté výpůjčky ze státní pokladny	0,0	0,0	0,0
Financování hrubé výpůjční potřeby	252,6	256,2	309,4

¹ Včetně předčasných splátek SSD na žádost vlastníka.

² Bez operací s SDD splatnými v běžném rozpočtovém roce.

³ Podíl hrubé výpůjční potřeby za rok 2012 a hrubého domácího produktu za rok 2012; Pro HDP je za 1. až 3. čtvrtletí 2012 zdroj Český statistický úřad, za 4. čtvrtletí 2012 je zdroj Makroekonomická predikce ČR Ministerstva.

⁴ Bez revolvingu splatných instrumentů v rámci běžného roku.

⁵ Jmenovitá hodnota, tj. prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých nákladech na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.
Zdroj: MF

Čisté dluhové portfolio je dáno stavem státního dluhu a státních finančních aktiv. Metodiku stanovení jednotlivých složek čistého dluhového portfolio lze nalézt ve Strategii.

Tabulka 4: Stav a struktura čistého dluhového portfolia

mld. Kč	2010	2011	2012
Hrubý státní dluh na konci období	1 344,1	1 499,4	1 667,6
Instrumenty peněžního trhu	113,3	162,6	189,1
Pasivní repo operace mimo řízení likvidity státní pokladny	0,0	0,0	0,0
Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy v oběhu ¹	1 163,2	1 245,0	1 352,3
Spořicí státní dluhopisy	-	20,4	56,2
Úvěry od EIB	67,2	71,3	70,0
Směnky ²	0,3	0,1	0,0
Krátkodobé závazky vůči státní pokladně	0,0	0,0	0,0
Státní finanční aktiva na konci období	113,9	121,4	193,2
Investiční jaderné portfolio	15,1	16,6	18,5
Investiční důchodové portfolio	21,6	22,0	22,4
Účelové účty státních finančních aktiv	10,2	10,5	10,6
Půjčky a pře-půjčování ³	1,7	1,7	1,7
Rezerva peněžních prostředků ⁴	65,3	70,6	139,9
Čisté dluhové portfolio na konci období	1 230,1	1 378,0	1 474,4

¹ Se zahrnutím derivátových operací.

² Směnky na krytí části majetkové účasti České republiky u mezinárodních finančních institucí.

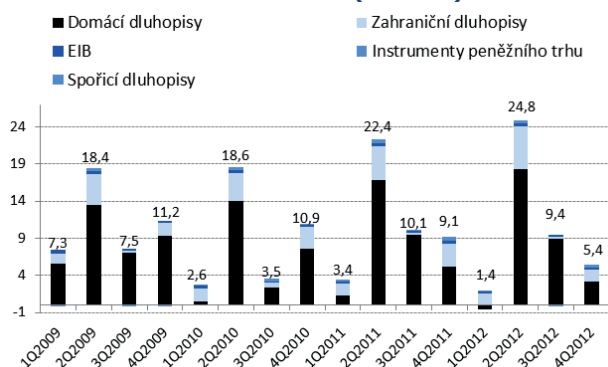
³ Poskytování mimorozpočtových půjček se splatností nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám.

⁴ Rezerva peněžních prostředků vytvářená dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb., včetně přecenění cizoměnové části vlivem kurzových rozdílů.
Zdroj: MF

3. Úrokové náklady na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

Přehled realizovaných úrokových výdajů a příjmů rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh podává následující obrázek. Informace, které detailně popisují přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly v roce 2012, jsou obsaženy v příloze. Skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu za rok 2012 dosahují 41,1 mld. Kč, což je o 3,9 mld. Kč méně než za stejné období roku 2011.

