



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2016



18. prosinec 2015

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2016**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2016**

18. prosinec 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 11. prosince 2015 o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v rozpočtovém roce 2016 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-55968/2015/2002).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničních finančních trzích při aktivním zajišťování 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.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 je v souladu se schváleným zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2016, včetně střednědobého výhledu do roku 2018, Fiskálním výhledem České republiky z listopadu 2015 a Makroekonomickou predikcí České republiky z října 2015.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 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 roce 2016	9
Ratingové hodnocení České republiky	11
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	11
Program financování a emisní činnost v roce 2016	13
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	13
Instrumenty peněžního trhu	13
Ostatní dluhové instrumenty.....	14
Program zpětných odkupů a výměnných aukcí na sekundárním trhu	14
Úprava Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů	14
Program financování a emisní činnost v prvním pololetí 2016	15
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	15
Instrumenty peněžního trhu	15
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2016	16
Refinanční riziko	16
Úrokové riziko	17
Měnové riziko	17
Výdaje na obsluhu státního dluhu	18
Hotovostní a akruální vyjádření	18
Cost-at-Risk státního dluhu	19
Primární dealeri státních dluhopisů České republiky	21
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2016	23

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2015.	11
Tabulka 2: Potřeba financování.	11
Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2016.	13
Tabulka 4: Potenciální aukční dny SDD v prvním pololetí roku 2016.	15
Tabulka 5: Potenciální aukční dny SPP v prvním pololetí roku 2016.	15
Tabulka 6: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.	20
Tabulka 7: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2016.	21

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.	12
Obrázek 2: Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu.	18
Obrázek 3: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu.	19
Obrázek 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.	20

Seznam použitých zkratk

CaR	Cost-at-Risk
ČSÚ	Český statistický úřad
ČNB	Česká národní banka
EIB	Evropská investiční banka
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
EUR	Kódové označení eura
HDP	Hrubý domácí produkt
CHF	Kódové označení švýcarského franku
JCR	Ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
MF	Ministerstvo financí
MTS	Mercato Telematico Secondario
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

Ministerstvo financí (dále Ministerstvo nebo MF) předkládá veřejnosti v souladu s kalendářem uveřejňovaných informací Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 (dále Strategie), ve které je uveden základní rámec realizace financování státu a jsou stanoveny výchozí limity a cíle pro jednotlivé sledované ukazatele portfolia státního dluhu pro rok 2016 a ve střednědobém výhledu do roku 2018, včetně podrobnějšího popisu předpokládaného financování v prvním pololetí roku 2016.

Na základě aktuálního vývoje potřeby financování, předpokládaných změn legislativního rámce, zejména co se týče řízení likvidity státní pokladny, a vývoje situace na finančních trzích bude uveřejněna v červnu roku 2016 aktualizace této Strategie pro druhé pololetí. Vzhledem k potřebě reagovat stále

pružněji v oblasti emisní činnosti a operačního rámce řízení státního dluhu mohou být v roce 2016 prováděny také čtvrtletní aktualizace Strategie a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2016 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2016 za účelem co nejefektivnějšího využití tržních podmínek s pozitivními dopady na státní rozpočet.

Podrobný popis událostí týkajících se státního dluhu, vyhodnocení emisní činnosti, analýza sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoj úrokových výdajů státního rozpočtu, řízení rizik dluhového portfolia a roční hodnocení primárních dealerů budou obsahem Zprávy o řízení státního dluhu v roce 2015, která bude uveřejněna 12. února 2016.

Klíčové události v roce 2016

Potřeba financování ve výši 342,0 mld. Kč

- rozpočtovaný deficit státního rozpočtu ve výši 70,0 mld. Kč
- splátky tří emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných v letech 2001, 2008 a 2013 v celkové jmenovité hodnotě 142,6 mld. Kč
- splátka zahraniční emise státních dluhopisů vydaných v roce 2009 v celkové jmenovité hodnotě 500 mil. CHF
- splátky čtyř emisí spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 30,0 mld. Kč
- refinancování emisí státních pokladničních poukázek v celkové jmenovité hodnotě 84,4 mld. Kč
- zapořádání disponibilních peněžních prostředků státní pokladny do krytí části potřeby financování v průběhu roku a rozvoj systému správy souhrnných účtů státní pokladny a řízení likvidity v návaznosti na připravované legislativní změny
- možnost vydání nových emisí korunových státních dluhopisů se splatností od roku 2023 v závislosti na projevené poptávce ze strany primárních dealerů a investorů
- možnost vydání nových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bez výnosu podél celé výnosové křivky, včetně možnosti vydání některých emisí pouze v jedné tranši
- znovuotevírání již vydaných emisí fixně a variabilně úročených korunových státních dluhopisů se splatností od roku 2017
- benchmarková zahraniční emise státních dluhopisů v případě nákladově výhodných podmínek
- přímé prodeje korunových státních dluhopisů na sekundárním trhu v závislosti na tržní situaci, zájmu ze strany primárních dealerů a dostupnosti korunových státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva
- možné nahrazení části emise státních pokladničních poukázek emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů s relativně krátkou dobou do splatnosti
- státní pokladniční poukázky budou vydávány ve všech dostupných splatnostech do 1 roku za účelem uspokojení specifické poptávky investorů a realizace úrokových příjmů státního rozpočtu

