



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

ZPRÁVA

O ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

České republiky v roce

2020



12. únor 2021

Ministerstvo financí

**Zpráva o řízení státního dluhu
České republiky v roce 2020**

Zpráva o řízení státního dluhu České republiky v roce 2020

12. únor 2021

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

ISSN 2336-5746 (Print)
ISSN 2336-5854 (On-line)

Vychází 1x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfc.cz/statnidluh

Obsah

Úvod.....	9
1 - Makroekonomický rámec a finanční trhy	11
Ekonomický vývoj	11
Hospodaření sektoru vládních institucí	12
Finanční trhy.....	14
Ratingové hodnocení České republiky.....	17
2 - Výpůjční potřeba a vývoj státního dluhu	18
Potřeba a zdroje financování	18
Financování hrubé výpůjční potřeby	19
Čistá výpůjční potřeba, změna a struktura státního dluhu	20
Řízení likvidity státní pokladny	23
3 - Program financování a emisní činnost.....	25
Korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	25
Refinancování cizoměnových dluhů	28
Přímý prodej státních dluhopisů občanům	29
Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty	31
4 - Řízení rizik a strategie portfolia	32
Refinanční riziko	32
Úrokové riziko	39
Měnové riziko	42
Benchmarkové portfolio.....	42
5 - Výdaje na obsluhu státního dluhu.....	44
Hotovostní a akruální vyjádření	44
Rozpočet kapitoly Státní dluh	46
Cost-at-Risk státního dluhu	50
Efektivní hranice a alternativní dluhová portfolia.....	55
6 - Hodnocení primárních dealerů a sekundární trh státních dluhopisů	57
Primární dealeři a Dealeři českých státních dluhopisů	57
Hodnocení primárních dealerů	58
MTS Czech Republic a sekundární trh státních dluhopisů	59
Operace na sekundárním trhu.....	63
Příloha I	67
Příloha II.....	68
Klíčové informace 2020	83
Kontakty	83

Seznam tabulek

Tabulka 1: Hlavní makroekonomické indikátory České republiky.	11
Tabulka 2: Ratingové hodnocení České republiky.	17
Tabulka 3: Potřeba a zdroje financování.	18
Tabulka 4: Financování hrubé výpůjční potřeby.	19
Tabulka 5: Čistá výpůjční potřeba.	20
Tabulka 6: Čistá výpůjční potřeba a změna státního dluhu.	21
Tabulka 7: Stav a struktura dluhového portfolia.	22
Tabulka 8: Stav a struktura zdrojů a investiční pozice státní pokladny.	23
Tabulka 9: Čisté příjmy z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny a z operací se záporným výnosem.	24
Tabulka 10: Operace na devizovém trhu v roce 2020.	24
Tabulka 11: Emise a splátky státních dluhopisů pro občany.	30
Tabulka 12: Průměrná doba do splatnosti složek státního dluhu.	35
Tabulka 13: Průměrné kupónové sazby a nákladovost státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle roku splatnosti.	41
Tabulka 14: Hotovostní prémie a diskonty a rozdíly hotovostních výdajů a aktuálních nákladů.	45
Tabulka 15: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh.	46
Tabulka 16: Přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2020.	46
Tabulka 17: Úrokové výdaje a aktuální náklady na nově vydaný státní dluh.	47
Tabulka 18: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.	50
Tabulka 19: Očekávané vs. skutečné čisté úrokové výdaje.	51
Tabulka 20: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2021.	53
Tabulka 21: Vývoj čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení sazeb.	54
Tabulka 22: Navýšení čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení kurzu EURCZK.	54
Tabulka 23: Seznam primárních dealerů a dealerů českých státních dluhopisů v roce 2020.	58
Tabulka 24: Celkové hodnocení primárních dealerů.	58
Tabulka 25: Hodnocení primárních dealerů na primárním trhu.	58
Tabulka 26: Hodnocení primárních dealerů na sekundárním trhu.	58
Tabulka 27: Benchmarkové emise státních dluhopisů k 1. lednu 2021.	60
Tabulka 28: Kritéria hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2020.	67
Tabulka 29: Parametry státního dluhu a portfolií státních finančních aktiv.	68
Tabulka 30: Přehled střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu k 31. 12. 2020.	69
Tabulka 31: Přehled střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích k 31. 12. 2020.	69
Tabulka 32: Přehled státních pokladničních poukázek k 31. 12. 2020.	70
Tabulka 33: Přehled spořicíh státních dluhopisů k 31. 12. 2020.	70
Tabulka 34a: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2020.	71
Tabulka 34b: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2020.	73
Tabulka 35: Emise státních pokladničních poukázek v roce 2020.	75
Tabulka 36: Emise spořicíh státních dluhopisů v roce 2020.	75
Tabulka 37a: Realizované zápůjční facility státních dluhopisů ve formě repo operací v roce 2020.	76
Tabulka 37b: Realizované zápůjční facility státních dluhopisů ve formě kolateralizovaných zápůjček v roce 2020.	76
Tabulka 38: Přímé prodeje státních dluhopisů v roce 2020.	77
Tabulka 39: Realizované výměnné operace státních dluhopisů v roce 2020.	78
Tabulka 40: Podrobný přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2020.	81

Seznam obrázků

Obrázek 1: Saldo sektoru vládních institucí České republiky	12
Obrázek 2: Dluh sektoru vládních institucí ve vybraných zemích Evropské unie	13
Obrázek 3: Dluh a saldo sektoru vládních institucí v zemích Evropské unie v roce 2020.....	13
Obrázek 4: Vývoj výnosů státních dluhopisů a 2T repo sazby ČNB.....	14
Obrázek 5: Vývoj výnosů českých státních dluhopisů a termínové prémie.....	15
Obrázek 6: Prémie u swapů úvěrového selhání ve vybraných zemích (10 let).....	15
Obrázek 7: Riziková prémie „asset swap spread“ českých státních dluhopisů	16
Obrázek 8: Porovnání výnosů českých a německých desetiletých státních dluhopisů	16
Obrázek 9: Potřeba financování	19
Obrázek 10: Čistá emise korunových státních dluhopisů	20
Obrázek 11: Čistá emise cizoměnových státních dluhopisů	20
Obrázek 12: Čistá emise státních pokladničních poukázek.....	20
Obrázek 13: Čistá změna stavu přijatých zápůjček a úvěrů	20
Obrázek 14: Vývoj státního dluhu České republiky	21
Obrázek 15: Struktura dluhového portfolia dle instrumentů.....	22
Obrázek 16: Úroková struktura prodaných korunových státních dluhopisů	25
Obrázek 17: Splatnostní struktura prodaných korunových státních dluhopisů	26
Obrázek 18: Průměrný výnos a doba do splatnosti prodaných korunových státních dluhopisů.....	27
Obrázek 19: Průměrná jmenovitá hodnota jedné emise korunových státních dluhopisů	28
Obrázek 20: Vývoj jmenovité hodnoty státních eurodluhopisů v oběhu	29
Obrázek 21: Emise a splátky státních dluhopisů pro občany	31
Obrázek 22: Struktura krátkodobého státního dluhu dle instrumentů	32
Obrázek 23: Krátkodobý státní dluh a celkový státní dluh na HDP	33
Obrázek 24: Státní dluh dle splatnostních košů.....	34
Obrázek 25: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle.....	34
Obrázek 26: Průměrná zbytková doba do splatnosti nově prodaných státních dluhopisů ke konci roku.....	35
Obrázek 27: Struktura státních dluhopisů dle doby do splatnosti	36
Obrázek 28: Splatnostní profil státního dluhu	36
Obrázek 29: Struktura státního dluhu dle instrumentů.....	37
Obrázek 30: Struktura státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle typu držitele.....	38
Obrázek 31: Struktura nerezidentů držících státní dluhopisy prodané na domácím trhu	38
Obrázek 32: Úroková refixace státního dluhu	39
Obrázek 33: Úroková refixace státního dluhu do 1 roku	40
Obrázek 34: Struktura úrokové refixace státního dluhu do 1 roku	40
Obrázek 35: Splatnostní profil státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle doby do splatnosti a kupónové sazby	41
Obrázek 36: Splatnostní profil státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle dosaženého výnosu do splatnosti....	41
Obrázek 37: Doba do splatnosti státních dluhopisů prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu.....	43
Obrázek 38: Výnosy státních dluhopisů prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu.....	43
Obrázek 39: Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu.....	44
Obrázek 40: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu	44
Obrázek 41: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů státních dluhopisů.....	45
Obrázek 42: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů dalších složek státního dluhu	45
Obrázek 43: Čisté hotovostní a akruální úrokové náklady nového dluhu	48
Obrázek 44: Vývoj sazeb: 6M PRIBOR, 6M EURIBOR a 2T repo sazba	48
Obrázek 45: Výnosová křivka státních dluhopisů.....	49
Obrázek 46: Swapová sazba a výnos do splatnosti státního dluhoplhopisu	49
Obrázek 47: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk	50
Obrázek 48: Skutečné vs. simulované výnosy korunových státních dluhopisů v roce 2020	51
Obrázek 49: Skutečné vs. simulované čisté úrokové výdaje v roce 2020	52
Obrázek 50: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2021	53
Obrázek 51: Simulace výnosů korunových státních dluhopisů v roce 2021.....	53
Obrázek 52: : Efektivní hranice kumulovaných nákladů na nově vydaný dluh v letech 2021 až 2023	56
Obrázek 53: Jmenovitá hodnota realizovaných obchodů na sekundárním trhu	59
Obrázek 54: Průměrné denní plnění kotačních povinností primárních dealerů na MTS Czech Republic	61
Obrázek 55: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic dle státních dluhopisů	62
Obrázek 56: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic.....	62
Obrázek 57: Rozpětí „bid“ a „offer“ cen vybraných státních dluhopisů na MTS Czech Republic	63
Obrázek 58: Jmenovitá hodnota realizovaných přímých prodejí a výměnných operací	64
Obrázek 59: Přijatý kolaterál v rámci zápůjček státních dluhopisů v roce 2020	65
Obrázek 60: Jmenovitá hodnota realizovaných zápůjčních facilit	66

Seznam použitých zkratek

APEI	Aggregate Performance Evaluation Index
CaR	Cost-at-Risk
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CHF	kódové označení švýcarského franku
CPI	index spotřebitelských cen
CZK	kódové označení koruny české
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DETS	vybraná elektronická platforma pro obchodování státních dluhopisů (Designated Electronic Trading System)
EA19	eurozóna (19 zemí)
ESA 2010	Evropský systém národních účtů 2010
EU	Evropská unie
EUR	kódové označení eura
EURIBOR	referenční úroková sazba Euro Interbank Offered Rate
FIX	fixně úročený
HDP	hrubý domácí produkt
ISIN	identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů
JPY	kódové označení japonského jenu
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mil.	milion
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
p. a.	per annum
p. b.	procentní bod
PRIBOR	referenční úroková sazba Prague Interbank Offered Rate
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SEK	kódové označení švédské koruny
SFA	státní finanční aktiva
SP	státní pokladna
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy
tis.	tisíc
VAR	variabilně úročený
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

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 Zprávu o řízení státního dluhu České republiky v roce 2020 (dále Zpráva), která obsahuje podrobné shrnutí událostí v oblasti řízení státního dluhu a likvidity státní pokladny, vyhodnocení emisní činnosti státu v kontextu financování České republiky a vývoje na finančních trzích, analýzu dynamiky státního dluhu a souvisejících výdajů státního rozpočtu na dluhovou službu, detailní vyhodnocení plnění stanovených strategických cílů a limitů v oblasti řízení rizik dluhového portfolia a v neposlední řadě též roční hodnocení primárních dealerů státních dluhopisů České republiky. Součástí Zprávy, která se zabývá primárně událostmi v roce 2020, je také detailnější kvantifikace predikce úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2021 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody Cost-at-Risk.

Pandemie nového koronaviru SARS-CoV-2, přijatá protiepidemická opatření a jejich doprovodné efekty měly vliv na hospodaření státního rozpočtu a tím i na celkové zvýšení potřeby financování v roce 2020, když došlo k nárůstu státního dluhu o 409,5 mld. Kč z 1 640,2 mld. Kč na 2 049,7 mld. Kč. V relativním vyjádření vůči HDP došlo k nárůstu z 28,5 % na 36,5 %, tedy o 8,0 p. b., přičemž i nadále se tato hodnota pohybuje pod úrovní z let 2012 a 2013, kdy relativní výše státního dluhu dosahovala svého maxima na úrovni takřka 41 %. I přes vysoký meziroční nárůst státního dluhu patří Česká republika mezi jednu z nejméně zadlužených zemí Evropské unie.

Navzdory hluboké ekonomické a zdravotní krizi, která má výrazný dopad do veřejných rozpočtů, potvrdily všechny významné agentury s mezinárodní působností v průběhu roku 2020 svá ratingová hodnocení včetně zachování stabilních výhledů. Agentury ve svých hodnoceních pravidelně oceňují relativně nízké zadlužení, silné institucionální uspořádání, zdravý bankovní sektor a vyzdvihují připravenost domácí ekonomiky na absorpci negativních šoků způsobených současnou krizí. I to přispívá k velkému zájmu o investování do státních dluhopisů jak ze strany domácích, tak i zahraničních investorů.

Financování hrubé výpůjční potřeby, jejíž hodnota v roce 2020 činila 646,3 mld. Kč, probíhalo zejména prostřednictvím prodeje státních dluhopisů na domácím dluhopisovém trhu. Hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním a sekundárním trhu činila 592,3 mld. Kč při průměrném výnosu

do splatnosti 1,11 % p. a. a průměrné době do splatnosti 7,2 roku. I přes rekordní emisní činnost v průběhu první vlny pandemie SARS-CoV-2, kdy byl zájem převážně o státní dluhopisy se zbytkovou dobou do splatnosti do 5 let, se na konci roku 2020 podařilo zachovat průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu na úrovni 6,2 roku, tedy na úrovni strategického střednědobého cíle. Průměrná splatnost státního dluhu bez zahrnutí státních dluhopisů vydaných na zahraničních trzích dosahuje 6,5 roku, což odpovídá i průměrné splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydávaných na domácím trhu, které v současnosti představují primární nástroj na krytí potřeby financování České republiky a tvoří téměř 90 % celkového státního dluhu. Pohybuje se tak nad úrovní strategického střednědobého cíle pro celý státní dluh, přičemž se jedná o historicky druhou nejvyšší hodnotu tohoto ukazatele.

Dále Ministerstvo navázalo na historicky první emisi státního eurodluhopisu se splatností v roce 2021 vydaného podle domácího práva, když na domácím trhu vydalo státní eurodluhopis se splatností v roce 2027 v celkové jmenovité hodnotě 300 mil. EUR při průměrném výnosu do splatnosti -0,015 % p. a., čímž státní rozpočet dosáhl dodatečných příjmů ve výši 311 tis. EUR. K této emisi přistoupilo Ministerstvo za účelem získání eurových prostředků pro refinancování operací spojených se splátkami státních dluhopisů vydaných na zahraničních trzích.

Dalším kanálem dlouhodobého eurového financování představovalo přijetí tranše úvěru od Rozvojové banky Rady Evropy ve výši 200 mil. EUR se splatností 10 let při úrokové sazbě 0,00 % p. a. a konverze dvou již přijatých korunových tranší úvěrů od Evropské investiční banky do měny euro v celkové výši 82 mil. EUR s fixací na 5 a 9 let.

Cizoměnové splátky státního dluhu byly dále krátkodobě pokryty depozitními operacemi realizovanými na eurovém peněžním trhu, případně eurovými repo operacemi, kdy Ministerstvo získalo eurové peněžní prostředky oproti poskytnutým korunovým střednědobým a dlouhodobým státním dluhopisům jako kolaterál, a nově také devizovými swapy. Ministerstvo využívalo situace na eurovém peněžním trhu a dosahovalo při realizaci těchto operací záporných úrokových sazeb. Celkový příjem státního rozpočtu z těchto operací dosáhl 126,6 mil. Kč.

Prodej korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu v celkové jmenovité hodnotě 477,1 mld. Kč byl doplněn operacemi na sekundárním trhu v podobě

přímých prodejů a výměnných operací. Cílem těchto operací je mimo jiné i řízení refinančního rizika, podpora likvidnosti emisí českých státních dluhopisů a efektivní fungování sekundárního trhu. Prostřednictvím elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic prodalo Ministerstvo v rámci přímých prodejů z vlastního majetkového účtu státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 25,8 mld. Kč a vyměnilo státní dluhopisy, včetně rezervní státní pokladniční poukázky vydané za účelem posílení likvidních rezerv státní pokladny se splatností v roce 2021, v celkové jmenovité hodnotě 91,2 mld. Kč.

Čistá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně činila 403,7 mld. Kč, když v roce 2020 proběhly tři řádné splátky korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 140,5 mld. Kč a dále byly odkoupeny v rámci výměnných operací státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 48,1 mld. Kč. V březnu roku 2020 pak proběhla i řádná splátka 2. emise státních dluhopisů denominované v euro vydané na zahraničních trzích v roce 2005 v celkové jmenovité hodnotě 1,0 mld. EUR, která byla krátkodobě pokryta operacemi na evropském peněžním trhu realizovanými za záporný výnos.

I v roce 2020 Ministerstvo pokračovalo v projektu přímého prodeje státních dluhopisů občanům opětovně spuštěného při příležitosti výročí 100 let založení Československé republiky. V rámci jednotlivých upisovacích období tak mohli občané nakoupit tzv. Dluhopisy Republiky ve formě šestiletých reinvestičních, proti-inflačních nebo fixních státních dluhopisů. V průběhu roku 2020 byly vydány nové emise Dluhopisu Republiky v celkové jmenovité hodnotě 15,1 mld. Kč, které občané mohli upisovat prostřednictvím elektronického přístupu ke správě majetkového účtu anebo na pobočkách smluvních distributorů. Výnosy do splatnosti Dluhopisu Republiky byly stanoveny na tržní úrovni a nezatěžují tak výdaje na obsluhu státního dluhu více, než případná emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se stejnou dobou

do splatnosti. Dluhopisy Republiky bylo možné upsat každý den v rámci jednotlivých upisovacích období, která na sebe plynule navazovala, přičemž emise byly vydávány čtvrtletně ve stanovených intervalech.

Likvidita sekundárního trhu státních dluhopisů byla dále podporována i prostřednictvím zápůjčních facilit ve formě repo operací či ve formě kolateralizovaných zápůjček s ohledem na zájem primárních dealerů a dealerů. Z majetkového účtu Ministerstva byly poskytnuty prostřednictvím repo operací státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 1,2 mld. Kč. V rámci kolateralizovaných zápůjček pak byly zapůjčeny státní dluhopisy z majetkového účtu Ministerstva v celkové jmenovité hodnotě 58,4 mld. Kč.

Pokles výnosů státních dluhopisů, snížení úrokových sazeb Českou národní bankou a vysoký zájem investorů o státní dluhopisy se pozitivně projevil na výdajích na obsluhu státního dluhu. Při rekordní hrubé emisi státních dluhopisů čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu v roce 2020 dosáhly hodnoty 40,0 mld. Kč, což odpovídá meziročnímu nárůstu pouze o 0,6 mld. Kč. Na základě relativně příznivé situace na domácím dluhopisovém trhu, vhodného plánování emisní činnosti a nenaplnění krizového schodku státního rozpočtu v plné výši tak mohlo Ministerstvo převést formou rozpočtových opatření 6,8 mld. Kč do jiných rozpočtových kapitol, mimo jiné i na snížení negativních dopadů protiepidemických opatření.

Čisté příjmy z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny činily v roce 2020 celkem 1,8 mld. Kč, což je vlivem snížení úrokových sazeb Českou národní bankou o 1,9 mld. Kč méně než v předchozím roce. Dominantního podílu na čistých příjmech mají investiční operace v rámci řízení likvidity korunové státní pokladny. Souhrn příjmů státního rozpočtu z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny, zapůjčování státních dluhopisů a z titulu zápůjčních operací se záporným výnosem činil v roce 2020 celkem 1,9 mld. Kč.

1 - Makroekonomický rámec a finanční trhy

Ekonomický vývoj

Pandemie nemoci COVID-19 výrazně ovlivnila makroekonomický vývoj světové i domácí ekonomiky. Pokles reálného HDP je v roce 2020 odhadován ve výši 6,1 %. Z hlediska výdajů došlo k hlubokému poklesu u všech složek HDP

s výjimkou spotřeby vládních institucí (růst o 2,1 %), které působily na reálný HDP stabilizačně. Pokles spotřeby domácností by měl činit 5,1 %, což odpovídá prudkému poklesu mzdové dynamiky v porovnání s předešlými roky.

Tabulka 1: Hlavní makroekonomické indikátory České republiky

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P
Reálný růst HDP (%)	2,7	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,1
Růst spotřeby domácností (%)¹	1,8	3,9	3,8	4,0	3,5	3,0	-5,1
Růst spotřeby vládních institucí (%)	1,1	1,8	2,5	1,8	3,8	2,2	2,1
Růst tvorby hrubého fixního kapitálu (%)	3,9	9,7	-3,0	4,9	10,0	2,3	-8,2
Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP (p. b.)	-0,5	-0,2	1,4	1,2	-1,2	0,0	-0,6
Průměrná míra inflace (%)	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2 ²
Míra nezaměstnanosti (%)³	6,1	5,1	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6
Růst objemu nominálních mezd a platů (%)	3,6	5,0	5,7	9,2	9,6	6,7	0,2
Poměr salda běžného účtu k HDP (%)	0,2	0,4	1,8	1,5	0,4	-0,3	3,6
Směnný kurz CZK/EUR	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	25,7	26,4 ²
Reálný růst HDP eurozóny (%)⁴	1,4	1,9	1,8	2,7	1,9	1,3	-7,3

¹ Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.

² Oficiálně vykázaný, nikoliv prognózovaný údaj.

³ Průměrná míra nezaměstnanosti dle metodiky VŠPS.

⁴ EA19.

Zdroj: MF, ČSÚ

Meziroční růst spotřebitelských cen se do září převážně pohyboval nad horní polovinou tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky, které je stanoveno jeden procentní bod oběma směry okolo 2 %. Od srpna do konce roku začaly inflační tlaky polevovat a meziroční růst spotřebitelských cen se do prosince snížil na 2,3 %. Průměrná meziroční míra inflace dosáhla v roce 2020 hodnoty 3,2 %.

Česká republika se nadále řadí mezi státy s nejnižší mírou nezaměstnanosti v rámci zemí OECD, když její hodnota činila v prosinci 2020 dle metodiky VŠPS pouhé 3,2 %, což představovalo nejnižší míru nezaměstnanosti v Evropské unii. Vládní programy zaměřené na trh práce výrazně omezily nepříznivý vliv pandemie nemoci COVID-19 na růst míry nezaměstnanosti. V tuzemské ekonomice se stále vyskytuje dostatečný počet volných pracovních

míst, což by mělo i v dalším období pozitivně působit na trh práce.

Běžný účet platební bilance se pohybuje v přebytku, který pandemie nemoci COVID-19 dále navýšila. Kladné saldo bilance zboží a služeb je doplněno nižším odlivem prvotních důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku z důvodu snížené ziskovosti podniků pod zahraniční kontrolou. Přebytek běžného účtu v roce 2020 dosáhl 3,6 % HDP.

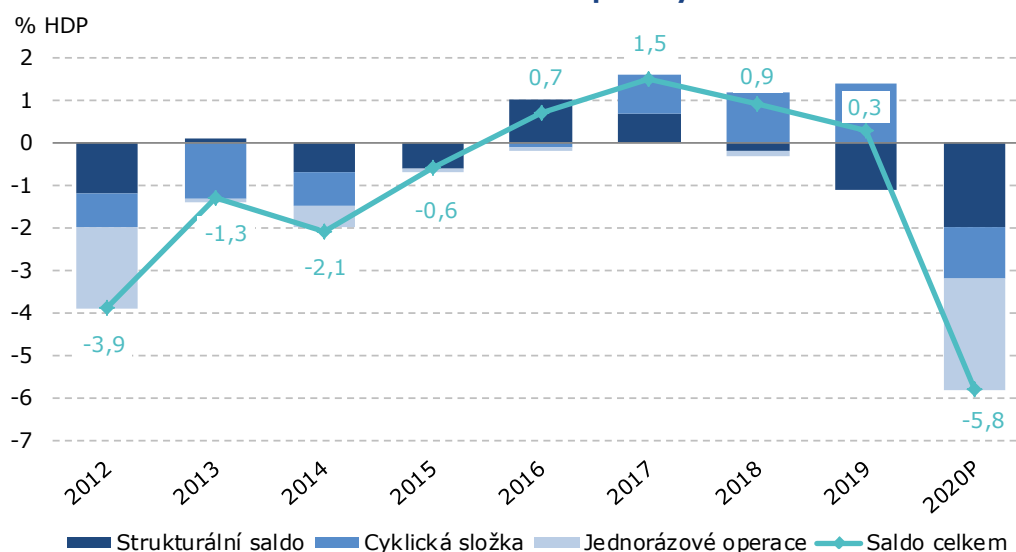
Významnou výhodou České republiky zůstává stabilní finanční sektor a důvěryhodná fiskální politika. V bankovním systému se nachází dostatek volné likvidity a ziskovost bank má rovněž pozitivní dopad na kapitálovou přiměřenost.

Hospodaření sektoru vládních institucí

V letech 2016 až 2019 se saldo hospodaření sektoru vládních institucí nacházelo v přebytku. Veřejné finance si tak před vypuknutím pandemie nemoci COVID-19 vytvářely prostor k absorpci neočekávaného fiskálního šoku, a to i díky snižování relativní míry zadlužení. Veřejné finance převzaly na sebe značnou část nákladů spojenou s pandemií nemoci COVID-19 s cílem minimalizovat nepříznivý zdravotní, ekonomický a sociální dopad. Ministerstvo odhaduje, že sektor vládních institucí

skončil za rok 2020 v celkovém schodku 5,8 % HDP. Očekávaná hodnota strukturálního salda sektoru vládních institucí se v kontextu fiskální expanze v roce 2020 pohybuje kolem -2,0 % HDP. Při odhadu strukturálního salda se dále zohledňují i jednorázové a ostatní přechodné operace, které v roce 2020 dosahovaly téměř 3 % HDP. V naprosté většině případů šlo o reakci na dopady pandemie nemoci COVID-19.

Obrázek 1: Saldo sektoru vládních institucí České republiky



Poznámka: Zdrojem dat je Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021.
Zdroj: MF

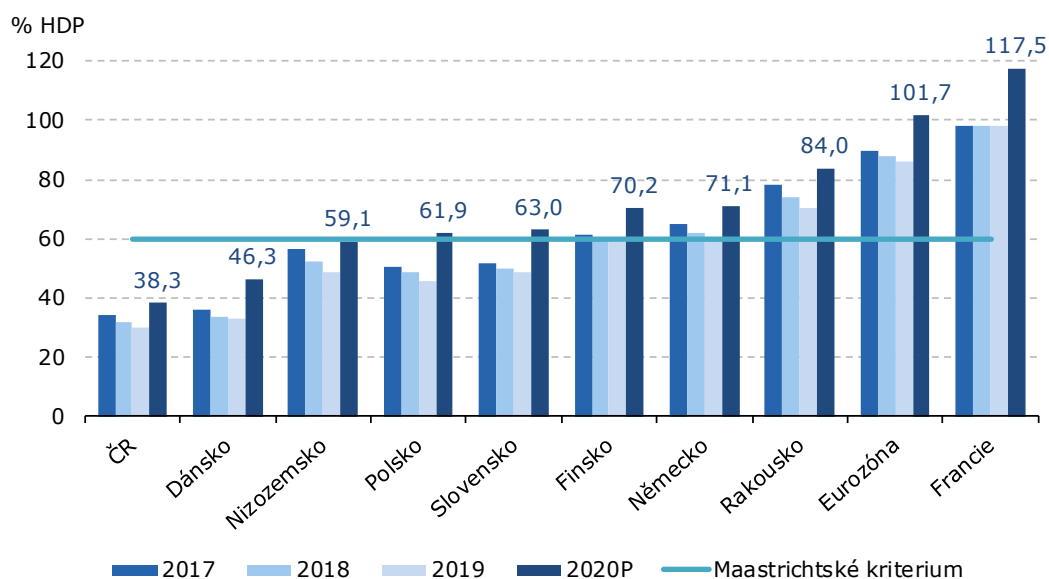
Hospodaření státního rozpočtu v národní hotovostní metodice skončilo v roce 2020 schodkem ve výši 367,4 mld. Kč, což je o 132,6 mld. Kč lepší výsledek, než byl plánovaný krizový schodek navýšený na 500 mld. Kč v rámci třech novel zákona o státním rozpočtu. V porovnání s předchozím rokem došlo ke zhoršení o 338,9 mld. Kč, když celkové hospodaření bylo výrazně ovlivněno propadem daňových příjmů, jakož i nárůstem výdajů na pomoc domácnostem, osobám samostatně výdělečně činným, podnikům a dalším částem veřejných rozpočtů.

Celkové příjmy státního rozpočtu v roce 2020 dosáhly výše 1 475,5 mld. Kč, což představovalo meziroční pokles o 47,7 mld. Kč, tj. o 3,1 % méně než v předchozím roce. Oproti rozpočtovaným příjmům byly skutečné příjmy vyšší o 91,5 mld. Kč. Nejvýrazněji k celkovému propadu příjmů přispěl pokles daňových příjmů (bez pojistného), které se meziročně snížily o 6,1 %, tj. o 46,5 mld. Kč. Bilanci celkových příjmů vylepšovaly peněžní prostředky získané z Evropské unie a finančních mechanismů, které meziročně vzrostly o 8,3 %, tj. o 10,4 mld. Kč. Příspěvky z pojistného na sociální zabezpečení oproti předchozímu roku poklesly o 2,0 %, tedy o 11,3 mld. Kč.

Celkové výdaje státního rozpočtu v roce 2020 činily 1 842,9 mld. Kč, což představovalo meziroční růst o 291,2 mld. Kč, tj. o 18,8 % více než v předchozím roce. Oproti rozpočtovaným výdajům byly skutečné výdaje nižší o 41,1 mld. Kč. Kompenzace vyplacené jednotlivcům, firmám a municipalitám, posilování zatíženého sociálního a zdravotního systému a pokračující realizace vládních priorit stály za meziročním růstem běžných výdajů o 18,2 %, tj. o 257,6 mld. Kč, a i kapitálových výdajů o 24,1 %, tedy 33,5 mld. Kč.

Dle říjnové notifikace klesl v roce 2019 konsolidovaný hrubý dluh sektoru vládních institucí v poměru k HDP o 1,8 p. b. na 30,2 % HDP. V roce 2020 se očekává růst dluhové kvóty o 8,1 p. b. na 38,3 % HDP. Z hlediska plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a pravidel Paktu o stabilitě a růstu pro výši zadlužení se tak i po započtení dopadů pandemie nemoci COVID-19 ukazatel nachází bezpečně jak pod hranicí 60 % HDP, tak i pod limitem národního dluhového pravidla 55 % HDP, jež vstoupilo v platnost v únoru 2017 (zákon č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti).

Obrázek 2: Dluh sektoru vládních institucí ve vybraných zemích Evropské unie

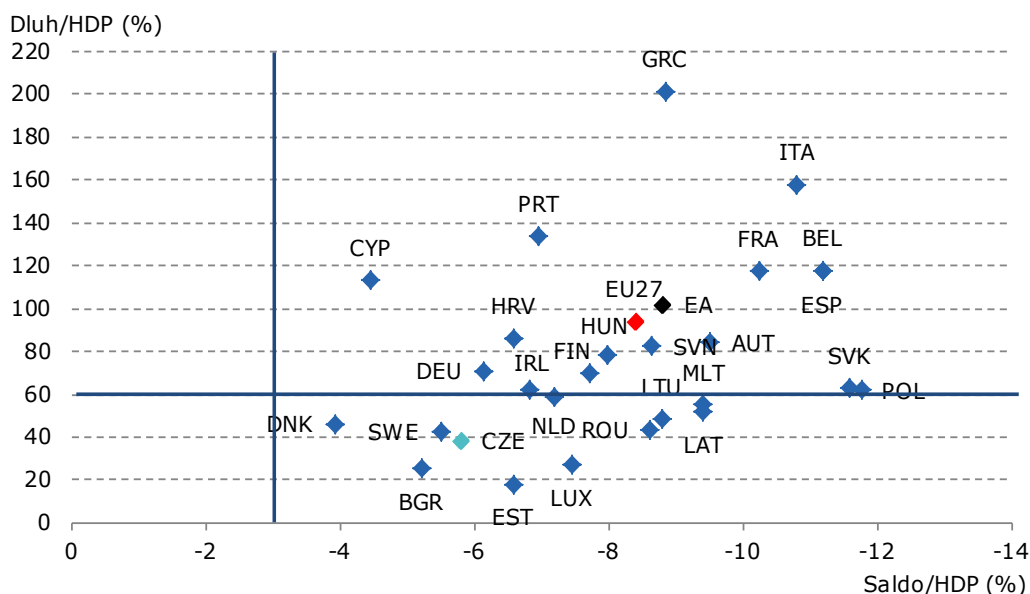


Poznámka: Maastrichtské kritérium je součástí podmínek pro členy EU při vstupu do společné měnové unie. Výše podílu dluhu sektoru vládních institucí na HDP by neměla překročit 60 %. Eurozóna je uvedena v pojetí zahrnujícím 19 zemí. Zdrojem dat je Eurostat, Fiskální výhled České republiky – leden 2021 a Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021. Zdroj: MF, Eurostat

Dle mezinárodního porovnání se řadí Česká republika stále mezi nejlépe hospodařící země EU. Na základě aktuální predikce by měla Česká republika vykázat v roce 2020 saldo hospodaření sektoru vládních institucí na úrovni -5,8 % HDP. V případě dluhu sektoru vládních institucí vykazovala Česká republika v roce 2019 čtvrté nejnižší relativní zadlužení v EU. Nižší zadlužení je možné zaznamenat pouze u Estonska, Lucemburska a Bulharska. V České republice před

vypuknutím pandemie nemoci COVID-19 existoval značný prostor k fiskálnímu uvolnění, když od roku 2014 došlo k významnému snižování poměru dluhu sektoru vládních institucí z úrovně 44,4 % HDP v roce 2013 až na úroveň 30,2 % HDP v roce 2019. Navzdory očekávanému zvýšení zadlužení sektoru vládních institucí v roce 2020 patří Česká republika i nadále mezi nejméně zadlužené státy v Evropské unii.

