



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2017



22. prosinec 2016

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2017**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2017**

22. prosinec 2016

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 21. prosince 2016 o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v rozpočtovém roce 2017 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-44392/2016/2002).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017 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 2017 je v souladu se schváleným zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2017, včetně střednědobého výhledu do roku 2019, Fiskálním výhledem České republiky z listopadu 2016 a Makroekonomickou predikcí České republiky z listopadu 2016.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017 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 2017	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	10
Program financování a emisní činnost v roce 2017	12
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2017	14
Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk	16
Primární dealeři státních dluhopisů České republiky	18
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2017	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2016	10
Tabulka 2: Potřeba financování	10
Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2017	12
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	16
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2017	18

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky	11
Obrázek 2: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	16

Seznam použitých zkratk

CaR	Cost-at-Risk
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EIB	Evropská investiční banka
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
HDP	hrubý domácí produkt
JCR	ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
MF	Ministerstvo financí
mld.	miliarda
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

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 v souladu s kalendářem uveřejňovaných informací Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017 (dále Strategie), ve které je uveden základní rámec realizace financování státu pro rok 2017 a jsou stanoveny výchozí limity a cíle pro jednotlivé sledované ukazatele portfolia státního dluhu ve střednědobém výhledu.

Na základě aktuálního vývoje potřeby financování, likvidity státní pokladny a vývoje situace na finančních trzích bude uveřejněna v červnu roku 2017 aktualizace této Strategie. Z důvodu potřeby reagovat stále pružněji v oblasti emisní činnosti a operačního rámce řízení státního dluhu si Ministerstvo nadále ponechává možnost provádět

také čtvrtletní aktualizace Strategie, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2017 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2017 za účelem co nejefektivnějšího využití tržních podmínek s pozitivními dopady na státní rozpočet.

Podrobný popis událostí týkajících se státního dluhu, vyhodnocení emisní činnosti, analýzy sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, sofistikovaného modelového rámce Cost-at-Risk, řízení rizik dluhového portfolia a ročního hodnocení primárních dealerů budou obsahem Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2016, která bude uveřejněna 10. února 2017.

Klíčové události v roce 2017

Potřeba financování ve výši 290,6 mld. Kč

- rozpočtovaný deficit státního rozpočtu ve výši 60,0 mld. Kč
- splátky tří emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných v letech 2007, 2012 a 2015 v celkové jmenovité hodnotě 207,9 mld. Kč
- splátky čtyř emisí spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 16,8 mld. Kč
- refinancování emisí státních pokladničních poukázek v celkové jmenovité hodnotě 4,2 mld. Kč
- zapojování disponibilních peněžních prostředků státní pokladny do krytí části potřeby financování v průběhu roku a rozvoj systému správy souhrnných účtů státní pokladny a řízení likvidity

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě minimálně ve výši 150,0 mld. Kč
- možnost vydání nových benchmarkových fixně úročených korunových státních dluhopisů se splatností podél celé výnosové křivky
- možnost vydání nových korunových státních dluhopisů bez výnosu se splatností podél celé výnosové křivky, jakožto možnou alternativu zejména ke státním pokladničním poukázkám

- znovuotevírání již vydaných emisí fixně a variabilně úročených korunových státních dluhopisů se splatností od roku 2018
- benchmarková zahraniční emise státních dluhopisů v případě nákladově výhodných podmínek
- státní pokladniční poukázky mohou být vydávány ve všech dostupných splatnostech do 1 roku

Sekundární trh státních dluhopisů

- změna struktury povinně kotovaných střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic s platností od 1. 1. 2017
- pokračování v přímých prodejkách a výměnách korunových státních dluhopisů na sekundárním trhu i v roce 2017 v závislosti na tržní situaci, zájmu ze strany primárních dealerů a dostupnosti korunových státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva
- možnost zahájení programu zpětných odkupů v závislosti na zájmu ze strany primárních dealerů a v případě nákladově výhodných podmínek zejména za účelem řízení splatnostního profilu státního dluhu
- pokračování v aktivní podpoře sekundárního trhu pomocí zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

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 či pozitivním 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.