Primární a sekundární trh státních dluhopisů

- úprava Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou s účinností od 1. ledna 2016 za účelem zvýšení pružnosti emitenta zejména co se týče prvních tranší nových emisí státních dluhopisů s očekávaným pozitivním dopadem na dosažené aukční ceny
- plnění kotačních povinností primárních dealerů na sekundárním trhu bude také v roce 2016 probíhat prostřednictvím platformy MTS Czech Republic, která byla určena rozhodnutím 12. Výboru primárních dealerů dne 16. října 2015 také pro roky 2016 a 2017
- program zpětných odkupů a výměn státních dluhopisů v závislosti na zájmu ze strany primárních dealerů bude zahájen již v lednu a bude realizován v průběhu celého roku 2016 zejména za účelem řízení splatnostního profilu státního dluhu
- aktivní podpora zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě kolateralizovaných zápůjček střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, které byly nově do pilotního provozu implementovány v prosinci 2015, kdy Ministerstvo za poplatek poskytuje krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu nebo poukázce ČNB

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	24. 7. 2015
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	16. 10. 2015
JCR	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	25. 7. 2015
R&I	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	2. 12. 2014

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

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování je určena standardními komponentami, které je v daném roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, tj. jedná se zejména o 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.

Pro rok 2015 se předpokládá, že hotovostní schodek státního rozpočtu nepřekročí výši 70,0 mld. Kč, což je o 30,0 mld. Kč nižší očekávaná skutečnost, než činí schodek rozpočtovaný a jedná se o jednu z hlavních příčin nižší potřeby financování v roce 2015 oproti původnímu plánu. Potřeba financování České republiky je v čase relativně stabilní s mírně klesajícím trendem, přičemž se očekává její pokles pod 7 % HDP v horizontu do roku 2018. Oproti střednědobému výhledu uveřejněnému 17. prosince 2014 dochází k poklesu potřeby financování v roce 2016 o cca 64 mld. Kč a v roce 2017 o cca 31 mld. Kč.

Tabulka 2: Potřeba financování (mld. Kč)

Potřeba financování	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P
Schodek státního rozpočtu ¹	81,3	77,8	70,0	70,0	60,0	50,0
Splátky SDD v daném roce ²	107,9	143,7	123,9	155,8	210,4	201,2
Splátky a předčasné splátky SSD	7,7	11,9	11,8	30,0	16,9	16,6
Splátky SPP a ostatních peněžních instrumentů ³	189,1	120,9	110,2	84,4	60,0	60,0
Splátky přijatých záůjček a úvěrů	2,8	11,1	2,5	1,7	1,7	4,8
Potřeba financování celkem⁴	388,8	365,3	318,3	342,0	348,9	332,6
Potřeba financování celkem v % HDP⁵	9,5 %	8,6 %	7,1 %	7,4 %	7,2 %	6,6 %

¹ Pro roky 2013 a 2014 skutečný schodek, pro rok 2015 očekávaný schodek, pro rok 2016 rozpočtovaný schodek a pro rok 2017 a 2018 střednědobý výhled.

² Včetně zajišťujících operací a vlivu již realizovaných zpětných odkupů a výměn v předchozích letech.

³ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních peněžních instrumentů.

⁴ Nezahrnuje plánované budoucí zpětné odkupy a výměny SDD.

⁵ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 v letech 2013 až 2014 je ČSÚ, pro roky 2015 až 2018 Makroekonomická predikce MF – říjen 2015.

Zdroj: MF, ČSÚ

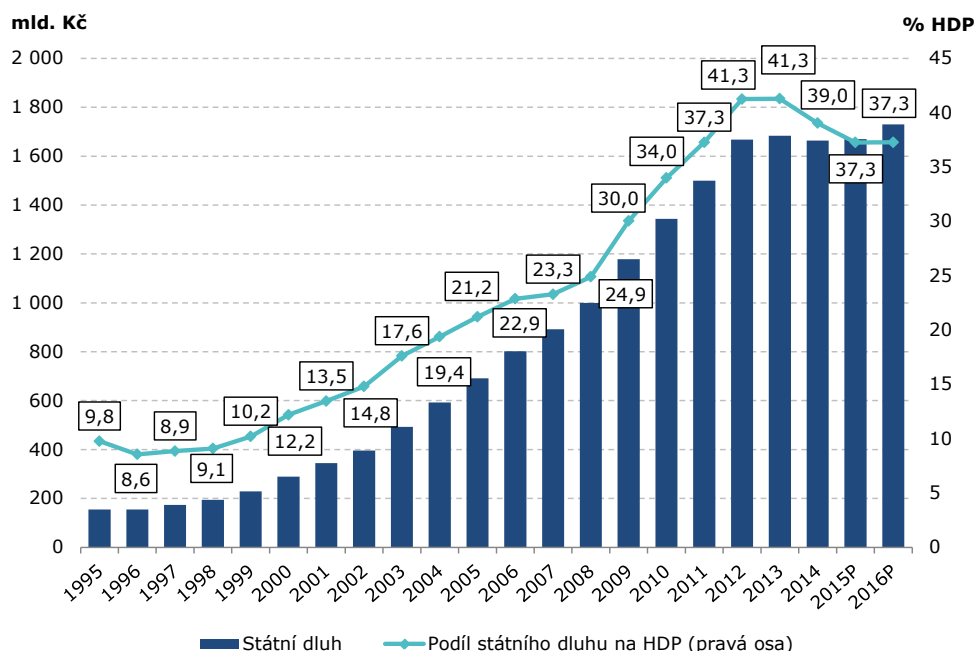
Výsledná hrubá výpůjční potřeba, která je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi na finančních trzích, zejména dluhopisových, je závislá na zapojení finančních aktiv, tj. zejména

disponibilních zdrojů 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, což nastalo

v letech 2013, 2014 a 2015. V opačném případě, kdy dochází k akumulaci finančních aktiv, je hrubá výpůjční potřeba financování vyšší než potřeba financování, což nastalo např. v letech 2011 a 2012. Aktivní využití refinančního mechanismu státní

pokladny a efektivnější finanční plánování umožnily také v roce 2015 snížení rozsahu výpůjčních operací státu, čímž bylo dosaženo dalších úspor úrokových výdajů státního rozpočtu a relativně stabilizovaný vývoj státního dluhu.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Zdroj: MF, ČSÚ