Obrázek 3: Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu 2009 až 2012 (mld. Kč)

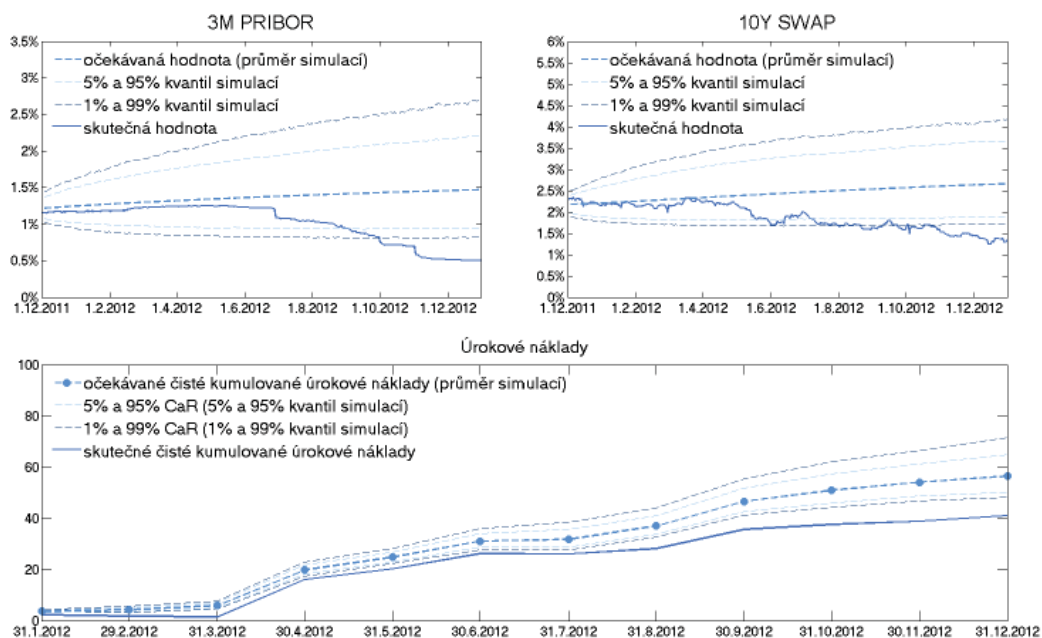


Poznámka: Bez zahrnutí poplatků spojených s obsluhou státního dluhu.
Zdroj: MF

Ve Strategii byl zveřejněn Cost-at-Risk (CaR) státního dluhu pro rok 2012. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 15. listopadu 2011.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3měsíční PRIBOR a 10letý swap s jejich simulacemi za období 1. prosinec 2011 až 31. prosinec 2012 zachycuje horní část následujícího obrázku. Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za rok 2012 zachycuje spodní část obrázku.

Obrázek 4: Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus simulovaných kumulovaných čistých úrokových nákladů státního dluhu (mld. Kč)



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu v souladu se současnou metodikou státního rozpočtu.
Zdroj: MF

Srovnání skutečně realizovaných čistých úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a

úrokových nákladů v riziku CaR (95% a 99% kvantil simulací) za rok 2012 ve srovnání s rokem 2011 zachycuje následující tabulka.

Tabulka 5: Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti v roce 2011 a 2012

mld. Kč	31. 12. 2011	31. 12. 2012
Skutečné čisté úrokové náklady	45,0	41,1
Očekávané čisté (simulované) náklady	49,1	56,4
Cost-at-Risk 95 %	59,2	64,9
Cost-at-Risk 99 %	67,8	71,5
Odchylka očekávání od skutečnosti	4,1	15,3

Zdroj: MF

V roce 2012 činily skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu 41,1 mld. Kč. Očekávané čisté úrokové náklady ve stejném období predikované modelem se nacházejí na úrovni 56,4 mld. Kč. Skutečné čisté úrokové náklady tak zůstaly v roce 2012 pod hranicí ukazatelů CaR 95% i CaR 99%, které byly stanoveny na úrovni 64,9 mld. Kč, resp. na 71,5 mld. Kč, čímž byl splněn primární cíl modelu. Skutečné čisté úrokové náklady odhadl model vyšší o 15,3 mld. Kč, přičemž model odhadl hrubé úrokové náklady vyšší o 6,0 mld. Kč a úrokové příjmy nižší o 9,3 mld. Kč.

