



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2024



4. leden 2024

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2024**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2024**

4. leden 2024

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

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

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Dne 21. prosince 2023 rozhodl ministr financí o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v roce 2024 a byly schváleny základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničních finančních trzích a pro aktivní řízení portfolia státního dluhu, finančních aktiv a likvidity souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách (č. j.: MF-36600/2023/2002-1).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024 umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničních finančních trzích při aktivním získávání zdrojů peněžních prostředků sloužících ke krytí potřeby financování a zajišťování denní solventní pozice státu, tedy vytvoření výchozích podmínek pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky vlády.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024 vychází a je v souladu se zákonem č. 433/2023 Sb., o státním rozpočtu České republiky na rok 2024, včetně střednědobého výhledu do roku 2026, a Makroekonomickou predikcí České republiky z listopadu 2023.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024 je předkládána prostřednictvím odboru Řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za operace spojené s financováním státu, aktivním řízením portfolia státního dluhu a finančních aktiv, 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 roce 2024.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	11
Program financování a emisní činnost	13
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	15
Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk	17
Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky.....	18
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2024	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky.....	10
Tabulka 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky.	11
Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím primárním trhu v roce 2024.	13
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2024.	18

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	12
Obrázek 2: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle	16
Obrázek 3: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17

Seznam použitých zkratk

CaR	Cost-at-Risk
ČSÚ	Český statistický úřad
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
EUR	kódové označení eura
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. b.	procentní bod
rozpočtová pravidla	zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla)
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy

Uveřejňované součtové údaje v tabulkách a v textu v některých případech neodpovídají na posledním desetinném místě součtu hodnot příslušných ukazatelů z důvodu zaokrouhlování.

Úvod

Ministerstvo financí (dále ministerstvo nebo MF) předkládá veřejnosti Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024 (dále Strategie), jejímž účelem je prezentace základního rámce programu financování státu pro rok 2024 a stanovených výchozích limitů a cílů pro jednotlivé sledované ukazatele státního dluhu platné pro střednědobý horizont výhledu.

Na základě aktuálního vývoje potřeby financování, zejména s ohledem na skutečné hospodaření státního rozpočtu, vývoje disponibilních peněžních prostředků státní pokladny a vývoje situace na domácím a zahraničních finančních trzích v prvním pololetí letošního roku bude uveřejněna v červnu roku 2024 aktualizace této Strategie.

Zároveň se i nadále ponechává možnost provádět také čtvrtletní aktualizace Strategie, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2024 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2024 či v jiných termínech.

Podrobné vyhodnocení v oblasti vývoje státního dluhu, emisní činnosti státu, sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, sledování rizik dluhového portfolia a ročního hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude obsahem Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2023, jejíž uveřejnění je plánováno dne 29. února 2024.

Klíčové události v roce 2024

Potřeba financování ve výši 468,8 mld. Kč

- rozpočtovaný schodek státního rozpočtu ve výši **252,0 mld. Kč**
- splátky tří emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě **138,0 mld. Kč**
- splátka Státního eurodluhopisu České republiky, 2022–2024, 0,00 % dne 24. dubna 2024 v celkové jmenovité hodnotě **1,0 mld. EUR**
- řádné splátky jistin úvěrů od Evropské investiční banky ve výši **0,6 mld. Kč**
- posílení centrální likviditní pozice státní pokladny v souvislosti s novelou rozpočtových pravidel a s ukončením devítiměsíčního přechodného období pro státní podniky, které se tak stanou plnohodnotnými klienty státní pokladny
- vydání nejméně dvou nových emisí fixně úročených korunových státních dluhopisů na domácím trhu, případně také nové emise variabilně úročených korunových státních dluhopisů
- možnost vydání nové emise státního eurodluhopisu podle českého práva prostřednictvím aukce organizované Českou národní bankou nebo s využitím syndikované formy prodeje ve spolupráci s primárními dealery a Českou národní bankou, případně také ve formátu ESG za účelem krytí eurové potřeby financování
- znovuotevírání již vydaných benchmarkových emisí státních dluhopisů a eurodluhopisů se splatností od roku 2026
- pokračování ve využívání amerického formátu aukcí státních pokladničních poukázek