V roce 2015 byl v rámci schváleného zákona o státním rozpočtu na rok 2016 deklarován nárůst absolutní hodnoty státního dluhu cca o výši rozpočtovaného schodku státního rozpočtu. Nejedná se ovšem o žádnou cílovou hodnotu státního dluhu pro rok 2016, ale konečná změna bude plně záviset kromě výsledného schodku státního rozpočtu v roce 2016 také na výsledku aktuálně probíhajících legislativních procesů, které umožní zapojení prostředků dalších účtů organizací vládního sektoru do centrálního systému státní pokladny a další posílení likviditních rezerv financování státního dluhu, což může v důsledku způsobit nižší nárůst absolutní hodnoty státního dluhu.

Na druhou stranu Ministerstvo musí vzít v potaz velmi výhodné podmínky na trhu státních

dluhopisů, kdy je v aukcích dosahováno záporných výnosů, a v případě jejich dalšího přetrvání v roce 2016 je připraveno pružně navýšit emisní činnost odpovídajícím způsobem a tím buď částečně financovat schodek státního rozpočtu v roce 2016 či případně předfinancovat pokrytí potřeby financování pro rok 2017 za podmínek, které již nemusí být v dalším období v takové míře dosažitelné. Tato operativní rozhodnutí budou v každém případě transparentně komunikována s veřejností, zejména primárními dealery státních dluhopisů, prostřednictvím pravidelných aktualizací emisních kalendářů, případně čtvrtletních revizí emisní strategie pro rok 2016. V roce 2016 se očekává stabilizace státního dluhu vůči HDP, poté co ve srovnání s rokem 2013 došlo k jeho poklesu o čtyři procentní body.

Program financování a emisní činnost v roce 2016

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo plánuje v roce 2016 na domácím trhu realizovat hrubou emisi SDD v celkové jmenovité hodnotě minimálně ve výši 150,0 mld. Kč.

Ministerstvo i nadále plánuje využívat příznivých tržních podmínek, kdy výnosy státních dluhopisů se zbytkovou dobou do splatnosti kratší než 6 let dosahují záporných hodnot, a větší část emise vydávat na kratším konci výnosové křivky s pozitivním dopadem na schodek státního rozpočtu a v konečném důsledku na absolutní výši státního dluhu. V závislosti na zájmu primárních dealerů a vývoji na finančních trzích plánuje Ministerstvo na domácím trhu vydání nových emisí SDD se splatností v roce 2018 až 2027. V případě příznivých tržních

podmínek Ministerstvo zváží vydání nových emisí SDD bez výnosu podél celé výnosové křivky včetně možnosti vydání některých emisí pouze v jedné tranši. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů. Emisní činnost včetně zařazení variabilně úročených SDD bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele.

Emisní činnost bude v roce 2016 orientována zejména na segment zbytkové doby do splatnosti 10 let.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2016 (mld. Kč)

	Rámcový rozsah prodeje
Fixně úročené SDD	
Segment splatnosti do 5 let	Max. 150
Segment splatnosti od 5 do 10 let	Max. 120
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 70
Variabilně úročené SDD	Max. 70

Zdroj: MF

Pokud dojde k neočekávané změně podmínek na trhu státních dluhopisů České republiky, vyhrazuje si Ministerstvo možnost tyto nové dluhopisy nebo jen některé z nich nevydat. Ministerstvo také zváží možnost doplnit emise SDD na primárním trhu v průběhu roku 2016 přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany primárních dealerů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci zápůjčních facilit SDD. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s dlouhou dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia.

Uskutečnění benchmarkové emise SDD na zahraničních trzích v roce 2016 bude záviset především na aktuálních tržních podmínkách na domácím a zahraničních trzích, které bude Ministerstvo v průběhu roku intenzivně sledovat a vyhodnocovat ve spolupráci se smluvními primárními dealery. Podmínkou realizace benchmarkové 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 řízení měnového rizika.

Instrumenty peněžního trhu

V případě příznivých tržních podmínek může dojít k dalšímu nahrazení SPP emisemi SDD s negativním výnosem na krátkém konci výnosové křivky s pozitivním dopadem na rizikové ukazatele portfolia státního dluhu. SPP bude Ministerstvo nabízet ve všech dostupných splatnostech do jednoho roku s cílem maximálně využívat aktuální situace na trhu s ohledem na aktuální výpůjční potřebu a efektivní řízení likvidity státní pokladny s tím, že

SPP s relativně krátkou dobou do splatnosti plánuje Ministerstvo nadále nabízet v roce 2016 v případě, že nedojde k zhoršení tržní situace a následnému zvýšení výnosů na krátkém konci výnosové křivky do kladných hodnot.