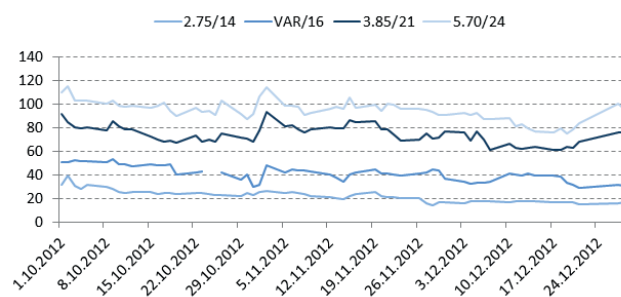
Důvodem pro diferenci mezi skutečnými a očekávanými čistými úrokovými náklady a příjmy v roce 2012 byla především modelem neočekávaná

situace na finančních trzích, kdy díky významnému poklesu výnosových křivek klesaly úrokové náklady na obsluhu státního dluhu. Hodnoty tržních sazeb a skutečných čistých úrokových nákladů v roce 2012 nesetřvaly v předpovědním intervalu a vlivem prudkého poklesu především ve třetím čtvrtletí se dostaly pod tento interval. Diskrepance mezi odhadem a skutečností je zřejmá především u úrokových příjmů, když Ministerstvo obdrželo výrazně vyšší než očekávané aukční prémie ze znovuotevíraných emisí státních dluhopisů. Důvodem pro tyto aukční prémie byla kombinace relativně vysokých kuponových sazeb znovuotevíraných emisí a nízkých výnosů těchto dluhopisů.

4. Sekundární trh státních dluhopisů

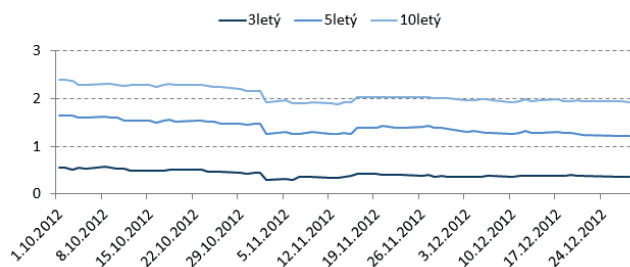
Platforma MTS Czech Republic pro obchodování českých státních dluhopisů více než rok přispívá k efektivnosti a transparentnosti na domácím sekundárním trhu. Klíčovým parametrem efektivní cenotvorby na sekundárním trhu je rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou státního dluhopisu (tzv. „bid-offer spread“). Čím užší je bid-offer spread, tím je trh likvidnější a efektivnější. Poměrně stabilní situace na dluhopisovém trhu ve čtvrtém čtvrtletí se projevila v klesajícím trendu bid-offer spreadů na sekundárním trhu. V případě výnosů na sekundárním trhu rovněž setřval mírně klesající trend.

Obrázek 5: Průměrný kotovaný bid-offer spread vybraných státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic (ticky)



Zdroj: EuroMTS a MF

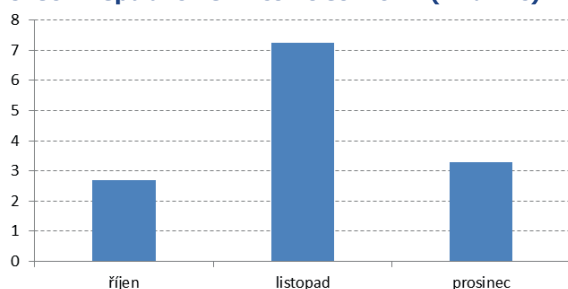
Obrázek 6: Výnosy vybraných splatností interpolované z výnosů státních dluhopisů obchodovaných na platformě MTS Czech Republic (%)



Zdroj: EuroMTS a MF

Zatímco říjnové a prosincové zobchodované objemy se nacházely pod dlouhodobým průměrem, jenž se během roku 2012 ustálil na úrovni cca 5,0 mld. Kč, v listopadu dosáhla celková prodaná jmenovitá hodnota státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic úrovně přes 7,0 mld. Kč.