V roce 2016 všechny světově významné ratingové agentury potvrdily ratingová hodnocení České republiky se stabilním výhledem, v případě JCR došlo ke zlepšení výhledu na pozitivní.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2016

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/ potvrzen
Moody's	A1	Stabilní	A1	Stabilní	14. 10. 2016
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	22. 7. 2016
Fitch Ratings	A+	Stabilní	A+	Stabilní	14. 10. 2016
JCR	AA-	Pozitivní	A+	Pozitivní	27. 9. 2016
R&I	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	19. 1. 2016

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. Financujícím

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

Tabulka 2: Potřeba financování

mld. Kč	2017P	2018P	2019P
Schodek státního rozpočtu ¹	60,0	50,0	30,0
Splátky SDD v daném roce ²	207,9	234,9	248,9
Splátky a předčasné splátky SSD	16,8	16,5	2,8
Splátky SPP a ostatních peněžních instrumentů ³	4,2	5,0	5,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů	1,7	4,8	4,7
Potřeba financování celkem⁴	290,6	311,3	291,4
Potřeba financování celkem v % HDP⁵	6,0 %	6,2 %	5,6 %

¹ Pro rok 2017 rozpočtováný schodek, pro roky 2018 a 2019 střednědobý výhled.

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

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

⁴ Nezahrnuje plánované budoucí zpětné odkupy a výměny SDD.

⁵ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro roky 2017 až 2019 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2016.

Zdroj: MF, ČSÚ

Pro rok 2017 činí plánovaná výše potřeby financování 290,6 mld. Kč, avšak její realizovaná výše bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a výši uskutečněných výměnných operací státních dluhopisů v tomto roce. V případě lepšího hospodaření státního rozpočtu oproti schválenému, resp. oproti jeho střednědobému výhledu, lze očekávat pokles

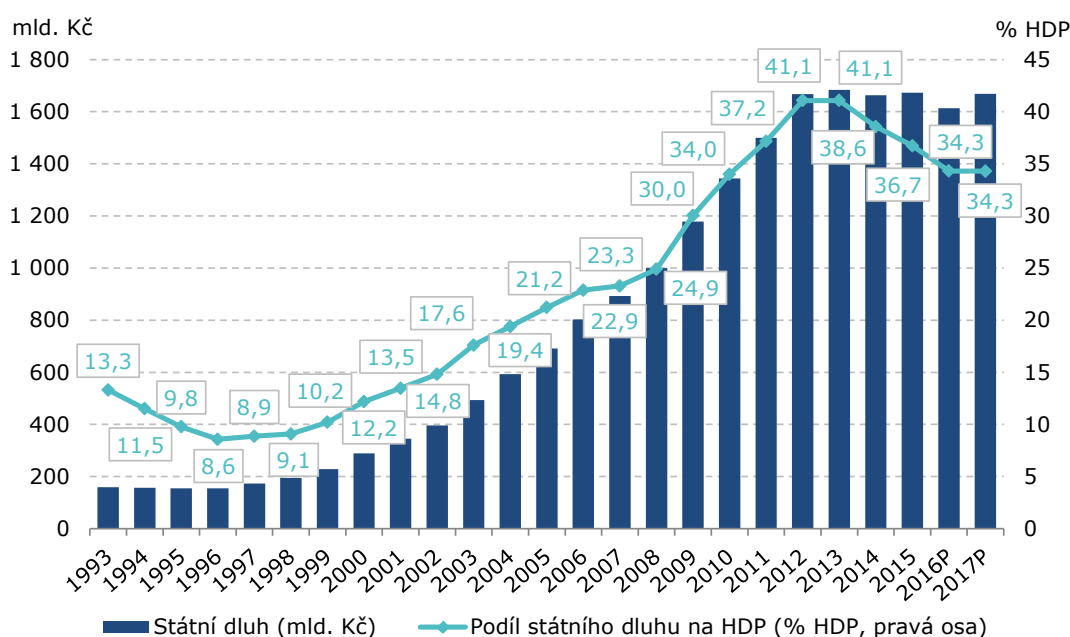
potřeby financování v absolutním i relativním vyjádření a její setrvání pod 6 % HDP v roce 2017 i ve střednědobém výhledu. Oproti střednědobému výhledu uveřejněnému ve Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 dochází k poklesu potřeby financování v roce 2017 o 58,3 mld. Kč, zejména z důvodu poklesu splátek státních pokladničních poukázek a ostatních

peněžních instrumentů, které byly ve velké míře nahrazeny střednědobými dluhopisy bez výnosu.