V průběhu roku 2016 bude Ministerstvo rovněž intenzivně využívat zápůjční facility SDD, ovšem ve větší míře v podobě kolateralizované zápůjčky

SDD, kdy Ministerstvo bude za poplatek poskytovat krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Této facility mohou využívat primární dealeri na období až 90 dní. Cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky

nad nabídkou u daného dluhopisu. Rozsah uskutečněných zápůjčních facilit SDD v roce 2016 bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech ze strany investorů s tím, že Ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva.

Ostatní dluhové instrumenty

V průběhu roku 2016 bude Ministerstvo pokračovat v analýze možnosti implementace nové koncepce přímého prodeje státních dluhopisů občanům, která umožní jejich pravidelnější dostupnost v průběhu kalendářního roku a nákladově by se přiblížila podmínkám emisí ostatních státních dluhopisů. V rámci této koncepce mohou být realizovány testovací prodeje zejména prostřednictvím elektronické distribuční platformy provozované od listopadu 2013. Pro rok 2016 není stanoven žádný

kvantitativní cílový plán, co se týče jmenovité hodnoty emise spořicíh státních dluhopisů, a stejně jako v roce 2015 nemusí být žádné emise realizovány.

V roce 2016 neplánuje Ministerstvo čerpání žádných dalších tranší úvěrů přijatých od EIB ani přijímání úvěrů od ostatních mezinárodních finančních institucí.

Program zpětných odkupů a výměnných aukcí na sekundárním trhu

Ministerstvo plánuje zařadit státní dluhopisy 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. Výměnné operace budou technicky k dispozici primárním

dealerům prostřednictvím elektronické platformy MTS Czech Republic počínaje lednem 2016. Dopady těchto operací budou ovlivňovat odpovídajícím způsobem potřebu financování a výpůjční potřebu a budou mít pozitivní vliv na refinanční riziko řízení státního dluhu.

Úprava Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů

S účinností od 1. ledna 2016 přistoupilo Ministerstvo po dohodě s ČNB k úpravě Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou. Vzhledem k vývoji na finančních trzích nebudou nově v případě aukcí SPP uplatňovány aukční limity na objednávky jednotlivých primárních dealerů.

Dále dochází ke zpřesnění formulace pro výpočet limitů nekonkurenční části aukce SDD v případě, že se nabízená celková jmenovitá hodnota SDD uvádí jako maximální, tj. nikoli pásmem. V tomto případě bude k výpočtu použita tato maximální nabízená celková jmenovitá hodnota namísto středu pásma. Dále se přistupuje k úpravě té části nekonkurenčního limitu, která zohledňuje úspěšnost primárních dealerů v konkurenčních kolech aukcí, kdy polovinu celkové jmenovité hodnoty SDD nabízených

v nekonkurenční části aukce SDD, tj. 10 % celkové jmenovité hodnoty SDD nabízených do konkurenční části aukce SDD, budou moci jednotliví primární dealeri nakoupit v závislosti na jejich úspěšnosti ve všech konkurenčních kolech aukcí SDD v posledních třech aukčních dnech, tj. bez ohledu na počet aukcí vykonaných v jednotlivých aukčních dnech. V rámci zohlednění výsledků diskusí s primárními dealery ohledně aukcí SPP budou od roku 2016 objednávky SPP podávány s výnosem uvedeným na tři desetinná místa.

Zároveň dochází s účinností od 1. ledna 2016 také k formální revizi General MTS Domestic Market Rules a příslušného Annex for MTS Czech Republic, přičemž se jedná zejména o úpravu struktury těchto pravidel bez významných změn, které by měly dopad na obchodování.

Program financování a emisní činnost v prvním pololetí 2016

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Primární aukce korunových SDD budou v průběhu prvního pololetí roku 2016 probíhat v tradiční aukční den ve středu s vypořádáním v pátek podle standardu T+2 pro vypořádání operací na primárním trhu, který byl v České republice implementován počínaje rokem 2015 v rámci procesu harmonizace tržních standardů v členských zemích Evropské unie.

Emisní kalendáře SDD společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty SDD prodaných v aukcích na příslušné čtvrtletí budou uveřejňovány měsíčně zpravidla třetí pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s tím, že si Ministerstvo ponechává možnost přistoupit dle aktuálního vývoje tržní situace a poptávky ze strany primárních dealerů k jeho aktualizaci.

Ministerstvo si rovněž ponechává možnost pro příslušnou aukci k danému dluhopisu vyhlásit jeden či více alternativních dluhopisů, které mohou být do dané aukce zahrnuty, tak jak k tomu přistoupilo počínaje zářím 2015, a tím si ponechat další prostor pro pružnou reakci na aktuální vývoj tržní situace a poptávku ze strany primárních dealerů. Výběr konkrétního dluhopisu do dané aukce bude oznámen nejpozději jeden pracovní den před datem konání konkurenční části aukce. Jmenovitá hodnota SDD nabízená do konkurenční části aukce bude v rámci emisního kalendáře uveřejněna v indikativní maximální výši nebo v indikativním rozpětí.

V prvním pololetí roku 2016 plánuje Ministerstvo na domácím trhu vydání nových emisí SDD se splatností v roce 2018 až 2027. V případě příznivých tržních

podmínek Ministerstvo zváží vydání nových emisí SDD bez výnosu podél celé výnosové křivky včetně možnosti vydání některých emisí pouze v jedné tranši. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů. Emisní činnost v prvním pololetí roku 2016 včetně zařazení variabilně úročených SDD bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele.