Obrázek 7: Jmenovitá hodnota státních dluhopisů prodaných na platformě MTS Czech Republic ve 4. čtvrtletí 2012 (mld. Kč)



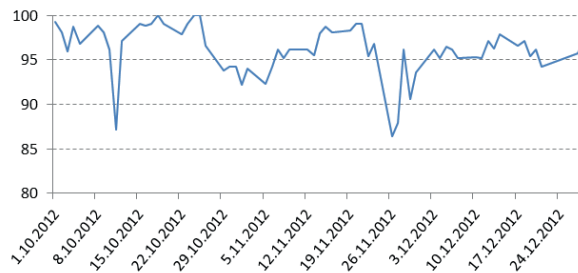
Zdroj: EuroMTS a MF

Povinnosti primárních dealerů na sekundárním trhu zahrnují plnění kritéria minimální kotované jmenovité hodnoty v závislosti na splatnosti dluhopisu, minimálního kotovaného času během jednoho obchodního dne a maximálního kotovaného spreadu u povinně kotovaných dluhopisů. Na základě těchto povinností je denně stanovováno denní plnění kótačních povinností (tzv. „Daily Compliance Ratio“, DCR), přičemž na měsíční bázi

je každý primární dealer povinen plnit kótační povinnost alespoň z 90,0 %.

Průměrné DCR primárních dealerů kleslo během čtvrtého čtvrtletí pod hranici 90,0 % jen výjimečně. Problém s plněním kótačních povinností měl každý měsíc jen jeden primární dealer.

Obrázek 8: Průměrné DCR primárních dealerů (%)



Zdroj: EuroMTS a MF

Také ve čtvrtém čtvrtletí 2012 pokračovalo Ministerstvo ve využívání nové verze zápůjční facility pro půjčování státních dluhopisů. Těto facility mohou využívat primární dealeri k zapůjčení státních dluhopisů na období až 60 dní v rámci repo operací. Používání této facility má za cíl zvýšit likviditu státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Ministerstvo si v rámci repo operace proti zapůjčeným státním dluhopisům vypůjčí korunovou likviditu, kterou za vyšší výnos investuje na peněžním trhu v rámci řízení likvidity státní pokladny. Tím tyto operace také přispívají k úspoře čistých úrokových nákladů na obsluhu státního dluhu.

Ve čtvrtém čtvrtletí byly provedeny repo operace v celkové jmenovité hodnotě 788,3 mil. Kč. V roce 2012 byly provedeny repo operace v celkové jmenovité hodnotě 21,0 mld. Kč. Ke konci čtvrtého čtvrtletí byly všechny uzavřené repo operace splaceny.