Obrázek 3: Dluh a saldo sektoru vládních institucí v zemích Evropské unie v roce 2020



Poznámka: Zdrojem dat je Fiskální výhled České republiky – leden 2021, European Economic Forecast – Autumn 2020 a Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021. Zdroj: MF, Evropská komise

Finanční trhy

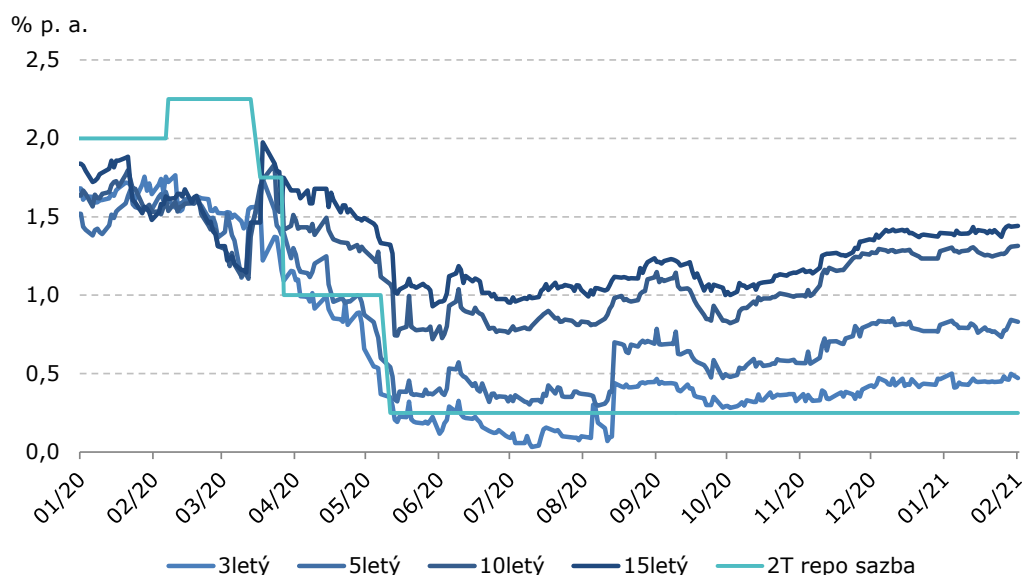
Vývoj výnosů českých státních dluhopisů v roce 2020 odrážel situaci na globálním trhu státních dluhopisů, jako i měnově-politická rozhodnutí České národní banky. Měnové politiky České národní banky i dalších centrálních bank reagovaly na ekonomické důsledky pandemie COVID-19 přijetím dalšího uvolnění měnových podmínek. Před vypuknutím pandemie došlo ze strany České národní banky ještě na začátku února ke zvýšení 2T repo sazby na 2,25 % p. a., a to zejména z důvodu přetrvávajících inflačních tlaků. V České republice tak existoval dostatečný prostor pro snižování základní měnově-politické sazby.

V reakci na vypuknutí pandemie přistoupila Česká národní banka k rychlému snížení 2T repo sazby. Na mimořádném měnově-politickém jednání dne 16. března 2020 snížila 2T repo sazbu o 50 bazických bodů a na konci března o dalších 75 bazických bodů na 1,00 % p. a. K poslednímu snížení o 75 bazických bodů přistoupila na začátku května. Do konce roku 2T repo sazba zůstala na úrovni 0,25 % p. a.

Riziková averze v souvislosti s rozšiřováním koronaviru SARS-CoV-2 v Číně vedla k růstu poptávky po bezpečných aktivech ve formě státních dluhopisů. Od poloviny ledna do konce měsíce výrazně poklesly výnosy na delším konci výnosové křivky, když se výnos 10letého státního dluhopisu snížil o 20 bazických

bodů. Zhoršující se zdravotní situace zapříčinila další pokles výnosů českých státních dluhopisů na středním i dlouhém konci. Výnos 10letého státního dluhopisu se na počátku března dostal až pod úroveň 1,2 % p. a. Výnosy státních dluhopisů se tak vyvíjely v kontrastu s únorovým zvýšením 2T repo sazby. V březnu už pandemie plně zasáhla i Českou republiku, na což zareagovali zahraniční investoři výprodejem státních dluhopisů. Výnos 10letého státního dluhopisu vzrostl až na úroveň 1,84 % p. a. Do konce března se však situace stabilizovala, když se výrazně zvýšila poptávka ze strany domácích investorů. Pokles volatility výnosů státních dluhopisů a výrazné snížení 2T repo sazby vedlo ke snížení výnosů na krátkém i dlouhém konci výnosové křivky. Na konci května se výnos 3letého státního dluhopisu nacházel už na úrovni 0,22 % p. a. a výnos 10letého státního dluhopisu činil 0,72 % p. a. Přes letní měsíce byly výnosy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů relativně stabilní, když se výnos 10letého státního dluhopisu do konce srpna držel na úrovni pod 1,0 % p. a. Od října reagovaly výnosy státních dluhopisů na začátek druhé vlny pandemie postupným mírným růstem, když na konci listopadu se nacházel výnos 10letého státního dluhopisu na úrovni 1,26 % p. a. a do konce roku se držel stále pod úrovní 1,3 % p. a.

Obrázek 4: Vývoj výnosů státních dluhopisů a 2T repo sazby ČNB

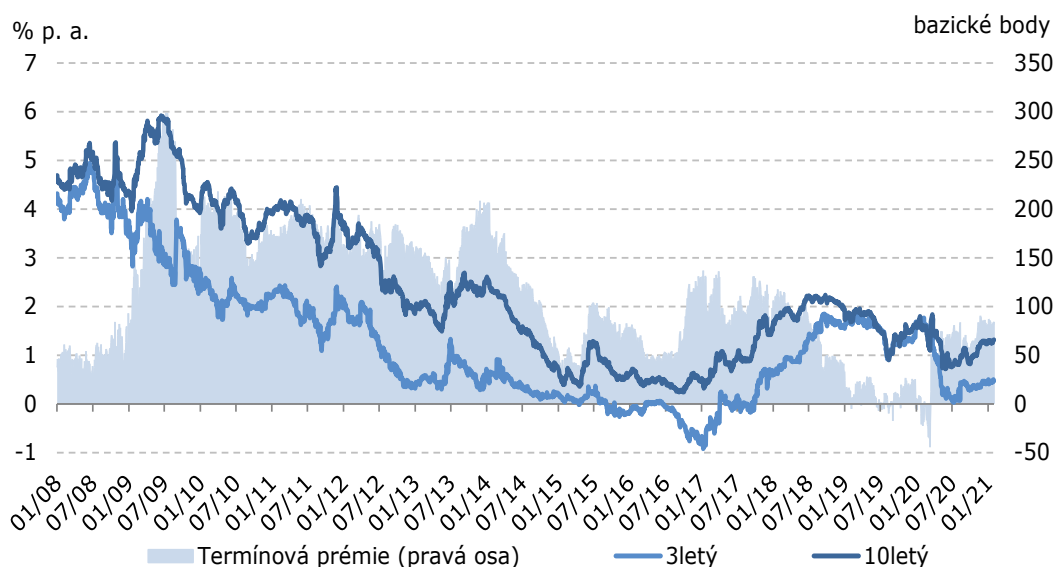


Zdroj: ČNB, Refinitiv

Termínovaná prémie od konce ledna do začátku března 2020 byla záporná. K normalizaci termínové prémie a návratu k rostoucímu tvaru výnosové křivky došlo po snížení 2T repo sazby, když krátký konec výnosové křivky na uvolnění měnové politiky reagoval výrazněji. Termínovaná prémie se v průběhu roku nacházela pod úrovní 100 bazických

bodů. Kladný úrokový diferenciál vůči eurozóně, společně s přebytkem likvidity a kvalitním ratingem České republiky na finančních trzích tak motivuje domácí i zahraniční investory držet domácí státní dluhopisy České republiky. Vysoká poptávka ze strany domácích i zahraničních investorů udržuje relativně nízké výnosy po celé délce výnosové křivky.

Obrázek 5: Vývoj výnosů českých státních dluhopisů a termínové prémie



Zdroj: Refinitiv

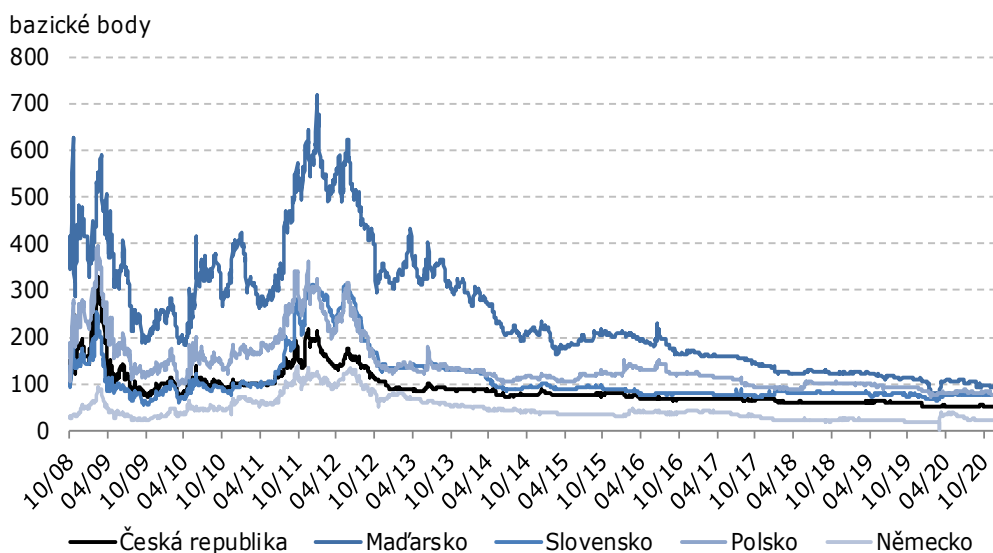
Výnosy českých desetiletých dluhopisů se i z historického hlediska stále drží na relativně nízké úrovni, a to i v mezinárodním srovnání s ostatními členskými státy Evropské unie při zohlednění rozdílných fází měnových politik příslušných centrálních bank. Důvody je možné spatřovat i ve zdravých makroekonomických fundamentech České republiky, efektivním řízení veřejných financí a likviditě státní pokladny. Důležitým dlouhodobým faktorem dynamiky výnosů státních dluhopisů zůstává důvěryhodná fiskální politika vlády a konzervativní přístup k řízení státního dluhu s pozitivním dopadem na důvěru investorů, která se odráží ve vysoké poptávce po střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisech v aukcích. Výborné reputace České republiky na finančních trzích si všímají i ratingové agentury, které pravidelně udělují velmi vysoký rating. Široká nabídka dluhových instrumentů

v jednotlivých segmentech bezrizikové výnosové křivky vytváří dostatečný sortiment pro investory k diverzifikaci dluhového portfolia.

O vnímání České republiky na mezinárodním trhu jako důvěryhodného emitenta státních dluhopisů vypovídá situace na trzích swapů úvěrového selhání, tzv. credit default swap (CDS), kde tržní účastníci v případě zajišťování kreditního rizika České republiky platí stejně jako v předchozím roce nejnižší rizikovou přírážku v porovnání s Polskem, Maďarskem a Slovenskem.

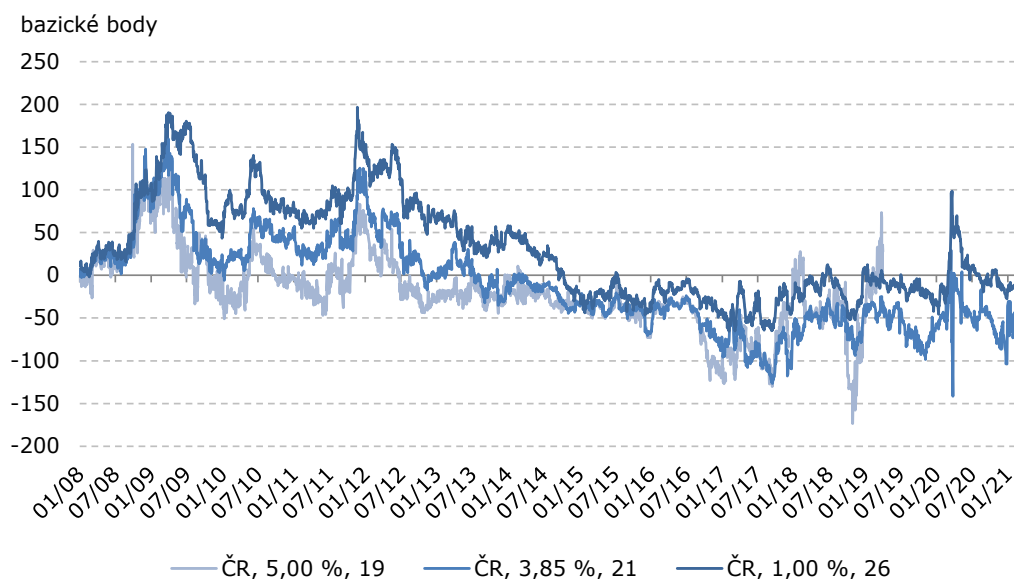
Rovněž vývoj rizikové prémie měřené pomocí rozpětí vůči srovnatelným swapovým sazbám, tzv. asset swap spread naznačuje nízké rizikové prémie českých státních dluhopisů.

Obrázek 6: Prémie u swapů úvěrového selhání ve vybraných zemích (10 let)



Zdroj: Refinitiv

Obrázek 7: Riziková prémie „asset swap spread“ českých státních dluhopisů

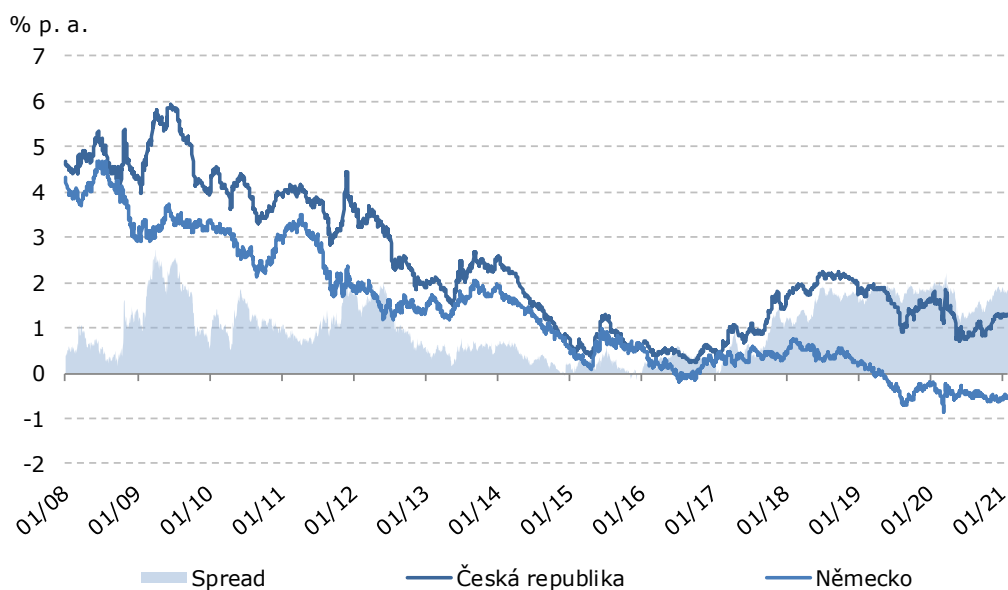


Zdroj: Refinitiv

Postupné sblížení výnosů 10letých českých státních dluhopisů a německých „bundů“, které započalo v roce 2012 a vyvrcholilo v lednu 2017, kdy se výnos českého státního dluhopisu dostal krátkodobě i pod úroveň německého „bundu“, vystřídalo opětovné rozšíření jejich rozpětí. V roce 2020 se spread mezi 10letým českým státním dluhopisem a německým „bundem“, pohyboval na průměrné úrovni 1,6 p. b. Rozdíl tak není zcela dán velikostí rizikové přírážky, nýbrž významnou roli hrají i měnové politiky České národní banky a Evropské centrální banky,

zejména z hlediska vlivu na dlouhý konec výnosové křivky. Evropská centrální banka dne 18. března 2020 přijala pandemický program nákupu aktiv ve výši 750 mld. EUR, který byl v červnu navýšen o 600 mld. EUR a v prosinci o dalších 500 mld. EUR. Výsledkem je rozšíření úrokového diferenciálu, když se výnos německého 10letého dluhopisu držel dokonce po většinu roku hluboko v záporných hodnotách. Dokonce dne 9. března dosáhl 10letý německý dluhopis historicky nejnižšího výnosu na úrovni -0,85 % p. a.

Obrázek 8: Porovnání výnosů českých a německých desetiletých státních dluhopisů



Zdroj: Refinitiv

V období globálních přebytků likvidity na mezibankovních trzích hledají investoři další možnosti zhodnocení volné likvidity, případně mají zájem o vyhnutí se záporného úročení zůstatků v eurech. Likvidita poskytovaná centrálními bankami na dlouhodobém základě se projevuje ve zploštění celé bezrizikové výnosové křivky. České státní dluhopisy poskytují investiční alternativu při nulových nebo záporných mezibankovních úrokových sazbách. Nerezidentní investoři, jejichž relativní podíl na státních dluhopisech vydaných na domácím trhu na konci roku 2020 činil 31,2 %, stále udržují vysoký zájem o české státní dluhopisy podél celé výnosové křivky. V roce 2020 se relativní podíl nerezidentních investorů sice snížil, a to zejména

z toho důvodu, že zvýšenou nabídku státních dluhopisů prodaných na domácím trhu absorbovali v roce 2020 převážně domácí investoři, nicméně v absolutním vyjádření zůstala celková jmenovitá hodnota státních dluhopisů v držení nerezidentních investorů v porovnání s koncem roku 2019 téměř beze změny. V kontextu očekávané mírné apreciace české koruny, vysokého ratingového hodnocení a přetrvávajícího úrokového diferenciálu nemají zahraniční investoři motivaci k rychlému uzavírání pozic, naopak své pozice udrželi i po splátkách jimi držaných státních dluhopisů, což by se mělo i nadále pozitivně projevit v poptávce po českých státních dluhopisech a v nízkých refinančních nákladech na obsluhu státního dluhu.

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.

Navzdory negativním vlivům současné pandemie koronaviru SARS-CoV-2 na domácí ekonomiku a nejistotě ohledně budoucího vývoje potvrdily v roce 2020 všechny významné agentury s mezinárodní působností svá ratingová hodnocení, a to včetně zachování stabilního výhledu. Agentury ocenily

nízkou zadluženost včetně příznivé struktury dluhu a připravenost domácí ekonomiky na absorpci negativních šoků způsobených současnou krizí. Agentury Fitch Ratings a ACRA Europe pak opětovně potvrdily svá hodnocení i v lednu v roce 2021.

Česká republika tak patří dlouhodobě mezi 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

Tabulka 2: Ratingové hodnocení České republiky

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	27.5.2020
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	30.10.2020
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	22.1.2021
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	5.11.2020
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	9.3.2020
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	2.10.2020
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní	16.10.2018
ACRA Europe	AA	Stabilní	AA	Stabilní	22.1.2021
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	12.10.2020

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

2 - Výpůjční potřeba a vývoj státního dluhu

Výpůjční potřeba představuje klíčovou veličinu systému veřejných financí národního hospodářství určující výši peněžních prostředků, které získala vláda v průběhu příslušného kalendářního roku zejména prostřednictvím výpůjčních operací na finančních trzích, aby bylo zajištěno pokrytí celkové plánované roční potřeby financování jako nutné podmínky pro hladkou realizaci výdajů státního rozpočtu a hospodářské politiky vlády.

Vedle těchto výpůjčních operací státu, které jsou hlavním určujícím faktorem změny hodnoty státního dluhu, může být potřeba financování kryta také operacemi se státními finančními aktivy, případně hospodařením s dalším majetkem státu v rámci mimorozpočtových rozvahových operací, anebo zapojením disponibilních zdrojů státní pokladny prostřednictvím refinančních mechanismů.

Potřeba a zdroje financování

Potřeba financování je určena standardními 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 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.

Tabulka 3: Potřeba a zdroje financování

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Primární saldo státního rozpočtu	29,3	17,5	-102,4	-33,6	-43,7	-11,0	327,3
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ¹	48,5	45,3	40,7	39,8	40,7	39,6	40,1
Splátky SDD ²	143,7	123,9	157,8	209,4	238,9	238,5	215,8
Splátky a předčasné splátky SSD	11,9	11,9	30,2	16,9	16,4	2,7	2,8
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ³	120,9	110,2	86,6	4,2	44,0	43,5	18,4
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁴	11,1	2,5	1,7	5,1	8,0	4,7	5,8
Potřeba financování celkem	365,3	311,2	214,5	241,7	304,4	317,9	610,2
Hrubá emise SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ^{3,5}	110,2	86,6	4,2	44,0	43,7	18,0	25,4
Přijatý kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SDD na domácím trhu ⁵	153,3	180,4	211,6	213,1	259,2	280,9	600,3
Hrubá emise SDD na zahraničních trzích ⁵	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SSD ⁶	2,1	1,0	1,0	0,6	0,1	10,5	15,3
Přijaté zápůjčky a úvěry ⁴	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,3
Operace finančních aktiv a řízení likvidity	99,7	43,2	-2,3	-16,1	1,3	8,5	-36,1
Zdroje financování celkem	365,3	311,2	214,5	241,7	304,4	317,9	610,2
Hrubá výpůjční potřeba	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1	309,4	646,3

¹ Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

² Včetně vlivu zpětných odkupů a výměnných operací.

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

⁴ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

⁵ Jmenovitá hodnota; prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých výdajích na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.

⁶ Včetně reinvestice výnosů.

Zdroj: MF

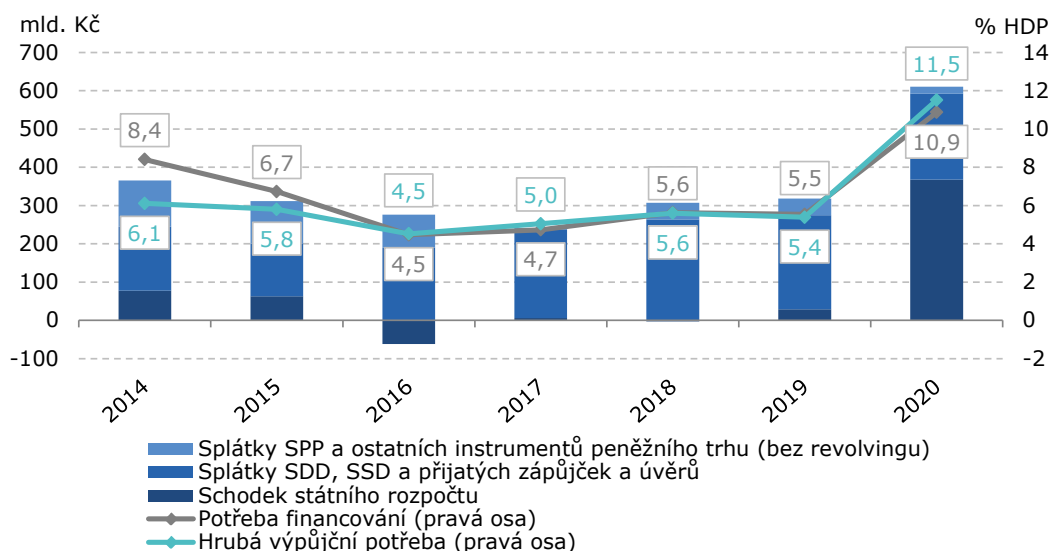
Potřeba financování v roce 2020 dosáhla úrovně 610,2 mld. Kč, přičemž její výše byla velmi výrazně ovlivněna krizovým hospodařením státního rozpočtu, který odrážel zejména výrazné navýšení výdajů za účelem snižování dopadů pandemického šíření nemoci COVID-19. Skutečný výsledek

hospodaření státního rozpočtu dosáhl schodku ve výši 367,4 mld. Kč oproti plánovaným 500 mld. Kč, což se pozitivně projevilo i na konečné výši potřeby financování. Celková potřeba financování je korigována v souladu s doporučenou mezinárodní metodikou OECD o revolvingové operaci se státními

pokladničními poukázkami a o refinancující operace s ostatními instrumenty peněžního trhu, které probíhají v rámci kalendářního roku a neovlivňují tak v průběhu roku čistou meziroční změnu těchto složek vztaženou ke konci jednotlivých let. Do celkové roční potřeby financování v daném roce tak vstupují pouze stavy těchto krátkodobých instrumentů ke konci roku předchozího.

Následující obrázek zachycuje složky potřeby financování, včetně stavu státních pokladničních poukázek a ostatních instrumentů peněžního trhu v oběhu ke konci předchozího období, které je také nezbytné refinancovat v běžném roce, a podíl potřeby financování a hrubé výpůjční potřeby na HDP.

Obrázek 9: Potřeba financování



Poznámka: HDP v metodice ESA 2010. Zdrojem dat pro roky 2014 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky - leden 2021. Splátky SDD včetně vlivu zpětných odkupů a výměnných operací. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF, ČSÚ

Financování hrubé výpůjční potřeby

Hrubá výpůjční potřeba určuje tu část zdrojů pokrytí potřeby financování, které jsou zajišťovány výpůjčními operacemi státu, tj. stanovuje celkovou výši peněžních prostředků, kterou si musí vláda opatřit zejména prostřednictvím vydávání a prodeje státních dluhopisů a přijímání zápůjček a úvěrů.

Výsledná hrubá výpůjční potřeba může být nižší než roční potřeba financování v případě, že dochází k aktivnímu zapojování finančních aktiv nebo operací řízení likvidity jako zdroje financování a naopak může být vyšší, pokud dochází k akumulaci finančních aktiv prostřednictvím výpůjčních operací státu.

Tabulka 4: Financování hrubé výpůjční potřeby

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hrubá výpůjční potřeba	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1	309,4	646,3
Hrubá emise SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ^{1,2}	110,2	86,6	4,2	44,0	43,7	18,0	25,4
Přijatý kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SDD na domácím trhu ²	153,3	180,4	211,6	213,1	259,2	280,9	600,3
Hrubá emise SDD na domácím trhu do 5 let ^{2,3}	37,3	100,0	119,6	84,2	45,0	48,1	268,2
Hrubá emise SDD na domácím trhu od 5 do 10 let ^{2,3}	50,0	23,3	48,4	70,9	94,9	71,7	178,9
Hrubá emise SDD na domácím trhu nad 10 let ^{2,3}	65,9	57,1	43,7	58,0	119,3	161,1	153,1
Hrubá emise SDD na zahraničních trzích ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SSD ⁴	2,1	1,0	1,0	0,6	0,1	10,5	15,3
Přijaté zápůjčky a úvěry ⁵	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,3
Financování hrubé výpůjční potřeby celkem	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1	309,4	646,3

¹ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních instrumentů peněžního trhu.

² Jmenovitá hodnota; prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých výdajích na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.

³ Zbytková doba do splatnosti v den vypořádání transakce.

⁴ Včetně reinvestice výnosů.

⁵ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

Zdroj: MF

Čistá výpůjční potřeba, změna a struktura státního dluhu

Čistá výpůjční potřeba je hlavním faktorem změny jmenovité hodnoty státního dluhu a je určena rozdílem hrubé výpůjční potřeby a celkových splátek jmenovitých hodnot státního dluhu, včetně souvisejících derivátů. V případě nulové čisté změny státních finančních aktiv odpovídá čistá

výpůjční potřeba součtu schodku státního rozpočtu a případné mimorozpočtové potřeby financování. Čistá výpůjční potřeba tedy ukazuje výši peněžních prostředků, které si bude muset vláda nově vypůjčit nad rámec již vypůjčených prostředků v předchozích letech splatných v běžném roce.

Tabulka 5: Čistá výpůjční potřeba

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hrubá výpůjční potřeba	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1	309,4	646,3
Splátky SDD ¹	143,7	123,9	157,8	209,4	238,9	238,5	215,8
Splátky a předčasné splátky SSD	11,9	11,9	30,2	16,9	16,4	2,7	2,8
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ²	120,9	110,2	86,6	4,2	44,0	43,5	18,4
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ³	11,1	2,5	1,7	5,1	8,0	4,7	5,8
Čistá výpůjční potřeba	-21,9	19,6	-59,4	22,2	-4,2	20,0	403,5

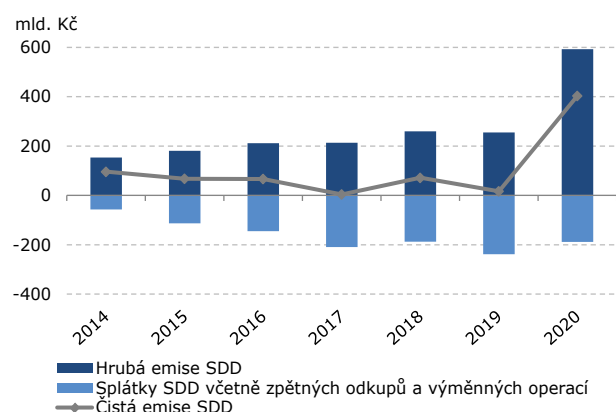
¹ Včetně vlivu zpětných odkupů a výměnných operací.

² Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních instrumentů peněžního trhu.

³ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

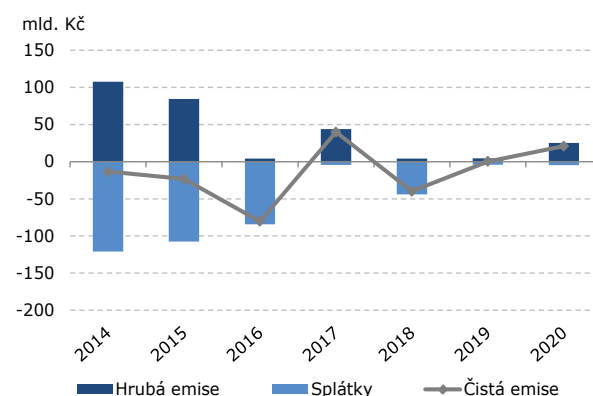
Zdroj: MF

Obrázek 10: Čistá emise korunových státních dluhopisů



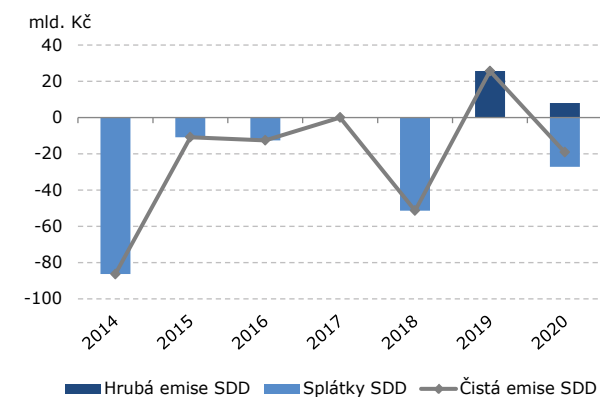
Zdroj: MF

Obrázek 12: Čistá emise státních pokladničních poukázek



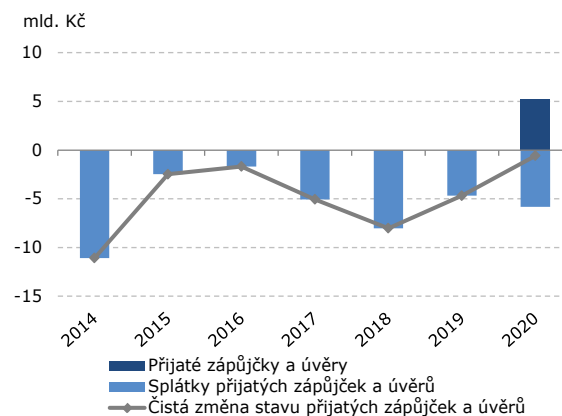
Zdroj: MF

Obrázek 11: Čistá emise cizoměnových státních dluhopisů



Zdroj: MF

Obrázek 13: Čistá změna stavu přijatých zápůjček a úvěrů



Poznámka: Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Tabulka 6: Čistá výpůjční potřeba a změna státního dluhu

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hrubý státní dluh k 1. 1.	1 683,3	1 663,7	1 673,0	1 613,4	1 624,7	1 622,0	1 640,2
Primární saldo státního rozpočtu	29,3	17,5	-102,4	-33,6	-43,7	-11,0	327,3
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ¹	48,5	45,3	40,7	39,8	40,7	39,6	40,1
Operace finančních aktiv a řízení likvidity	-99,7	-43,2	2,3	16,1	-1,3	-8,5	36,1
Čistá výpůjční potřeba	-21,9	19,6	-59,4	22,2	-4,2	20,0	403,5
Čistá emise SPP a čistá změna stavu ostatních instrumentů peněžního trhu	-10,7	-23,5	-82,4	39,8	-0,3	-25,5	7,1
Čistá emise SDD na domácím trhu	96,0	67,4	66,4	3,8	71,7	42,4	411,7
Čistá emise SDD na zahraničních trzích	-86,4	-10,8	-12,6	0,0	-51,4	0,0	-27,2
Čistá emise SSD	-9,7	-10,9	-29,2	-16,3	-16,3	7,8	12,6
Čistá změna stavu přijatých zápůjček a úvěrů ²	-11,1	-2,5	-1,7	-5,1	-8,0	-4,7	-0,6
Financování čisté výpůjční potřeby	-21,9	19,6	-59,4	22,2	-4,2	20,0	403,5
Přecenění státního dluhu ³	2,3	-10,3	-0,2	-10,9	1,5	-1,8	6,0
Čistá změna stavu směn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Změna hrubého státního dluhu	-19,7	9,3	-59,6	11,3	-2,7	18,2	409,5
Hrubý státní dluh k 31. 12.	1 663,7	1 673,0	1 613,4	1 624,7	1 622,0	1 640,2	2 049,7
Podíl na HDP (%)⁴	38,3	36,2	33,6	31,8	30,0	28,5	36,5

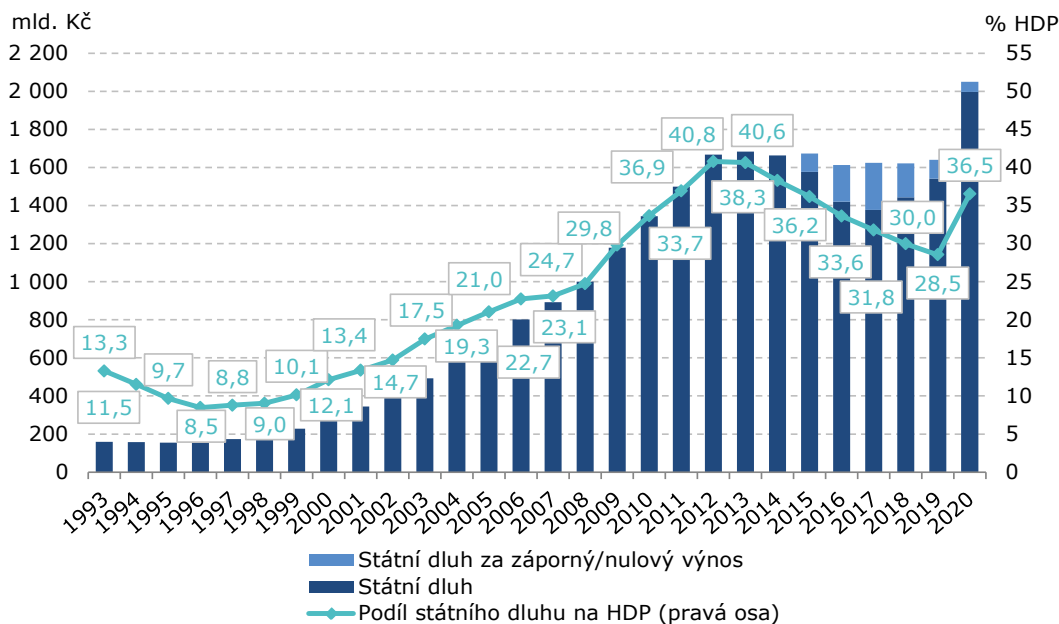
¹ Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

² Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

³ Zahrnuje přecenění dluhu denominovaného v cizích měnách z titulu kurzových rozdílů a konsolidaci dluhu státu z dluhopisů, které byly při jejich vydání zapsány nejprve na majetkový účet, který vede Ministerstvo v příslušné evidenci, po dobu, co jsou na tomto účtu zapsány, jakož i vlastní dluhopisy nabyté státem jako jejich emitentem před datem jejich splatnosti, a peněžní prostředky přijaté nebo splacené v rámci zápůjčních facilit poskytnutých z jaderného portfolia.