Plánovaný maximální rozsah hrubé emise korunových SDD v prvním pololetí roku 2016 činí 150,0 mld. Kč.

Tabulka 4: Potenciální aukční dny SDD v prvním pololetí roku 2016

1. čtvrtletí	2. čtvrtletí
13.1.2016	6.4.2016
20.1.2016	13.4.2016
27.1.2016	20.4.2016
3.2.2016	27.4.2016
10.2.2016	4.5.2016
17.2.2016	11.5.2016
24.2.2016	18.5.2016
2.3.2016	25.5.2016
9.3.2016	1.6.2016
16.3.2016	8.6.2016
23.3.2016	15.6.2016
30.3.2016	22.6.2016

Zdroj: MF

Instrumenty peněžního trhu

SPP budou v průběhu prvního pololetí roku 2016 vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním v pátek.

Emisní kalendáře SPP s konkrétní splatností nabízené do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně zpravidla třetí pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak. Jmenovitá hodnota SPP nabízená do aukce se bude uveřejňovat v předem stanoveném indikativním rozpětí či se uvede její indikativní maximální výše. Ministerstvo si však vyhrazuje právo rozpětí či maximální výši změnit podle aktuální potřeby v závislosti na situaci na trhu a poptávce ze strany primárních dealerů. Současně s emisním kalendářem SPP bude Ministerstvo uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emisí SPP na příslušné čtvrtletí bez zahrnutí SPP vydaných a splatných v rámci roku 2016.

Pro první pololetí roku 2016 plánuje Ministerstvo v případě poptávky ze strany primárních dealerů hrubou emisí SPP v maximálním rozsahu 70,0 mld. Kč.

Tabulka 5: Potenciální aukční dny SPP v prvním pololetí roku 2016

1. čtvrtletí	2. čtvrtletí
7.1.2016	7.4.2016
14.1.2016	14.4.2016
21.1.2016	21.4.2016
28.1.2016	28.4.2016
4.2.2016	5.5.2016
11.2.2016	12.5.2016
18.2.2016	19.5.2016
25.2.2016	26.5.2016
3.3.2016	2.6.2016
10.3.2016	9.6.2016
17.3.2016	16.6.2016
31.3.2016	23.6.2016

Zdroj: MF

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2016

V souvislosti s dostatečnou likviditou na souhrnných účtech státní pokladny a poměrně stabilními zůstatky těch majitelů účtů, kteří jsou pod souhrnné účty státní pokladny zahrnuti povinně, zefektivňováním a modernizací řízení likvidity státní pokladny přistupuje Ministerstvo počínaje rokem 2016 k novému konceptu řízení rizik, když strategické cíle a limity refinančního a úrokového rizika budou vyhlášovány ve střednědobém horizontu. Tento koncept umožní Ministerstvu pružnou reakci na krátkodobé tržní podmínky a zájem investorů o instrumenty v určitém segmentu doby do splatnosti či doby do refixace.

Krátkodobé vychýlení ze stanovených strategických střednědobých limitů a cílů 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 splněny ve střednědobém horizontu do roku 2018. Dalším efektem tohoto kroku může být snížení celkových čistých výdajů na obsluhu státního dluhu s pozitivním dopadem na hospodaření státního rozpočtu a v konečném důsledku i výši státního dluhu.

Počínaje rokem 2016 Ministerstvo dále mění koncepci řízení refinančního rizika prostřednictvím ukazatele průměrné doby do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika prostřednictvím ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu, když pro oba ukazatele opouští cílové pásmo, a stanovuje střednědobou cílovou hodnotu, přičemž krátkodobé vychýlení od této hodnoty je možné. Důvodem je aktuální tržní situace, kdy Ministerstvo emisemi na krátkém konci výnosové křivky dosahuje mimořádných úspor na obsluhu státního dluhu, a je proto žádoucí této situace využívat v maximální přijatelné míře. Udržení pevně stanoveného

pásmo by tomuto záměru odporovalo. Současná situace na finančních trzích souvisí mimo jiné také s expanzivní monetární politikou centrálních bank a je pravděpodobné, že bude trvat nadále i v průběhu roku 2016. Ministerstvo bude situaci na finančních trzích intenzivně monitorovat a vyhodnocovat.

Střednědobé cíle a limity v oblasti refinančního a úrokového rizika budou počínaje rokem 2016 vyhodnocovány oproti 12měsíčnímu klouzavému aritmetickému průměru hodnot příslušného ukazatele. Pro účely stanovení těchto průměrů budou hodnoty rizikových ukazatelů zaznamenávány vždy ke konci kalendářního měsíce. Takto zkonstruované ukazatele vyhledí výkyvy hodnoty ukazatele způsobené krátkodobými fluktuacemi trhu nebo například velkou splátkou emise SDD v příslušném měsíci.

Měnové riziko řídí Ministerstvo pomocí ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu zohledňující i cizoměnovou expozici státních finančních aktiv. V této souvislosti Ministerstvo rozlišuje čistou cizoměnovou expozici státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu a čistou cizoměnovou expozici s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Limitní hranice stanovená Ministerstvem je platná 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 v porovnání s refinančním a úrokovým rizikem relativně malé, což dokládá i nízká citlivost úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu na změnu měnového kurzu, které by v roce 2015 v případě oslabení koruny o 10 % během celého roku vůči měnám obsaženým v současném portfoliu státního dluhu vzrostly o cca 1,9 %.