Primární a sekundární trh státních dluhopisů

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím primárním trhu v celkové jmenovité hodnotě v očekávaném rozsahu **300,0 až 400,0 mld. Kč** v závislosti na skutečné výši potřeby financování v roce 2024 a konečné výši jejího krytí prostřednictvím státních pokladničních poukázek a dalších dostupných dluhových instrumentů
- vydávání státních pokladničních poukázek denominovaných v jednotné evropské měně
- plnění kotečních povinností prostřednictvím platformy MTS Czech Republic, která byla za tímto účelem potvrzena na rok 2024 a 2025 na 27. jednání Výboru primárních dealerů konaném dne 22. června 2023

Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika má přiděleno 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. Dlouhodobě patří mezi spolehlivé emitenty státních dluhopisů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností.

V nejnovějším hodnocení agentury Moody's z listopadu 2023 došlo k potvrzení ratingového hodnocení České republiky na úrovni Aa3 pro dlouhodobé závazky v domácí i v zahraničních měnách, přičemž agentura zlepšila výhled České republiky. Rozhodnutí změnit výhled z negativního na stabilní je podle agentury Moody's důsledkem výrazného snížení rizik spojených s dodávkami plynu z Ruska, a to především díky dovozu z Norska

a získání kapacity terminálu na zkapalněný plyn v Nizozemsku. Potvrzení ratingu odráží silné stránky České republiky, mezi které agentura řadí růst ekonomiky v letech 2024 a 2025, silný institucionální rámec, nízké celkové vládní zadlužení a v neposlední řadě také likvidní a dobře kapitalizovaný bankovní trh.

V průběhu roku 2023 potvrdily stávající ratingová hodnocení i další významné ratingové agentury s mezinárodní působností. Mimo jiné došlo k potvrzení ratingu ze strany agentury S&P Global Ratings na úrovni AA pro dlouhodobé závazky v domácí měně a na úrovni AA- pro dlouhodobé závazky v zahraničních měnách. Dále agentura Fitch potvrdila rating na úrovni AA- pro dlouhodobé závazky v domácí i v zahraničních měnách.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	24.11.2023
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	13.10.2023
Fitch Ratings	AA-	Negativní	AA-	Negativní	25.8.2023
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	30.6.2023
R&I	AA-	Negativní	AA-	Negativní	19.12.2022
Scope Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	26.5.2023
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	18.7.2023

Zdroj: Moody's, S&P Global Rating, Fitch Ratings, JCR, R&I, Scope Ratings, ACRA

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování státu je určena mezinárodně standardizovanými složkami, které je v daném roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, tj. jedná se zejména o hotovostní schodek státního rozpočtu a řádné splátky, splátky před datem splatnosti, zpětné odkupy a výměny jmenovitých hodnot a 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 současně s realizovanými výpůjčními operacemi státu na finančních trzích a prostřednictvím zápůjček a úvěrů zejména od mezinárodních institucí.

Tabulka 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky

mld. Kč	2022	2023	2024	2025	2026
Primární saldo státního rozpočtu ¹	310,7	220,2	252,0	235,0	220,0
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ^{1,2}	49,7	68,3			
Ostatní operace státních finančních aktiv	-	3,9	4,4	1,9	2,0
Splátky SDD denominované v domácí měně ³	153,5	218,9	138,0	254,0	254,6
Splátky SDD denominované v zahraniční měně ⁴	67,8	0,0	24,4	0,0	0,0
Splátky a předčasné splátky SSD	0,4	1,3	5,0	11,6	18,0
Splátky instrumentů peněžního trhu ⁴	49,0	145,2	44,4	0,0	0,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ^{4,5}	4,4	6,0	0,6	0,6	25,8
Splátky státního dluhu celkem	275,2	371,5	212,4	266,2	298,4
Splátky státního dluhu celkem v % HDP⁶	4,1 %	5,0 %	2,7 %	3,3 %	3,5 %
Potřeba financování celkem	635,6	663,8	468,8	503,1	520,4
Potřeba financování celkem v % HDP⁶	9,4 %	9,0 %	6,1 %	6,2 %	6,2 %