⁴ HDP v metodice ESA 2010. Zdrojem dat pro roky 2014 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021.

Zdroj: MF, ČSÚ

Obrázek 14: Vývoj státního dluhu České republiky


Poznámka: HDP v metodice ESA 2010. Zdrojem dat pro roky 1993 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021.
Zdroj: MF, ČSÚ

Tabulka 7: Stav a struktura dluhového portfolia

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hrubý státní dluh	1 663,7	1 673,0	1 613,4	1 624,7	1 622,0	1 640,2	2 049,7
SPP a ostatní instrumenty peněžního trhu	110,2	87,3	4,2	44,0	43,6	18,0	25,4
Přijaté kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SDD vydané na domácím trhu	1 175,7	1 235,2	1 301,6	1 305,4	1 377,1	1 419,2	1 831,6
SDD vydané na zahraničních trzích	239,6	225,6	213,5	202,6	152,9	151,5	129,2
SSD	77,8	66,9	37,8	21,5	5,2	13,0	25,6
Přijaté zápůjčky a úvěry ¹	60,4	58,0	56,3	51,2	43,2	38,5	38,0
Směnky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvidní státní finanční aktiva	67,8	77,1	62,2	60,5	61,9	83,6	81,7
Jaderné portfolio	22,7	24,5	25,6	27,2	28,7	30,5	32,1
Důchodové portfolio	22,7	22,9	23,0	23,1	23,2	41,9	38,5
Účelové účty státních finančních aktiv	10,9	11,1	10,7	10,1	9,8	11,1	11,1
Pře-půjčování nad 1 rok ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerva peněžních prostředků ³	11,5	18,6	2,9	0,2	0,2	0,0	0,0
Státní finanční aktiva	67,8	77,1	62,2	60,5	61,9	83,6	81,7
Likvidní státní finanční aktiva	67,8	77,1	62,2	60,5	61,9	83,6	81,7
Pře-půjčování ⁴	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Čisté dluhové portfolio	1 595,8	1 595,9	1 551,2	1 564,2	1 560,1	1 556,6	1 968,1

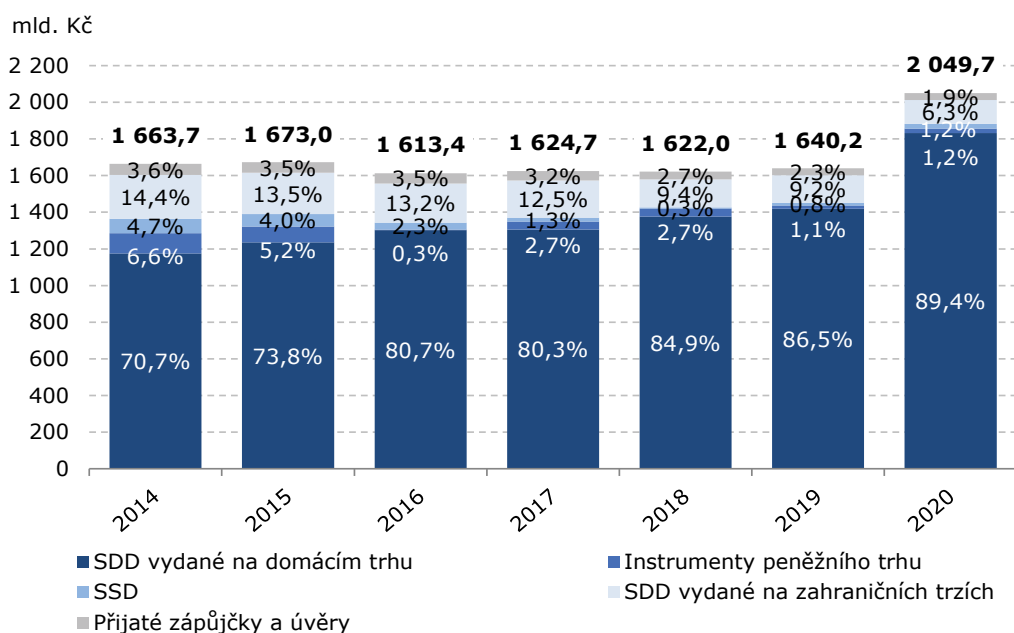
¹ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

² Poskytnuté mimorozpočtové zápůjčky a úvěry s původní dobou do splatnosti nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám, jejichž předpokládaná zbytková splatnost činí méně než 12 měsíců.

³ Volné peněžní prostředky vytvářené dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. Včetně vlivu kurzových rozdílů korunové hodnoty cizoměnové části rezervy peněžních prostředků.

⁴ Poskytnuté mimorozpočtové zápůjčky a úvěry s původní dobou do splatnosti nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám, jejichž předpokládaná zbytková splatnost činí více než 12 měsíců.

Zdroj: MF

Obrázek 15: Struktura dluhového portfolia dle instrumentů

Poznámka: Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Řízení likvidity státní pokladny

V podmínkách strmého poklesu úrokových sazeb z jara 2020 Ministerstvo pokračovalo v racionalizaci volné likvidity státní pokladny v souladu s nejmodernějšími principy řízení vládních financí. Peněžní prostředky centrálního systému řízení souhrnných účtů státní pokladny plně nahradily rezervu peněžních prostředků vytvářenou především emisní činností.

Ministerstvo ve spolupráci s Českou národní bankou pokračovalo v roce 2020 v projektu termínovaných vkladů v domácí měně. Tento projekt je určen pro nepovinné klienty státní pokladny, kterým nově přináší možnost ponechání peněžních prostředků na účtu podřízeném státní pokladně v dohodnuté

výši a na předem stanovenou dobu, za což obdrží od Ministerstva peněžní plnění nahrazující úrok. K dalšímu rozvoji projektu došlo v lednu 2021, kdy Ministerstvo rozšířilo nabízené splatnosti termínovaných vkladů v rámci státní pokladny na 2, 3, 4 a 5 let. Tento krok představuje významný rozvoj tohoto nástroje podporující další stabilizaci prostředků státní pokladny, které tak mohou být použity pro účely řízení státního dluhu a disponibilní likvidity státní pokladny v horizontu přesahujícím jeden rok, přičemž Ministerstvo tak přímo zareagovalo na poptávku ze strany stávajících klientů státní pokladny po možnostech dlouhodobějšího zhodnocení peněžních prostředků na účtech podřízených státní pokladně.

Tabulka 8: Stav a struktura zdrojů a investiční pozice státní pokladny

mld. Kč, mld. EUR	2018		2019		2020	
	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR
Likvidní státní finanční aktiva	61,7	0,0	83,6	0,0	81,7	0,0
Povinní klienti státní pokladny ¹	208,5	0,1	204,1	0,1	239,7	0,2
Nepovinní klienti státní pokladny	57,5	0,0	83,9	0,0	126,8	0,0
Refinancování ze státní pokladny (-)	-72,6	-0,1	-106,0	0,0	-63,2	-0,2
Celková likviditní pozice státní pokladny²	255,1	0,0	265,5	0,1	385,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál SPP)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál SDD)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál poukázka ČNB)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál cizí cenné papíry)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poskytnutá depa a krátkodobé zápůjčky a úvěry	9,0	0,0	18,2	0,1	12,0	0,0
Pře-půjčování ³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investování do cenných papírů	4,6	0,0	2,6	0,0	2,6	0,0
Poskytnutý kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky na souhrnném účtu SP	241,5	0,0	244,7	0,0	370,4	0,0
Peněžní prostředky na účtech v obchodních bankách ⁴	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Celková investiční pozice státní pokladny	255,1	0,0	265,5	0,1	385,0	0,0

¹ Bez zahrnutí kvazi-klientů státní pokladny (státní dluh a SFA).

² Disponibilní likvidita státní pokladny včetně investování mimo účty řízení likvidity státní pokladny.

³ Poskytnuté mimorozpočtové zápůjčky s původní dobou do splatnosti nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám, jejichž předpokládána zbytková splatnost činí méně než 12 měsíců.

⁴ Včetně peněžních prostředků na cestě.

Zdroj: MF

Pokles základních úrokových sazeb ze strany České národní banky v průběhu letošního roku se oproti roku 2019 výrazně projevil v nižších výnosech z investičních operací v rámci řízení likvidity státní pokladny. V roce 2020 tak Ministerstvo dosáhlo příjmu na úrovni 1 909 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity korunové státní pokladny a investičních operací správy finančních aktiv na jaderném portfoliu byly v průběhu roku 2020 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB nebo státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 10 367,4 mld. Kč. Průměrná úroková sazba

dosažená při investování s použitím těchto zástav zaznamenala pokles oproti předchozímu roku, když se snížila na 0,50 % p. a. Rovněž byly v tomto období realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v celkové jmenovité hodnotě 3 870,9 mld. Kč. Průměrná úroková sazba dosažená investováním formou depozitních operací rovněž poklesla, a to na 0,47 % p. a. Do státního rozpočtu bylo v roce 2020 z výnosů operací v rámci řízení korunové likvidity státní pokladny převedeno celkem 1 777,5 mil. Kč, včetně připsaných úroků ze zůstatků na běžných účtech zřízených u komerčních bank za účelem řízení likvidity v celkové výši 2,8 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity eurové státní pokladny byly v průběhu roku 2020 realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v celkové jmenovité hodnotě 50,0 mil. EUR. Průměrná úroková sazba dosažená investováním formou depozitních operací činila 0,00 % p. a. Do státního rozpočtu bylo v roce 2020 z výnosů operací v rámci řízení eurové likvidity státní pokladny převedeno celkem 0,2 mil. Kč, včetně připsaných úroků ze zůstatků na běžných účtech zřízených u komerčních bank za účelem řízení likvidity v celkové výši 42,7 tis. Kč. Situace na trhu eurových depozit je charakteristická zápornými úrokovými sazbami, zejména z důvodu měnové politiky Evropské centrální banky. Ministerstvo této situace využilo, když dále provedlo krátkodobé výpůjční operace v cizí měně a vydalo státní eurodluhopis bez výnosu splatný v roce 2027. V roce 2020 činil celkový příjem z těchto operací 94,6 mil. Kč. Dále byly v oblasti instrumentů

eurového peněžního trhu pro krytí eurové potřeby financování a rozložení eurové expozice podél celé výnosové křivky peněžního trhu využívány i devizové swapy v celkové výši 3 125 mil. EUR při průměrné úrokové sazbě -0,36 % p. a. Celkové příjmy státního rozpočtu z těchto operací dosáhly 32,0 mil. Kč.

Dalších úspor státního rozpočtu dosahuje Ministerstvo prováděním operací na devizovém trhu, které jsou určeny pro zprostředkování cizoměnových plateb ze státního rozpočtu a do něj (např. kapitoly Ministerstvo zahraničních věcí, Všeobecná pokladní správa apod.). Ministerstvo je schopno dosáhnout výhodnějšího směnného kurzu, než jaký nabízí Česká národní banka, která by operaci zprostředkovala na základě svého aktuálního kurzovního lístku. Za rok 2020 tak Ministerstvo ušetřilo 56,5 mil. Kč, když zprostředkovalo obchody za téměř 14,7 mld. Kč.

Tabulka 9: Čisté příjmy z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny a z operací se záporným výnosem

mil. Kč	2018	2019	2020	2019/2018	2020/2019
Korunové operace	2 069,6	3 674,4	1 777,5	1,8	0,5
Eurové operace	0,1	0,1	0,2	0,8	4,9
Zápůjční facility	10,1	8,7	4,9	0,9	0,6
Devizové swapy	157,9	0,7	32,0	0,0	46,3
Emisní činnost se záporným výnosem ¹	1,6	113,6	8,4	68,9	0,1
Výpůjční operace v cizí měně se záporným výnosem	49,9	82,9	86,3	1,7	1,0
Celkem	2 289,2	3 880,3	1 909,4	1,7	0,5

¹ Se zohledněním budoucích výdajů v podobě výplat kupónů do splatnosti těchto dluhopisů, pokud nebyly bez výnosu.
Zdroj: MF

Tabulka 10: Operace na devizovém trhu v roce 2020

Protistrana	EUR (tis.)	USD (tis.)	CHF (tis.)	SEK (tis.)	Kč (mil.)	Realizovaná úspora (mil. Kč) ¹	Podíl na úspoře (%)
Société Générale / Komerční banka, a.s.	39 132,7	56 237,6	3 065,0	100 946,0	2 641,3	12,3	21,7
Citibank Europe plc	53 375,6	37 454,5	0,0	0,0	2 244,7	11,1	19,6
PPF banka a.s.	70 494,0	3 759,0	6,4	0,0	1 900,2	9,2	16,2
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	95 980,7	5 834,0	0,0	0,0	2 708,3	7,1	12,6
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. / UniCredit Bank AG, München	44 679,1	717,9	11 525,3	1 200,0	1 469,3	6,8	12,1
J.P. Morgan Securities plc	92 678,9	1 790,7	2 166,0	2 726,1	2 626,5	5,0	8,9
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	36 250,0	0,0	0,0	0,0	986,4	4,6	8,1
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	4,4	0,0	0,0	39 073,4	100,6	0,4	0,7
Celkem	432 595,4	105 793,8	16 762,6	143 945,4	14 677,2	56,5	100,0

¹ Úspora státního rozpočtu realizovaná zprostředkováním cizoměnových plateb ze státního rozpočtu a do něj daná rozdílem kurzu vyhlášeného ČNB a kurzu devizového trhu.
Zdroj: MF

3 - Program financování a emisní činnost

Program financování v daném roce vymezuje prostor pro realizaci výpůjčních operací a kvantifikuje hodnotu peněžních prostředků, které jsou získány výpůjčními operacemi na finančních trzích nebo od mezinárodních finančních institucí. Strukturu programu financování tvoří dluhové zdroje, které slouží k financování hrubé výpůjční potřeby. Jedná se zejména o vydávání a prodeje státních dluhopisů na domácím i zahraničních trzích, případně přijímání zápůjček a úvěrů.

Pravidelné čtvrtletní vyhodnocování skutečné struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a limitům,

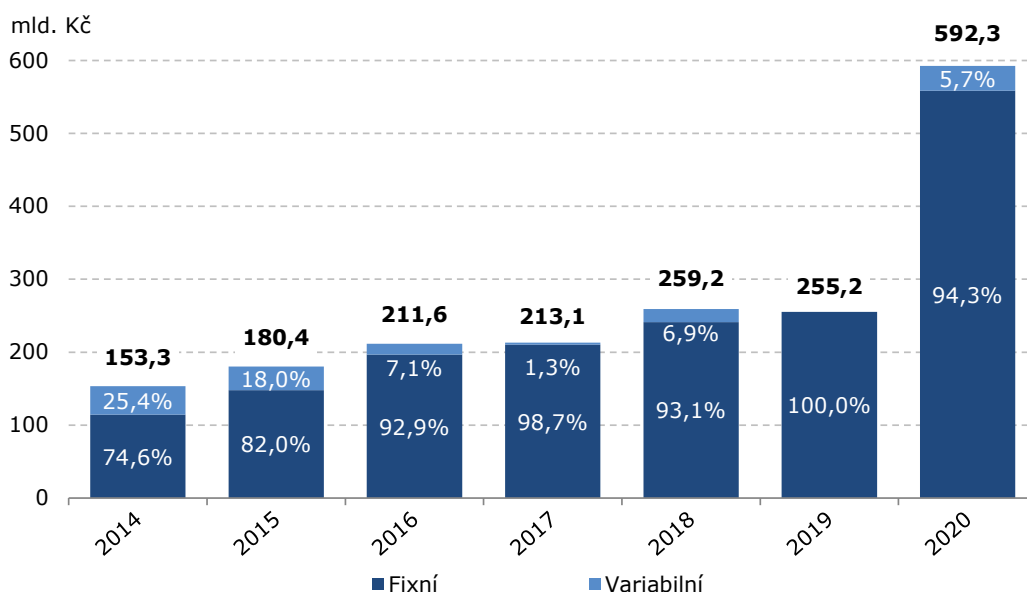
kteří tvoří hlavní parametry veřejně vymezeného strategického rámce komunikovaného zejména prostřednictvím Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky a její případné aktualizace, a čtvrtletní aktualizace hrubé výpůjční potřeby a programu financování obsažené ve Čtvrtletní zprávě o řízení státního dluhu České republiky jsou hlavním nástrojem Ministerstva na podporu důvěryhodnosti a transparentnosti celého procesu řízení státního dluhu a souvisejícího finančního majetku státu a provádění výpůjčních operací na finančních trzích v souladu s nejlepší mezinárodní praxí a doporučenými standardy.

Korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Pro rok 2020 byl v rámci Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 (dále jen Strategie) stanoven emisní plán střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně minimálně ve výši 120 mld. Kč, který však nezahrnoval krytí krizového schodku státního rozpočtu. Aktualizovaný emisní plán uveřejněný v rámci Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 - aktualizace na 2. pololetí (dále jen Aktualizace Strategie), která již reflektovala dopady pandemie a navýšení schodku státního rozpočtu na 500 mld. Kč, byl navýšen na minimálně 480 mld. Kč. Skutečná hrubá emise na primárním a sekundárním trhu činila 592,3 mld. Kč. Ministerstvo tak splnilo rámcový emisní plán definovaný v Aktualizaci Strategie a bezprecedentní emisní činností úspěšně pokrylo krizovou potřebu

financování. Navzdory vysoké emisní činnosti, s tím spojeného růstu státního dluhu a nejistotě na finančních trzích v průběhu roku Ministerstvo nemuselo přistoupit k revizi nebo ke krátkodobé modifikaci a rozvolňování strategických cílů a limitů platných pro střednědobý horizont. V roce 2020 bylo uskutečněno celkem 65 primárních aukcí v 25 aukčních dnech, přičemž v jeden aukční den byly nabízeny až tři různé státní dluhopisy. Ministerstvo prodávalo na primárním a sekundárním trhu fixně i variabilně úročené dluhopisy se splatností po celé délce výnosové křivky tak, aby zajistilo dostatečné peněžní prostředky pro krytí krizového schodku státního rozpočtu, uspokojilo poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů a v neposlední řadě se významně neodklonilo od plnění strategických cílů a limitů.

Obrázek 16: Úroková struktura prodaných korunových státních dluhopisů

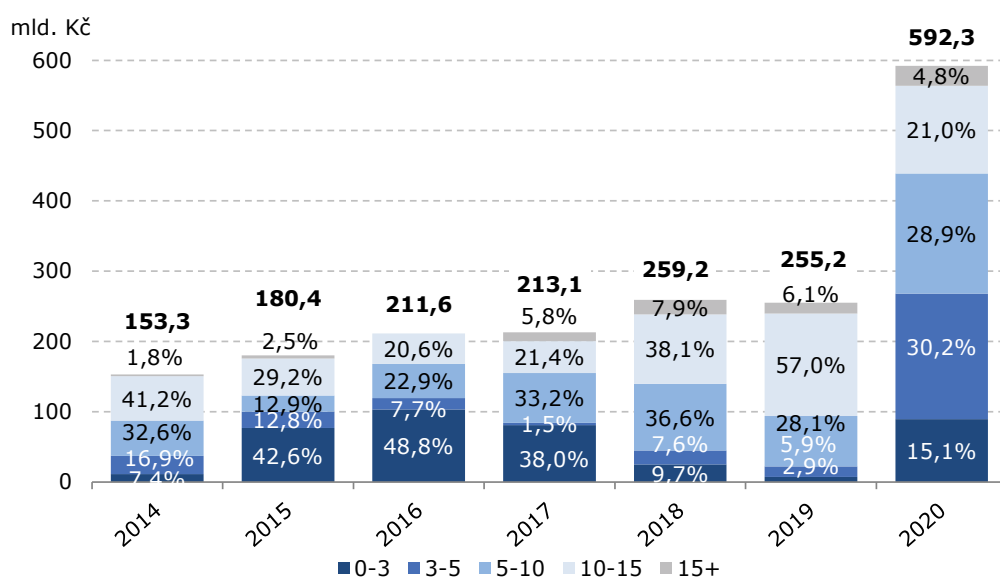


Zdroj: MF

V roce 2020 Ministerstvo znovuotevřelo fixně i variabilně úročené emise, a to zejména v segmentech zbytkové doby do splatnosti 3 až 15 let, kde Ministerstvo prodalo přes 80 % celkové jmenovité hodnoty. Navzdory akutní potřebě zajistit peněžní prostředky pro zvýšené krizové výdaje státního rozpočtu se Ministerstvo nezaměřilo pouze na emisi státních dluhopisů s kratší dobou do splatnosti, kde zaznamenalo zejména během první vlny pandemie bezprecedentní poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů, ale v průběhu

roku vydávalo státní dluhopisy úročené po celé délce výnosové křivky, čímž také využilo relativně příznivou situaci v podobě částečného poklesu výnosů státních dluhopisů ve všech splatnostech. V segmentu se zbytkovou dobou do splatnosti do 5 let byly prodány dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 268,2 mld. Kč, v segmentu 5 až 10 let pak státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 170,9 mld. Kč a nad 10 let Ministerstvo umístilo státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 153,1 mld. Kč.

Obrázek 17: Splatnostní struktura prodaných korunových státních dluhopisů

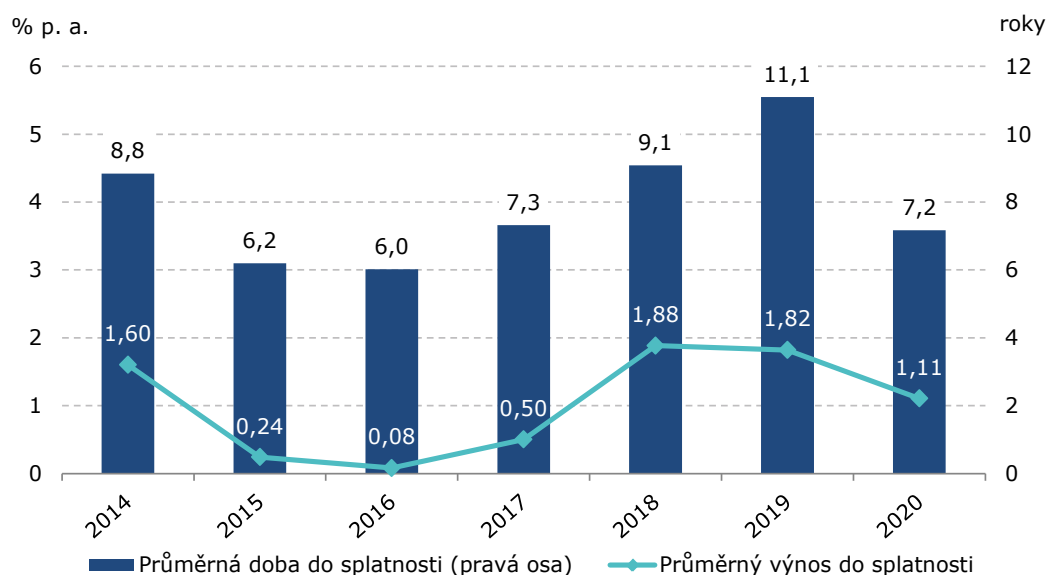


Poznámka: Zbytková doba do splatnosti vztahena k datu emise.
Zdroj: MF

Průměrný výnos korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných na primárním a sekundárním trhu v roce 2020 činil 1,11 % p. a., což je o 0,71 p. b. méně než v předchozím roce. Za poklesem průměrného výnosu stojí výrazný zájem ze strany investorů o držbu státních dluhopisů, ale také uvolněná měnová politika ze strany České národní banky, která reagovala svými měnově-politickými nástroji na nepříznivou ekonomickou situaci a v průběhu roku 2020 snížila 2T repo sazbu až na hodnotu 0,25 % p. a., což se pozitivně projevilo i na výnosech státních dluhopisů.

Průměrná doba do splatnosti prodaných korunových státních dluhopisů poklesla na 7,2 roku, přesto je však stále vyšší než střednědobý strategický cíl stanovený na průměrnou splatnost státního dluhu na úrovni 6,0 roku. Ukazatel průměrné doby do splatnosti je ovlivněn zejména emisní činností v průběhu první vlny pandemie koronaviru, když Ministerstvo vydalo do konce května korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 435,4 mld. Kč při průměrné době do splatnosti 6,1 roku, zatímco ve zbytku roku byly vydány státní dluhopisy při průměrné době do splatnosti 10,2 roku.

Obrázek 18: Průměrný výnos a doba do splatnosti prodaných korunových státních dluhopisů



Poznámka: Průměrná zbytková doba do splatnosti vztažená k datu emise.
Zdroj: MF

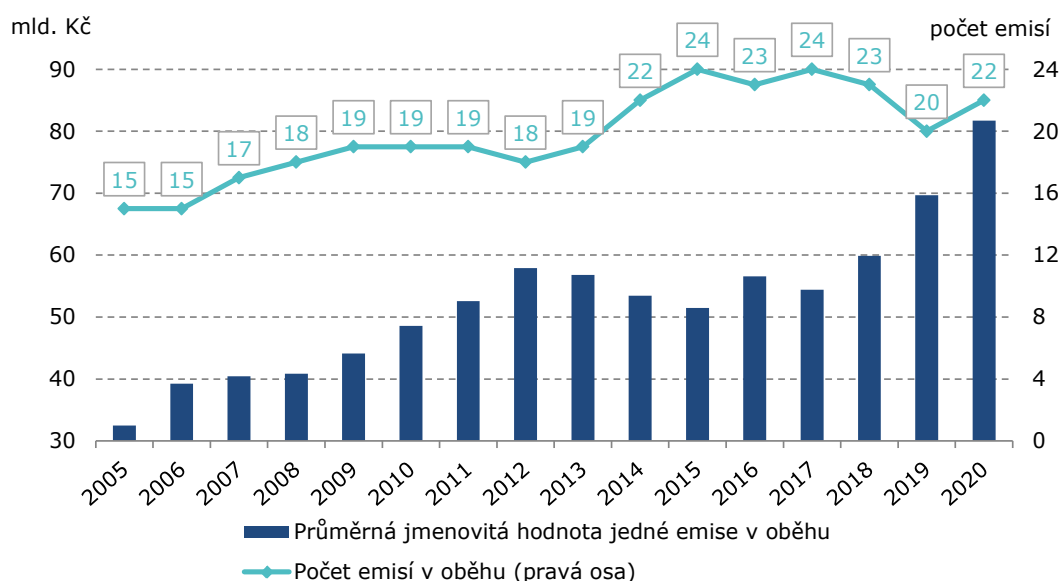
V roce 2020 byly na primárním trhu umístěny korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 477,1 mld. Kč, což je o 252,3 mld. Kč více než v předchozím roce. Jedná se tak o historicky nejvyšší hodnotu, která navíc byla doplněna o prodeje na sekundárním trhu, kde také bylo Ministerstvo v průběhu roku mimořádně aktivní. V oblasti přímých prodejů byly prodány státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 25,8 mld. Kč se splatnostmi po celé délce výnosové křivky, zejména pak v letech 2025, 2031 a 2033. Ministerstvo se však zaměřilo především na výměnné operace, kdy zpravidla odkupuje střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy s relativně krátkou zbytkovou dobou do splatnosti či s relativně vysokou kupónovou sazbou a prodává státní dluhopisy s delší zbytkovou dobou do splatnosti nebo relativně nižší kupónovou sazbou, díky čemuž snižuje budoucí splátky a tím i refinanční riziko. V důsledku těchto operací dochází taktéž k prodlužování průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia, přičemž mohou mít pozitivní vliv i na státní rozpočet z titulu úspory plynoucí z neuskutečnění vyšších budoucích kupónových plateb. Ministerstvo vyměňovalo státní dluhopisy se splatností především v roce 2020 a 2021, přičemž do odkupovaných státních dluhopisů zařadilo v letošním roce kromě střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nově i roční státní pokladniční poukázku vydanou za účelem posílení likviditních rezerv v březnu roku 2020. V rámci výměnných operací tak Ministerstvo prodalo státní dluhopisy se splatností zejména v letech 2029 až 2033 v celkové jmenovité hodnotě 89,3 mld. Kč a odkoupilo střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě

48,1 mld. Kč a rezervní státní pokladniční poukázky v celkové jmenovité hodnotě 43,1 mld. Kč.

Ministerstvo tak v roce 2020 flexibilně reagovalo na nepříznivou ekonomickou a zdravotní situaci a zajistilo prostřednictvím široké škály operací na primárním a sekundárním trhu dodatečné peněžní prostředky pro financování mimořádně vysoké hrubé výpůjční potřeby, resp. pro hladkou realizaci fiskální a rozpočtové politiky vlády.

V roce 2020 došlo ke třem řádným splátkám střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Jednalo se o Státní dluhopis České republiky, 2017–2020, 0,00 %, který byl splacen v únoru v celkové jmenovité hodnotě 50,1 mld. Kč, Dluhopis České republiky, 2005–2020, 3,75 %, který byl splacen v září v celkové jmenovité hodnotě 65,6 mld. Kč a Státní dluhopis České republiky, 2014–2020, VAR % splatný v prosinci v celkové jmenovité hodnotě 24,9 mld. Kč. Celkem tak byly v roce 2020 splaceny střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se zahrnutím operací na sekundárním trhu v celkové jmenovité hodnotě 188,6 mld. Kč. V průběhu roku nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Celková jmenovitá hodnota čisté emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů tedy činila 403,7 mld. Kč. V důsledku navýšení hrubé výpůjční potřeby v průběhu roku 2020 Ministerstvo muselo opustit ve Strategii vyhlášený plán stabilizace počtu korunových emisí státních dluhopisů na dvacet, když jejich počet dosáhl ke konci roku dvaadvaceti.

Obrázek 19: Průměrná jmenovitá hodnota jedné emise korunových státních dluhopisů



Zdroj: MF

Refinancování cizoměnových dluhů

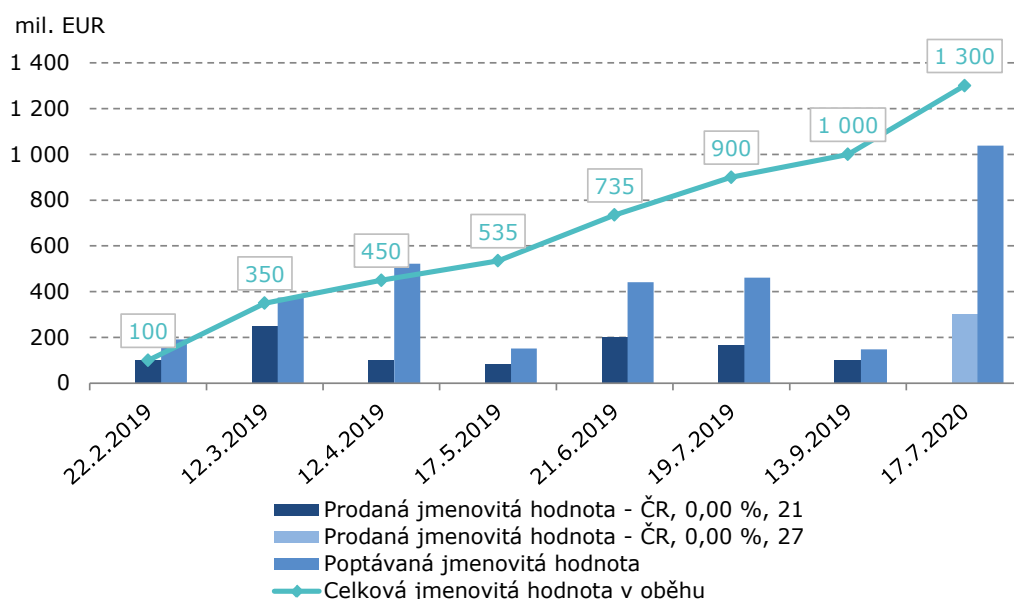
Pro refinancování eurových dluhů využívalo Ministerstvo v průběhu roku 2020 širokou škálu finančních operací na eurovém peněžním i kapitálovém trhu. Úspěšně navázalo na pilotní emisi Státního eurodluhopisu České republiky, 2019–2021, 0,00 % denominovaného v měně euro vydaného podle českého práva zaknihovaného v centrální evidenci vedené Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s., když v červenci vydalo další emisi tohoto typu státního eurodluhopisu se splatností v roce 2027. V první tranši byly umístěny státní eurodluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 300 mil. EUR, přičemž bid-to-cover ratio dosáhlo hodnoty 3,5. Průměrný výnos této emise činil -0,015 % p. a., čímž došlo k získání dodatečných příjmů ve výši 311 tis. EUR do státního rozpočtu, jelikož s emisí eurodluhopisu nejsou spojeny žádné úrokové výdaje.