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, především 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 až 2016. 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 2016 snížení rozsahu výpůjčních operací státu, čímž bylo dosaženo dalších úspor úrokových výdajů státního rozpočtu a poklesu státního dluhu.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Zdroj: MF, ČSÚ

V roce 2016 byl v rámci schváleného zákona o státním rozpočtu na rok 2017 deklarován nárůst absolutní hodnoty státního dluhu cca o výši rozpočtovaného schodku státního rozpočtu. Nejedná se ovšem o žádnou cílovou hodnotu státního dluhu pro rok 2017, ale konečná změna bude plně záviset kromě výsledného schodku státního rozpočtu v roce 2017 také na výši a efektivním zapojení peněžních prostředků účtů organizací vládního sektoru nově zahrnutých do centrálního systému státní pokladny v důsledku novely zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů a dalším 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 setrvávající velmi výhodné podmínky na trhu státních dluhopisů, kdy je v aukcích dosahováno záporných výnosů, a v případě jejich dalšího přetrvání v roce 2017 je připraveno pružně navýšit emisní činnost odpovídajícím způsobem a tím buď financovat schodek státního rozpočtu v roce 2017 či případně předfinancovat pokrytí potřeby financování pro rok 2018 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 s primárními dealery státních dluhopisů, prostřednictvím pravidelných aktualizací emisních kalendářů, případně revizí emisní strategie pro rok 2017. V roce 2017 se očekává stabilizace státního dluhu vůči HDP, poté co ve srovnání s rokem 2013 došlo k jeho poklesu o 6,8 procentního bodu.

Program financování a emisní činnost v roce 2017

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo plánuje v roce 2017 na domácím trhu realizovat hrubou emisi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů 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 vývoji na finančních trzích a zájmu primárních dealerů plánuje Ministerstvo na domácím trhu vydání nových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností

od roku 2019. V případě příznivých tržních podmínek Ministerstvo zváží vydání nových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bez výnosu podél celé výnosové křivky. 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 střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele.

Emisní činnost bude v roce 2017 orientována zejména na segment zbytkové doby do splatnosti 10 let.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2017

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 v průběhu roku 2017 dojde k neočekávané změně podmínek na trhu státních dluhopisů České republiky, vyhraduje si Ministerstvo možnost nové dluhopisy nevydat. Ministerstvo také zváží možnost doplnit emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu v průběhu roku 2017 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 střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s dlouhou dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia.

Uskutečnění benchmarkové emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích v roce 2017 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.

Konkurenční část primární aukce korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude probíhat v tradiční aukční den ve středu, zatímco nekonkurenční část primární aukce tradičně ve čtvrtek. Vypořádání probíhá podle standardu T+2 pro vypořádání operací na primárním trhu, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v aukcích na příslušné čtvrtletí budou i v roce 2017 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, 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 střednědobých a dlouhodobých státních

dluhopisů nabízená do konkurenční části aukce bude v rámci emisního kalendáře uveřejněna v indikativní maximální výši nebo v indikativním rozpětí. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů.

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

Státní pokladniční poukázky 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 státní pokladniční poukázky s relativně krátkou dobou do splatnosti plánuje Ministerstvo nadále nabízet v roce 2017 v případě, že nedojde k zhoršení tržní situace a následnému zvýšení výnosů na krátkém konci výnosové křivky do kladných hodnot.

Státní pokladniční poukázky budou v průběhu roku 2017 vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním T+1, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla třetí pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak. Jmenovitá hodnota státních pokladničních poukázek 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 státních pokladničních poukázek bude Ministerstvo

uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emise státních pokladničních poukázek na příslušné čtvrtletí.

V průběhu roku 2017 plánuje Ministerstvo rovněž intenzivně využívat zápůjční facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, kdy Ministerstvo poskytuje za poplatek krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Této facility mohou využívat primární dealeři 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 střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2017 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.

V roce 2017 neplánuje Ministerstvo čerpání žádných dalších tranší úvěrů přijatých od EIB ani přijímání úvěrů od ostatních mezinárodních finančních institucí.