¹ Pro rok 2024 rozpočtovaný schodek podle schváleného zákona o státním rozpočtu na rok 2024, pro rok 2025 a 2026 schválený střednědobý výhled státního rozpočtu.

² Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

³ Včetně vlivu již v předchozích letech realizovaných a bez vlivu možných budoucích zpětných odkupů a výměnných operací SDD.

⁴ Cizoměnové splátky jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

⁵ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí a Evropské komise.

⁶ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro rok 2022 je ČSÚ, pro rok 2023 až 2026 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2023.

Poznámka: Bez zahrnutí budoucí emisní činnosti s dopadem na splátky státního dluhu v letech 2025 a 2026.

Zdroj: MF, ČSÚ

Pro rok 2024 činí plánovaná výše celkové potřeby financování 468,8 mld. Kč, tj. přibližně 6,1 % HDP. Oproti roku 2023 se tak jedná o meziroční pokles o 195,0 mld. Kč. Tato skutečnost je dána zejména nižším rozpočtovaným schodkem státního rozpočtu oproti jeho skutečné výši v roce 2023 o 36,5 mld. Kč a rovněž nižšími splátkami státního dluhu o 159,1 mld. Kč, které bude nezbytné společně se skutečným schodkem státního rozpočtu refinancovat na finančních trzích. Realizovaná výše potřeby financování pak bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a také na případných uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce zejména za účelem řízení refinančního rizika. Plánování budoucí výše potřeby financování, včetně jejího krytí, je zatíženo přetrvávající nejistotou na domácím a zahraničních finančních trzích zejména

s ohledem na rizika spojená s vývojem světové ekonomiky, energetické krize a přetrvávajícími geopolitickými riziky.

Výsledná hrubá výpůjční potřeba, která je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi, je také závislá na rozhodnutí o zapojení finančních aktiv, tj. zejména disponibilních zdrojů souhrnných účtů státní pokladny do krytí potřeby financování. V případě zapojení těchto likvidních aktiv do krytí potřeby financování je výsledná hrubá výpůjční potřeba nižší než celková potřeba financování v příslušném roce. V opačném případě, kdy dochází k akumulaci finančních aktiv, je hrubá výpůjční potřeba financování vyšší než potřeba financování.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Poznámka: Zdrojem dat HDP v metodice ESA 2010 pro roky 1993 až 2022 je ČSÚ, pro rok 2023 a 2024 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2023. Zdroj: MF, ČSÚ

Výše státního dluhu ve střednědobém výhledu plně závisí na emisní činnosti, která bude pružně přizpůsobena výsledku hospodaření státního rozpočtu, situaci na domácím a zahraničních finančních trzích a míře případného zapojení

disponibilních peněžních prostředků v rámci souhrnných účtů státní pokladny s cílem hladkého pokrytí potřeby financování při zachování obezřetného přístupu k řízení finančních a kreditních rizik a minimalizaci nákladů v dlouhodobém výhledu.

Program financování a emisní činnost

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

V roce 2024 se předpokládá na domácím primárním trhu realizovat hrubou emisi korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě minimálně v rozsahu 300,0 až 400,0 mld. Kč. Budou vydávány střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností podél celé výnosové křivky tak, aby bylo dosaženo stanovených cílů a limitů stanovených v této Strategii platných pro střednědobý horizont. V závislosti na vývoji na finančních trzích a měnově-politické situaci se plánuje vydání nových korunových emisí střednědobých a dlouhodobých

státních dluhopisů s důrazem na dlouhodobější splatnosti.

Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude nezbytné pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů. Emisní činnost včetně zařazení variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele ve střednědobém horizontu.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím primárním trhu v roce 2024

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje
Fixně a variabilně úročené SDD	Min. 300 až 400
Segment splatnosti do 10 let	Max. 300
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 150

Zdroj: MF

Nové dluhopisy nemusí být vydány, pokud dojde k neočekávaným změnám podmínek na trhu státních dluhopisů nebo neplánovanému ekonomickému vývoji. Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu budou doplněny přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany primárních dealerů a dealerů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, či jako flexibilnější alternativu pro prodej státních dluhopisů, které jsou zařazovány do primárních aukcí v menší míře. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s delší dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia. Přímé prodeje budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic.

Konkurenční část primární aukce střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydávaných na domácím trhu bude probíhat v tradiční aukční den ve středu, zatímco nekonkurenční část primární aukce tradičně ve čtvrtek. Vypořádání probíhá do dvou pracovních dní po datu konání aukce, tj. podle mezinárodního standardu na primárním trhu, zpravidla v pátek. Možnost podat nabídky

v rámci konkurenční části aukce je umožněna jak primárním dealerům, tak i dealerům, avšak přístup do nekonkurenční části aukce zůstává výlučně skupině primárních dealerů.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty emise prodané v aukcích na příslušné čtvrtletí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud nebude oznámeno jinak. Pro příslušnou aukci k danému dluhopisu je ponechána možnost vyhlásit jeden či více alternativních dluhopisů, které mohou být do dané aukce zahrnuty, nebo změnit nabízený dluhopis za dluhopis s obdobnou splatností. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude zohledněn vývoj tržních podmínek a poptávka ze strany primárních dealerů a dealerů.

Výběr konkrétního dluhopisu do dané aukce bude oznámen nejpozději jeden pracovní den před datem konání konkurenční části aukce. Jmenovitá hodnota střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nabízená do konkurenční části aukce bude v rámci emisního kalendáře uveřejněna v indikativní maximální výši nebo v indikativním rozpětí.

Cizoměnové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

I nadále je preferováno refinancování cizoměnových dluhů vydáním emise státních dluhopisů v cizí měně na domácím trhu podle českého práva v případě nákladově výhodných podmínek. V případě zhoršených podmínek na domácím finančním trhu a vysoké volatility je ponechána možnost pružné reakce v podobě vydání emise na zahraničních trzích podle českého nebo zahraničního práva, případně ve formě privátního umístění vybraným investorům. Realizace syndikované emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů podle českého nebo zahraničního práva bude záviset především

na aktuální tržní situaci. Podmínkou jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu ve srovnání s obdobnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu po zohlednění všech dalších dodatečných nákladů v podobě poplatků pro vedoucí manažery emise, tvorby potřebné dokumentace a dalších souvisejících činností. O konkrétním způsobu bude rozhodnuto tak, aby došlo k minimalizaci nákladů a finančních rizik spojenými s výpůjčními operacemi v souladu se stanovenými cíli, limity a rizikovými parametry dluhového portfolia.

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

Státní pokladniční poukázky mohou být vydávány a prodávány ve variantě holandské i americké aukce organizované Českou národní bankou ve všech dostupných splatnostech tradičně v korunách českých, ale i v jednotné evropské měně, a to jednak za účelem krátkodobého krytí korunové či eurové potřeby financování či preventivního posilování disponibilní likvidity v rámci korunového i eurového souhrnného účtu státní pokladny, případně za účelem maximálního využití aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny.