Refinanční riziko

Pro podíl krátkodobého státního dluhu (dluh splatný do jednoho roku) je pro střednědobý horizont do roku 2018 stanovena limitní hranice na úrovni 20,0 % celkového státního dluhu. Očekávaný podíl krátkodobého státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2015 činí 16,2 % a nachází se tak pod limitní hranicí platnou pro tento rok.

Pro podíl střednědobého státního dluhu (dluh splatný do pěti let) je pro střednědobý horizont do roku 2018 stanovena limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Očekávaný podíl střednědobého státního dluhu na celkovém státním

dluhu ke konci roku 2015 činí 59,4 % a nachází se tak pod limitní hranicí platnou pro tento rok.

Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu je pro střednědobý horizont do roku 2018 stanovena cílová hodnota ve výši 6,0 roku s možností odchylky 0,25 let. O dosažení tohoto střednědobého cíle bude Ministerstvo uvažovat při setrvání příznivých tržních podmínek. Očekávaná průměrná doba do splatnosti státního dluhu ke konci roku 2015 činí 5,1 roku a nachází se tak v dolní polovině cílového pásma platného pro tento rok.

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont do roku 2018 stanoveno cílové pásmo v rozsahu 30,0 až 40,0 % celkového státního dluhu. Očekávaná výše úrokové refixace dluhového portfolia do jednoho roku ke konci roku 2015 činí 34,1 % celkového státního dluhu a nachází se tak uprostřed cílového pásma stanoveného pro tento rok.

Počínaje rokem 2016 nastavuje Ministerstvo v souladu s novou koncepcí řízení úrokového rizika střednědobou cílovou hodnotu průměrné doby do refixace ve výši 4,0 roku. Očekávaná průměrná doba do refixace státního dluhu ke konci roku 2015 činí 4,0 roku a nachází se tak na dolní hranici cílového pásma v rozmezí 4,0 až 5,0 roku stanoveného pro tento rok.

Měnové riziko

Pro rok 2016 ponechává Ministerstvo limitní hranici pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice, tj. čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu a čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu, ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu. Výše takto stanoveného limitu je podmíněna přetrvávající situací na devizovém trhu v případě, že nedojde k výraznějšímu oslabení koruny vůči

euru oproti současnému závazku ČNB poblíž hladiny 27 Kč/EUR, než byl průměrný vývoj od listopadu 2013. Ke konci roku 2015 činí očekávaná výše čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu 10,9 % celkového státního dluhu a čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu ve výši 10,2 % celkového státního dluhu. Oba ukazatele se tak nachází pod stanovenou limitní hranicí platnou pro tento rok.

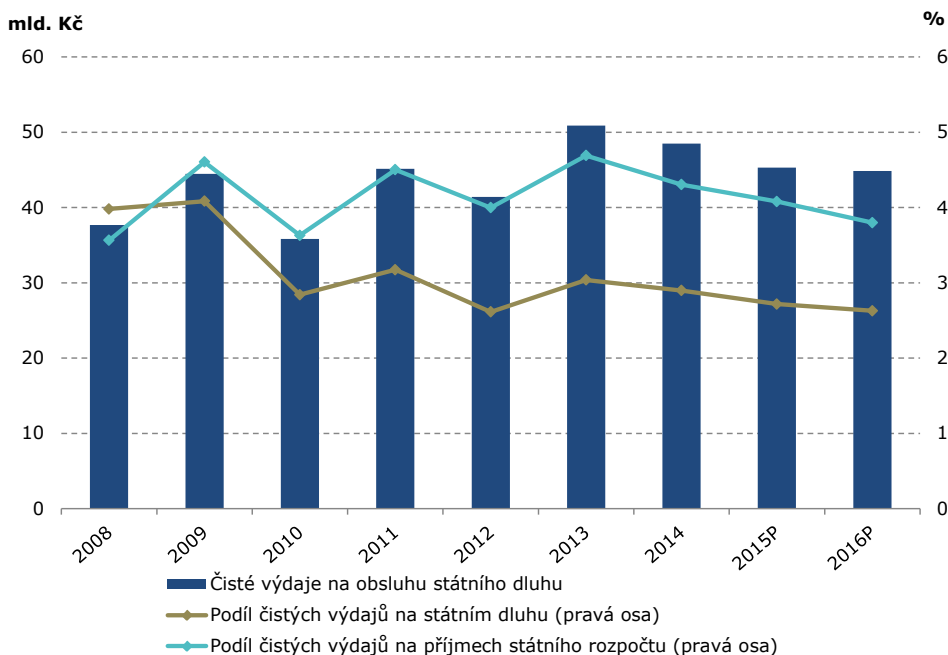
Výdaje na obsluhu státního dluhu

Hotovostní a akruální vyjádření

Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu jsou představovány rozdílem hrubých výdajů na obsluhu státního dluhu a příjmů, který je založen stejně jako celý státní rozpočet na hotovostním principu a nedochází tedy k jeho aktualizaci podle metodiky

ESA 2010, která probíhá až při přípravě dat pro notifikace. Podíl čistých výdajů na obsluhu státního dluhu na příjmech státního rozpočtu, státním dluhu i HDP je v posledních letech relativně stabilní a počínaje rokem 2014 je zřejmý klesající trend.