Program zpětných odkupů a výměnných operací 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, které byly úspěšně implementovány a

prováděny v roce 2016, budou i nadále k dispozici primárním dealerům prostřednictvím elektronické platformy MTS Czech Republic. Dopady těchto operací ovlivňují potřebu financování a výpůjční potřebu a mají pozitivní vliv na refinanční riziko portfolia státního dluhu.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2017

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 vyhláší Ministerstvo 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 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 v tomto horizontu.

I pro rok 2017 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 střednědobé cílové hodnoty. 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 pásma by tomuto záměru odporovalo.

Střednědobé cíle a limity v oblasti refinančního a úrokového rizika budou i v roce 2017 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 vyhladí výkyvy hodnoty ukazatele způsobené krátkodobými fluktuacemi trhu nebo například velkou splátkou emise SDD v příslušném měsíci.

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 státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu a čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Limitní hranice je stanovená 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.

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. Očekávaný 12měsíční klouzavý průměr podílu krátkodobého státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2016 činí 15,7 % 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 ponechána limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Očekávaný 12měsíční klouzavý průměr

podílu střednědobého státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2016 činí 60,3 % a nachází se tak pod limitní hranicí platnou pro tento rok.

Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu je pro střednědobý horizont ponechána 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. Očekávaný 12měsíční klouzavý průměr průměrné doby do splatnosti státního dluhu ke konci roku 2016 činí 5,0 roku.

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont ponechána cílová pásma v rozsahu 30,0 až 40,0 % celkového státního dluhu. Očekávaná výše 12měsíčního klouzavého průměru úrokové refixace dluhového portfolia do jednoho roku ke konci roku 2016 činí 32,0 % celkového státního dluhu.

Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont ponechána cílová hodnota ve výši 4,0 roku. Očekávaný 12měsíční klouzavý průměr průměrné doby do refixace státního dluhu ke konci roku 2016 činí 3,9 roku.

Měnové riziko

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, je pro rok 2017 ponechána limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu. Výše takto stanoveného limitní hranice je dostačující i s ohledem na plánované ukončení

devizových intervencí ČNB. Ke konci roku 2016 činí očekávaná výše čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu 11,5 % celkového státního dluhu a očekávaná výše čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu dosahuje taktéž 11,5 % celkového státního dluhu. Oba ukazatele se tak nachází pod stanovenou limitní hranicí platnou pro tento rok.

Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

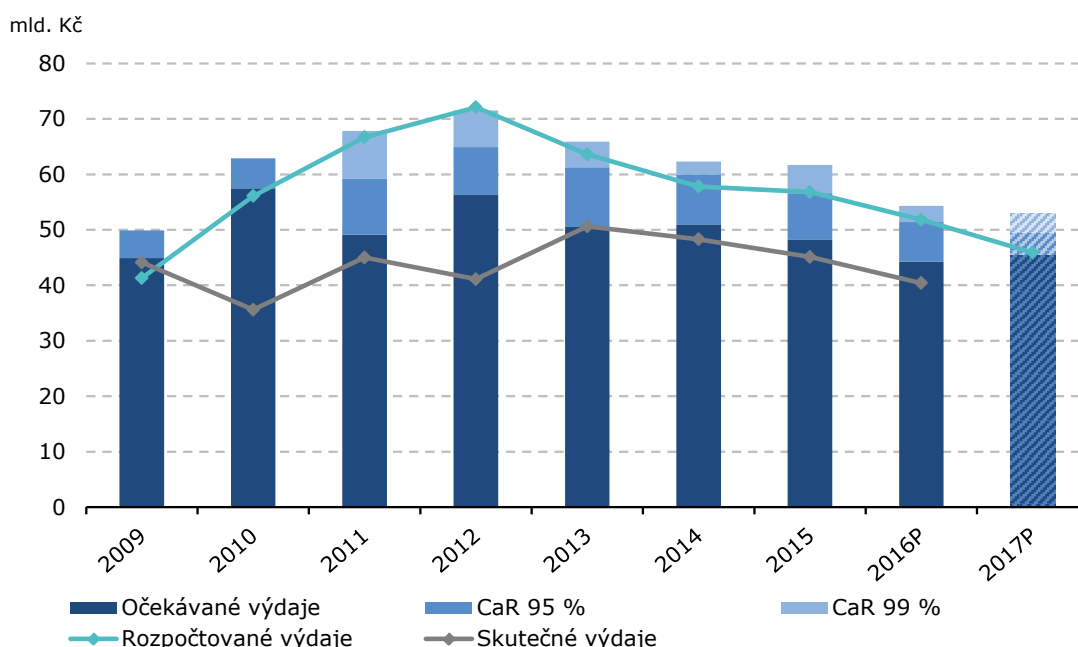
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 sofistikovaný modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk, který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových 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 simulované maximální úrokové výdaje nebyly překročeny v žádném z těchto roků.