Příloha

Parametry státního dluhu a státních finančních aktiv

Tabulka 6: Parametry státního dluhu

	31. 12. 2011	31. 3. 2012	30. 6. 2012	30.9.2012	31.12.2012
Státní dluh celkem (mld. Kč)	1 499,4	1 613,0	1 635,7	1 652,3	1 667,6
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	1 604,2	1 752,5	1 795,7	1 837,4	1 887,3
Krátkodobý státní dluh (%)	19,3	18,8	19,3	21,4	17,9
Podíl instrumentů peněžního trhu (%)	10,8	11,0	10,0	10,4	11,3
Průměrná splatnost (roky)	5,8	5,7	5,7	5,6	5,7
Floatový státní dluh včetně derivátů (%) ¹	34,5	34,9	37,1	40,5	37,5
Průměrná doba do refixace (roky)	4,6	4,5	4,5	4,3	4,4
Variabilně úročný státní dluh (%)	14,8	14,8	13,7	14,3	14,9
Modifikovaná durace (roky)	4,3	4,1	4,2	4,1	4,2
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,2	4,1	4,2	4,0	4,2
Cizoměnová expozice státního dluhu (%)	9,2	11,4	9,1	8,8	10,0
Cizoměnový státní dluh (%)	15,5	16,9	17,3	16,6	17,7
Podíl € na cizoměnové expozici státního dluhu (%)	86,6	90,6	87,7	87,7	89,7
Neobchodovatelný státní dluh (%) ²	4,8	4,4	4,3	4,1	4,2
Retailový státní dluh (%)	1,4	1,3	2,2	2,2	3,4
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	1 407,5	1 521,5	1 530,2	1 548,2	1 541,4
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 509,3	1 657,8	1 686,5	1 730,1	1 754,6
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	19,7	19,1	19,9	22,1	18,8
Podíl instrumentů peněžního trhu (%)	11,6	11,6	11,2	11,1	12,3
Průměrná splatnost (roky)	5,5	5,5	5,5	5,4	5,5
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%) ¹	31,3	31,9	34,6	38,4	35,7
Průměrná doba do refixace (roky)	4,8	4,7	4,7	4,4	4,6
Variabilně úročný obchodovatelný dluh (%)	10,9	11,3	10,3	11,0	11,7
Modifikovaná durace (roky)	4,4	4,3	4,4	4,2	4,3
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,4	4,2	4,3	4,2	4,3
Cizoměnová expozice státního dluhu (%)	9,8	12,0	9,8	9,4	10,8
Cizoměnový státní dluh (%)	16,5	17,9	18,5	17,7	19,1
Podíl € na cizoměnové expozici státního dluhu (%)	86,6	90,7	87,7	87,7	89,7

¹ Floatový dluh = Instrumenty peněžního trhu + Pevně úročný dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročný dluh + Efekt operací s finančními deriváty

² Neobsahuje retailový státní dluh.

Zdroj: MF

Tabulka 7: Parametry státních finančních aktiv

	31. 12. 2011	31. 3. 2012	30. 6. 2012	30.9.2012	31.12.2012
Státní finanční aktiva (mlrd.)	121,4	218,5	186,8	207,9	193,2
Podíl aktiv do 1 roku na celkovém státním dluhu (%)	7,1	12,6	10,5	11,7	10,2
Úroková refixace do 1 roku (%)	88,0	93,3	92,2	93,0	92,4
Průměrná doba do refixace (roky)	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
Investiční portfolia a pře-půjčky	40,4	40,7	41,7	42,2	42,7
Průměrná výnosnost (%)	2,1	2,1	2,0	1,8	1,5
Průměrná splatnost (roky)	2,2	2,0	1,8	1,6	1,7
Modifikovaná durace (roky)	2,1	1,7	1,4	1,2	1,0

Zdroj: MF

Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, spořicíh státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek ve 4. čtvrtletí 2012

Tabulka 8: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve 4. čtvrtletí 2012

Instrument	Emise / Tranše	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Měna	Max. nabízená jmenovitá hodnota do konkurenční části aukce	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
VAR/2023	63. Emise / 12. Tranše	3.10.	8.10.	18.4.2023	CZK	3 000 000 000	2 258 320 000
4,60/2018	41. Emise / 15. Tranše	3.10.	8.10.	18.8.2018	CZK	3 000 000 000	3 416 250 000
3,85/2021	61. Emise / 13. Tranše	17.10.	22.10.	29.9.2021	CZK	3 000 000 000	3 130 340 000
VAR/2017	67. Emise / 9. Tranše	17.10.	22.10.	23.7.2017	CZK	3 000 000 000	2 074 320 000
3,40/2015	60. Emise / 10. Tranše	7.11.	12.11.	1.9.2015	CZK	3 000 000 000	1 611 640 000
VAR/2023	63. Emise / 13. Tranše	7.11.	12.11.	18.4.2023	CZK	3 000 000 000	3 594 860 000 ¹
VAR/2017	67. Emise / 10. Tranše	21.11.	26.11.	23.7.2017	CZK	3 000 000 000	1 616 150 000
3,85/2021	61. Emise / 14. Tranše	21.11.	26.11.	29.9.2021	CZK	3 000 000 000	3 000 000 000
Celkem							20 701 880 000