Obrázek 2: Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu



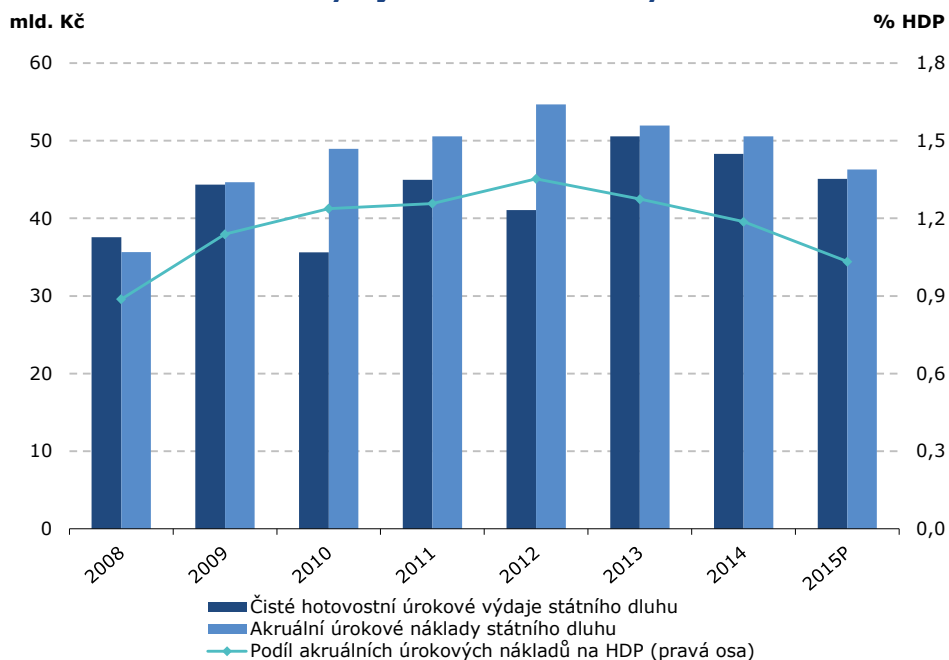
Pozn. Čisté výdaje v letech 2008 až 2014 představují skutečnost, v roce 2015 očekávanou skutečnost a v roce 2016 očekávání dané modelem. Příjmy státního rozpočtu jsou očištěny o příjmy kapitoly 396 – Státní dluh. Zdrojem pro příjmy státního rozpočtu pro roky 2015 a 2016 je zákon o státním rozpočtu České republiky na tyto roky.
Zdroj: MF

Sledování vývoje příjmů a výdajů, resp. čistých výdajů na obsluhu státního dluhu nemusí podávat vždy zcela přesnou informaci o tom, jaké ekonomické náklady jsou v daném období reálně spojeny se státním dluhem. Pro tyto účely lépe vyhovuje akruální vyjádření nákladů, které je založeno na postupné kumulaci úrokových nákladů na denní bázi. Vývoj akruálních úrokových nákladů tak má tendenci vykazovat významně nižší volatilitu než vývoj úroků na hotovostní bázi, neboť není ovlivněn časovými disproporcemi mezi obdobím vzniku příslušného čistého úrokového nákladu a datem realizace s ním spojeného hotovostního výdaje či příjmu. Až do roku 2012 náklady v akruálním vyjádření neustále rostly a obdobně se vyvíjel i jejich podíl na HDP. Pokles akruálních nákladů v letech 2013 až 2015 je způsoben souběhem relativně mírného růstu, resp. stagnace stavu státního

dluhu, a poklesu výnosů státních dluhopisů na historická minima.

Mezi faktory ovlivňující vztah mezi hotovostními výdaji rozpočtu a akruálními náklady patří vývoj stavu jednotlivých dluhových instrumentů, kdy při jeho růstu se úrokové platby vyplácené na konci trvání kalkulačního období, tj. především kupóny korunových i cizoměnových SDD, úroky z úvěrů od EIB a swapové úroky, nejprve projeví akruálně a teprve na konci tohoto období hotovostně. Při růstu státního dluhu pak dochází z tohoto titulu v daném období k převaze akruálních nákladů. V případě diskontovaných dluhových instrumentů dochází naopak k vypořádání úroku se státním rozpočtem k datu emise, tj. diskonty se nejprve v plné míře projeví hotovostně a teprve postupně po celou dobu trvání instrumentu akruálně. Stejný princip platí i pro inkasované prémie SDD.

Obrázek 3: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu



Pozn.: Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 v letech 2008 až 2014 je ČSÚ, pro rok 2015 Makroekonomická predikce MF – říjen 2015. Údaje v roce 2015 představují očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF, ČSÚ

Klíčovou roli v poměru mezi hotovostními výdaji a akruálními náklady hraje rovněž vývoj úrokových sazeb, kdy v případě jejich růstu u plateb hrazených na konci kalkulačního období dojde k převaze akruálních nákladů, v případě úrokového výdaje vypořádaného na počátku trvání instrumentu pak k převaze hotovostních výdajů. Stejně principy působící v opačném smyslu platí v případě poklesu úrokových sazeb.

Obdobně v daném období může dojít k významné disproporcii mezi hotovostními výdaji a akruálními náklady v případě, že je v tomto období splatný instrument s vysokou úrokovou sazbou, který se plně projeví hotovostně, ale pouze částečně akruálně, a je nahrazen instrumentem s nízkou úrokovou sazbou, jehož akruální náklad se začne průběžně zohledňovat již od data emise či přijetí, zatímco se v daném období nemusí hotovostně vůbec projevit.