Obrázek 2: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Pozn: V letech 2009 až 2016 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje, v roce 2017 o rozpočtované čisté úrokové výdaje v zákoně o státním rozpočtu České republiky na rok 2017. V letech 2018 a 2019 se jedná o střednědobý výhled.
Zdroj: MF

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

mld. Kč	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rozpočtované výdaje¹	41,3	56,1	66,7	72,1	63,6	57,8	56,8	51,8	45,9	50,8	52,1
Skutečné výdaje²	44,1	35,6	45,0	41,1	50,6	48,3	45,1	40,4	-	-	-
Očekávané výdaje	44,9	57,5	49,1	56,4	50,6	50,9	48,2	44,3	45,6	48,0	49,8
CaR 95 %	49,9	62,9	59,2	64,9	61,3	60,0	56,6	51,4	49,6	53,8	57,0
CaR 99 %	-	-	67,8	71,5	65,9	62,3	61,7	54,3	52,9	56,4	61,6

¹ V letech 2009 až 2016 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje, v roce 2017 o rozpočtované čisté úrokové výdaje v zákoně o státním rozpočtu České republiky na rok 2017. V letech 2018 a 2019 se jedná o střednědobý výhled.

² V roce 2016 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

Očekávaná hodnota čistých úrokových výdajů v roce 2017 činí 45,6 mld. Kč. Rozpočtované čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu pro rok 2017 ve výši 45,9 mld. Kč se nalézají o 0,3 mld. Kč nad očekávanými výdaji a o 3,7 mld. Kč pod 95% kvantilem ukazatele CaR. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 48,0 mld. Kč v roce 2018 a 49,8 mld. Kč v roce 2019, což je dáno především použitím méně konzervativního modelu pro rizikovou přírážku státních dluhopisů a současnými nízkými výnosy státních dluhopisů. Ve střednědobém výhledu rozpočtu České republiky pro roky 2018 a 2019 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod 95% kvantilem. Pro rok 2018 činí výdajový rámec 50,8 mld. Kč a nachází se o 3,0 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Pro rok 2019 činí výdajový rámec 52,1 mld. Kč, čímž leží o 4,8 mld. Kč pod 95% kvantilem

úrokových výdajů. Rostoucí trend střednědobého výhledu rozpočtovaných i simulovaných úrokových výdajů je způsoben především volatilitou úrokových sazeb, která roste se zvyšujícím se horizontem simulace. Vzhledem k tomu, že státní rozpočet je sestavován vždy pouze na následující rok, bude horizont simulace úrokových výdajů při sestavování rozpočtu na následující rok kratší a za předpokladu nezměněných tržních podmínek lze očekávat, že díky nižší volatilitě simulace úrokových sazeb poklesne hodnota rizikových ukazatelů CaR 95 % a CaR 99 %.

Detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2017 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody CaR bude součástí Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2016.

Primární dealeri státních dluhopisů České republiky

Korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy i státní pokladniční poukázky budou v aukcích nabízeny skupině primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou

Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů. Počet primárních dealerů pro rok 2017 činí 10. Jejich seznam obsahuje následující tabulka.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2017

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.	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 2017

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					

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 České republiky v roce 2016
- druhý pátek měsíce února
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pátek prvního pololetí roku 2017
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- pravidelně vždy třetí pátek v měsíci následujícím po konci čtvrtletí
- Uveřejnění Čtvrtletních přehledů o stavu a vývoji státního dluhu a statistiky Fiskálních dat (standard SDDS Plus) – Česká republika – dluh ústředních vládních institucí
- druhý pátek měsíce února a třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokové výdaje na obsluhu 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 22. prosinci 2016. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2017 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů v roce 2017 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: pd@mfcr.cz, Reuters <MFCR>