Instrument	Emise / Tranše	Kupon	Průměrná čistá cena	Průměrný výnos do splatnosti (% p. a.)	Bid-to- cover ratio	Prodáno v konkurenční části aukce/ Max. nabízená jmenovitá hodnota	Prodáno v nekonkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota
VAR/2023	63. Emise / 12. Tranše	VAR %	101,70	50,886 ²	1,39	68,5%	6,8 %
4,60/2018	41. Emise / 15. Tranše	4,60 %	117,17	1,516	2,08	100,0 %	13,9 %
3,85/2021	61. Emise / 13. Tranše	3,85 %	113,73	2,145	1,60	100,0 %	4,3 %
VAR/2017	67. Emise / 9. Tranše	VAR %	103,76	7,158 ²	1,83	66,7 %	2,5 %
3,40/2015	60. Emise / 10. Tranše	3,40 %	108,64	0,299	4,44	53,3 %	0,4 %
VAR/2023	63. Emise / 13. Tranše	VAR %	103,50	33,189 ²	1,93	83,3 %	6,5 %
VAR/2017	67. Emise / 10. Tranše	VAR %	104,48	-9,298 ²	2,11	52,0 %	1,9 %
3,85/2021	61. Emise / 14. Tranše	3,85 %	115,64	1,910	1,91	100,0 %	0,0 %
Průměr						78,0 %	4,5 %

¹ Včetně prodeje dluhopisů v nominální hodnotě 0,9 mld. Kč na Jaderný účet.

² Rozpětí proti referenční sazbě v bps (discounted margin).

Zdroj: MF

Tabulka 9: Emise spořicíh státních dluhopisů v 4. čtvrtletí 2012

Instrument	Číslo emise/ tranše	Upisovací období	Datum vydání	Datum splatnosti	Původní splatnost (roky)	Upsaná jmenovitá hodnota
SSD – reinvestiční	66/2 ¹	-	12.11.2012	11.11.2016	5,0	76 218 374
SSD – diskontovaný	72/1	5.11.2012 až 12.11.2012	12.12.2012	12.6.2014	1,5	8 453 686 071
SSD – prémiový	73/1	5.11.2012 až 12.11.2012	12.12.2012	12.12.2015	3,0	11 537 026 559
SSD – kuponový	74/1	5.11.2012 až 12.11.2012	12.12.2012	12.12.2017	5,0	1 794 329 575
SSD – reinvestiční	75/1	5.11.2012 až 12.11.2012	12.12.2012	12.12.2017	5,0	7 362 659 133
SSD – proti-inflační	70/2	5.11.2012 až 12.11.2012	12.12.2012	12.6.2019	7,0	834 418 829
SSD – proti-inflační	70/3 ¹	-	12.12.2012	12.6.2019	7,0	4 204 266
Celkem						30 062 542 807

¹ Tranše vydána formou reinvestice výnosu téhož dluhopisu.