Ministerstvo upřednostňuje tento typ financování oproti emisní činnosti na zahraničních trzích pod cizím právem, se kterou jsou spojeny obvykle vyšší náklady, zejména v oblasti administrativy a poplatků pro vedoucí manažery emise. Nižší administrativní náročnost umožňuje Ministerstvu pružněji reagovat

na situaci na finančním trhu a aktuální potřebu financování. V průběhu roku 2019 a 2020 tak Ministerstvo vydalo státní eurodluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 1,3 mld. EUR.

Na základě vysokého zájmu ze strany investorů a pozitivních ohlasů z finančního trhu Ministerstvo zahájilo jako nový člen Výboru uživatelů Centrálního depozitáře cenných papírů, a.s. v roce 2019 iniciovalo a dosáhlo dohody s jeho členy, aby se centrální depozitář stal jako přidružený vypořádací systém přímým účastníkem platebního systému TARGET2, tj. clearingového systému provozovaného centrálními bankami zemí eurozóny. Tato skutečnost nastala v souladu s plánem celého projektu ke dni 2. března 2020 a představuje tak významný posun při rozvoji domácího kapitálového trhu a jeho užšího propojení s infrastrukturou dluhopisového trhu eurozóny. Zároveň se jednalo o nezbytný krok k plánovanému dosažení zahrnutí státních eurodluhopisů České republiky vydávaných podle českého práva a evidovaných v domácím centrálním depozitáři mezi způsobilá aktiva v rámci úvěrových operací Eurosystému.

Obrázek 20: Vývoj jmenovité hodnoty státních eurodluhopisů v oběhu



Zdroj: MF

V průběhu roku 2020 nerealizovalo Ministerstvo žádné výpůjční operace na zahraničních dluhopisových trzích, avšak v březnu řádně splatilo 2. emisi státních dluhopisů denominovanou v euro vydanou na zahraničních trzích v roce 2005 v celkové jmenovité hodnotě 1,0 mld. EUR. Splátka byla krátkodobě pokryta depozitními operacemi realizovanými na evrovém peněžním trhu, případně evrovými repo operacemi, kdy Ministerstvo získalo evrové peněžní prostředky oproti poskytnutým korunovým střednědobým a dlouhodobým státním dluhopisům jako kolaterál. Dále byly v oblasti instrumentů evrového peněžního trhu využívány ve vyšší míře i devizové swapy, které přispěly k rozložení evrové expozice podél celé výnosové křivky peněžního trhu. Ministerstvo využilo i možnost čerpání nových

či konverze již přijatých úvěrů od mezinárodních finančních institucí. V případě pravidelných revizí úročení úvěrů od Evropské investiční banky má Ministerstvo možnost konvertovat úvěr do měny euro, pokud nabízená revize korunového úvěru není výhodná v porovnání s emisí korunových státních dluhopisů s obdobnou splatností na domácím trhu. Letos tak došlo ke konverzi dvou tranší úvěrů v celkové výši 2,1 mld. Kč do tranší v celkové výši 82 mil. EUR a úrokovou sazbou 0,0 % p. a. Dále byl od Rozvojové banky Rady Evropy poskytnut úvěr ve výši 200 mil. EUR, přičemž úvěrový rámec umožňuje přijetí dalších 100 mil. EUR. Všechny výše uvedené operace uzavírá Ministerstvo za nulový či záporný úrok, čímž generuje dodatečné příjmy do státního rozpočtu.

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

Ministerstvo v roce 2020 pokračovalo v projektu prodeje státních dluhopisů občanům s názvem „Dluhopis Republiky“, který znovuotevřelo ke konci roku 2018 při příležitosti oslav 100 let založení Československa. Vysoký zájem o Dluhopis Republiky v průběhu posledních dvou let přispívá k větší stabilitě a diverzifikaci investorské základny s pozitivním dopadem na refinanční a úrokové riziko státního dluhu, když retailoví investoři jsou obvykle konzervativně zaměřeni a nepodléhají krátkodobým výkyvům na mezinárodních dluhopisových trzích. Vedlejším efektem možnosti investice do státních dluhopisů určených pro občany je i zvýšení zájmu veřejnosti o hospodaření sektoru veřejných institucí. Z naprosté většiny se jedná o domácí subjekty, tudíž část úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu tak bude tvořit dodatečné příjmy

tuzemských domácností, avšak úrokové náklady Dluhopisu Republiky nezatěžují státní rozpočet více než případná emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se stejnou dobou do splatnosti.

V rámci jednotlivých upisovacích období Ministerstvo nabízelo až tři různé typy šestiletých státních dluhopisů – reinvestiční, proti-inflační a fixní. Reinvestiční dluhopis je úročen fixní, v čase rostoucí kupónovou sazbou, která zvyšuje motivaci držby až do řádné doby splatnosti, zatímco výnos fixního dluhopisu je v každém roce konstantní. Proti-inflační dluhopis je úročen pohyblivou úrokovou sazbou navázanou na index spotřebitelských cen zveřejňovaný Českým statistickým úřadem a nabízí tak ochranu investovaných prostředků před znehodnocením inflací.

V průběhu roku 2020 proběhlo celkem pět na sebe navazujících upisovacích období, kdy bylo možné zakoupit jednotlivé emise Dluhopisu Republiky. Ministerstvo tak nabídlo domácnostem možnost každodenního úpisu, a to prostřednictvím elektronického přístupu ke správě majetkového účtu nebo na vybraných pobočkách smluvních distributorů.

V průběhu roku 2020 byly vydány Dluhopisy Republiky ve jmenovité hodnotě 15,1 mld. Kč v rámci třinácti emisí, přičemž v pořadí páté upisovací období Dluhopisu Republiky se uskutečnilo v roce 2019 s datem vydání 2. ledna 2020 v celkové jmenovité hodnotě 1,7 mld. Kč. Šesté upisovací období bylo zahájeno 23. prosince 2019 s datem vydání 1. dubna 2020, kdy v rámci tří emisí byly prodány státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 2,1 mld. Kč, v sedmém upisovacím období s datem vydání 1. července 2020 opět v rámci tří emisí pak 2,3 mld. Kč, v osmém upisovacím období s datem vydání 1. října 2020 v rámci dvou emisí 4,0 mld. Kč a v devátém upisovacím období opět v rámci dvou emisí s datem emise 31. prosince 2020 pak 5,0 mld. Kč jako druhý nejlepší výsledek od spuštění prodeje státních dluhopisů pro občany v prosinci roku 2018.

Nejvyšší zájem zaznamenalo Ministerstvo, tak jako v minulém roce, o proti-inflační dluhopisy, které byly upsány v celkové jmenovité hodnotě 14,7 mld. Kč, což odpovídá podílu 96,5 %. Ochrana před inflací, která se v České republice pohybuje již několik let nad inflačním cílem stanoveným na úrovni 2,0 %, vytváří tak silnější motivaci než investování peněžních prostředků do fixně úročených státních dluhopisů s momentálně nižším, za to ale jistým výnosem.

Jelikož cílem Ministerstva je i postupná elektronizace systému distribuce a správy státních dluhopisů

pro občany mimo jiné i za účelem minimalizace nákladů spojených s distribucí státních dluhopisů, v průběhu roku 2020 došlo ke spuštění nových funkcionalit elektronického přístupu. Nově tak mají jeho uživatelé možnost např. požádat o provedení reklamace nevyplacení výnosu nebo nesplacení jmenovité hodnoty s možností investování peněžních prostředků do aktuálně nabízených emisí Dluhopisu Republiky. Zároveň je také nově umožněno vyplnění čestného prohlášení přímo v prostředí elektronického přístupu nebo generovat a tisknout dárkové certifikáty či pamětní listy emise. Zvýšení povědomí o možnosti využití elektronického prodeje jako komfortnější a úspornější alternativy se Ministerstvo snaží i tím, že u vybraných emisí umožnilo reinvestici jmenovité hodnoty, popřípadě celého posledního výnosu pouze přes elektronický přístup a nikoli na pobočkách smluvních distributorů.

Celková jmenovitá hodnota hrubé emise státních dluhopisů určených pro občany tak dosáhla úrovně 15,3 mld. Kč, když 0,2 mld. Kč tvořily tranše vydané formou reinvestice výnosu již vydaných státních dluhopisů. V červnu byla uskutečněna řádná splátka Proti-inflačního spořicího státního dluhopisu České republiky, 2013–2020, CPI % v celkové jmenovité hodnotě 0,4 mld. Kč. V prosinci pak byly provedeny dvě řádné splátky, a to Proti-inflačního spořicího státního dluhopisu České republiky, 2013–2020 II, CPI % a Variabilního spořicího státního dluhopisu České republiky, 2014–2020, VAR %, dohromady v celkové jmenovité hodnotě 2,2 mld. Kč. Dále emisní podmínky státních dluhopisů pro občany umožňují vlastníkům požádat o jejich splacení před stanoveným datem splatnosti. Podíl splacení před datem splatnosti však není významný a vlastníci státních dluhopisů žádají o tuto službu pouze výjimečně. V roce 2020 bylo v rámci všech období pro podávání žádostí o předčasné splacení požádáno o splacení dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 128 mil. Kč.

Tabulka 11: Emise a splátky státních dluhopisů pro občany

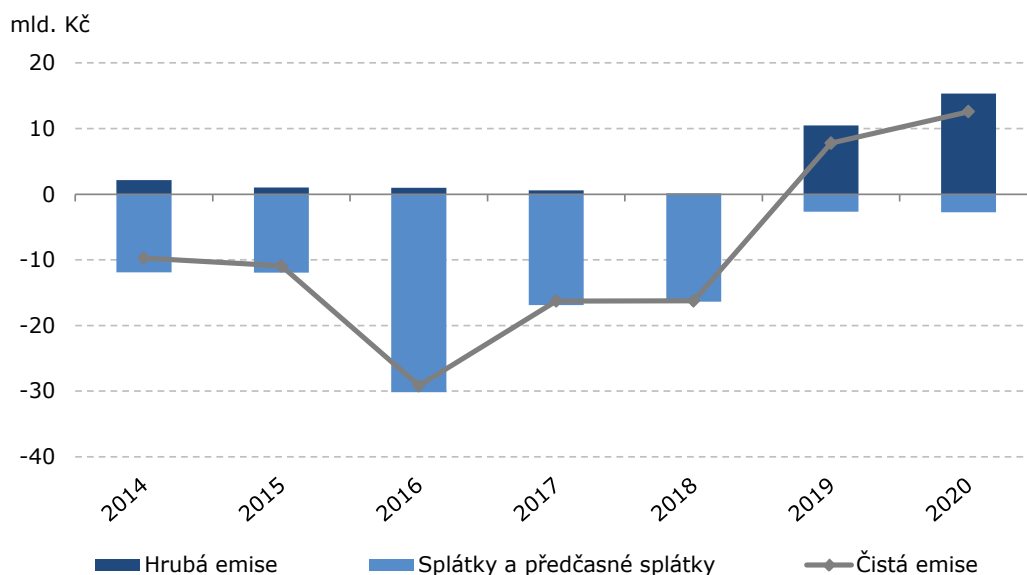
mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Celková jmenovitá hodnota vydaných státních dluhopisů	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	10,4	15,1
Reinvestice výnosu	0,7	1,0	1,0	0,6	0,1	0,1	0,2
Splacení před datem splatnosti	0,3	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Splacení před datem splatnosti (% v oběhu ke konci předchozího roku)	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	1,0
Řádné splacení	11,6	11,5	30,0	16,8	16,3	2,7	2,6
Celkem splaceno	11,9	11,9	30,2	16,9	16,4	2,7	2,8
V oběhu	77,8	66,9	37,8	21,5	5,2	13,0	25,6
Podíl státních dluhopisů na státním dluhu (%)	4,7	4,0	2,3	1,3	0,3	0,8	1,2

Zdroj: MF

Čistá emise státních dluhopisů pro občany dosáhla celkové jmenovité hodnoty 12,6 mld. Kč. Nové emise Dluhopisu Republiky tak v roce 2020 plně pokryly řádné splátky dříve vydaných spořicíh státních dluhopisů a významně přispěly k nárůstu podílu státních dluhopisů určených pro občany na

státním dluhu z 0,8 % ke konci roku 2019 na 1,2 % ke konci roku 2020, kdy dosáhly celkové jmenovité hodnoty 25,6 mld. Kč. Podíl státních dluhopisů pro občany na státním dluhu se tak zvýšil i přes vysoký růst státního dluhu daným bezprecedentní emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.

Obrázek 21: Emise a splátky státních dluhopisů pro občany



Poznámka: Včetně spořicíh státních dluhopisů vydaných v letech 2011 až 2014 a reinvestic výnosů.
Zdroj: MF

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

V roce 2020 činila celková jmenovitá hodnota hrubé emise státních pokladničních poukázek bez revolvingu v rámci roku 25,4 mld. Kč. Ministerstvo v březnu vydalo roční státní pokladniční poukázku v celkové jmenovité hodnotě 68,6 mld. Kč za účelem posílení likviditních rezerv státní pokladny, avšak při zajištění dostatečných peněžních prostředků, zejména prostřednictvím emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, začalo v průběhu čtvrtého čtvrtletí tu poukázku odkupovat v rámci výměnných operací. Ministerstvo uskutečnilo celkem 13 aukcí ve 13 aukčních dnech. Hrubá emise státních pokladničních poukázek včetně revolvingu v rámci roku činila 137,4 mld. Kč při celkové poptávce 379,1 mld. Kč a průměrném aukčním výnosu 0,84 % p. a. I v roce 2020 primární dealeri

a dealeri českých státních dluhopisů pokračovali ve využívání zápůjční facility ve formě repo operací, když z majetkových účtů Ministerstva byly poskytnuty zápůjčky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 1,2 mld. Kč oproti přijatým peněžním prostředkům ve výši 1,3 mld. Kč. Průměrná úroková sazba dosažená v rámci zápůjčních facilit ve formě repo operací v průběhu roku 2020 činila -0,22 % p. a.

V oblasti přijatých zápůjček a úvěrů od mezinárodních finančních institucí přijalo Ministerstvo úvěr od Rozvojové banky Rady Evropy ve výši 200 mil. EUR a dále došlo v roce 2020 ke splátkám tranší úvěrů Evropské investiční banky v celkové výši 5,8 mld. Kč.

4 - Řízení rizik a strategie portfolia

Vyhlašování strategických cílů a limitů je hlavním nástrojem ke zvyšování transparentnosti dluhové politiky Ministerstva v souladu s nejlepší mezinárodní praxí. Cíle a limity jsou nastavovány na základě požadavků plynoucích z obezřetného přístupu k řízení finančních a kreditních rizik při minimalizaci ekonomických nákladů v dlouhodobém horizontu. Hlavními riziky, kterým je dluhové portfolio dlouhodobě vystaveno, jsou rizika refinanční, úrokové a měnové. Všechny níže stanovené cíle a limitní hranice jsou uplatňovány na portfolio státního dluhu jako celku, včetně derivátových operací. V souvislosti se zefektivňováním a modernizací řízení likvidity

státní pokladny vyhlašuje Ministerstvo strategické cíle a limity refinančního a úrokového rizika ve střednědobém horizontu, což umožňuje pružnou reakci na krátkodobé tržní podmínky a zájem investorů o instrumenty v určitém segmentu doby do splatnosti či doby do refixace.

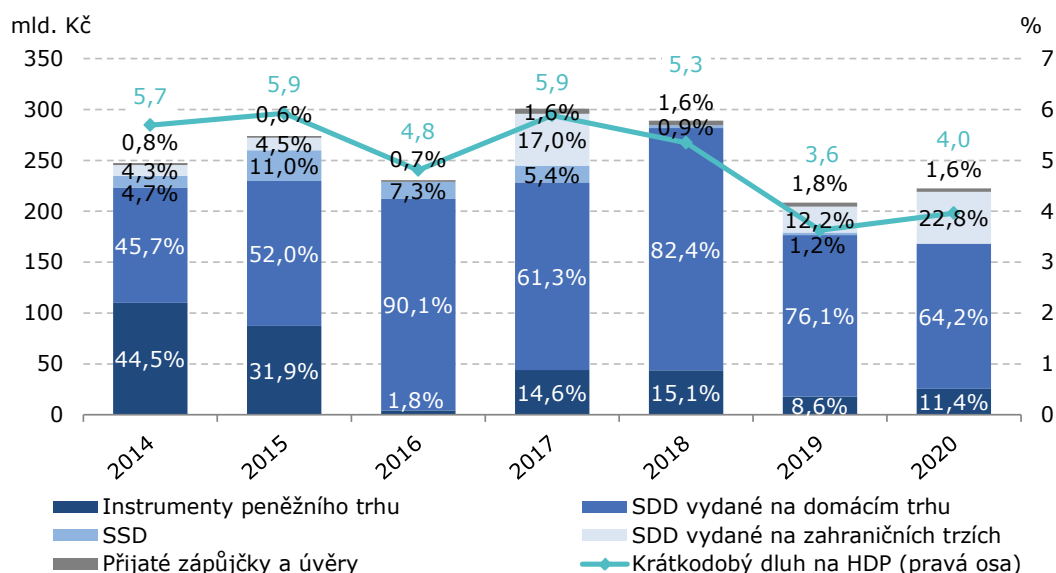
Krátkodobé vychýlení ze stanovených strategických střednědobých cílů a limitů pro rizikové parametry dluhového portfolia pro refinanční a úrokové riziko je možné, avšak emisní činnost ve střednědobém horizontu bude plánována tak, aby cíle a limity definované ve Strategii byly v tomto horizontu splněny.

Refinanční riziko

Refinanční riziko je řízeno systémem tří kvantitativních indikátorů: podílem krátkodobého státního dluhu, podílem střednědobého státního dluhu a průměrné doby do splatnosti státního dluhu s přihlédnutím ke struktuře splatnostního profilu a snaze dosáhnout vyváženosti splátek státního dluhu v jednotlivých letech střednědobého i dlouhodobého horizontu. Tyto indikátory je nutné uvažovat jako ucelený systém, zaměření se pouze na některý z nich může představovat potenciální riziko.

Podíl krátkodobého státního dluhu (tj. podíl dluhu splatného do jednoho roku na celkovém státním dluhu) je klíčovým ukazatelem refinančního rizika v krátkodobém horizontu. Pro střednědobý horizont je pro podíl krátkodobého státního dluhu stanovena limitní hranice na úrovni 20,0 %. Podíl krátkodobého státního dluhu ke konci roku 2020 činil 10,9 % celkového státního dluhu, což představuje pokles o 1,8 p. b. oproti konci roku 2019, čímž se stále nachází pod limitní hranicí platnou pro střednědobý horizont.

Obrázek 22: Struktura krátkodobého státního dluhu dle instrumentů



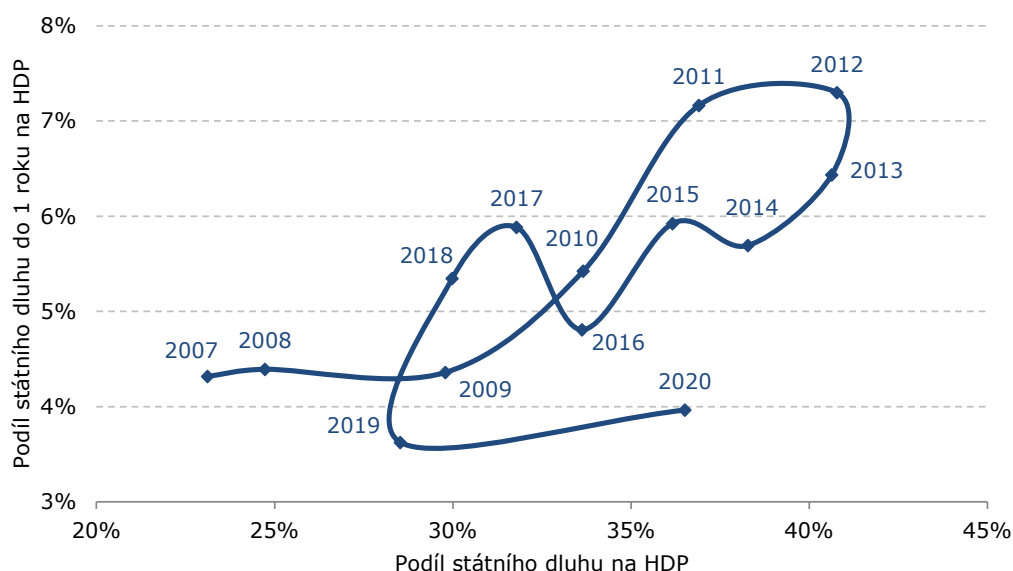
Poznámka: Ke konci jednotlivých let. Zdrojem dat HDP pro roky 2014 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF, ČSÚ

V průběhu roku 2020 došlo k nárůstu absolutní výše krátkodobého státního dluhu o 14,1 mld. Kč na hodnotu 222,6 mld. Kč. Ve srovnání s koncem roku 2019 došlo ke změně měnové struktury krátkodobého dluhu u střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů i ostatních dluhových instrumentů. U střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu splatných do jednoho roku došlo k poklesu o 15,7 mld. Kč, resp. o 11,9 p. b., u dluhopisů vydaných na zahraničních trzích splatných do jednoho roku došlo naopak k meziročnímu nárůstu o 10,6 p. b., když v roce 2021 dojde k řádné splátce zahraniční emise v celkové jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR. Nižší řádné splátky úvěrů od mezinárodních finančních institucí o 0,3 mld. Kč v roce 2021 oproti roku 2020 se na změně podílu přijatých zápůjček a úvěrů na krátkodobém dluhu významně neprojeví.

Instrumenty peněžního trhu v oběhu ke konci roku 2020 oproti konci roku 2019 zvýšily o 7,5 mld. Kč, přičemž podíl instrumentů peněžního trhu na krátkodobém státním dluhu se meziročně zvýšil o 2,8 p. b. Podíl instrumentů peněžního trhu na celém státním dluhu ke konci roku 2020 činil 1,2 % a oproti konci roku 2019 zůstává stabilní. I ke konci roku 2020 tak platí, že stav střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím i zahraničních trzích včetně státních dluhopisů pro občany splatných do jednoho roku převyšuje stav instrumentů peněžního trhu v oběhu.

Ve vyjádření podílu krátkodobého dluhu na HDP došlo v roce 2020 k mírnému nárůstu o 0,3 p. b. oproti roku 2019 na 4,0 %, přesto je však na nižší úrovni než na konci roku 2018. Oproti roku 2012 se podíl krátkodobého státního dluhu na HDP snížil o 3,3 p. b.

Obrázek 23: Krátkodobý státní dluh a celkový státní dluh na HDP

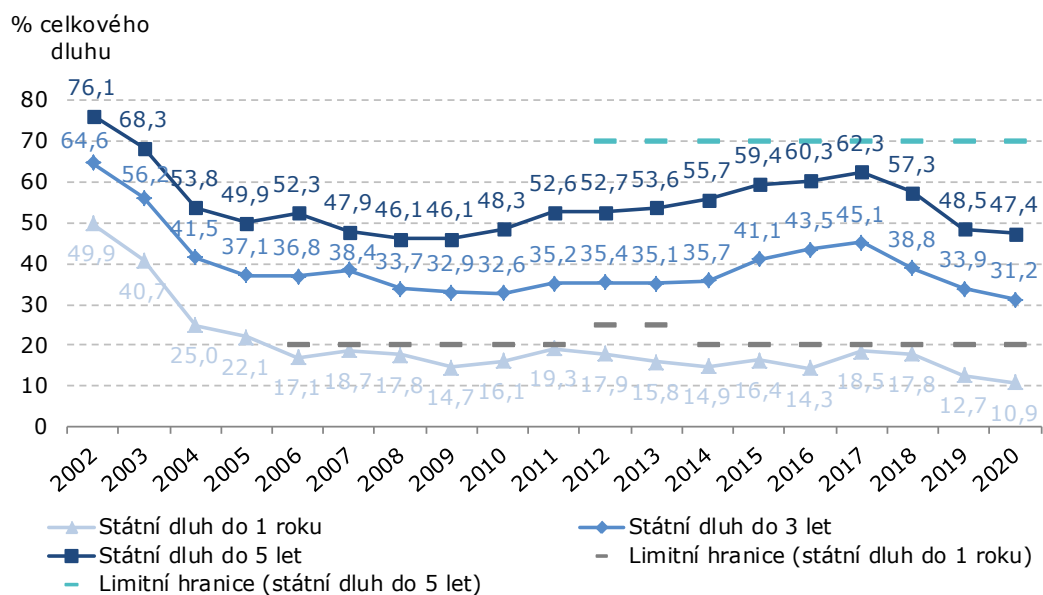


Poznámka: Ke konci jednotlivých let. Zdrojem dat HDP pro roky 2007 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021. Zdroj: MF, ČSÚ

V oblasti střednědobého refinančního rizika Ministerstvo sleduje a řídí podíly dluhu splatného do tří a do pěti let. Dluh splatný do pěti let je řízen pomocí ukazatele podíl střednědobého dluhu na celkovém státním dluhu, pro který nastavilo Ministerstvo explicitní limitní hranici platnou ve střednědobém horizontu ve výši 70,0 % celkového státního dluhu. Hodnota podílu střednědobého

státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2020 činí 47,4 %, a oproti konci roku 2019 zůstává stabilní, přičemž i nadále se tento ukazatel nachází výrazně pod limitní hranici stanovenou pro střednědobý horizont. Podíl státního dluhu splatného do tří let dosahuje ke konci roku 2020 hodnoty 31,2 %, což představuje pokles oproti konci roku 2019 o 2,6 p. b.

Obrázek 24: Státní dluh dle splatnostních košů

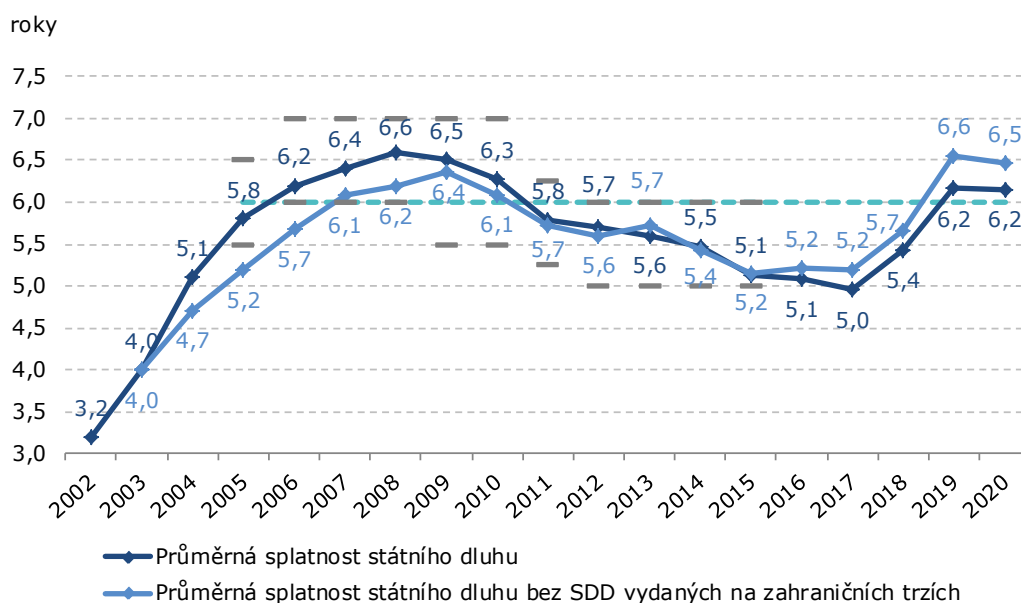


Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Dalším ukazatelem používaným při řízení refinančního rizika je průměrná doba do splatnosti státního dluhu, pro kterou je ve střednědobém horizontu stanovena cílová hodnota na úrovni 6,0 roku s možností odchylky 0,25 roku. Průměrná doba do splatnosti stejně jako struktura splatnostního profilu dluhového portfolia patří mezi fundamentální ukazatele, které určují časovou a objemovou strukturu emisí státních dluhopisů na domácím a zahraničních trzích a nastavení splátkových kalendářů čerpaných úvěrů od mezinárodních finančních institucí.

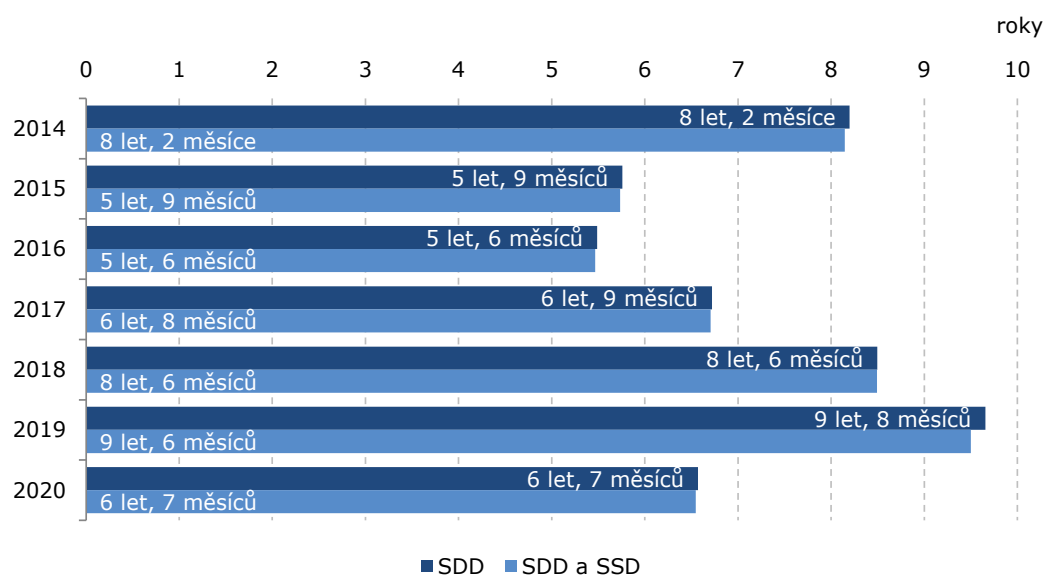
Průměrná doba do splatnosti státního dluhu ke konci roku 2020 dosahuje hodnoty 6,2 roku a i přes rekordní emisní činnost v průběhu první vlny pandemie koronaviru, kdy byl zájem převážně o státní dluhopisy se zbytkovou dobou do splatnosti do 5 let, se podařilo zachovat hodnotu tohoto ukazatele na stejné úrovni jako na konci roku 2019, když Ministerstvo zvýšilo ve čtvrtém čtvrtletí roku svou aktivitu na sekundárním trhu a vyměňovalo státní dluhopisy s krátkou dobou do splatnosti za státní dluhopisy s delší dobou do splatnosti.

Obrázek 25: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Obrázek 26: Průměrná zbytková doba do splatnosti nově prodaných státních dluhopisů ke konci roku



Poznámka: Zbytková doba do splatnosti státních dluhopisů vydaných na domácím trhu během příslušného kalendářního roku stanovená ke konci roku.
Zdroj: MF

Ministerstvo sleduje nejen průměrnou dobu do splatnosti dluhového portfolia, ale také průměrnou dobu do splatnosti jeho jednotlivých složek. Průměrná doba do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu ke konci roku 2020 zůstala oproti konci roku 2019 stabilní, když klesla o 0,1 roku na hodnotu 6,5 roku. S ohledem na emisní činnosti po celé délce výnosové křivky se tak podařilo zachovat průměrnou dobu do splatnosti tohoto ukazatele, když střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na domácím trhu tvořily na

konci roku 2020 téměř 90 % celkového státního dluhu. Průměrná doba do splatnosti zahraničních emisí oproti konci roku 2019 klesla o 0,6 roku na hodnotu 1,6 let. Průměrná doba do splatnosti státních dluhopisů pro občany se oproti konci roku 2019 zvýšila na hodnotu 5,1 let a to z důvodu pokračování projektu přímého prodeje státních dluhopisů občanům. Průměrná doba do splatnosti instrumentů peněžního trhu v roce 2020 se zvýšila o 0,1 roku na 0,2 roku a průměrná splatnost přijatých zápůjček a úvěrů přijatých od mezinárodních finančních institucí poklesla o 0,1 roku.