Cost-at-Risk státního dluhu

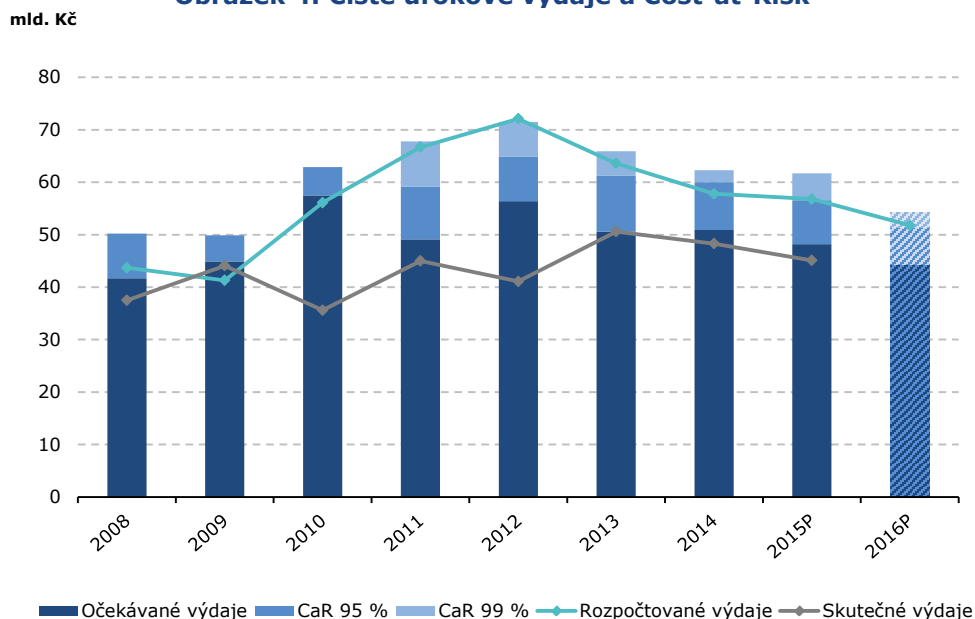
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 sofistikovaný modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových 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%, resp. 99% pravděpodobností překročeny (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 nezahrnují 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 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Pozn: V letech 2008 až 2015 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje, v roce 2016 o rozpočtované čisté úrokové výdaje v zákoně o státním rozpočtu České republiky na rok 2016. V roce 2015 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

Tabulka 6: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk (mld. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rozpočtované výdaje¹	43,7	41,3	56,1	66,7	72,1	63,6	57,8	56,8	51,8	53,2	58,1
Skutečné výdaje²	37,5	44,1	35,6	45,0	41,1	50,6	48,3	45,1	-	-	-
Očekávané výdaje	41,7	44,9	57,5	49,1	56,4	50,6	50,9	48,2	44,3	45,9	48,0
CaR 95 %	50,2	49,9	62,9	59,2	64,9	61,3	60,0	56,6	51,4	56,0	59,6
CaR 99 %	-	-	-	67,8	71,5	65,9	62,3	61,7	54,3	60,3	66,4

¹ V letech 2008 až 2015 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje, v roce 2016 o rozpočtované čisté úrokové výdaje v zákoně o státním rozpočtu České republiky na rok 2016. V letech 2017 a 2018 se jedná o střednědobý výhled.

² V roce 2015 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

Očekávaná hodnota čistých úrokových výdajů v roce 2016 činí 44,3 mld. Kč. Rozpočtované čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu pro rok 2016 se nalézají mezi 95% a 99% kvantilem ukazatele CaR, nebudou tedy překročeny s více než 95% pravděpodobností. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 45,9 mld. Kč v roce 2017 a 48,0 mld. Kč v roce 2018, což je dáno především použitím méně konzervativního modelu pro rizikovou přirážku státních dluhopisů a současnými historicky nejnižšími výnosy státních dluhopisů. Ve střednědobém výhledu rozpočtu České republiky pro roky 2017 a 2018 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod 95% kvantilem. Pro rok 2017 činí výdajový rámec 53,2 mld. Kč a nachází se

o 2,8 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Pro rok 2018 činí výdajový rámec 58,1 mld. Kč, čímž leží o 1,5 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Rostoucí trend střednědobého výhledu rozpočtovaných i predikovaných úrokových výdajů je způsoben především volatilitou úrokových sazeb, která roste se zvyšujícím se horizontem predikce. Vzhledem k tomu, že státní rozpočet je sestavován vždy pouze na následující rok, bude horizont predikce úrokových výdajů při sestavování rozpočtu na následující rok kratší a za předpokladu nezměněných tržních podmínek lze očekávat, že díky nižší volatilitě predikce úrokových sazeb poklesne hodnota rizikových ukazatelů CaR 95 % a CaR 99 %.

Primární dealeri státních dluhopisů České republiky

Korunové státní dluhopisy se v aukcích prodávají prostřednictvím skupiny primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu

o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů. Počet primárních dealerů pro rok 2016 činí 12.

Tabulka 7: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2016

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

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2016

Leden

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

Únor

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						

Březen

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			

Duben

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	

Květen

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					

Červen

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			

- Uveřejnění Zprávy o řízení státního dluhu v roce 2015
- druhý pátek měsíce února
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pátek prvního pololetí roku 2016
- 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 (standardy SDDS a SDDS+) - Česká republika - dluh ústřední vlády
- v předem daných termínech v měsíci březnu a červnu
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokových výdajů státního dluhu
- poslední pracovní den měsíce března
- 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
- zpravidla třetí pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 18. prosinci 2015. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během prvního pololetí roku 2016 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů v prvním pololetí roku 2016 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>