Zdroj: MF

Tabulka 10: Přímé prodeje státních dluhopisů ve 4. čtvrtletí 2012

Instrument	Číslo emise	Datum transakce	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Původní doba splatnosti (roky)	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
ČR, 4,85 %, 57	53.	26. 09. 2012	02. 10. 2012	26. 11. 2057	50	118,67	250 000 000
ČR, 4,00 %, 17	51.	26. 09. 2012	02. 10. 2012	11. 04. 2017	10	112,52	274 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	27. 09. 2012	03. 10. 2012	26. 11. 2057	50	118,765	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	10. 10. 2012	15. 10. 2012	26. 11. 2057	50	119,20	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	12. 10. 2012	17. 10. 2012	26. 11. 2057	50	118,37	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	31. 10. 2012	05. 11. 2012	26. 11. 2057	50	119,15	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	02. 11. 2012	07. 11. 2012	26. 11. 2057	50	119,235	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	09. 11. 2012	14. 11. 2012	26. 11. 2057	50	120,55	200 000 000
ČR, 4,00 %, 17	51.	14. 11. 2012	19. 11. 2012	11. 04. 2017	10	114,30	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	14. 11. 2012	19. 11. 2012	26. 11. 2057	50	120,302	200 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	16. 11. 2012	21. 11. 2012	26. 11. 2057	50	120,00	1 000 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	19. 11. 2012	22. 11. 2012	26. 11. 2057	50	120,00	1 000 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	27. 11. 2012	30. 11. 2012	26. 11. 2057	50	120,11	170 000 000
ČR, 4,00 %, 17	51.	28. 11. 2012	03. 12. 2012	11. 04. 2017	10	113,78	300 050 000
ČR, 5,70 %, 24	58.	28. 11. 2012	03. 12. 2012	25. 05. 2024	15	136,01	350 000
Celkem							4 594 400 000

Poznámka: Přímé prodeje SDD zahrnují pouze operace uskutečněné prostřednictvím platformy MTS Czech Republic.
Zdroj: MF

Tabulka 11: Zpětné odkupy ve 4. čtvrtletí 2012

Instrument	Číslo emise	Datum transakce	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Původní doba splatnosti (roky)	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
ČR, 3,70 %, 13	40.	9. 11. 2012	14. 11. 2012	16. 6. 2013	10	102,125	1 298 000 000
ČR, 2,80 %, 13	59.	9. 11. 2012	14. 11. 2012	16. 9. 2013	3	102,252	1 491 000 000
ČR, 2,80 %, 13	59.	14. 11. 2012	19. 11. 2012	16. 9. 2013	3	102,216	228 000 000
ČR, 3,70 %, 13	40.	23. 11. 2012	28. 11. 2012	16. 6. 2013	10	102,001	55 000 000
ČR, 2,80 %, 13	59.	23. 11. 2012	28. 11. 2012	16. 9. 2013	3	102,191	2 000 000 000
ČR, 2,80 %, 13	59.	26. 11. 2012	29. 11. 2012	16. 9. 2013	3	102,187	250 000 000
ČR, 2,80 %, 13	59.	27. 11. 2012	30. 11. 2012	16. 9. 2013	3	102,184	2 000 000 000
Celkem							7 322 000 000

Zdroj: MF

Tabulka 12: Emise státních pokladničních poukázek ve 4. čtvrtletí 2012

Číslo emise	Splatnost (měsíce)	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Nabízená jmenovitá hodnota do aukce	Prodaná jmenovitá hodnota	Výnos (% p.a.)
658	9	11. 10. 2012	12. 10. 2012	12. 7. 2013	9 000 000 000	9 000 000 000	0,35
659	12	18. 10. 2012	19. 10. 2012	18. 10. 2013	9 000 000 000	9 223 000 000	0,32
660	3	25. 10. 2012	26. 10. 2012	25. 1. 2013	9 000 000 000	8 614 000 000	0,26
661	12	1. 11. 2012	2. 11. 2012	1. 11. 2013	9 000 000 000	9 151 000 000	0,29
662	6	15. 11. 2012	16. 11. 2012	17. 5. 2013	9 000 000 000	9 000 000 000	0,15
663	9	29. 11. 2012	30. 11. 2012	30. 8. 2013	9 000 000 000	9 000 000 000	0,12
664	3	6. 12. 2012	7. 12. 2012	8. 3. 2013	9 000 000 000	7 885 000 000	0,15
665	12	13. 12. 2012	14. 12. 2012	13. 12. 2013	9 000 000 000	9 235 000 000	0,12
Celkem					72 000 000 000	71 108 000 000	0,22¹

¹ Průměrný vážený výnos do splatnosti emisí SPP za 4. čtvrtletí 2012.
Zdroj: MF

Tabulka 13: Splatnostní a refixační profil emisí domácích státních dluhopisů ve 4. čtvrtletí 2012