Tabulka 12: Průměrná doba do splatnosti složek státního dluhu

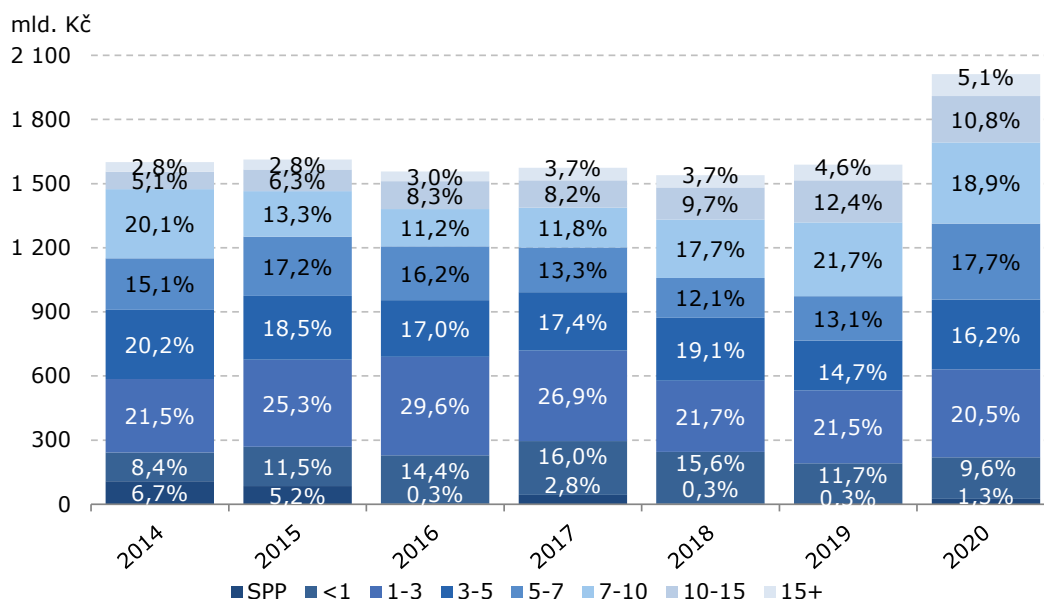
roky	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
SDD vydané na domácím trhu	5,8	5,5	5,2	5,3	5,8	6,6	6,5
SDD vydané na zahraničních trzích	5,8	5,0	4,3	3,2	3,2	2,2	1,6
SSD	2,5	1,7	1,5	1,1	1,1	4,5	5,1
Instrumenty peněžního trhu	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2
Přijaté zápůjčky a úvěry, směnky	10,4	9,8	9,1	7,9	7,5	7,4	7,3

Poznámka: Zbytková doba do splatnosti ke konci jednotlivých let. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

V důsledku rekordní emisní činnosti téměř po celé délce výnosové křivky došlo v průběhu roku 2020 k mírnému poklesu průměrné doby do splatnosti státních dluhopisů o 0,1 roku, přičemž došlo k nárůstu celkové jmenovité hodnoty státních dluhopisů v oběhu ve všech segmentech zbytkové doby do splatnosti. K nejvýznamnějšímu nárůstu

celkové jmenovité hodnoty státních dluhopisů v oběhu došlo v segmentu se zbytkovou dobou do splatnosti od 5 do 7 let, a to o 147,2 mld. Kč. Jeho podíl na celkové jmenovité hodnotě všech státních dluhopisů v oběhu ke konci roku 2020 činí 17,7 % a zvýšil se tak oproti konci roku 2019 o 4,6 p. b.

Obrázek 27: Struktura státních dluhopisů dle doby do splatnosti

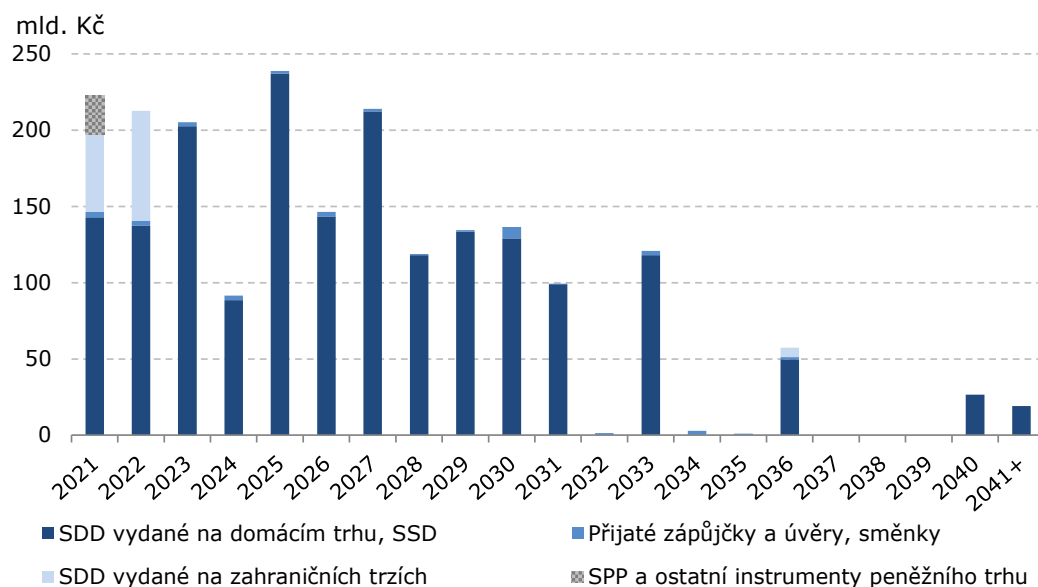


Poznámka: Zbytková doba do splatnosti ke konci jednotlivých let. Zahrnuje SDD vydané na domácím a zahraničních trzích, SSD a SPP.
Zdroj: MF

Prodeje státních dluhopisů na domácím primárním a sekundárním trhu, případné emise na zahraničních trzích a čerpání dlouhodobých úvěrů od mezinárodních finančních institucí budou i nadále řízeny v souladu s plněním dalšího klíčového cíle v podobě stabilizace a vyhlazování splatnostního profilu státního dluhu v čase. Ve střednědobém

výhledu v porovnání s rokem 2021 se nepředpokládá výrazný nárůst potřeby financování nezohledňující vliv plánovaných zpětných odkupů či výměn střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů před jejich splatností a splátek instrumentů peněžního trhu.

Obrázek 28: Splatnostní profil státního dluhu

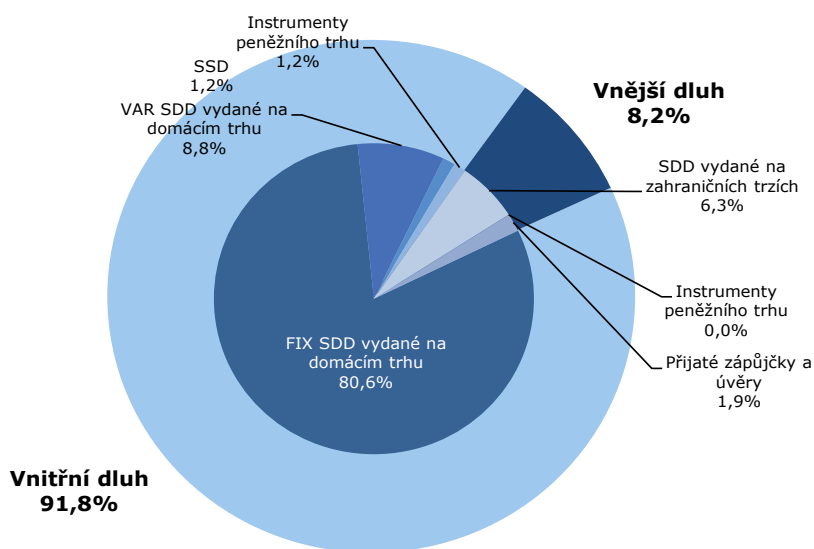


Poznámka: Ke konci roku 2020. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

S ohledem na refinanční riziko sleduje Ministerstvo strukturu dluhového portfolia dle jednotlivých instrumentů. Dlouhodobě zaujímají největší podíl fixně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy vydané na domácím trhu, jejichž podíl ke konci roku 2020 činí 80,6 % celkového státního dluhu, což představuje oproti konci roku 2019 nárůst o 5,0 p. b. Podíl variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu na státním dluhu dosahuje ke konci roku 2020 výše 8,8 %, což představuje oproti konci roku 2019 pokles o 2,2 p. b.

Podíl celkové jmenovité hodnoty zahraničních emisí na celkovém státním dluhu dosahuje ke konci roku 2020 hodnoty 6,3 %, což oproti konci roku 2019 představuje snížení o 2,9 p. b. Podíl instrumentů peněžního trhu na celkovém státním dluhu dosahuje ke konci roku 2020 hodnoty 1,2 %, což oproti konci roku 2019 představuje nárůst o 0,1 p. b. Podíl státních dluhopisů pro občany na celkovém státním dluhu ke konci roku 2020 činí 1,2 %, což oproti konci roku 2019 představuje nárůst o 0,5 p. b. Podíl úvěrů od mezinárodních finančních institucí na celkovém státním dluhu se meziročně snížil o 0,5 p. b. na 1,9 %.

Obrázek 29: Struktura státního dluhu dle instrumentů

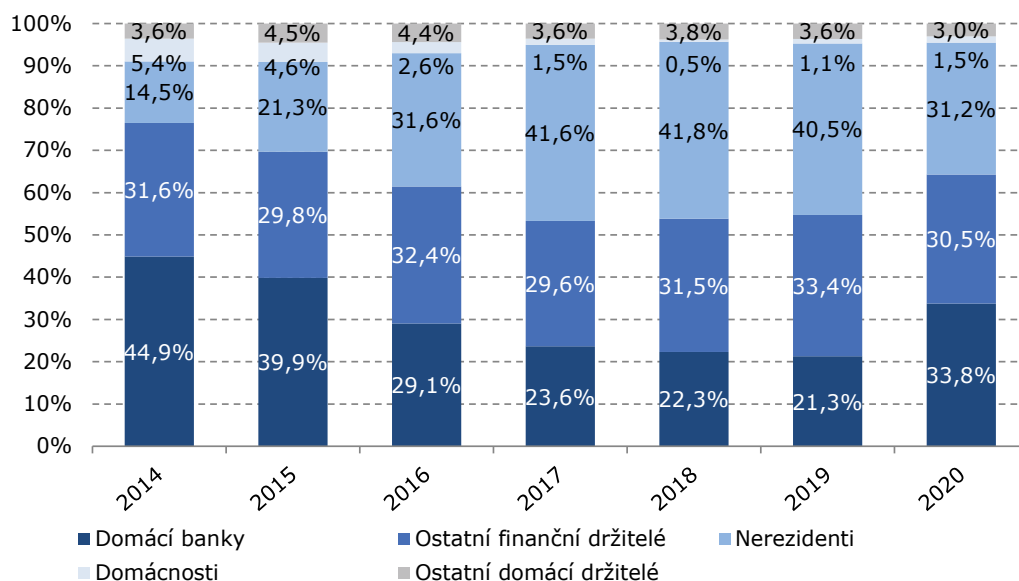


Poznámka: Ke konci roku 2020. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Struktura držitelů státních dluhopisů vydaných na domácím trhu se v porovnání s rokem 2019 změnila a to zejména v důsledku vyšší emisní činnosti na primárním i sekundárním trhu, kdy většinu nově vydaných státních dluhopisů na domácím trhu nakoupily domácí banky. Sektor domácích bank tak má nově nejvyšší podíl na držbě státních dluhopisů vydaných na domácím trhu, když na konci roku 2020 držely domácí banky přibližně 34 % státních dluhopisů vydaných na domácím trhu, což je o 12,5 p. b. více než na konci roku 2019. S nárůstem sektoru domácích bank došlo k poklesu sektoru nerezidentů na úroveň 31 %,

tedy o 9,4 p. b., i přesto, že celková jmenovitá hodnota v držení tohoto sektoru zůstala téměř nezměněna. Sektor ostatních finančních držitelů je v čase relativně stabilní, představující více jak 30 % držitelů státních dluhopisů vydaných na domácím trhu. Nárůst sektoru domácností na úroveň 1,5 %, tedy o 0,4 p. b. v porovnání s předchozím rokem, je dán především obnovením projektu přímého prodeje státních dluhopisů občanům, když občané nakoupili v pěti po sobě jdoucích upisovacích obdobích státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 15,1 mld. Kč.

Obrázek 30: Struktura státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle typu držitele

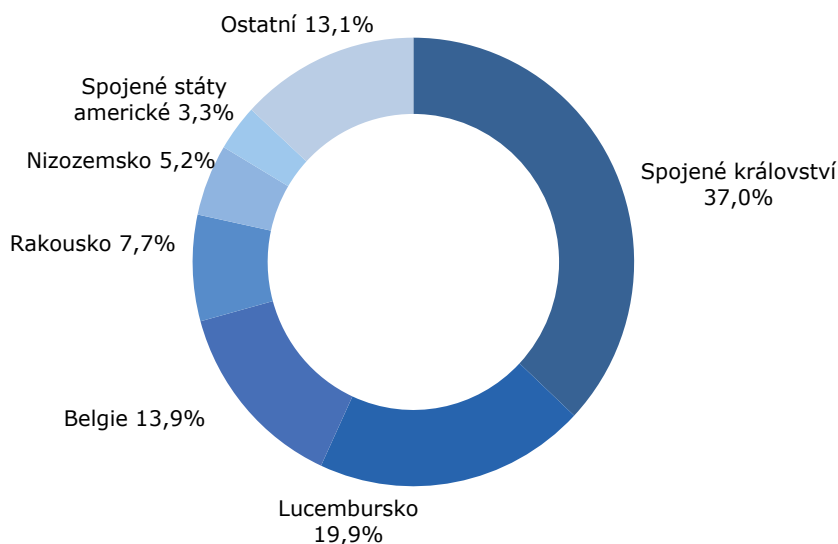


Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF, CDCP, ČNB

Z pohledu geografické struktury nerezidentů držících státní dluhopisy vydané na domácím trhu dominují i nadále investoři ze Spojeného království a z Lucemburska, kteří ke konci roku 2020 tvoří dohromady téměř 57 % všech nerezidentních držitelů a oproti stavu na konci roku 2019 došlo

k poklesu přibližně o 1 p. b. Po vystoupení Velké Británie z Evropské unie pochází z členských států více jak 54 % nerezidentních držitelů. V menší míře pak drží státní dluhopisy investoři se sídlem v Severní Americe a v jihovýchodní Asii.

Obrázek 31: Struktura nerezidentů držících státní dluhopisy prodané na domácím trhu



Poznámka: Ke konci roku 2020. Nezahrnuje SPP.
Zdroj: MF, CDCP

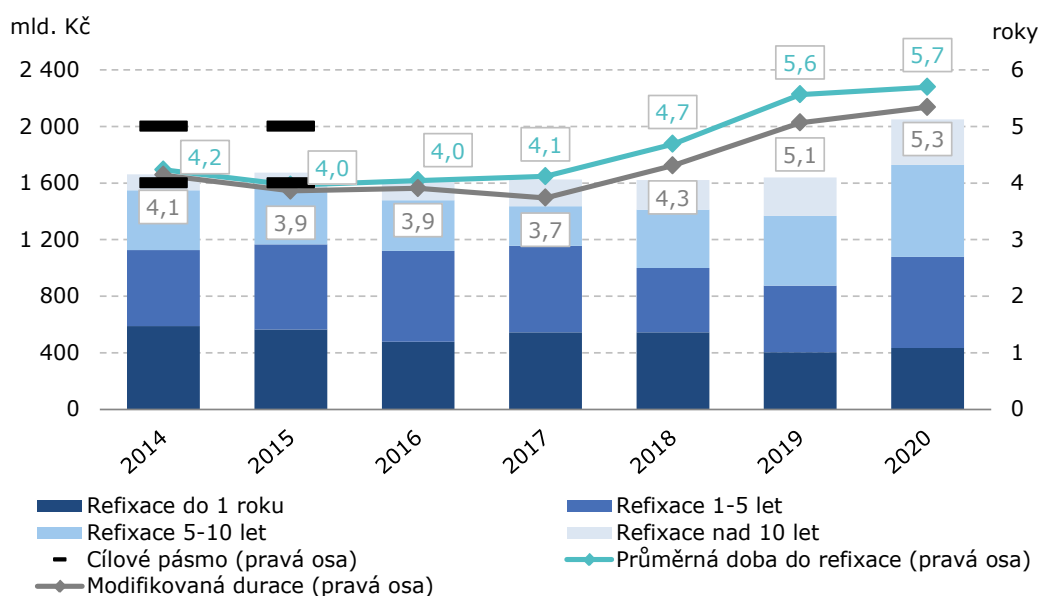
Úrokové riziko

Nejdůležitějším tržním rizikem řízení státního dluhu zůstává úrokové riziko, které Ministerstvo řídí prostřednictvím strategického ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu, pro kterou nastavuje střednědobou cílovou hodnotu.

Průměrná doba do refixace státního dluhu ke konci roku 2020 činí 5,7 roku a nachází se tak nad úrovní cílové hodnoty pro střednědobý horizont stanovené ve výši 5,0 roku s možností odchylky 0,25 roku. Oproti konci roku 2019 zůstává stabilní, když došlo k mírnému nárůstu ukazatele o 0,1 roku. Prodlužování průměrné doby do refixace státního dluhu sice znamená, že úrokové výdaje státního dluhu jsou v průměru generovány na delším konci výnosové křivky, což může ve střednědobém horizontu představovat vyšší úrokové výdaje, avšak dochází ke snížení rizika vyšších výdajů v případě krátkodobého navýšení úrokových sazeb a výnosů.

V oblasti variabilně úročených instrumentů byly na primárním a sekundárním trhu v roce 2020 vydány střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 33,7 mld. Kč, což činí 5,6 % celkové hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu v roce 2020. V segmentu instrumentů úročených na krátkém konci výnosové křivky byly na primárním a sekundárním trhu vydány fixně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy splatné do tří let v celkové jmenovité hodnotě 88,4 mld. Kč, což činí 14,7 % celkové hrubé emise na domácím trhu, čímž tento podíl vzrostl o 2,9 p. b. oproti roku 2019. Instrumenty peněžního trhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2020 dosáhly úrovně 1,2 %, přičemž tento podíl zůstal stabilní, když oproti konci roku 2019 vzrostl o 0,1 p. b.

Obrázek 32: Úroková refixace státního dluhu

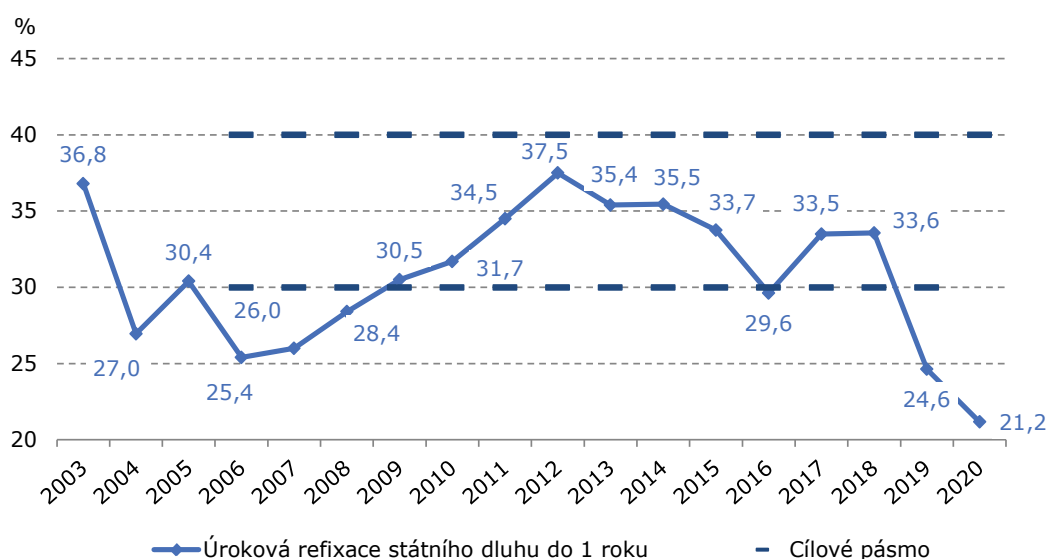


Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Dalším ukazatelem, který Ministerstvo sleduje v souvislosti s řízením úrokového rizika a pro který stanovuje strategický cíl, je úroková refixace dluhového portfolia do jednoho roku, což je podíl dluhu, který je citlivý na fluktuace úrokových sazeb na finančním trhu v následujícím roce. Pro střednědobý horizont byla pro tento ukazatel stanovena limitní hranice na úrovni 40,0 % celkového státního dluhu. Ke konci roku 2020 činí pokles tohoto ukazatele 3,5 p. b. oproti konci roku 2019, když se podíl úrokové refixace do jednoho roku na celkovém státním dluhu pohybuje na úrovni 21,2 %. Struktura úrokové refixace do jednoho roku je důležitá nejenom pro vyjádření krátkodobého úrokového rizika, ale ovlivňuje i dlouhodobější

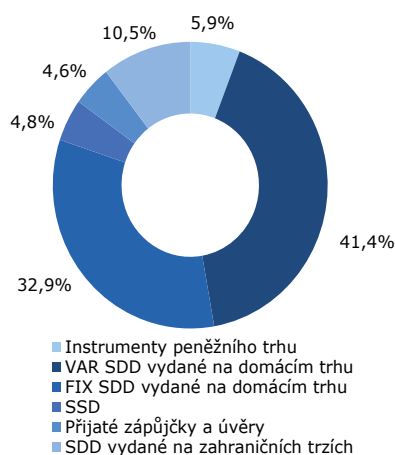
úrokové riziko vyjádřené ukazatelem průměrné doby do refixace. Dluhové portfolio, které je citlivé na fluktuace úrokových sazeb na finančním trhu v roce 2021, tvoří převážně variabilně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (41,4 %) a fixně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (32,9 %) vydané na domácím trhu. Státní dluhopisy vydané na zahraničních trzích včetně dopadů derivátových operací tvoří 10,5 % tohoto portfolia, státní pokladniční poukázky a ostatní instrumenty peněžního trhu 5,5 %, státní dluhopisy pro občany 4,8 % a přijaté zápůjčky a úvěry od mezinárodních finančních institucí představují 4,6 % tohoto portfolia.

Obrázek 33: Úroková refixace státního dluhu do 1 roku



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Obrázek 34: Struktura úrokové refixace státního dluhu do 1 roku



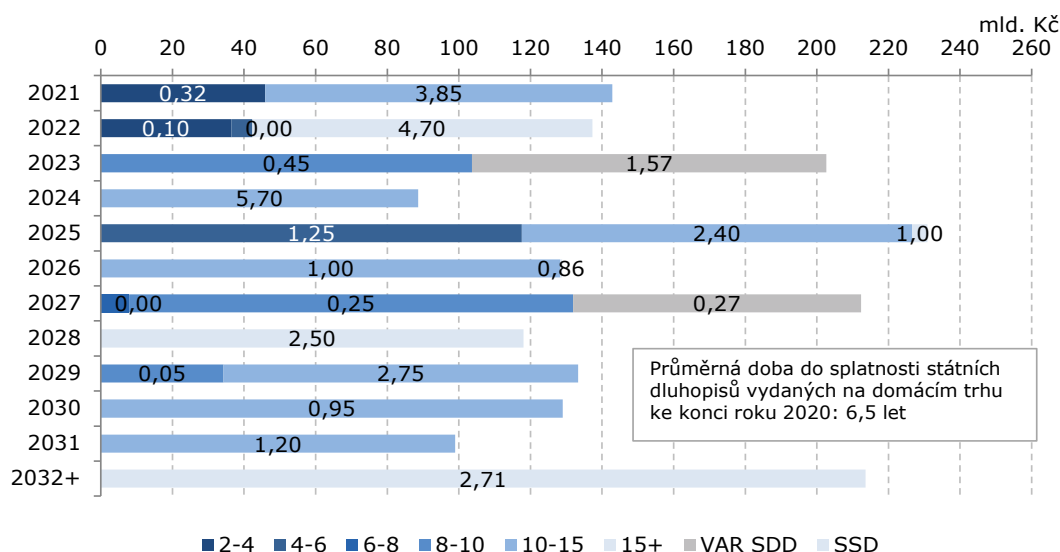
Poznámka: Ke konci roku 2020. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Ministerstvo monitoruje rovněž strukturu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle aktuální a původní doby do splatnosti a kupónové sazby. Takto konstruovaná struktura dluhopisů umožňuje detailně rozčlenit úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu generované fixně úročenými střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy vydanými na domácím trhu. Ke konci roku 2020 mají tyto dluhopisy průměrnou kupónovou sazbu ve výši 2,03 % p. a., dluhopisy splatné v roce 2021 mají průměrnou kupónovou sazbu 2,72 % p. a. V segmentu 2 až 4 roky původní doby do splatnosti mají tyto dluhopisy průměrnou kupónovou sazbu ve výši 0,22 % p. a., v segmentu 4 až 6 let mají průměrnou kupónovou sazbu ve výši 1,19 % p. a.,

v segmentu 6 až 8 let mají průměrnou kupónovou sazbu ve výši 0,00 % p. a., v segmentu 8 až 10 let mají průměrnou kupónovou sazbu 0,30 % p. a., v segmentu 10 až 15 let mají průměrnou kupónovou sazbu 2,38 % p. a. a v segmentu více jak 15 let původní doby do splatnosti mají tyto dluhopisy průměrnou kupónovou sazbu 3,09 % p. a.

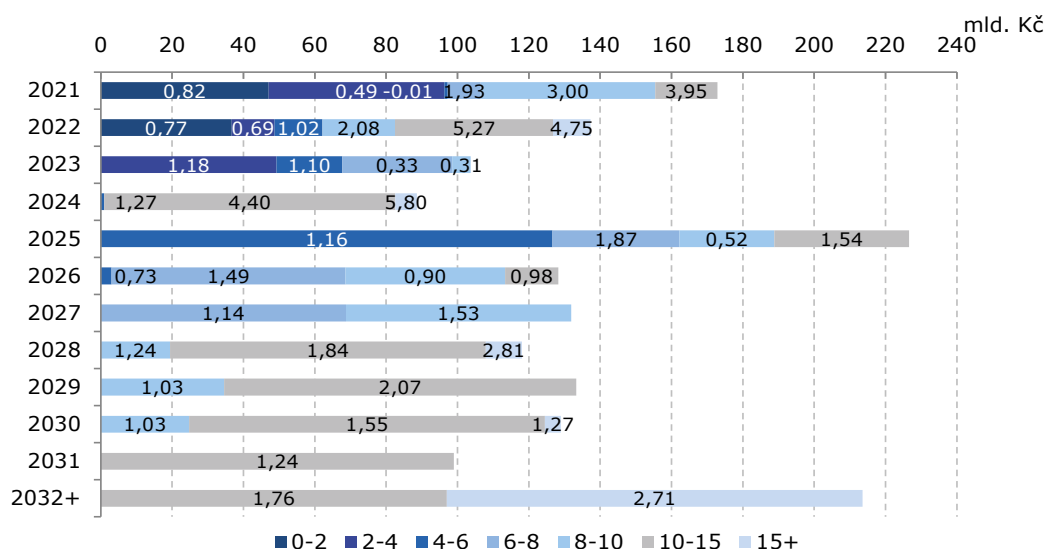
Ministerstvo dále sleduje strukturu fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle aktuální doby do splatnosti, doby do splatnosti v okamžiku prodeje dluhopisů a dosaženého výnosu do splatnosti v okamžiku prodeje. Takto konstruovaná struktura dluhopisů vypovídá o průměrné roční nákladovosti těchto dluhopisů v jednotlivých segmentech aktuální doby do splatnosti a doby do splatnosti v okamžiku prodeje dluhopisů. Ke konci roku 2020 dosahuje průměrná roční nákladovost fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu výše 1,80 % p. a. a oproti konci roku 2019 klesla o 0,37 p. b. V roce 2021 jsou splatné dluhopisy s průměrnou roční nákladovostí 1,71 % p. a. v následující struktuře: dluhopisy prodané v segmentu 0 až 2 roky zbytkové doby do splatnosti s průměrnou roční nákladovostí 0,82 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 2 až 4 roky s průměrnou roční nákladovostí 0,49 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 4 až 6 let s průměrnou roční nákladovostí -0,01 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 6 až 8 let s průměrnou roční nákladovostí 1,93 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 10 až 15 let s průměrnou roční nákladovostí 3,95 % p. a. a v segmentu nad 15 let zbytkové doby do splatnosti není obsažen žádný dluhopis.

Obrázek 35: Splatnostní profil státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle doby do splatnosti a kupónové sazby



Poznámka: Splaťnostní profil ke konci roku 2020. Segmenty představují původní dobu splatnosti. Údaje v jednotlivých segmentech představují průměrnou kupónovou sazbu v % p. a. Bez zahrnutí proti-inflačních SSD a SPP.
Zdroj: MF

Obrázek 36: Splaťnostní profil státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle dosaženého výnosu do splatnosti



Poznámka: Ke konci roku 2020. Splaťnostní profil fixně úročených SDD vydaných na domácím trhu dle doby do splatnosti v okamžik prodeje. Údaje v jednotlivých segmentech představují průměrný výnos do splatnosti dosažený v okamžik prodeje SDD v % p. a.
Zdroj: MF

Tabulka 13: Průměrné kupónové sazby a nákladovost státních dluhopisů prodaných na domácím trhu dle roku splatnosti

% p. a.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032+	Průměr
Průměrná kupónová sazba¹	2,72	3,28	0,45	5,70	1,80	1,00	0,24	2,50	2,06	0,95	1,20	2,71	2,03
Průměrná nákladovost¹	1,71	2,74	0,87	4,46	1,26	1,20	1,32	1,83	1,80	1,44	1,24	2,28	1,80

¹ Zahrnuje pouze fixně úročené SDD.
Poznámka: Stav ke konci roku 2020.
Zdroj: MF

Měnové riziko

V souvislosti s měnovým rizikem sleduje Ministerstvo vývoj čisté cizoměnové expozice vypovídající o tržním riziku, kterému jsou vystavena státní finanční aktiva a pasiva v kontextu řízení státního dluhu a likvidity státní pokladny z titulu pohybu měnových kurzů, a to v podobě dopadu na absolutní výši celkového státního dluhu vyjádřeného v korunovém ekvivalentu či zvýšeném korunovém ekvivalentu peněžních prostředků potřebných pro refinancování dluhů v domácí měně v případě nemožnosti tak učinit v měně původní. Cizoměnový dluh představuje celkovou jmenovitou hodnotu dluhového portfolia denominovanou v cizí měně. Čistá cizoměnová expozice se udává po očištění o cizoměnovou expozici státních finančních aktiv a dále je ovlivněna taktéž derivátovými operacemi, které zajišťují část cizoměnového dluhu proti nepříznivému vývoji měnových kurzů, a refinancováním ze státní pokladny a devizovými swapy, kterými mohou být v rámci řízení disponibilní likvidity státní pokladny kryty cizoměnové dluhy. Klíčovými ukazateli zavedenými v souvislosti s řízením měnového rizika je podíl čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a podíl čisté krátkodobé cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Pro oba ukazatele byla pro rok 2020 stanovená

limitní hranice 15 % + 2 p. b. na celkovém státním dluhu, přičemž platí, že dlouhodobé překročení 15% hranice není možné, překročení o 2 p. b. slouží pouze ke krátkodobému překlenutí nenadále deprecie domácí měny.

Ke konci roku 2020 činí hodnota podílu čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu 8,9 % celkového státního dluhu a pohybuje se tak pod svojí limitní hranicí. Oproti konci roku 2019 došlo k poklesu o 1,9 p. b. Hodnota podílu čisté krátkodobé cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu ke konci roku 2020 činí 8,4 % celkového státního dluhu a rovněž se pohybuje pod svojí limitní hranicí. Oproti konci roku 2019 došlo k poklesu o 1,1 p. b.

Citlivost úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu na změnu měnového kurzu koruny je relativně nízká a to i ve srovnání s citlivostí úrokových výdajů na posun výnosové křivky. Ke konci roku 2020 je čistá krátkodobá cizoměnová expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů denominována téměř výhradně v měně euro. Podíl cizoměnového státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2020 činí 8,4 %, když oproti konci roku 2019 došlo k poklesu ukazatele o 3,2 p. b.

Benchmarkové portfolio

Pro posouzení nastavení struktury emisních kalendářů a schopnosti profitovat na vývoji výnosů státních dluhopisů během roku a na tvaru výnosové křivky vytvořilo Ministerstvo tzv. syntetické benchmarkové portfolio skládající se pouze z fixně úročených státních dluhopisů vydaných na domácím trhu.

Dluhopisy obsažené v benchmarkovém portfoliu jsou vydávány vždy v den aukce ve stejné jmenovité hodnotě jako skutečně vydávané dluhopisy. Všechny dluhopisy benchmarkového portfolia jsou vydávány se stejnou zbytkovou dobou do splatnosti, přičemž tato zbytková doba do splatnosti zaručuje stejnou průměrnou dobu do splatnosti syntetického portfolia státního dluhu obsahujícího benchmarkové portfolio, jako činí průměrná doba do splatnosti skutečného portfolia ke konci roku. Průměrná doba do splatnosti státního dluhu ke konci roku 2020 činí 6,2 roku. Pokud jsou skutečné emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nahrazeny fixně úročenými dluhopisy benchmarkového portfolia se splatností 6,7 roku v době aukce, bude činit požadovaná průměrná splatnost syntetického portfolia státního dluhu 6,2 roku ke konci roku 2020.

Průměrný vážený výnos portfolia korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů skutečně prodaných v aukcích na domácím trhu

během roku 2020 za použití průměrného výnosu do splatnosti dosaženého v aukci v případě fixně úročených dluhopisů a průměrné přírůžky nad referenční úrokovou sazbu dosažené v aukci a příslušných forwardových hodnot referenční úrokové sazby PRIBOR v případě variabilně úročených dluhopisů činil 1,1 % p. a. Průměrný vážený výnos dluhopisů benchmarkového portfolia, získaný z teoretické výnosové křivky modelované pomocí Svenssonova modelu, dosažený v roce 2020 činí 1,1 % p. a., tj. na úrovni průměrného váženého výnosu skutečného portfolia.

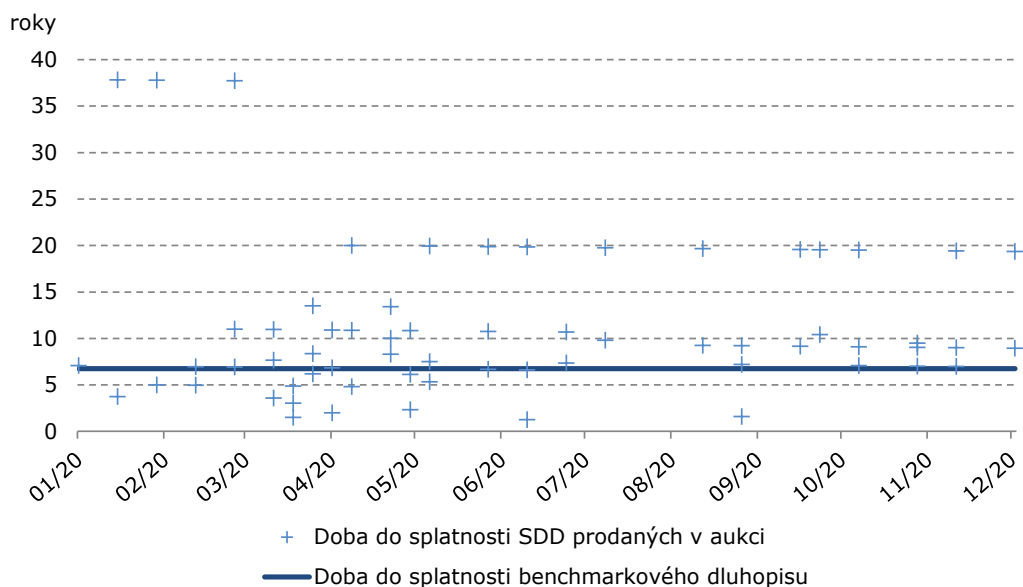
Pro posouzení skutečně dosažené úspory v roce 2020 je potřeba vyjádřit aktuální úrokový náklad z každého vydaného dluhopisu ve skutečném i benchmarkovém portfoliu, a poté tyto celkové aktuální náklady v jednotlivých portfoliích porovnat. Celkový roční náklad v aktuálním vyjádření ze všech skutečně prodaných korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu v aukcích během roku 2020 činí 5,2 mld. Kč. Celkový aktuální roční úrokový náklad generovaný v benchmarkovém portfoliu činí rovněž 5,2 mld. Kč.