Státní pokladniční poukázky denominované v korunách českých budou vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním následující pracovní den, zpravidla v pátek. Evidence státních pokladničních poukázek denominovaných v korunách českých bude i nadále v Systému krátkodobých dluhopisů České národní banky. Státní pokladniční poukázky denominované v jednotné evropské měně budou vydávány v aukční den ve středu s vypořádáním do dvou pracovních dní, zpravidla v pátek. Evidence státních pokladničních poukázek denominovaných v jednotné evropské měně bude i nadále v centrální evidenci vedené Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud nebude oznámeno jinak. Jmenovitá hodnota státních pokladničních poukázek nabízená do aukce se bude uveřejňovat v předem stanoveném indikativním rozpětí či se uvede její indikativní maximální výše. V závislosti na situaci na trhu a poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů může podle aktuální potřeby dojít ke změně rozpětí či maximální výše. Současně s emisním kalendářem státních pokladničních poukázek bude uveřejňována i indikativní maximální výše celkové jmenovité hodnoty emise na příslušné čtvrtletí.

V případě potřeby a s ohledem na situaci na domácím finančním trhu mohou být znovu realizovány stabilizační repo operace, kdy jsou získávány peněžní prostředky oproti poskytnutým státním dluhopisům jako předmětu finančního zajištění, přičemž doba do splatnosti těchto operací se pohybuje od dvou týdnů do tří měsíců. Tyto operace mohou být prováděny za účelem posilování likviditních rezerv státní pokladny či za účelem krátkodobého financování a stabilizace výkyvů na domácím dluhopisovém trhu způsobených neočekávanými faktory, zejména zahraničního původu.

V průběhu roku 2024 budou rovněž k dispozici **zápůjční facility** střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček, kdy jsou za poplatek krátkodobě poskytovány státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce České národní banky. Zápůjční facility lze využít až na období 90 dní. Cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého přebytku poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Rozsah uskutečněných zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech s tím, že bude pružně uspokojována podle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu ministerstva.

I nadále bude umožněno majitelům účtů podřízených státní pokladně podle § 3 písm. h) bodů 11 až 13 a 15 až 17 rozpočtových pravidel využívat **termínované vklady**.

Peněžní prostředky mohou být dále obstarávány od **mezinárodních institucí** prostřednictvím nových či již podepsaných smluv o úvěru, pokud bude dosaženo výhodnějších nákladových podmínek než při emisi státních dluhopisů na domácím trhu s obdobnou dobou do splatnosti.

Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Státní dluhopisy se zaměřením zejména na splatnost v roce 2025 mohou být zařazovány do zpětných odkupů a výměnných operací v závislosti na tržní situaci v příslušném segmentu výnosové křivky a jejich uskutečnění bude záviset zejména na poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů.

Výměnné operace a zpětné odkupy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic. Dopady těchto operací ovlivňují potřebu financování a výpůjční potřebu a mají pozitivní vliv na refinanční riziko státního dluhu.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

V souvislosti s dostatečnou likviditou na souhrnných účtech státní pokladny a poměrně stabilními zůstatky těch majitelů účtů, kteří jsou pod souhrnné účty zahrnutí povinně, zefektivňováním a modernizací řízení likvidity státní pokladny jsou vyhlášovány strategické cíle a limity refinančního a úrokového rizika ve střednědobém horizontu. Tento koncept umožňuje pružnou reakci na krátkodobé tržní podmínky a na zájem investorů o instrumenty v určitém segmentu doby do splatnosti či doby do refixace.

Krátkodobé vychýlení ze stanovených strategických střednědobých cílů a limitů pro rizikové parametry dluhového portfolia pro refinanční a úrokové riziko je možné, avšak emisní činnost ve střednědobém horizontu bude plánována tak, aby limity a cíle definované v této Strategii byly v tomto horizontu splněny.