Domácí státní dluhopisy	Prodaná jmenovitá hodnota	Průměrná doba do splatnosti k datu emise	Průměrná doba do splatnosti k 31. 12. 2012	Průměrná doba do refixace k datu emise	Průměrná doba do refixace k 31. 12. 2012
Variabilně úročené	9 543 650 000	8,2	8,1	0,4	0,2
Fixně úročené	11 158 230 000	7,1	6,9	7,1	6,9
Spořicí státní dluhopisy	30 062 542 807	3,3	3,2	3,1	3,0
Celkem	50 764 422 807	5,1	5,0	3,5	3,4

Poznámka: Jmenovité hodnoty v CZK; variabilně úročené státní dluhopisy zahrnují prodeje dluhopisů v nominální hodnotě 0,9 mld. Kč na Jaderný účet; průměrná doba do splatnosti a refixace v letech.
Zdroj: MF

Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2012

Tabulka 14: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2012

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost	Rozpočet 2012		Skutečnost	% Plnění	Index 2012/2011 (%)
	1. - 4. čtvrtletí 2011	Schválený	Po změnách	1. - 4. čtvrtletí 2012		
1	2	3	4	5	5:4	5:2
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	55 481 (-) 10 506	77 656 (-) 6 244	75 426 (-) 6 244	56 742 (-) 15 687	75,2 251,2	102,3 149,3
vnitřní dluh	44 291 (-) 10 039	61 740 (-) 5 471	59 547 (-) 5 471	43 981 (-) 13 238	73,9 242,0	99,3 131,9
instrumenty peněžního trhu a pře-půjčení	1 951 (-) 650	6 922 (-) 1 894	6 960 (-) 1 894	1 186 (-) 865	17,0 45,7	60,8 133,2
z toho: derivátové operace	57	22	60	60	100,0	104,8
spořicí státní dluhopisy	190 -	- -	- -	576 (-) 0	- -	302,6 -
středně- a dlouhodobé dluhopisy	42 150 (-) 9 389	54 818 (-) 3 577	52 587 (-) 3 577	42 219 (-) 12 372	80,3 345,8	100,2 131,8
vnější dluh	11 190 (-) 461	15 916 (-) 773	15 879 (-) 773	12 761 (-) 2 431	80,4 314,5	114,0 526,9
zahraniční emise dluhopisů	10 057 (-) 461	13 125 (-) 773	13 087 (-) 773	11 601 (-) 2 431	88,6 314,5	115,3 526,9
z toho: na derivátové operace	4 425 (-) 431	5 835 (-) 773	5 798 (-) 773	5 096 (-) 608	87,9 78,7	115,2 141,2
úvěry od EIB	1 133	2 792	2 792	1 160	41,6	102,5
bankovní účty	0 (-) 6	- -	- -	- (-) 19	- -	- 332,4
úroky z vkladů na účtech (+ hrazené, - přijaté)	0 (-) 6	- -	- -	- (-) 19	- -	- 332,4
2. Poplatky	152 (-) 0	750 -	625 -	347 -	55,5 -	227,3 -
3. Realizovaná kurzová ztráta/zisk	- -	1 000 (-) 300	1 000 (-) 300	- -	- -	- -
Saldo kapitoly celkem	55 633 (-)10 506	79 406 (-) 6 544	77 051 (-) 6 544	57 089 (-)15 687	74,1 239,7	102,6 149,3

Poznámka: (-) značí příjmy, resp. výnosy.
Zdroj: MF

V roce 2012 činily **čisté výdaje** na obsluhu státního dluhu **41,4 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premií SDD (včetně zahraničních emisí)

ve výši 14,2 mld. Kč a též výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 0,9 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 57,1 mld. Kč.

Tato publikace je dostupná prostřednictvím internetu na:
www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 10. dubna 2013 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:

Ing. Martin Cícha, Ph.D., vedoucí oddělení Řízení rizik a strategie portfolia
Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1
Tel.: 257 043 032, e-mail: martin.cicha@mfcr.cz