Z výše uvedeného srovnání vyplývá, že skutečným nastavením emisního kalendáře a se zohledněním

vývoje úrovně a tvaru výnosové křivky bylo dosaženo srovnatelného výnosu do splatnosti i akruálního úrokového nákladu jako u syntetického benchmarkového portfolia, které je však teoretické a v praxi jej nelze dosáhnout, a to z důvodu

nutnosti znovuotevřít dříve vydané emise státních dluhopisů ideálně po celé délce výnosové křivky za účelem podpory jejich likvidity na sekundárním trhu.

Obrázek 37: Doba do splatnosti státních dluhopisů prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu

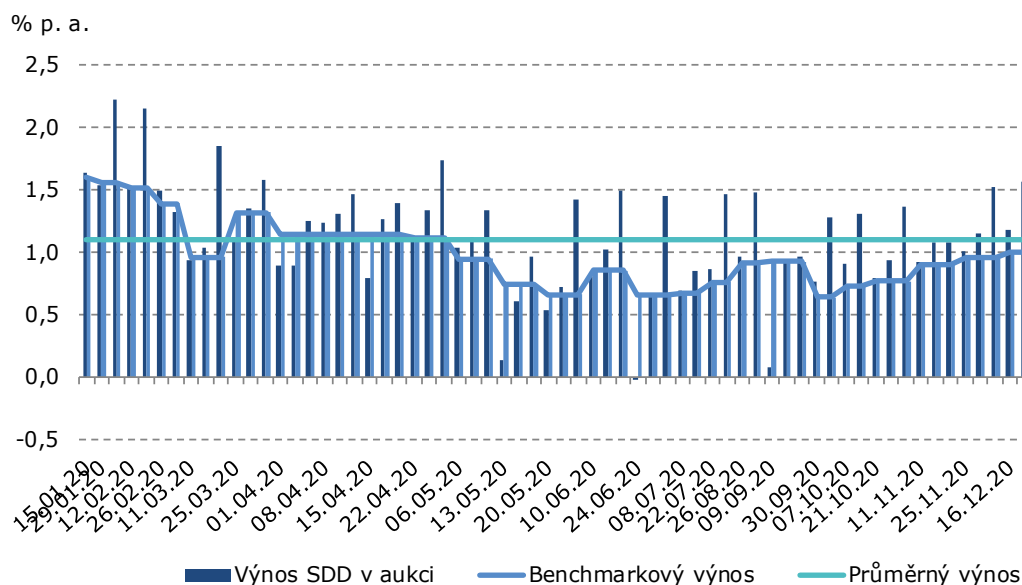


Poznámka: Zbytková doba do splatnosti. Zahrnuje korunové SDD.
Zdroj: MF

V průběhu roku 2020 bylo na primárním trhu státních dluhopisů uskutečněno 57 aukcí fixně úročených korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 447,2 mld. Kč a 8 aukcí variabilně úročených korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě

29,9 mld. Kč. Průměrná vážená doba do splatnosti všech korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v aukcích na domácím primárním trhu průběhu roku 2020 dosahuje 6,7 roku a je totožná s dobou do splatnosti benchmarkového dluhopisu.

Obrázek 38: Výnosy státních dluhopisů prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu



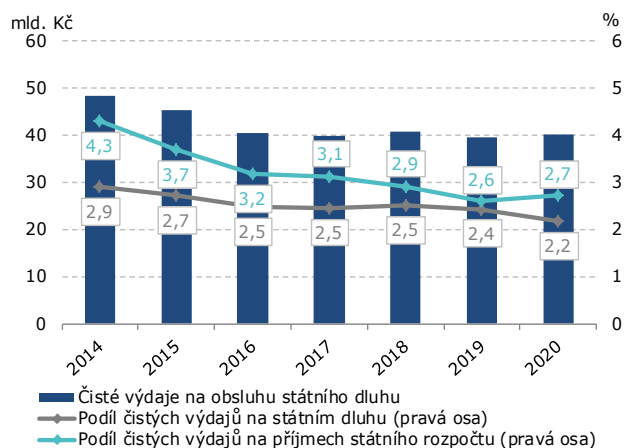
Poznámka: ZZahrnuje korunové SDD.
Zdroj: MF

5 – 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, které jsou založeny stejně jako celý státní rozpočet na hotovostním principu a nedochází tedy k jejich aktualizaci podle metodiky ESA 2010, která probíhá až při přípravě dat pro notifikace. Podíl čistých výdajů na obsluhu státního dluhu na příjmech státního rozpočtu i HDP vykazuje počínaje rokem 2014 klesající trend, podíl těchto výdajů na státním dluhu byl v letech 2016 až 2019 stabilizován na úrovni 2,4 % až 2,5 % státního dluhu, v roce 2020 došlo k poklesu tohoto ukazatele na úroveň 2,2 %.

Obrázek 39: Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu

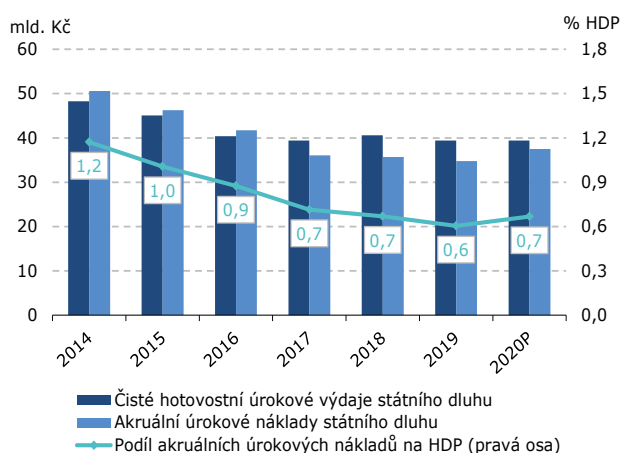


Poznámka: Příjmy státního rozpočtu jsou očištěny o příjmy kapitoly 396 – Státní dluh.
Zdroj: MF

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 výrazně 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 výdaje či příjmu. Až do roku 2012 náklady v akruálním vyjádření rostly a obdobně se vyvíjel i jejich podíl na HDP. Pokles akruálních nákladů v letech 2013 až 2019 je způsoben souběhem poklesu státního dluhu a z dlouhodobého hlediska nízké úrovně výnosů státních dluhopisů. V roce 2020 došlo k nárůstu akruálních nákladů o 2,7 mld. Kč, což při postupném zvýšení státního dluhu v průběhu roku

o více jak 400 mld. Kč, tj. o cca 25 %, představuje velmi mírný nárůst. Oproti tomu čisté hotovostní úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu zůstaly na přibližně stejné úrovni jako v předchozím roce, což je dáno právě výše zmíněnou disproporcí, kdy na hotovostní bázi se prodeje státních dluhopisů ve větší míře projeví až v následujících letech.

Obrázek 40: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu



Poznámka: Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 v letech 2014 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2021. Zdroj: MF, ČSÚ

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 střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, úroky z úvěrů od mezinárodních finančních institucí 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 střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.

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. Stejné 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.

Tabulka 14: Hotovostní prémie a diskonty a rozdíl hotovostních výdajů a akruálních nákladů

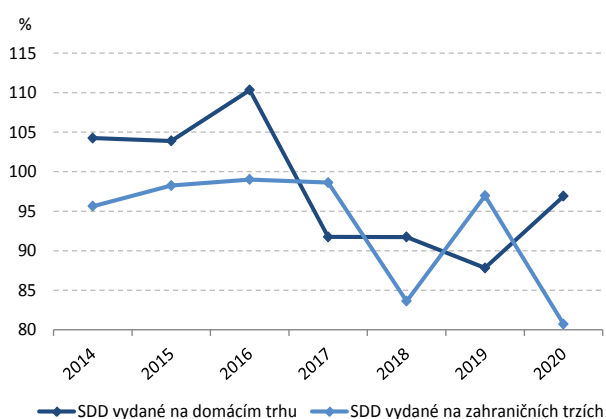
mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hotovostní prémie	6,0	7,1	8,6	8,4	8,4	11,4	10,5
Hotovostní diskonty	1,3	0,6	0,0	3,0	8,0	10,3	9,0
Rozdíl hotovostních diskontů a premií	-4,7	-6,5	-8,6	-5,4	-0,4	-1,1	-1,5
Rozdíl hotovostních výdajů a akruálních nákladů	-1,5	-1,3	-2,8	2,4	2,7	4,3	1,0

Poznámka: SDD vydané na domácím trhu.
Zdroj: MF

Základní trendy vývoje hotovostních výdajů a akruálních nákladů jsou do značné míry dány vývojem těchto ukazatelů u střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu, které tvoří dominantní část státního dluhu a v roce 2020 se podílí devíti desetinami na celkových akruálních nákladech státního dluhu. U střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu převažují hotovostní úrokové výdaje nad akruálními náklady. V případě střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na zahraničním trhu, které se v roce 2020 podílí na celkových akruálních nákladech cca jednou sedminou, rovněž převažují hotovostní úrokové výdaje nad akruálními náklady. Vzhledem

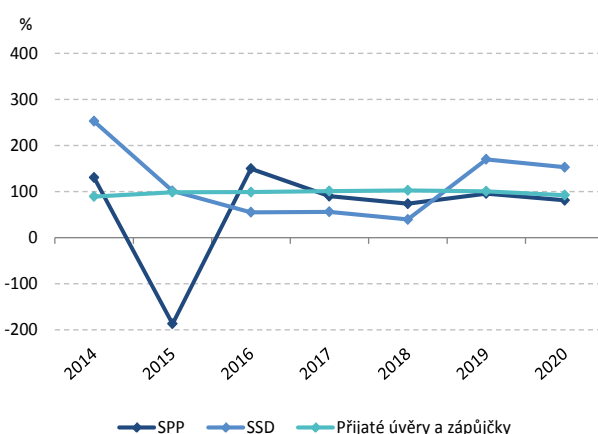
ke krátké době splatnosti většiny poskytnutých zápůjček v podobě zápůjčních facilit a rovněž státních pokladničních poukázek, nejsou rozdíly mezi hotovostními výdaji a akruálními náklady příliš významné. Totéž platí i pro krátkodobé přijaté zápůjčky a vzhledem k většinou krátké době refixace ve většině případů i u úvěrů přijatých od mezinárodních finančních institucí. U spořicíh státních dluhopisů akruální náklady převažují hotovostní úrokové výdaje, což je dáno zejména metodikou výpočtu, kdy v případě spořicíh státních dluhopisů s rostoucími, předem danými, výnosy v jednotlivých výnosových obdobích je pro aktualizaci použit v souladu s metodikou ESA 2010 průměrný výnos.

Obrázek 41: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů státních dluhopisů



Zdroj: MF

Obrázek 42: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů dalších složek státního dluhu



Poznámka: Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Rozpočet kapitoly Státní dluh

Rozpočet kapitoly 396 – Státní dluh je každoročně sestavován na základě analýzy úrokových výdajů Cost-at-Risk. Očekávané čisté výdaje činily 43,5 mld. Kč, přičemž skutečně dosažené čisté výdaje kapitoly v roce 2020 jsou na úrovni 40,1 mld. Kč, tj. zhruba 0,7 % HDP a 2,7 % celkových příjmů státního rozpočtu bez zahrnutí příjmů kapitoly 396 – Státní dluh. V rámci schválení novel zákona o státním rozpočtu v průběhu roku 2020 jako reakce vlády na zmírnění ekonomických dopadů pandemie onemocnění COVID-19 byl rozpočet kapitoly 396 –

Státní dluh navýšen o 8,0 mld. Kč na 51,8 mld. Kč. Rozdíl skutečných čistých výdajů oproti schválenému rozpočtu ve výši 51,8 mld. Kč činí 11,7 mld. Kč, což částečně přispělo k lepšímu než očekávanému hospodaření státního rozpočtu v roce 2020. Rozdíl mezi skutečnými a rozpočtovanými čistými výdaji je zapříčiněn nižšími výdaji oproti schválenému rozpočtu, zatímco příjmy byly nulové stejně jako schválený rozpočet. Oproti roku 2019 došlo k mírnému navýšení čistých výdajů o cca 1,5 %.

Tabulka 15: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh

mil. Kč	Skutečnost 2019	Rozpočet 2020		Skutečnost 2020	% plnění	2020/2019 (%)
		Schválený	Po změnách			
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	39 400	51 461	44 719	39 971	89,4	101,4
	-	-	-	-	-	-
Vnitřní dluh	32 142	43 912	37 170	33 091	89,0	103,0
	-	-	-	-	-	-
Instrumenty peněžního trhu	(-) 3 742	3 415	415	(-) 978	-235,5	26,1
	-	-	-	-	-	-
SSD	166	349	349	334	95,9	202,0
	-	-	-	-	-	-
SDD vydané na domácím trhu	35 719	40 148	36 406	33 735	92,7	94,4
	-	-	-	-	-	-
Vnější dluh	7 261	7 544	7 544	6 881	91,2	94,8
	-	-	-	-	-	-
SDD vydané na zahraničních trzích	6 436	6 713	6 713	6 387	95,2	99,2
	-	-	-	-	-	-
Přijaté zápůjčky a úvěry ¹	825	832	832	494	59,4	59,8
	-	-	-	-	-	-
Platební účty	(-) 3	5	5	(-) 1	-24,9	49,6
	-	-	-	-	-	-
2. Poplatky	151	350	296	174	58,9	115,3
	-	-	-	-	-	-
Saldo kapitoly celkem	39 551	51 811	45 015	40 145	89,2	101,5

¹ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

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

Zdroj: MF

Tabulka 16: Přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2020

Číslo kapitoly	Kapitola	Částka (Kč)
312	Ministerstvo financí	304 000 000
315	Ministerstvo životního prostředí	400 000 000
317	Ministerstvo pro místní rozvoj	200 000 000
322	Ministerstvo průmyslu a obchodu	5 719 200 000
374	Státní správa hmotných rezerv	115 000 000
376	Generální inspekce bezpečnostních sborů	17 549 000
378	Národní úřad pro kybernetickou a informační bezpečnost	40 000 000
Celkem		6 795 749 000

Poznámka: Detailnější přehled realizovaných rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh je součástí Přílohy II.

Zdroj: MF

V průběhu roku 2020 bylo z výdajů kapitoly formou rozpočtových opatření do jiných rozpočtových kapitol převedeno celkem 6,8 mld. Kč. Výsledný rozdíl skutečných čistých výdajů oproti konečnému rozpočtu po zahrnutí vlivu rozpočtových opatření dosahuje 4,9 mld. Kč.

Rozdíl mezi skutečnými a rozpočtovanými výdaji je dán několika faktory. Nejdůležitějším faktorem v roce 2020 je navýšení schválených výdajů na obsluhu státního dluhu v rámci novely zákona o státním rozpočtu. Toto navýšení bylo realizováno zejména s ohledem na vysokou míru nejistoty ohledně budoucího vývoje na finančních trzích krátce po propuknutí pandemie a významného navýšení dluhového krytí krizového schodku státního rozpočtu o přibližně 440 mld. Kč.

Dalším faktorem je charakter konstrukce rozpočtovaných výdajů kapitoly. Rozpočtované výdaje představují hranici výdajů, která bude s určitou pravděpodobností překročena. Díky vyšším rozpočtovaným výdajům oproti výdajům očekávaným je mimo jiné možno držet část státního dluhu ve formě variabilně úročených instrumentů, které jsou v průměru zpravidla úročeny níže než fixně úročené dluhopisy, a tím dosahovat úspor na výdajích státního rozpočtu. Celková úspora státního rozpočtu díky prodeji variabilně úročených dluhopisů oproti prodeji fixně úročených dluhopisů se stejnou dobou do splatnosti, tj. při zachování stejného refinančního rizika, v letech 2008 až 2020 činí více než 29,9 mld. Kč. Pro vyjádření realizované úspory je však nutná znalost výše všech kupónových

plateb, tj. realizovanou úsporu v důsledku emise konkrétního variabilně úročeného dluhopisu je možné vyjádřit až po fixaci poslední kupónové sazby. Realizovanou úsporu na výdajích státního rozpočtu lze zatím vyjádřit pouze ve spojení s již splacenými dluhopisy oproti situaci, kdyby byly vždy místo těchto dluhopisů prodávány fixně úročené dluhopisy se stejnou dobou do splatnosti. Celková úspora ke konci roku 2020 spojená s již splacenými emisemi variabilně úročených státních dluhopisů dosahuje 14,7 mld. Kč.

Úrokové náklady na obsluhu státního dluhu dosahují v roce 2020 v akruální vyjádření výše 37,5 mld. Kč, z čehož činí úrokové náklady na státní dluh vydaný v roce 2020 cca 4,9 mld. Kč. Celková jmenovitá hodnota státního dluhu vydaného v roce 2020 činí 752,8 mld. Kč včetně státních pokladničních poukázek vydaných a zároveň splacených v průběhu roku. Akruální náklady spojené se státním dluhem vydaným v letech 2018 a 2019 jsou přibližně stejné, jejich nárůst ve srovnání s nově vydávaným státním dluhem v letech 2016 a 2017 je dán prodlužováním doby do splatnosti vydávaných státních dluhopisů a postupným růstem výnosů státních dluhopisů po celé délce výnosové křivky. V roce 2020 jsou akruální náklady státního dluhu nově vydaného v témže roce vyšší oproti předchozím rokům, oproti roku 2019 o 1,6 mld. Kč, což je dáno především rekordní emisní činností danou zvýšením korunové potřeby financování novelami zákona o státním rozpočtu na rok 2020, díky kterému se hrubá emise státních dluhopisů meziročně zvýšila o 454,7 mld. Kč.

Tabulka 17: Úrokové výdaje a akruální náklady na nově vydaný státní dluh

mld. Kč	Jmenovitá hodnota	Čisté úrokové výdaje / akruální náklady			
		2020P	2021P	2022P	2023P
Hotovostní vyjádření	752,8	0,3	7,9	6,2	5,8
Akruální vyjádření	752,8	4,9	6,9	6,2	6,0
Hrubá emise SDD	600,3	4,0	6,3	5,8	5,6
Hrubá emise SPP	137,4	0,8	0,2	-	-
Hrubá emise SSD	15,1 ¹	0,1	0,4	0,4	0,4

¹ Nezahrnuje reinvestice výnosů dříve vydaných SSD.
Zdroj: MF

Podobný vývoj vykazují čisté úrokové výdaje na tentýž dluh v hotovostním vyjádření, když výše těchto výdajů v roce 2020 činí 0,3 mld. Kč, tj. meziročně pouze o 0,1 mld. Kč vyšší, zatímco v letech 2021 až 2023 se očekávají čisté úrokové výdaje na nový státní dluh nejprve na úrovni 7,9 mld. Kč v roce 2021 a poté jejich pokles na 6,2 mld. Kč v roce 2022 a 5,8 mld. Kč v roce 2023, což potvrzuje, že velmi nízké hotovostní výdaje státního rozpočtu nově vydaného státního dluhu v roce 2020 jsou vykompenzovány vyššími hotovostními výdaji v následujících letech.

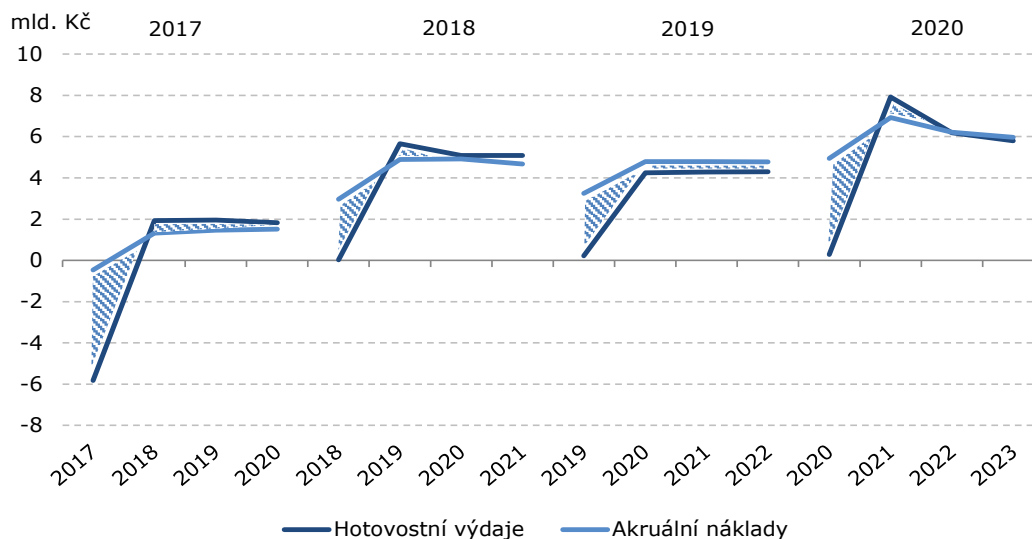
Pokles akruálních nákladů i čistých výdajů státního dluhu na hotovostní bázi v letech 2021 až 2023 je dán vydáváním státních dluhopisů se splatnostmi v těchto letech za účelem pokrytí zvýšené potřeby financování v roce 2020 a vyšší koncentrací poptávky po těchto dluhopisech zejména v průběhu 2. čtvrtletí roku 2020.

Platí, že čisté hotovostní úrokové výdaje a akruální náklady na nový státní dluh se za dobu existence tohoto dluhu rovnají. Pokud by byly v každém roce vydávány pouze nové emise dluhopisů s tržní

kupónovou sazbou a kupónem vypláceným ke konci roku, byly by akruální náklady a čisté hotovostní úrokové výdaje v roce vydání totožné. Z tohoto důvodu je akruální vyjádření nákladů na státní dluh přesnější a více vypovídající, jelikož není ovlivněno znovuotevíráním emisí s jinou než tržní kupónovou

sazbou, kterému se ale nelze v reálném světě vyhnout, protože nízké nominální hodnoty emisí dluhopisů způsobují nelikvidnost těchto dluhopisů a v konečném důsledku mohou způsobit nárůst úrokových nákladů z titulu premie za nelikvidnost.

Obrázek 43: Čisté hotovostní a akruální úrokové náklady nového dluhu

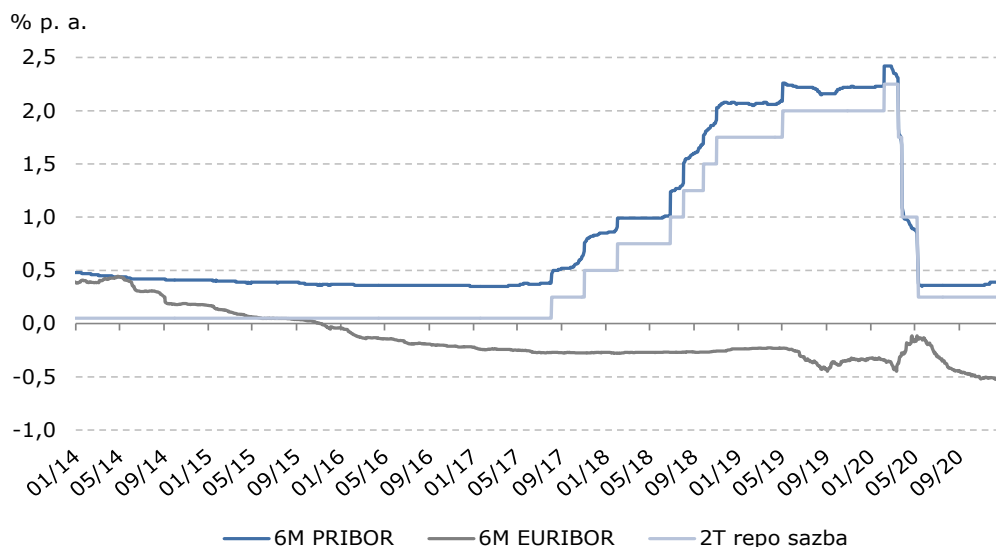


Zdroj: MF

V roce 2020 měly výnosové křivky eurového peněžního trhu relativně volatilní průběh ve srovnání s předchozími roky. Sazba šestiměsíční EURIBOR v počátku roku 2020 byla relativně stabilní, avšak v důsledku nejistoty na trhu ve spojení s ekonomickými dopady pandemie onemocnění COVID-19 došlo k jejímu výraznému růstu až cca k 10 bazickým bodům v záporu. Vlivem oznámení opatření ECB v rámci boje s pandemií v podobě poskytnutí okamžité likviditní podpory finančnímu systému v prostřednictvím programů TLTRO a TLTRO3, rozšíření dosavadních programů

nákupu aktiv a vyhlášení Nouzového pandemického programu nákupu aktiv (PEPP) a jiných opatření, došlo k významnému poklesu této sazby až na historické minimum -0,5 % p. a. Výnosové křivky korunového peněžního trhu naopak zpočátku kopírovaly další měnově-politické rozhodnutí České národní banky, která v únoru opět navýšila základní úrokovou sazbu (2T repo sazbu) o 0,25 p. b. na 2,25 % p. a. Stejně tak, jako tento nárůst, pak korunové sazby peněžního trhu reagovaly obdobně na postupné snižování snížení 2T repo sazby z 2,25 % p. a. postupně na 0,25 % p. a.

Obrázek 44: Vývoj sazeb: 6M PRIBOR, 6M EURIBOR a 2T repo sazba

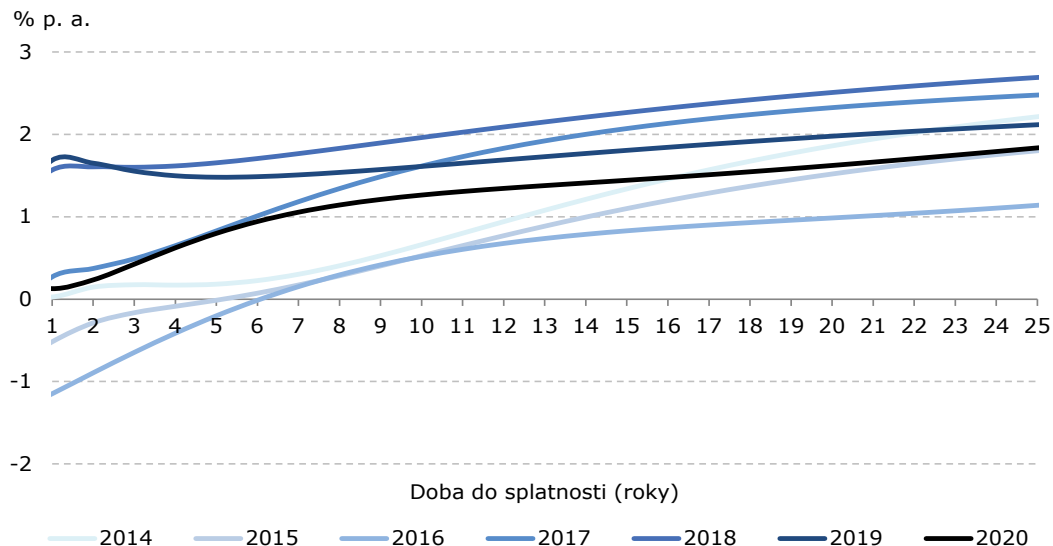


Zdroj: ČNB, MTS, Refinitiv

Oproti konci roku 2019 došlo na delším konci výnosové křivky k poklesu výnosů státních dluhopisů o cca 30 až 40 bazických bodů. Odlišný vývoj lze pozorovat v segmentu splatnosti do 5 let, kde došlo k výraznějšímu poklesu výnosů, na

kratším konci až o přibližně 140 bazických bodů, což je dáno zejména reakcí dluhopisových trhů na měnovou politiku České národní banky a inflační očekávání ve střednědobém horizontu.

Obrázek 45: Výnosová křivka státních dluhopisů

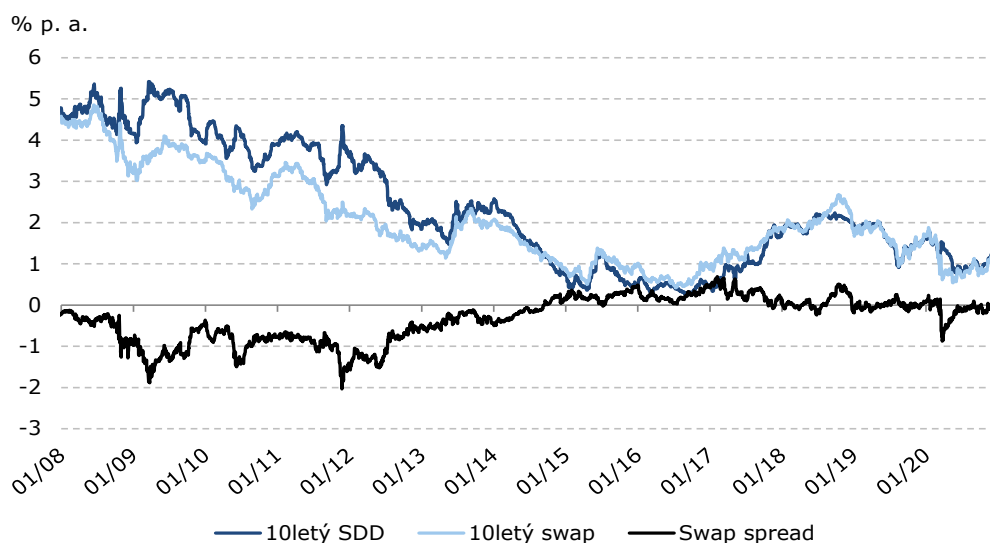


Poznámka: Jedná se o „par“ výnosovou křivku fixně úročených korunových státních dluhopisů zkonstruovanou na základě rozšířeného modelu Nelsona-Siegela - tzv. Svenssonova modelu.
Zdroj: MF, Bloomberg, MTS

Rozdíl mezi swapovou sazbou a výnosem státního dluhopisu, tzv. swap spread, se v případě desetileté splatnosti v počátku roku 2020 pohyboval dále okolo nulové úrovně s velmi nízkou volatilitou. Ke konci března však došlo k jeho poklesu až k -75 bazickým bodům, což bylo spojeno zejména s vysokou tržní nejistotou na domácím trhu ohledně ekonomických dopadů opatření vlády k zamezení šíření pandemie onemocnění COVID-19 a očekávanými zvýšenými výdaji veřejných rozpočtů. Do konce druhého

pololetí však došlo k návratu swap spreadů zpět k předchozím téměř nulovým hodnotám, což jasně potvrdilo stabilitu domácího finančního sektoru a připravenost veřejných financí čelit krizovému vývoji, zejména v důsledku omezující politiky z předchozích let, kdy veřejné finance dosahovaly přebytkových rozpočtů. Česká republika jako emitent státních dluhopisů tak potvrdila svoji atraktivitu mezi investory.

Obrázek 46: Swapová sazba a výnos do splatnosti státního dluhopluhopisu



Zdroj: MF, Refinitiv

Cost-at-Risk státního dluhu

Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 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.

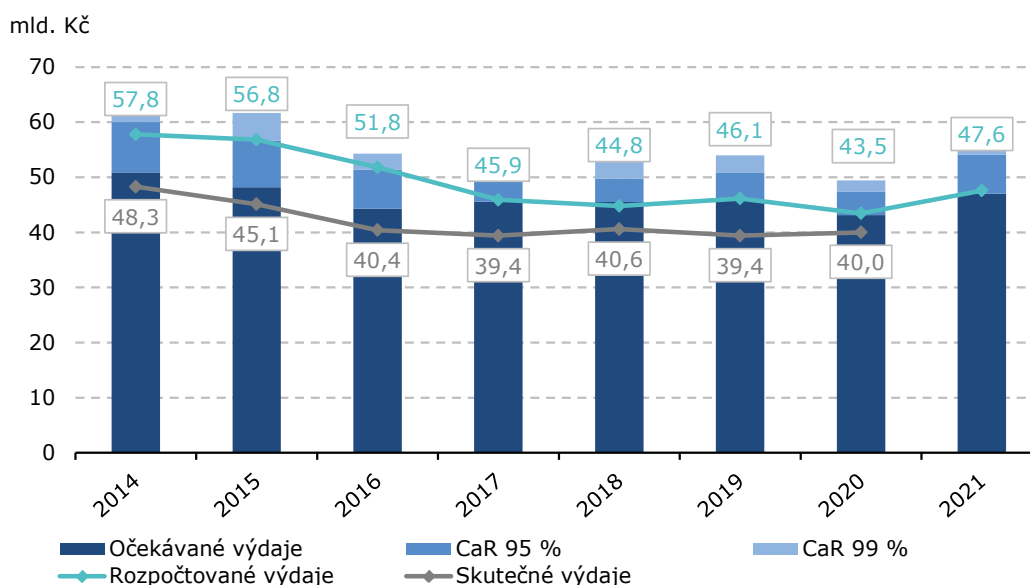
Primární cíl modelu spočívá ve stanovení maximálních úrokových výdajů státního dluhu, které nebudou s danou 95%, resp. 99% pravděpodobností překročeny (CaR 95 % a CaR 99 %). Sekundární cíl modelu spočívá v odhadu skutečných úrokových výdajů státního dluhu. Při aplikaci analýzy

CaR jsou výstupem modelu nejenom hodnoty kvantilů CaR 95 % a CaR 99 %, ale zároveň celé pravděpodobnostní rozdělení úrokových výdajů v libovolném časovém okamžiku, což z této analýzy činí mocný nástroj pro analýzu úrokových výdajů státního rozpočtu ve vztahu k emisní činnosti a situaci na finančních trzích.

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 čisté úrokové výdaje nebyly překročeny v žádném z těchto roků.