I pro rok 2024 je ponechána koncepce řízení refinančního rizika u ukazatele průměrné doby do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika u ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu prostřednictvím cílových hodnot platných

pro střednědobý horizont. I přes značnou nejistotu ohledně ekonomického vývoje v následujícím roce a v konečném důsledku i v rámci střednědobého výhledu, se prozatím nenavrhuje úprava těchto rizikových cílů a limitů platných pro střednědobý horizont, jelikož žádný z těchto rizikových ukazatelů se významně neodchyluje od stanoveného cíle, respektive se nepřibližuje ke stanovenému limitu.

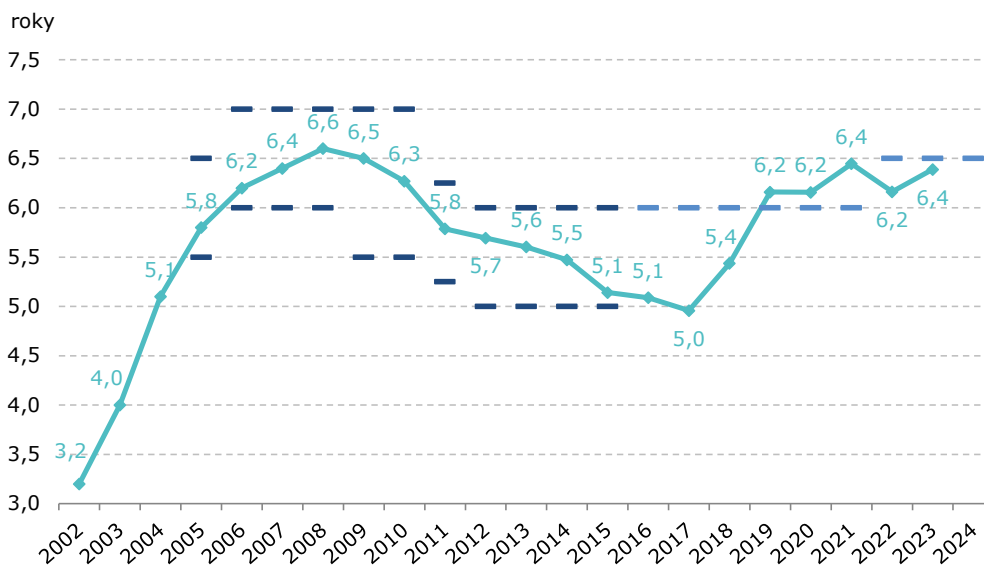
Měnové riziko je vymezeno pomocí ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu zohledňující i cizoměnovou expozici státních finančních aktiv. V této souvislosti se rozlišuje čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu a čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Limitní hranice je stanovena pro oba ukazatele a pro každý rok střednědobého horizontu bez možnosti jejího překročení, avšak její výše je podmíněna tím, že nedojde k výraznějšímu oslabení kurzu koruny. Měnové riziko je však v porovnání s refinančním a úrokovým rizikem relativně malé, což opakovaně konstatují také ratingové agentury při hodnocení úvěrové spolehlivosti České republiky.

Refinanční riziko

Pro podíl krátkodobého státního dluhu (dluh splatný do jednoho roku) je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 20,0 % celkového státního dluhu. Pro podíl střednědobého státního dluhu (dluh splatný do pěti let) je pro

střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu zůstává v platnosti pro střednědobý horizont cílová hodnota na úrovni 6,5 roku.

Obrázek 2: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

V rámci řízení refinančního rizika je důležitý také ukazatel průměrné doby do splatnosti po očištění o rezervní peněžní prostředky získané krátkodobými operacemi na peněžním trhu a také po zohlednění celkové disponibilní likvidity souhrnných účtů státní pokladny. Pro takto očištěné ukazatele průměrné

doby do splatnosti nejsou pro střednědobý horizont stanoveny cílové hodnoty, nicméně ke konci roku 2023 činily výše těchto ukazatelů 6,5 roku, respektive 7,5 roku, což potvrzuje stabilní refinanční a likviditní pozici státu.

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 40,0 % celkového státního dluhu.

Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont ponecháno pásmo ve výši 5,0 roku až 6,0 roku.

Měnové riziko

Pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu, tj. čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a čisté krátkodobé cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu, je pro rok 2024

nově stanovena limitní hranice ve výši 10,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu, přičemž do čisté cizoměnové expozice jsou zahrnuty i uzavřené devizové swapy.

Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

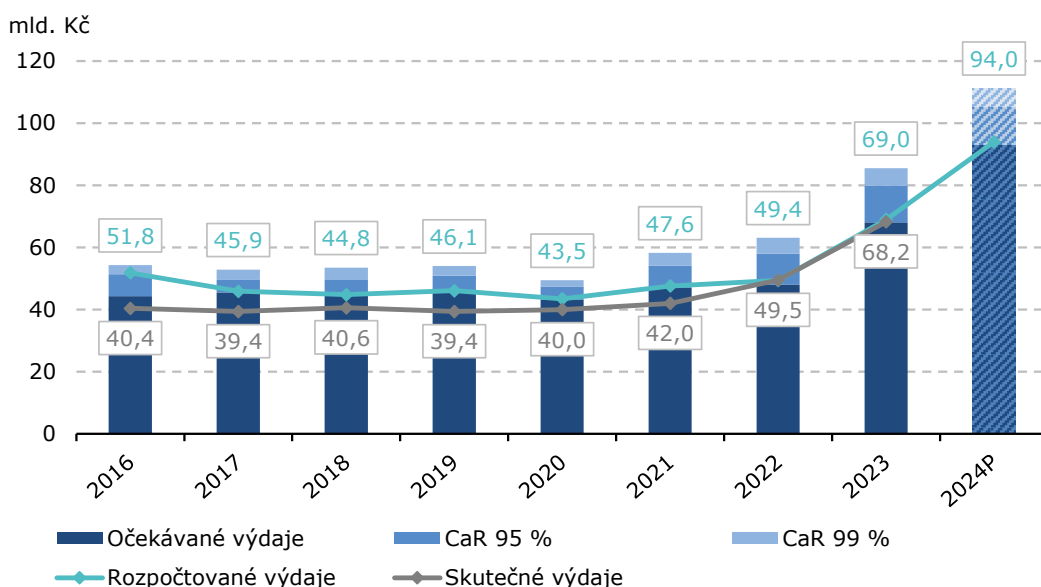
Od roku 2005 se při měření a řízení úrokového rizika aplikuje modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (dále CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. Stochastickým prvkem modelu CaR je výnosová křivka, deterministickým prvkem je pak dynamická struktura portfolia státního dluhu, která vychází ze základního scénáře programu financování při respektování stanovených strategických cílů řízení finančních rizik.

Primární cíl modelu spočívá ve stanovení maximálních úrokových výdajů státního dluhu, které nebudou

s danou 95%, respektive 99% pravděpodobností překročeny (dále CaR 95 % a CaR 99 %). Sekundární cíl modelu spočívá v odhadu skutečných úrokových výdajů státního dluhu. Simulační rámec pracuje odděleně s úrokovými výdaji a úrokovými příjmy. Výsledkem agregace úrokových výdajů a úrokových příjmů jsou čisté úrokové výdaje státního dluhu. Úrokové výdaje nezahnují v modelovém rámci poplatky spojené s obsluhou státního dluhu, které jsou deterministické povahy.

Ve všech letech aplikace metodologie CaR model splnil primární cíl, když predikované maximální úrokové výdaje nebyly překročeny v žádném z těchto roků.