Obrázek 47: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Poznámka: Jedná se o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje.
Zdroj: MF

Tabulka 18: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rozpočtované výdaje ¹	57,8	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	43,5	47,6	49,6	51,6
Skutečné výdaje	48,3	45,1	40,4	39,4	40,6	39,4	40,0	-	-	-
Očekávané výdaje	50,9	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	43,1	47,0	50,0	52,2
CaR 95 %	60,0	56,6	51,4	49,6	49,7	50,9	47,4	54,1	62,1	65,9
CaR 99 %	62,3	61,7	54,3	52,9	53,5	54,0	49,4	58,3	69,9	74,2

¹ V letech 2014 až 2021 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. V letech 2022 a 2023 se jedná o střednědobý výhled.
Zdroj: MF

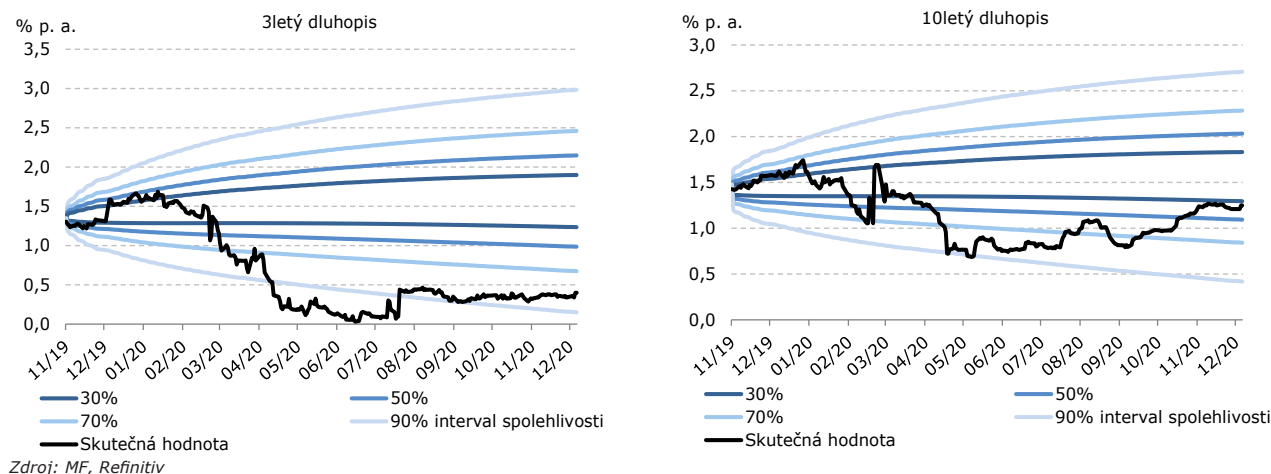
Cost-at-Risk na rok 2020

Ve Zprávě o řízení státního dluhu České republiky v roce 2019 byl uveřejněn Cost-at-Risk státního dluhu pro rok 2020. Výpočet ukazatele CaR vycházel ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 26. listopadu 2019.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3letého a 10letého dluhopisu s jejich simulacemi za období od 26. listopadu 2019 do 31. prosince 2020

zachycují následující obrázky. Z nich je patrné, že takový vývoj výnosů státních dluhopisů, jaký bylo možné pozorovat po reakci finančních trhů i České národní banky po vypuknutí pandemie onemocnění COVID-19, model zcela predikovat nedokázal, neboť například v případě 3leté splatnosti se výnosy pohybovaly i vně 90% intervalu spolehlivosti. V případě 10leté splatnosti odchylka od predikce nebyla tolik výrazná.

Obrázek 48: Skutečné vs. simulované výnosy korunových státních dluhopisů v roce 2020



Srovnání skutečně realizovaných čistých úrokových výdajů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných výdajů (průměrem simulací) a úrokových výdajů v riziku (95% a 99% kvantil simulací) v letech 2019 a 2020 zachycuje následující

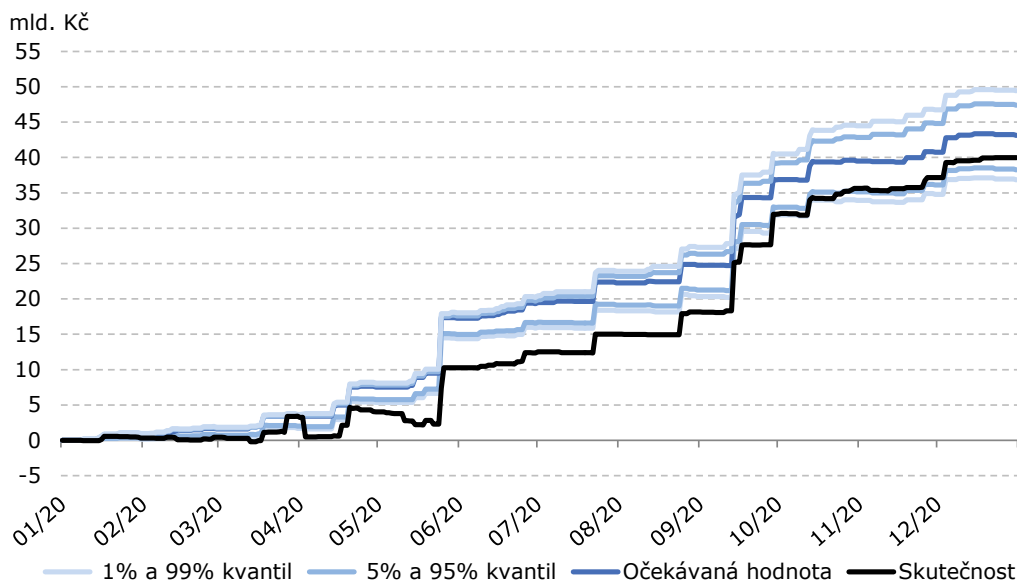
tabulka. V roce 2020 činí čisté úrokové výdaje 40,0 mld. Kč, očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2020 predikované modelem se nacházejí na úrovni 43,1 mld. Kč.

Tabulka 19: Očekávané vs. skutečné čisté úrokové výdaje

mld. Kč	2019	2020
Skutečné výdaje	39,4	40,0
Očekávané výdaje	45,8	43,1
CaR 95 %	50,9	47,4
CaR 99 %	54,0	49,4
Odchylka očekávání od skutečnosti	6,4	3,1

Zdroj: MF

Obrázek 49: Skutečné vs. simulované čisté úrokové výdaje v roce 2020



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

Čisté úrokové výdaje tak i v roce 2020 zůstaly pod hranicí CaR 95 % i CaR 99 %, které byly stanoveny na úrovni 47,4 mld. Kč, respektive na 49,4 mld. Kč. Očekávané čisté úrokové výdaje predikované modelem jsou cca o 3,1 mld. Kč vyšší oproti skutečnosti.

Diference očekávaných čistých úrokových výdajů je dána především nižšími výnosy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu oproti očekávání danému modelem, ve větší míře v segmentu splatnosti státních dluhopisů do 5 let, avšak v případě státních

dluhopisů se splatností do 10 je tato odchylka rovněž pozorovatelná, a to zejména v 2. a 3. čtvrtletí.

Na tuto situaci na finančním trhu Ministerstvo v 2. čtvrtletí flexibilně zareagovalo a větší část zvýšené potřeby financování danou novelami zákona o státním rozpočtu pokrylo emisemi státních dluhopisů se splatnostmi do 5 let, kde se rovněž koncentrovala převážná část poptávky investorů. Hrubá emise v tomto segmentu splatnosti představovala téměř jednu polovinu celkové hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu.

Cost-at-Risk na roky 2021 až 2023

Modelem očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2021 se nalézají na úrovni 47,0 mld. Kč. Čisté úrokové výdaje v riziku, tj. CaR 99 % činí 58,3 mld. Kč (CaR 95 % činí 54,1 mld. Kč). Skutečné čisté úrokové výdaje v roce 2021 tak s 99% pravděpodobností nebudou vyšší o cca 11,3 mld. Kč oproti očekávaným výdajům. Rozpočtované úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu v roce 2021 činí 47,6 mld. Kč a nachází se tak

o 0,6 mld. Kč nad očekávanými čistými úrokovými výdaji a o 6,5 mld. Kč pod 95% kvantilem ukazatele CaR.

Následující tabulka detailně zobrazuje vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2021 predikovaných modelem vždy ke konci měsíce. Dále obsahuje příslušné kritické hodnoty CaR 95 % a CaR 99 %.

Tabulka 20: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2021

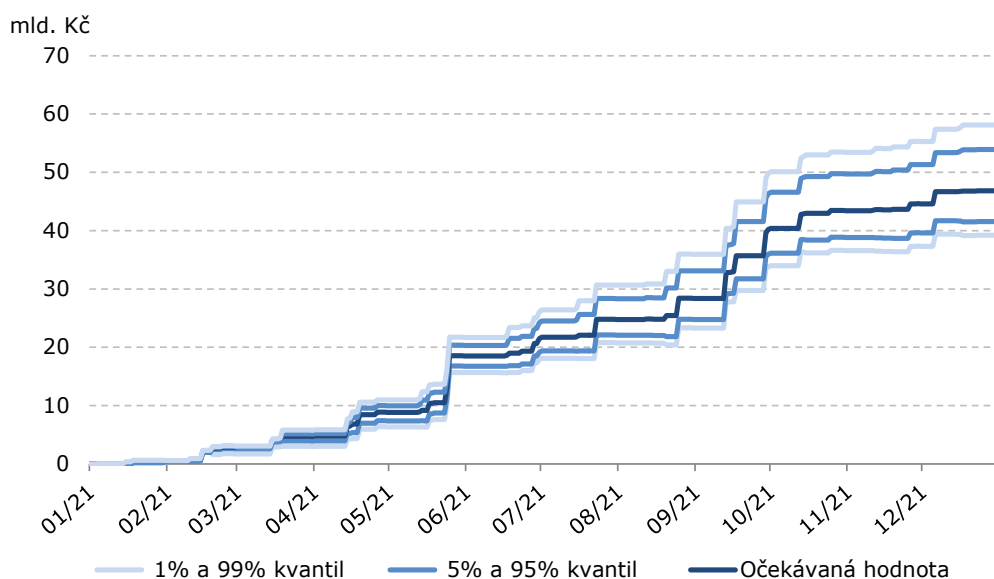
mld. Kč	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Očekávané výdaje	0,5	2,8	4,7	8,8	18,5	21,5	24,8	28,4	40,2	43,4	44,6	47,0
CaR 95 %	0,5	3,0	5,1	10,0	20,3	24,2	28,3	33,1	46,4	49,7	51,3	54,1
CaR 99 %	0,6	3,1	5,7	11,0	21,7	26,1	30,6	35,9	49,9	53,4	55,3	58,3

Zdroj: MF

Grafická prezentace simulací kumulovaných čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2021 stanovených na denní bázi je zobrazena na následujícím obrázku. Obrázek dále

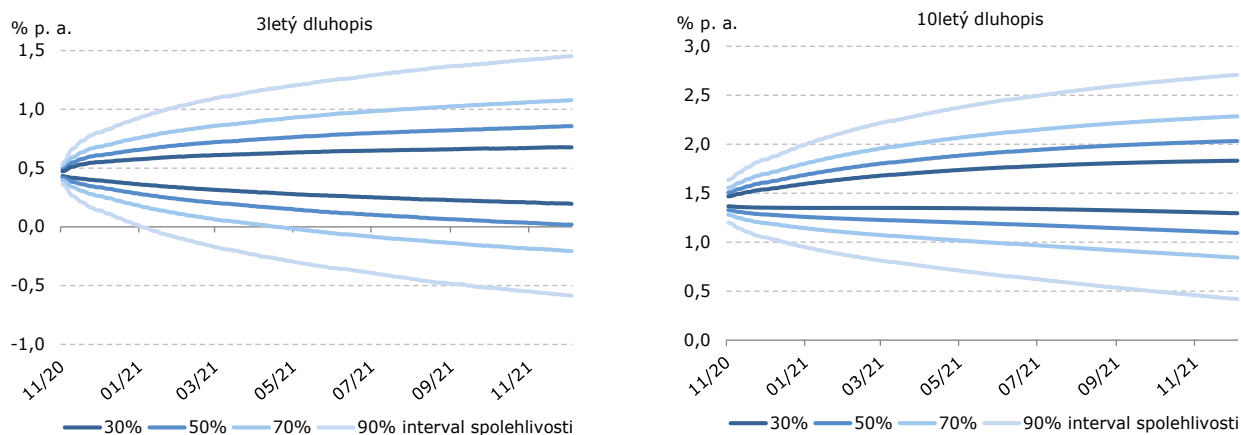
zobrazuje očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů a příslušné 5% a 95%, 1% a 99% kvantily simulovaných hodnot.

Obrázek 50: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2021



Poznámka: Vývoj čistých úrokových výdajů na denní bázi.
Zdroj: MF

Obrázek 51: Simulace výnosů korunových státních dluhopisů v roce 2021



Zdroj: MF

Ministerstvo se nadále zabývá problémem skokového zvýšení výnosů, ke kterému by mohlo dojít např. prudkým zvýšením základní úrokové sazby České národní banky, náhlým zhoršením ekonomického stavu eurozóny, prudkým zvýšením rizikové prémie státních dluhopisů atd. Ministerstvo se snaží kvantifikovat dopad těchto vlivů na čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu. Každá ekonomická událost má vliv na určitou část

výnosové křivky, proto je pro Ministerstvo důležité pozorovat posun jednotlivých částí výnosových křivek odděleně. Následující tabulka kvantifikuje důsledky možného zvýšení sazeb na krátkém konci výnosové křivky, na dlouhém konci výnosové křivky a na celé křivce rovnoměrně, vše během celého roku 2020. Tato analýza dále umožňuje nerovnoměrné posunutí krátkého a dlouhého konce výnosové křivky a libovolné zvolení data tohoto posunu.

Tabulka 21: Vývoj čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení sazeb

mld. Kč	Aktuální model	Posun sazeb na krátkém konci výnosové křivky o 1 p. b.	Posun sazeb na dlouhém konci výnosové křivky o 1 p. b.	Posun celé výnosové křivky o 1 p. b.
Očekávané výdaje	47,0	47,5	47,2	47,7
CaR 95 %	54,1	54,6	54,4	54,9
CaR 99 %	58,3	58,9	58,6	59,2

*Poznámka: Šok v podobě jednorázového posunu výnosové křivky nastane na počátku roku 2021.
Zdroj: MF*

Za předpokladu financování hrubé výpůjční potřeby v nezměněné výši by posun výnosové křivky státních dluhopisů denominovaných v domácí měně na jejím krátkém konci o 1 p. b. směrem nahoru přinesl v roce 2021 zvýšení očekávaných čistých úrokových výdajů o 0,5 mld. Kč. V případě zvýšení sazeb na dlouhém konci výnosové křivky o 1 p. b. by očekávané čisté úrokové výdaje vzrostly o 0,2 mld. Kč. Posun celé výnosové křivky státních dluhopisů o 1 p. b. směrem nahoru by měl za následek zvýšení očekávaných čistých úrokových výdajů o cca 0,7 mld. Kč.

Ministerstvo rovněž kvantifikuje citlivost čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu na změnu měnového kurzu koruny. Tato citlivost je relativně nízká, a to i ve srovnání s citlivostí úrokových výdajů na posun výnosové křivky. Ke konci roku 2020 je čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů státního dluhu zastoupena z více jak 90 % měnou euro.

Tabulka 22: Navýšení čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení kurzu EURCZK

mld. Kč	Posun kurzu EURCZK	
	o 1 %	o 10 %
Očekávané výdaje	0,051	0,513
CaR 95 %	0,054	0,541
CaR 99 %	0,055	0,546

*Poznámka: Šok v podobě jednorázového oslabení kurzu koruny nastane na počátku roku 2021.
Zdroj: MF*

Pokud by na počátku roku 2021 oslabil kurz EURCZK o 1 % oproti úrovni z konce roku 2020, tj. z 26,245 na 26,507, a tento kurz by trval po celý rok 2021,

potom by se očekávané čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu z tohoto titulu navýšily o cca 51 mil. Kč.

Ministerstvo dále kvantifikuje dopady neplánovaného navýšení schodku státního rozpočtu na úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu. V případě navýšení schodku státního rozpočtu v roce 2021 o 10,0 mld. Kč a předpokladu jeho financování formou rovnoměrného navýšení jmenovitých hodnot střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně vydaných v aukcích dle aktuálního emisního kalendáře by tato změna znamenala růst očekávaných čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu o 0,1 mld. Kč. Vliv na státní rozpočet založený na hotovostní bázi je však velmi citlivý na vybraný způsob financování navýšení schodku. V případě emise dluhopisu s premií se zvýšená hrubá emise s ohledem na hotovostní princip rozpočtu nemusí projevit růstem úrokových výdajů a způsobí snížení čistých úrokových výdajů, výdaje se projeví až v dalších letech v podobě vyšších kupónových plateb. V případě akruálního přístupu, by se zvýšení hrubé emise projevilo okamžitě.

V rámci tříletého simulačního horizontu Ministerstvo zároveň konstruuje ukazatele CaR i pro roky 2022 a 2023. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 50,0 mld. Kč v roce 2022 a 52,2 mld. Kč v roce 2023.

Ve střednědobém výhledu státního rozpočtu pro roky 2022 a 2023 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod očekávanými výdaji. Pro rok 2022 činí výdajový rámec 49,6 mld. Kč a nachází se o 0,4 mld. Kč pod očekávanými úrokovými výdaji. Pro rok 2023 činí výdajový rámec 51,6 mld. Kč a leží o 0,6 mld. Kč pod očekávanými úrokovými

výdaji. 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 %.

Efektivní hranice a alternativní dluhová portfolia

Cílem Ministerstva je vždy na prvním místě bezproblémové profinancování hrubé výpůjční potřeby při minimalizaci nákladů spojených s konkrétní úrovní rizika. Vzhledem k tomu, že financování hrubé výpůjční potřeby je dlouhodobě realizováno převážně státními dluhopisy, je důležité vydat dluhopisy s takovými parametry, které uspokojí poptávku investorů. Dalším důležitým faktorem, který musí Ministerstvo sledovat, je likvidita sekundárního trhu dluhopisů. Pro udržení určité úrovně likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů je potřeba u každé emise dluhopisu zajistit poměrně vysokou celkovou jmenovitou hodnotu v oběhu. Dle teorie portfolia může nastat situace, že vydávání dluhopisů dle emisního kalendáře tak, aby byly naplněny požadavky investorů a byla zaručena likvidita sekundárního trhu státních dluhopisů, vytvoří určitou neefektivnost v řízení dluhového portfolia. Odstranění této neefektivnosti by mohlo být teoreticky dosaženo uzavřením swapových operací, což však s sebou přináší dodatečné náklady a nutnost řízení kreditního rizika. Pro srovnání skutečné strategie financování s jinými alternativními strategiemi z hlediska nákladů a rizika provádí Ministerstvo od roku 2012 analýzu založenou na metodologii CaR s cílem konstrukce tzv. efektivní hranice.

V klasickém portfolio managementu jsou výnosy a riziko jednotlivých možných investic v rámci daného portfolia porovnávány přímo mezi sebou. Hlavním faktorem ovlivňujícím strukturu portfolia při řízení dluhového portfolia jsou naproti tomu doby do splatnosti jednotlivých instrumentů. Fluktuace výnosových křivek a potřeba refinancování (refixace) pak způsobují, že každé refinancování (refixace) s sebou nese riziko zvýšených nákladů. Portfolia s vyšším podílem instrumentů úročených na krátkém konci výnosové křivky jsou vystaveny riziku vyšších nákladů oproti portfoliím s vyšším podílem instrumentů úročených na dlouhém konci výnosové křivky.

Efektivní hranice znázorňuje křivku, která kombinuje riziko a očekávané náklady alternativních dluhových portfolií, které obsahují pouze dluhopisy s jednou konstantní dobou do splatnosti. Dluhopisy v tomto portfoliu jsou vydávány vždy s konstantní dobou do splatnosti, tj. neuvažují se znovuotevření, a v den své splatnosti jsou nahrazeny dluhopisy opět s touto konstantní dobou do splatnosti. V případě

rostoucího tvaru výnosové křivky efektivní hranice má klesající tvar a představuje takovou hranici kombinace rizika a očekávaných nákladů, která nemůže být žádným jiným alternativním dluhovým portfoliem překročena. Neexistuje tedy žádné dluhové portfolio, které by umožňovalo snížit riziko a zároveň očekávané náklady pod riziko a očekávané náklady portfolií obsahující pouze dluhopisy s konstantní dobou do splatnosti. V případě inverzního tvaru výnosové křivky může mít efektivní hranice v určitém segmentu, zpravidla s krátkodobými instrumenty, rostoucí tvar. Omezením krátkodobých instrumentů tak lze snížit riziko a zároveň očekávané náklady.

Pro všechna alternativní dluhová portfolia v provedené analýze probíhá veškeré financování hrubé výpůjční potřeby v následujících letech ve dnech skutečně plánovaných aukcí pouze pomocí dluhopisů dle definice alternativního portfolia (bez uvažování znovuotevírání emisí). Efektivní hranice je tvořena šesti alternativními dluhovými portfolii obsahujícími pouze nově vydané dluhopisy s konstantní dobou do splatnosti. Tyto dluhopisy jsou: státní pokladniční poukázky a 3leté, 5leté, 7leté, 10leté a 15leté střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy.

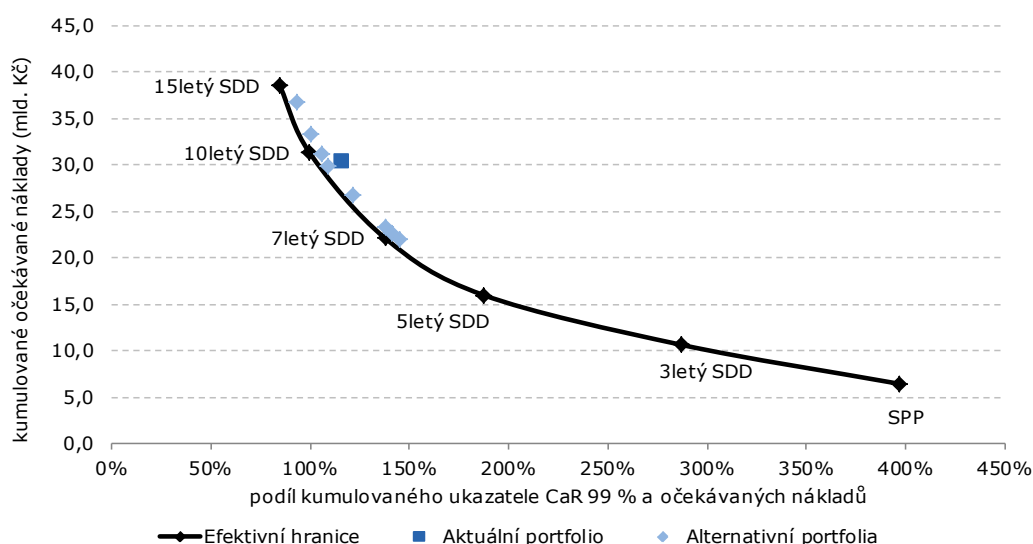
Kromě šesti alternativních portfolií ležících na efektivní hranici Ministerstvo analyzovalo ještě dalších osm alternativních portfolií s instrumenty, které více odpovídají reálné poptávce investorů. Těchto osm alternativních portfolií je vytvořeno analogicky jako portfolia ležící na efektivní hranici obsahující mix státních dluhopisů s různými splatnostmi, pomocí kterých je financována hrubá výpůjční potřeba v následujících letech.

Dvě alternativní portfolia počítají s nulovou čistou emisí státních pokladničních poukázek ve všech letech, přičemž v prvním portfoliu jsou rovnoměrně vydávány státní dluhopisy se splatností 3, 5, 7, 10 a 15 let. V případě druhého portfolia jsou vydávány rovněž dluhopisy s různými dobami do splatnosti, přičemž je zajištěna průměrná doba do splatnosti dluhového portfolia ve střednědobém horizontu na úrovni 6,5 roku. Třetí a čtvrté alternativní portfolio financuje hrubou výpůjční potřebu vždy z jedné desetiny státními pokladničními poukázkami a z devíti desetin střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy, jedná se o 15leté státní dluhopisy

a 10leté státní dluhopisy. V případě pátého a šestého alternativního portfolia jsou emitovány z jedné desetiny státní pokladniční poukázky a z devíti desetin střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností 10 nebo 15 let, přičemž v jednom případě se zvolené instrumenty emitují rovnoměrně a ve druhém je dodržena splatnost celého nově vydaného dluhu ke konci každého roku na úrovni 9,5 roku. V případě sedmého a osmého alternativního portfolia jsou vydávány 3leté, 5leté, 7leté, 10leté a 15leté státní dluhopisy a SPP, přičemž pro jednu strategii jsou dluhové instrumenty vydávány rovnoměrně a ve druhém případě jsou vydávány z jedné desetiny státní pokladniční poukázky a z devíti desetin střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy, přičemž poměr splatností v rámci jednotlivých skupin je rovnoměrný. Očekávané

náklady jednotlivých dluhových portfolií představují kumulované očekávané náklady na obsluhu nově vydaného státního dluhu v letech 2021 až 2023. Ve všech případech jsou náklady vyjádřeny aktuálně, čímž je dosaženo srovnatelné polohy jednotlivých alternativních portfolií. V případě skutečného portfolia je tím dosaženo očištění od vlivu znovuotevíraných emisí, které v krátkém simulačním horizontu vede k nadhodnocení rizika i očekávaných nákladů. Pro určení míry rizika jednotlivých dluhových portfolií je využit kumulovaný ukazatel CaR 99 % v letech 2021 až 2023, konkrétně se na vodorovné ose jedná o možné procentní navýšení očekávaných nákladů, při kterém bude dosaženo kumulovaného ukazatele CaR 99 %.

Obrázek 52: : Efektivní hranice kumulovaných nákladů na nově vydaný dluh v letech 2021 až 2023



Zdroj: MF

Z obrázku je patrné, že žádné alternativní ani skutečné dluhové portfolio, které obsahuje mix státních dluhopisů s různými dobami do splatnosti, neleží na efektivní hranici. Skutečné dluhové portfolio obsahující současnou skutečnou strategii financování hrubé výpůjční potřeby a alternativní portfolia se však efektivní hranici velice blíží. Kumulované očekávané aktuální náklady nově vydaného dluhu dle skutečných emisních kalendářů činí 30,4 mld. Kč s rizikem cca 116 %. Tento ukazatel tedy říká, že pouze s 1% pravděpodobností skutečně realizované náklady za následující 3 roky převýší očekávané náklady

o více než 116 %, v absolutním vyjádření o více než 35,2 mld. Kč.

V kontextu analýzy efektivní hranice je nutno podotknout, že neexistuje optimální portfolio, které lze získat kvantitativní optimalizací. V reálném světě, kde nelze vydávat v každé aukci novou emisi dluhopisů a nezohledňovat požadavky investorů, lze zvolit pouze takové portfolio, které se bude efektivní hranici co nejvíce přibližovat. Volba části efektivní hranice, kde k tomuto přiblížení dojde, je závislá především na preferenci či averzi k riziku, kterou musí učinit hospodářsko-politická autorita.

6 - Hodnocení primárních dealerů a sekundární trh státních dluhopisů

Primární dealeri a Dealeri českých státních dluhopisů

Status primárního dealera českých státních dluhopisů byl smluvně formalizován 1. října 2011, kdy vstoupila v platnost Dohoda o plnění funkce primárního dealera státních dluhopisů České republiky, která byla s platností od 1. ledna 2014 přejmenována na Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů (dále jen Dohoda). Dohoda v souladu s nejlepší mezinárodní praxí specifikuje práva a povinnosti jednotlivých členů skupiny primárních dealerů a tím poskytuje institucionální rámec pro spolupráci Ministerstva s finančními institucemi při financování státu a řízení státního dluhu.

Od 1. ledna 2019 funguje dvoustupňový institucionální rámec spolupráce na trhu státních dluhopisů, přidáním statusu dealera českých státních dluhopisů. Ministerstvo tak flexibilně reagovalo na růst regulatorních nákladů a změnu obchodních strategií zahraničních tvůrců trhu, jelikož mezi léty 2013 až 2019 zanikla všechna práva a povinnosti spojené s funkcí primárního dealera u The Royal Bank of Scotland plc (k 1. listopadu 2013), Barclays Bank plc (k 1. lednu 2016), Deutsche Bank AG a Morgan Stanley & Co International PLC (k 1. lednu 2017), HSBC Bank plc a Goldman Sachs International (k 1. lednu 2019). Dne 1. ledna 2020 byla do skupiny primárních dealerů přijata Raiffeisen Bank International AG, když formálně naplnila všechny podmínky pro dosažení statutu primárního dealera českých státních dluhopisů.

Dealer českých státních dluhopisů má ve srovnání s primárními dealery omezená práva i povinnosti vymezené Dohodou o výkonu práv a povinností dealera českých státních dluhopisů. Pouze primární dealer a dealer českých státních dluhopisů má právo účastnit se aukcí v souladu s aktuálně platnými Pravidly pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou (úřední sdělení ČNB ze dne 7. ledna 2019 o vydání třetí verze Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou). Dealerovi náleží právo přístupu do konkurenční části primárních aukcí státních dluhopisů, ale oproti primárním dealerům nemá přístup do nekonkurenční části aukce.

Primárnímu dealerovi a dealerovi náleží právo přístupu k operacím Ministerstva na sekundárním trhu, jako jsou zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů, přímé prodeje na sekundárním trhu státních dluhopisů, zápůjční facility (ve formě repo operací a od prosince roku 2015 také v podobě kolateralizované zápůjčky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů) a reversní repo operace. Primární dealeri jsou v porovnání s dealery českých státních dluhopisů také protistranou Ministerstva při realizaci syndikovaných

emisí, privátních umístění a jiných finančních operací státu. Primární dealeri mají také exkluzivní právo účastnit se pravidelných setkání se zástupci Ministerstva, obvykle jednou za pololetí, a podílet se mimo jiné na přípravě emisních kalendářů státních dluhopisů a navrhovat alternativní instrumenty financování výpůjční potřeby státu, včetně navazujících operací pro řízení rizik. Povinností primárního dealera je nakoupit vždy v průběhu čtyř po sobě jdoucích čtvrtletí nejméně 3 % z celkové jmenovité hodnoty střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v primárních aukcích, včetně nekonkurenčních částí těchto aukcí. Další významnou povinností je rovněž plnit kotevní povinnosti na sekundárním trhu prostřednictvím určené elektronické obchodní platformy DETS (Designated Electronic Trading System) s cílem dosáhnout vysoce likvidního sekundárního trhu státních dluhopisů. Pro roky 2020 a 2021 byla touto platformou na základě rozhodnutí Výboru primárních dealerů ze dne 19. prosince 2019 opět vybrána elektronická obchodní platforma MTS Czech Republic. Systém zasílaných upozornění v případě nedodržení jedné ze dvou klíčových povinností se osvědčil i v průběhu roku 2020 a v této praxi bude Ministerstvo i nadále pokračovat.

V porovnání se statusem primárního dealera nemusí dealer českých státních dluhopisů plnit kotevní povinnosti u vybraných státních dluhopisů na sekundárním trhu a plnit nákupy ve výši minimálně 3 % celkové jmenovité hodnoty státních dluhopisů v primárních aukcích. K hlavní povinnosti dealera patří být aktivním účastníkem trhu na vybrané elektronické obchodní platformě, konat v souladu s příslušnými pravidly trhu a přispívat likviditě obchodování na sekundárním trhu se střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy.

Skupina primárních dealerů a dealerů českých státních dluhopisů je potvrzována Ministerstvem na každý kalendářní rok. V roce 2020 měla Česká republika celkem 9 primárních dealerů a v porovnání s předchozím rokem se zvýšil počet o jednoho primárního dealera. S platností od 1. ledna 2019 zanikla všechna práva a povinnosti spojené s funkcí primárního dealera pro Goldman Sachs International a HSBC Bank plc. Na druhou stranu nabyla banka Goldman Sachs International od 1. ledna 2019 jako první status dealera českých státních dluhopisů. V prosinci 2020 pak proběhla změna u primárního dealera J.P. Morgan Securities plc, kdy všechna práva a povinnosti přešly na J.P. Morgan AG. Od 1. ledna 2021 došlo k další technické změně, kdy primárního dealera ING Bank N. V. nahradila ING Bank Śląski S.A. a u dealera Goldman Sachs International došlo

k změně entity na Goldman Sachs Bank Europe SE. Systém primárních dealerů fungoval v roce 2020 hladce a Ministerstvo nezaznamenalo ze strany primárních

dealerů žádné návrhy na změnu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů.

Tabulka 23: Seznam primárních dealerů a dealerů českých státních dluhopisů v roce 2020

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

Zdroj: MF

Hodnocení primárních dealerů

Úprava hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2020 ponechává dvě výchozí kritéria hodnocení, jedno zaměřené na primární trh státních dluhopisů, druhé se zaměřením na sekundární trh. Důležitost významu funkčního a likvidního sekundárního trhu dokládá i přidělení vysoké váhy tomuto kritériu, které umožní ocenění aktivních tvůrců trhu v relaci k výkonnosti v aukcích státních dluhopisů na primárním trhu. Maximální hodnocení každého primárního dealera může dosáhnout 100 bodů, přičemž toto hodnocení je počítáno na relativní bázi.

Metodika hodnocení primárních dealerů je podrobněji popsána v příloze I tohoto dokumentu. Činnost primárních dealerů je takto hodnocena čtvrtletně na základě tzv. APEI definovaného v příloze I Dohody vždy za čtyři po sobě následující hodnocená období. Hodnoceným obdobím je dle článku 1 Dohody každé kalendářní čtvrtletí. Výsledky hodnocení jsou transparentně uveřejňovány ve Čtvrtletní zprávě o řízení státního dluhu, celkové hodnocení za uplynulý kalendářní rok je uveřejněno v aktuální Zprávě o řízení státního dluhu a na internetových stránkách Ministerstva.