Obrázek 3: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Poznámka: V letech 2016 až 2024 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. Bez zahrnutí poplatků spojených s obsluhou státního dluhu. Zdroj: MF

Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk

mld. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rozpočtované výdaje¹	51,8	45,9	44,8	46,1	43,5	47,6	49,4	69,0	94,0
Skutečné výdaje	40,4	39,4	40,6	39,4	40,0	42,0	49,5	68,2	-
Očekávané výdaje	44,3	45,6	45,5	45,8	43,1	47,0	48,1	68,1	93,0
CaR 95 %	51,4	49,6	49,7	50,9	47,4	54,1	58,0	79,8	105,3
CaR 99 %	54,3	52,9	53,5	54,0	49,4	58,3	63,1	85,5	111,3

¹ V letech 2016 až 2024 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. Poznámka: Bez zahrnutí poplatků spojených s obsluhou státního dluhu. Zdroj: MF

Modelem očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2024 se nalézají na úrovni 93,0 mld. Kč. Čisté úrokové výdaje v riziku, tj. CaR 99 % činí 111,3 mld. Kč (CaR 95 % činí 105,3 mld. Kč). Skutečné čisté úrokové výdaje v roce 2024 tak s 99% pravděpodobností nebudou vyšší přibližně o 18,3 mld. Kč oproti očekávaným výdajům. Rozpočtované úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu v roce

2024 činí 94,0 mld. Kč a nachází se tak o 1,0 mld. Kč nad očekávanými čistými úrokovými výdaji a o 11,3 mld. Kč pod 95% kvantilem ukazatele CaR.

Detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2024 prostřednictvím aplikace metody CaR bude součástí Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2023.

Primární dealeri a dealeri státních dluhopisů České republiky

Počet primárních dealerů, se kterými na základě vyhodnocení plnění jejich smluvních povinností v roce 2023 byla uzavřena Dohoda o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů na rok 2024, zůstává devět. Jejich seznam obsahuje následující tabulka. V odůvodněných případech jsou tyto dohody uzavírány jako trojstranné, čímž je zajištěno širší formalizované pokrytí veškerých obchodních vztahů

a aktivit, realizovaných prostřednictvím více entit v rámci příslušných finančních skupin. Takovéto nastavení se pro rok 2024 týká šesti primárních dealerů. Společnosti Goldman Sachs Bank Europe SE byl i pro rok 2024 udělen smluvní statut tzv. dealera českých státních dluhopisů. Nadále mohou být rovněž udělovány i smluvní statuty tzv. dealera českých státních dluhopisů denominovaných v jednotné evropské měně.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2024

Primární dealeri a dealeri	
Citibank Europe plc	Société Générale / Komerční banka, a.s.
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	PPF banka a.s.
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	Raiffeisen Bank International AG / Raiffeisenbank a.s.
ING Bank Śląski S.A. / ING Bank N.V.	UniCredit Bank AG / UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
J.P. Morgan SE	Goldman Sachs Bank Europe SE (dealer)

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2024

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

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

- Uveřejnění Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2023
- poslední pracovní den měsíce února
- Uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024
- 4. ledna 2024
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pracovní den prvního pololetí roku 2024
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění Čtvrtletních přehledů o stavu a vývoji státního dluhu a statistiky Fiskálních dat (standard SDDS Plus) – Česká republika – dluh ústředních vládních institucí
- poslední pracovní den měsíce února a třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu
- poslední pracovní den měsíce února
- Uveřejnění statistiky Státních dluhopisů podle typu instrumentu, statistiky Státních dluhopisů podle typu držitele a statistiky Státních dluhopisů podle doby splatnosti
- poslední pracovní den v měsíci
- Uveřejnění emisních kalendářů SPP a SDD na následující měsíc
- obvykle čtvrté pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou června, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2024 - aktualizace na 2. pololetí

Ministerstvo si vyhrazuje právo v případě potřeby změnit data uveřejnění jednotlivých informací z důvodu pružné reakce na situaci na finančních trzích. Případná změna bude včas komunikována s veřejností prostřednictvím internetových stránek ministerstva.

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 4. lednu 2024. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2024 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů 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

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Ministerstvo financí

Letenská 15, 118 10 Praha 1 – Malá Strana

Česká republika

E-mail: middleoffice@mfcr.cz, Refinitiv <MFCR>, Bloomberg <MFCZ>