Tabulka 24: Celkové hodnocení primárních dealerů

Pořadí	Primární dealer	Body
1.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	76,6
2.	PPF banka a.s.	56,1
3.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	43,1
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	41,4
5.	J.P. Morgan Securities plc / J.P. Morgan AG	31,9
	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	31,9

Poznámka: Maximální možný počet bodů v celkovém hodnocení je 100.
Zdroj: MF

Tabulka 25: Hodnocení primárních dealerů na primárním trhu

Pořadí	Primární dealer	Body
1.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	39,3
2.	PPF banka a.s.	26,0
3.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	24,2
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	23,4
5.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	12,6

Poznámka: Maximální možný počet bodů v tomto kritériu je 55.
Zdroj: MF

Tabulka 26: Hodnocení primárních dealerů na sekundárním trhu

Pořadí	Primární dealer	Body
1.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	37,3
2.	PPF banka a.s.	30,1
3.	J.P. Morgan Securities plc / J.P. Morgan AG	19,4
4.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	19,3
5.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	18,9

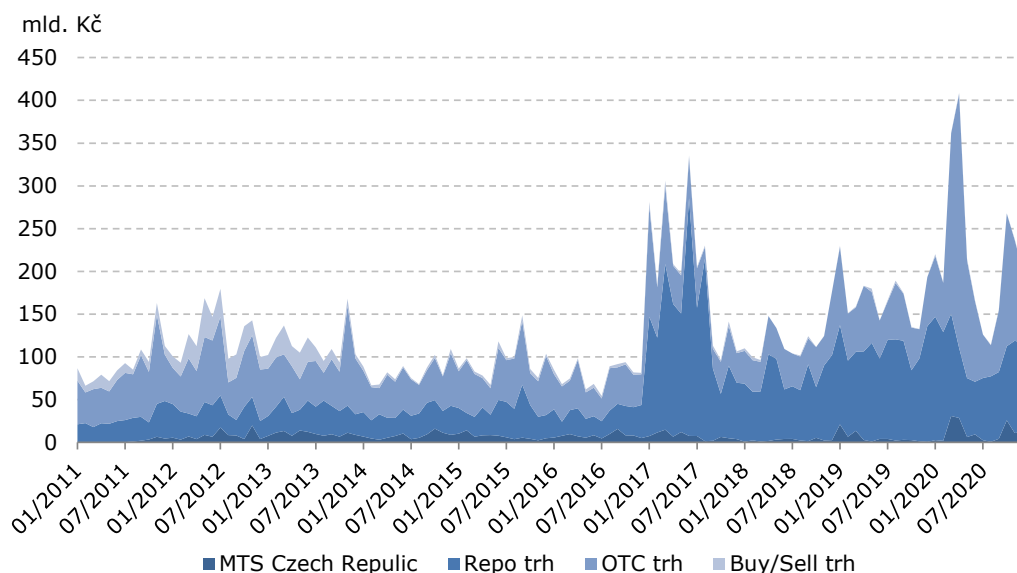
Poznámka: Maximální možný počet bodů v tomto kritériu je 45.
Zdroj: MF

MTS Czech Republic a sekundární trh státních dluhopisů

Dlouhodobým cílem řízení státního dluhu je také podpora maximální možné likvidnosti emisí státních dluhopisů obchodovaných na sekundárním trhu, k jehož naplnění byla implementována elektronická obchodní platforma MTS Czech Republic pro sekundární trh státních dluhopisů. Dne 11. července 2011 byl zahájen pilotní provoz, na který po třech měsících plynule navázal plný provoz. K podpoře likvidity sekundárního trhu MTS Czech Republic může Ministerstvo využít i operace na sekundárním trhu v podobě přímých prodejů, výměn státních dluhopisů s krátkou dobou do splatnosti za dluhopisy s delší dobou do splatnosti, jakož i zpětné odkupy nelikvidních dluhopisů s krátkou dobou

do splatnosti. Platforma MTS Czech Republic dále umožňuje monitorování chování tržních účastníků a dodržování stanovených pravidel v reálném čase jako podklad pro následné hodnocení jejich výkonnosti a bonifikaci. Implementace této platformy také umožnila rozšířit okruh primárních dealerů o nové zahraniční tvůrce domácího trhu. Oficiální trh MTS Czech Republic se stal od svého vzniku integrální součástí celkového sekundárního trhu státních dluhopisů. Tržním účastníkům poskytuje transparentní informaci o vývoji cen státních dluhopisů vydaných na domácím trhu a nepřetržitý přístup k jejich nabídce.

Obrázek 53: Jmenovitá hodnota realizovaných obchodů na sekundárním trhu



Poznámka: Vyjádřeno ve jmenovité hodnotě zobchodovaných státních dluhopisů na jednotlivých segmentech sekundárního trhu, repo trh a buy/sell trh očištěn o dvojí započtení transakcí. Včetně zahrnutí operací Ministerstva na MTS Czech Republic, repo trhu a OTC trhu. Bez zahrnutí custody převodů. OTC trh představuje přímé prodeje státních dluhopisů mimo MTS Czech Republic.
Zdroj: MF, DČCP, MTS

Od ledna do srpna 2017 byla zaznamenána vysoká obchodní aktivita na sekundárním trhu státních dluhopisů, která v březnu činila dokonce 306,1 mld. Kč. Důvodem takto vysoké obchodní aktivity na sekundárním trhu bylo očekávání ohledně ukončení kurzového závazku ze strany České národní banky. Celková obchodní aktivita dosáhla vrcholu v červnu, kdy byly zobchodovány státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 335,5 mld. Kč. V průběhu roku 2018 došlo k normalizaci obchodní aktivity, přičemž obchodní aktivita dosáhla nejvyšší hodnoty v prosinci, a to 176,5 mld. Kč. V roce 2019 měsíční průměrná zobchodovaná jmenovitá hodnota činila 169,7 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 49,8 mld. Kč. Rok 2020 byl z hlediska obchodní aktivity na trhu státních dluhopisů výjimečný a do značné míry odpovídal emisní činnosti Ministerstva, kdy bylo nutné pokrýt na primárním

i sekundárním trhu historicky nejvyšší potřebu financování. V březnu 2020 činila obchodní aktivita 362,1 mld. Kč a v dubnu dokonce 408,7 mld. Kč. Jednalo se tak o historicky nejvyšší zobchodovanou jmenovitou hodnotu. V dalším období došlo už ke snížení obchodní aktivity, s výjimkou října, kdy byly realizovány obchody ve výši 267,9 mld. Kč. Celková průměrná zobchodovaná jmenovitá hodnota v roce 2020 činila 221,8 mld. Kč, co bylo v průměru o 52,1 mld. Kč více než v předchozím roce.

Efektivní sekundární trh z pohledu minimalizace transakčních nákladů a udržení hloubky trhu a cenové stability je nezbytnou podmínkou pro realizaci emisní činnosti a pro zajištění hladkého a nákladově efektivního financování v dlouhodobém horizontu. Zároveň je likvidní a hluboký sekundární trh důležitý z hlediska dostatečné absorpce případných šoků na finančním trhu. Za tímto

účelem stanovilo Ministerstvo od 1. ledna 2021 na základě předchozí diskuse s primárními dealery na zasedání Výboru primárních dealerů, jako i na zasedání řídicího výboru MTS Czech Republic, jenž je složen ze zástupců Ministerstva a primárních dealerů, seznam benchmarkových emisí státních dluhopisů, jejichž jmenovitá hodnota v oběhu je dostatečná, aby umožňovala plnění kotečních povinností tvůrce trhu. Zároveň bude docházet k znovuvytváření benchmarkových emisí s nižší jmenovitou hodnotou, což bude mít další pozitivní dopad na likviditu povinně kotovaných dluhopisů.

V porovnání s rokem 2020 byly do seznamu povinně kotovaných státních dluhopisů pro rok 2021 zařazeny čtyři nové emise, a to Státní dluhopis České republiky, 2020–2025, 1,25 %, Státní dluhopis České republiky, 2020–2029, 0,05 %, Státní dluhopis České republiky, 2020–2031, 1,20 % a Státní dluhopis České republiky, 2020–2040, 1,50 %. Další změna seznamu

benchmarkových dluhopisů pro rok 2021 vyplývala z přirozeného zkrácení doby do splatnosti již zařazených dluhopisů. Státní dluhopis České republiky, 2010–2021, 3,85 % byl v souladu s Dohodou od 1. ledna 2021 odstraněn ze seznamu benchmarkových emisí z důvodu zbytkové doby do splatnosti kratší než 1,25 roku. U Dluhopisu České republiky, 2006–2036, 4,20 % a Státního dluhopisu České republiky, 2020–2040, 1,50 % byla z důvodu stále relativně nízké jmenovité hodnoty v oběhu, poměrně dlouhé doby do splatnosti a vysokého podílu v portfoliích drženy do splatnosti ponechána minimální kotovaná hodnota na 10 mil. Kč. Tyto dluhopisy zároveň umožňují Ministerstvu přesněji zkonstruovat dlouhý konec výnosové křivky.

Změnami v benchmarkové emisi platnými od ledna 2021 se celkový počet povinně kotovaných dluhopisů zvýšil o tři, jejich počet tak je 15.

Tabulka 27: Benchmarkové emise státních dluhopisů k 1. lednu 2021

Číslo emise	Název emise	ISIN	Kupón	Datum splatnosti	Splatnostní koš	Minimální kotovaná jmenovitá hodnota (mil. Kč)
52.	ČR, 4,70 %, 22	CZ0001001945	4,70 %	12.9.2022	A	50
97.	ČR, 0,45 %, 23	CZ0001004600	0,45 %	25.10.2023	A	50
58.	ČR, 5,70 %, 24	CZ0001002547	5,70 %	25.5.2024	A	50
120.	ČR, 1,25 %, 25	CZ0001005870	1,25 %	14.02.2025	B	50
89.	ČR, 2,40 %, 25	CZ0001004253	2,40 %	17.9.2025	B	50
95.	ČR, 1,00 %, 26	CZ0001004469	1,00 %	26.6.2026	B	50
100.	ČR, 0,25 %, 27	CZ0001005037	0,25 %	10.2.2027	B	50
78.	ČR, 2,50 %, 28	CZ0001003859	2,50 %	25.8.2028	C	40
105.	ČR, 2,75 %, 29	CZ0001005375	2,75 %	23.7.2029	C	40
130.	ČR, 0,05 %, 29	CZ0001006076	0,05 %	29.11.2029	C	40
94.	ČR, 0,95 %, 30	CZ0001004477	0,95 %	15.5.2030	C	40
121.	ČR, 1,20 %, 31	CZ0001005888	1,20 %	13.03.2031	C	40
103.	ČR, 2,00 %, 33	CZ0001005243	2,00 %	13.10.2033	C	40
49.	ČR, 4,20 %, 36	CZ0001001796	4,20 %	4.12.2036	D	10 ¹
125.	ČR, 1,50 %, 40	CZ0001005920	1,50 %	24.04.2020	D	10 ¹

¹ Minimální kotovaná jmenovitá hodnota u státního dluhopisu ČR, 4,20 %, 36 a státního dluhopisu ČR, 1,50 %, 40 byla po vzájemné dohodě s primárními dealery stanovena na úrovni 10 mil. Kč.
Zdroj: MF

Primární dealer, který splňuje povinnosti tvůrce sekundárního trhu, kotuje „bid“ a „offer“ ceny u všech povinně kotovaných dluhopisů v minimální kotované celkové jmenovité hodnotě, jenž se různí dle zbytkové doby do splatnosti, minimálně 5 hodin během jednoho obchodního dne.

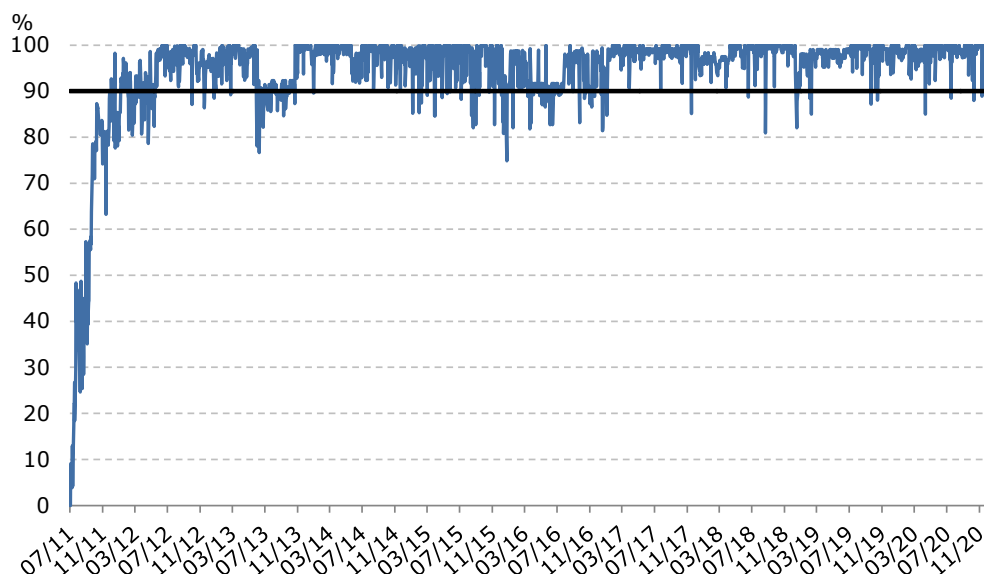
Kotované ceny se musí nacházet v rámci konkurenčního rozpětí, které se stanovuje na denní bázi u každého povinně kotovaného státního dluhopisu jako vážený průměr kotovaných rozpětí

všech primárních dealerů násobený koeficientem $k = 1,5$. Tato metodika a kvantitativní kritéria byla nastavena po vzájemné diskusi ve Výboru MTS Czech Republic a příslušné kalkulace jsou dostupné všem účastníkům systému. Ministerstvo sleduje plnění kotečních povinností na denní bázi, hodnocení výkonnosti a aktivity účastníků probíhá na měsíční bázi. V roce 2020 se primárním dealerům v průměru dařilo koteční povinnosti úspěšně plnit i díky flexibilnímu přístupu k nastavení konkurenčního rozpětí, které umožňuje lépe odrážet volatilní

podmínky na trhu státních dluhopisů. V průběhu roku 2020 byla povinná hranice 90 % s výjimkou 6 dnů naplněna, přičemž dva dny spadaly do

posledního prosincového týdne, kdy jsou koteční povinnosti primárních dealerů z důvodu konce roku značně omezené.

Obrázek 54: Průměrné denní plnění kotečních povinností primárních dealerů na MTS Czech Republic

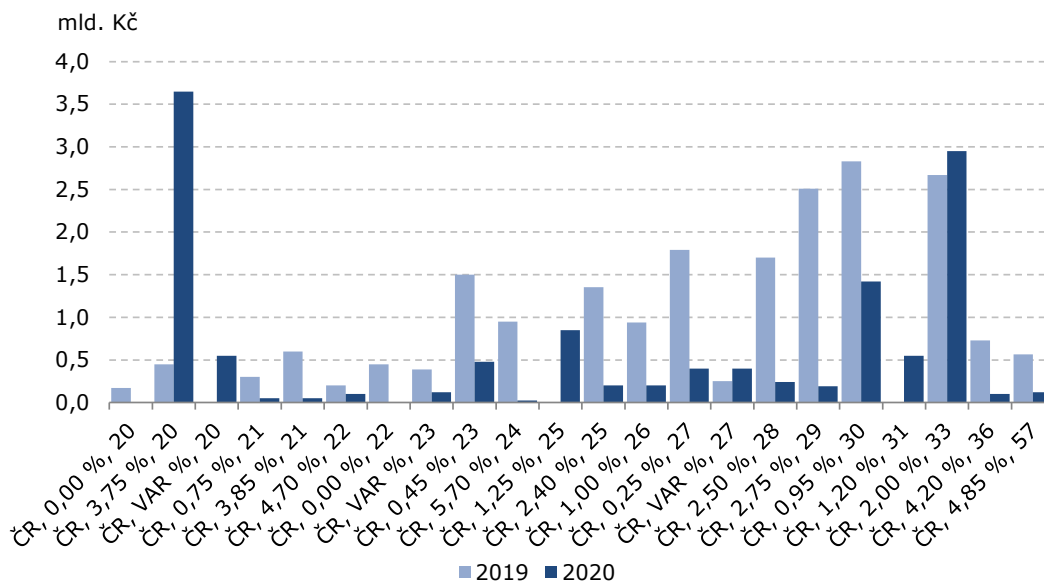


Zdroj: MF, MTS

V roce 2019 činila průměrná měsíční zobchodovaná jmenovitá hodnota státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic 1,8 mld. Kč. Jedná se o druhou nejnížší průměrnou aktivitu za rok od vzniku oficiální platformy. V podobném trendu pokračovala obchodní aktivita primárních dealerů na platformě MTS Czech Republic i v roce 2020, když došlo k dalšímu poklesu průměrné měsíční zobchodované jmenovité hodnotě na 1,1 mld. Kč. Jedním z důvodů je dlouhodobý pokles počtu primárních dealerů Ministerstva. Dostatečná, kontinuální a pestrá nabídka státních dluhopisů v podobě primárních aukcí a operací Ministerstva na sekundárním trhu zřejmě snižuje potřebu primárních dealerů a dealerů aktivně vzájemně obchodovat na sekundárním trhu. Z hlediska obchodní aktivity na sekundárním trhu převládají vztahy mezi primárními dealery a dealery a jejich klienty na rozdíl od vzájemného obchodování na platformě MTS Czech Republic.

Celková obchodní aktivita byla vyšší zejména v první polovině roku 2020, avšak v průběhu druhého pololetí se postupně snižovala, kdy zobchodovaná jmenovitá hodnota byla zaznamenána od srpna až do prosince pod úroveň 1,0 mld. Kč. Vyšší obchodní aktivita byla vykázána zejména v květnu (2,0 mld. Kč), červnu (2,3 mld. Kč) a v červenci (2,5 mld. Kč). Z hlediska jednotlivých emisí státních dluhopisů, nejvyšší zobchodovanou jmenovitou hodnotu v roce 2020 dosáhl Státní dluhopis České republiky, 2005–2020, 3,75 % v celkové jmenovité hodnotě 3,6 mld. Kč, Státní dluhopis České republiky, 2017–2033, 2,00 % v celkové jmenovité hodnotě 3,0 mld. Kč a Státní dluhopis České republiky, 2015–2030, 0,95 % v celkové jmenovité hodnotě 1,4 mld. Kč. V souladu s emisní aktivitou Ministerstva na primárním trhu byla zvýšená obchodní aktivita na platformě MTS zaznamenána hlavně na delším konci výnosové křivky.

Obrázek 55: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic dle státních dluhopisů

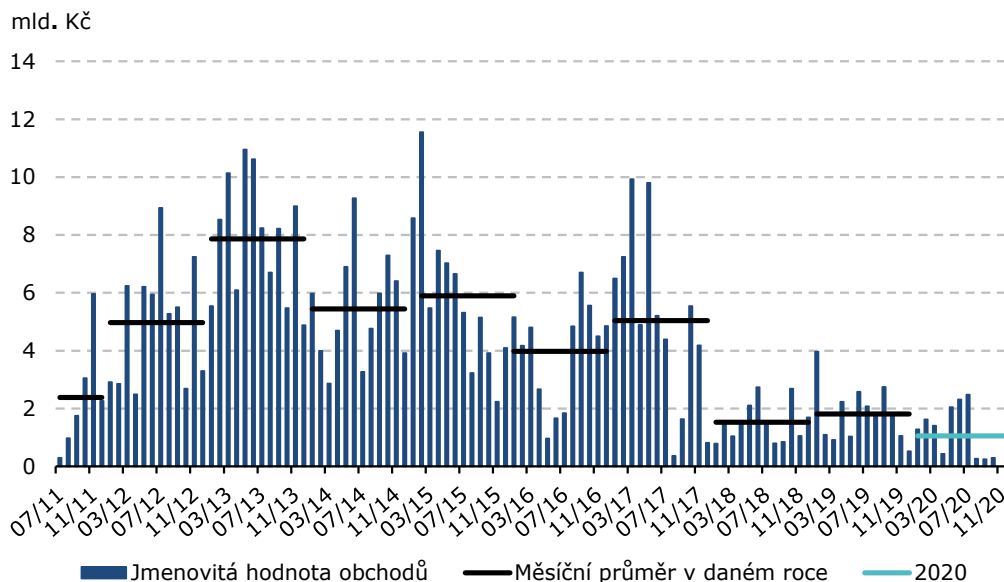


Poznámka: Bez zahrnutí operací Ministerstva na sekundárním trhu.
Zdroj: MF, MTS

Jedním z důvodů vstupu Ministerstva do výměnných operací a přímých prodejů na sekundárním trhu prostřednictvím MTS Czech Republic byla podpora likvidity obchodovaných státních dluhopisů a aktivity primárních dealerů a dealerů, když po

započtení operací Ministerstva na platformě MTS Czech Republic průměrná měsíční zobchodovaná jmenovitá hodnota v roce 2020 činila 11,1 mld. Kč, tj. průměrně o 6,0 mld. Kč více oproti předchozímu roku.

Obrázek 56: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic



Poznámka: Bez zahrnutí operací Ministerstva na sekundárním trhu.
Zdroj: MF, MTS

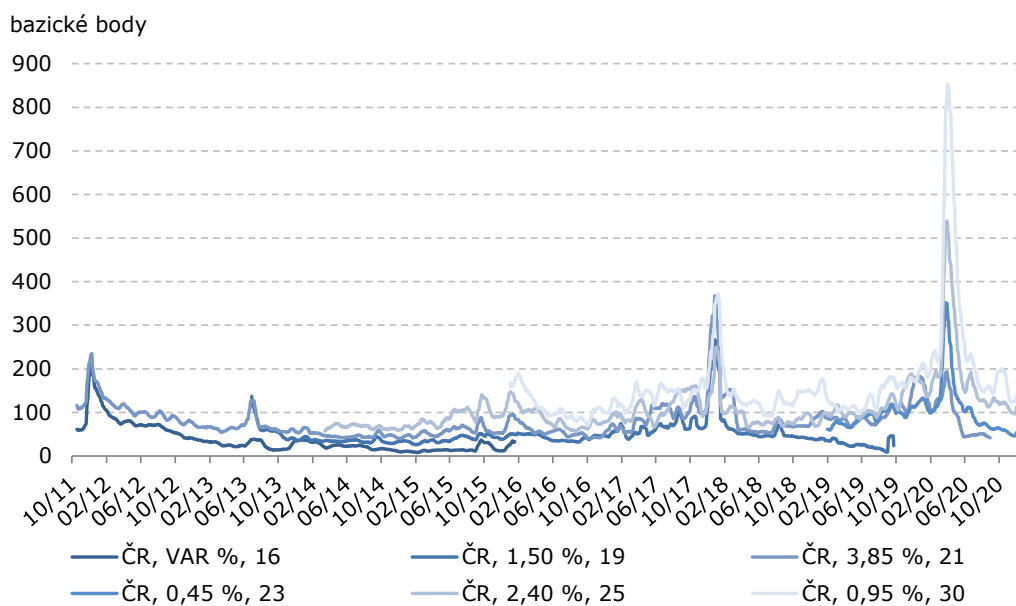
Nejistota na domácím finančním trhu, zejména během první vlny pandemie koronaviru, se projevila i ve značné volatilitě rozpětí „bid“ a „offer“ cen státních dluhopisů. Ke konci března dosáhlo rozpětí historických hodnot, když dosáhlo krátkodobě hodnoty u vybraných státních dluhopisů i přes 800 bazických bodů. Tento výkyv však trval pouze po omezenou dobu na přelomu prvního

a druhého čtvrtletí, přičemž během dubna se rozpětí začalo opět normalizovat. Od května se rozpětí cen pohybují přibližně na předkrizových úrovních, přičemž dopady druhé vlny pandemie na podzim roku 2020 neměly do cenového rozpětí dramatický dopad. Ke stabilizaci trhu, hladkému plnění kotačních povinností a dlouhodobě nízké výši cenových rozpětí přispívá i skutečnost, že povinné

rozpětí „bid“ a „offer“ cen je postaveno na relativní bázi vůči tržnímu průměru všech primárních dealerů. To umožňuje oproti pevně daným rozpětím

značnou míru flexibility a adaptace na neustále se měnící a obtížně předvídatelné tržní prostředí.

Obrázek 57: Rozpětí „bid“ a „offer“ cen vybraných státních dluhopisů na MTS Czech Republic



Poznámka: Rozpětí „bid“ a „offer“ uvedeno ve 14denních klouzavých průměrech.
Zdroj: MF, MTS

Strategie rozvoje sekundárního trhu prostřednictvím MTS Czech Republic se soustředí zejména na flexibilní využívání dostupných nástrojů elektronické obchodní platformy, bezproblémový chod systému a zabezpečení konzistentnosti s platným regulačním a institucionálním rámcem uspořádání sekundárního trhu. Ministerstvo hodnotí velice kladně vývoj v plnění kotečních povinností zejména s přihlédnutím k významné volatilitě na finančních trzích, regulačním dopadům na rozvahy tvůrců

trhu, poklesu počtu primárních dealerů, změnám ve struktuře držitelů státních dluhopisů a vzhledem k nabídce omezeného počtu emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v primárních aukcích. Zápůjční facility ve formě repo operací i v podobě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů, budou i nadále aktivně využívány nástroji Ministerstva při jeho přímém působení na likviditu sekundárního trhu a hladké plnění kotečních povinností primárních dealerů.

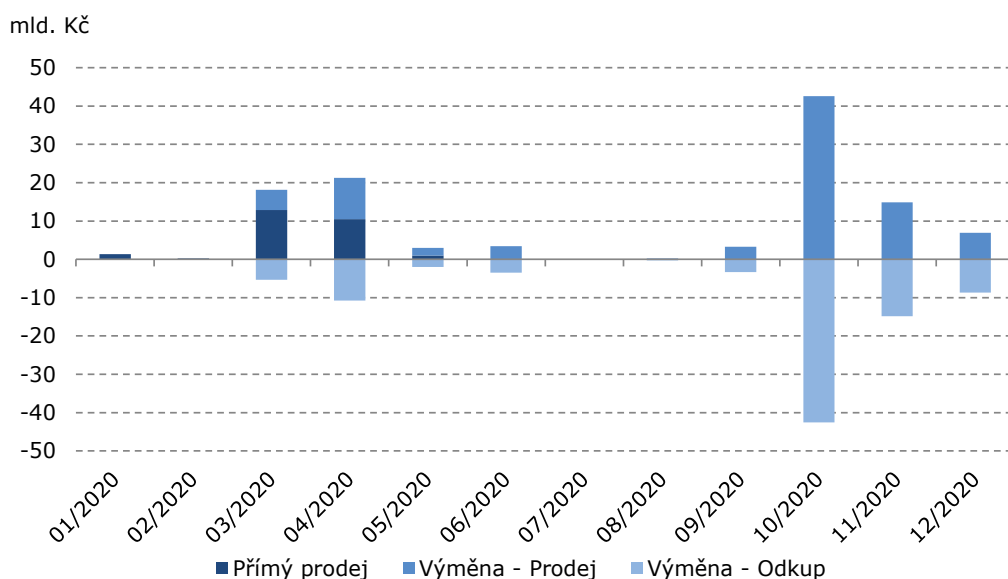
Operace na sekundárním trhu

Od prosince roku 2011 Ministerstvo aktivně vstupuje na sekundární trh zejména prostřednictvím elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic. Za účelem nejvyšší možné míry transparentnosti informuje Ministerstvo o záměru provést zpětný odkup, výměnu či přímý prodej na sekundárním trhu (typ transakce, státní dluhopis, maximální jmenovitá hodnota transakcí, čas přijímaných nabídek, konverzní poměr u výměn státních dluhopisů, datum vypořádání, kontaktní osoba) všechny primární dealery a dealery minimálně jeden obchodní den před dnem, ve kterém má transakce proběhnout. Ministerstvo pravidelně zveřejňuje výsledek transakcí (celkovou jmenovitou hodnotu uskutečněných transakcí v rámci jednoho zpětného odkupu, přímého prodeje či výměny státních dluhopisů, počet těchto transakcí

a váženou průměrnou cenu) na svých internetových stránkách.

Veškeré operace na sekundárním trhu jsou realizovány flexibilně v závislosti na potřebách Ministerstva a situaci na finančních trzích. V průběhu roku 2020 přistoupilo Ministerstvo k výraznému zvýšení četnosti operací na sekundárním trhu za účelem pokrytí zvýšené potřeby financování způsobené dopady pandemického šíření koronaviru SARS-CoV-2 do státního rozpočtu. Výměny státních dluhopisů se uskutečnily ve vyšší míře zejména v březnu a dubnu a pak ve čtvrtém čtvrtletí roku 2020. Přímé prodeje státních dluhopisů byly realizovány pouze v období mezi lednem a začátkem května.

Obrázek 58: Jmenovitá hodnota realizovaných přímých prodejů a výměnných operací



Zdroj: MF, MTS

V průběhu roku 2020 došlo k výraznému růstu zobchodované jmenovité hodnoty u výměnných operací, kdy Ministerstvo vyměnilo státní dluhopisy v historicky nejvyšší celkové jmenovité hodnotě 89,3 mld. Kč, což odpovídá jedenácti násobku zobchodované jmenovité hodnoty předchozího rok, za státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 91,2 mld. Kč, a to včetně odkupované roční státní pokladniční poukázky vydané v březnu za účelem posílení likviditních rezerv státní pokladny. Ministerstvo se v rámci výměn státních dluhopisů primárně zaměřilo na odkupy Dluhopisu České republiky, 2010-2021, 3,85% v celkové jmenovité hodnotě 23,1 mld. Kč a Státního dluhopisu České republiky, 2005-2020, 3,75 % v celkové jmenovité hodnotě 9,0 mld. Kč. Dále Ministerstvo odkoupilo v průběhu čtvrtého čtvrtletí státní pokladniční poukázku splatnou v roce 2021 v celkové jmenovité hodnotě 43,1 mld. Kč.

Celková jmenovitá hodnota realizovaných přímých prodejů prostřednictvím platformy MTS Czech Republic dosáhla v roce 2020 historicky své nejvyšší úrovně, a to 25,8 mld. Kč, což bylo o 3,4 mld. Kč více než v předchozím roce.

Ministerstvo nadále pokračovalo i v průběhu roku 2020 v rozsáhlé realizaci krátkodobých zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů pro primární dealery a dealery ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů. Zájem o zápůjčky státních dluhopisů ze strany primárních dealerů a dealerů kontinuálně narůstá, a to i přes pokles základních úrokových sazeb České národní banky vlivem pandemického šíření koronaviru SARS-CoV-2. Z toho důvodu v roce 2020 byly zápůjčky

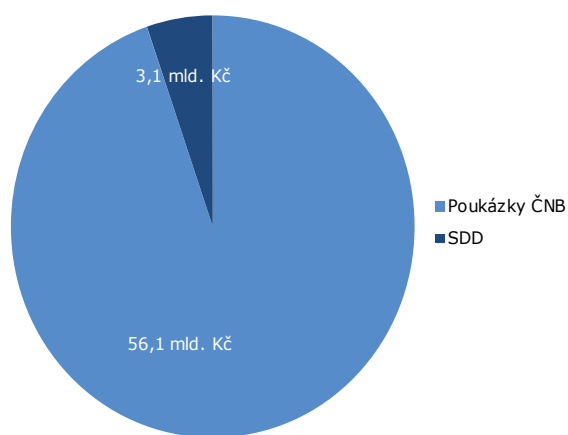
státních dluhopisů hlavním instrumentem podpory likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů. Podobně jako u repo operací, primární dealer a dealer má možnost zapůjčit si cenné papíry z majetkových účtů Ministerstva za poplatek až na období 90 dní vůči nepeněžnímu kolaterálu ve formě státních pokladničních poukázek, poukázek ČNB nebo střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Výhodou kolateralizované zápůjčky státních dluhopisů je obousměrná podpora likvidity sekundárního trhu bez dopadu na hrubou výpůjční potřebu Ministerstva a rizikové ukazatele dluhového portfolia.

Paralelní trh v podobě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů má význam při zamrznutí repo trhu, což by se mohlo projevit nárůstem rozpětí „bid“ a „offer“ cen. Kolateralizované zápůjčky cenných papírů plně pokrývá standardní smluvní dokumentace, tj. Rámcová smlouva o obchodování na finančním trhu nebo mezinárodní smlouva Global Master Securities Lending Agreement. Kolateralizované zápůjčky cenných papírů zároveň pomáhají primárním dealerům a dealerům lépe optimalizovat obchodní portfolio bez ohledu na jejich likvidní pozici, a dále výrazně redukuje jejich závislost na repo trhu.

Celkový rozsah zápůjčních facilit vyjádřený ve jmenovité hodnotě poskytnutého dluhopisu se snížil z 66,7 mld. Kč v roce 2019 na 59,6 mld. Kč v roce 2020. Z toho tvořily repo operace Ministerstva v celkové jmenovité hodnotě 1,2 mld. Kč. V rámci kolateralizovaných zápůjček pak Ministerstvo zapůjčilo státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 58,4 mld. Kč. Poptávka po zápůjčních facilitách ve formě repo operací i ve formě

kolateralizovaných zápůjček byla tradičně významná hlavně v posledním čtvrtletí roku 2020 z důvodu úpravy obchodních portfolií primárních dealerů a dealerů, kdy průměrná měsíční jmenovitá hodnota poskytnutých zápůjčních facilit činila 16,5 mld. Kč. V prosinci 2020 se celková poskytnutá jmenovitá hodnota zápůjčních facilit zvýšila až na úroveň 36,1 mld. Kč. V porovnání s předchozím rokem se jedná o téměř čtyřnásobnou hodnotu průměru v tomto období, který byl dán jak vlivem dopadu šíření koronaviru SARS-CoV-2 na kapitálové trhy, tak silnou poptávkou primárních dealerů, kteří v průběhu roku 2020 naakumulovali krátkou pozici. Zápůjční facility Ministerstva umožnily pokrytí krátké pozice primárních dealerů přes konec roku a hladké fungování sekundárního trhu bez významnějších cenových distorzí. V rámci kolateralizované zápůjčky cenných papírů Ministerstvo v roce 2020 zároveň přijalo akceptovatelný kolaterál jako zajištění v celkové jmenovité hodnotě 59,2 mld. Kč. V porovnání s předcházejícím rokem došlo ke změně struktury přijatého kolaterálu, k neprospěchu státních dluhopisů, jejichž podíl na celkovém kolaterálu se snížil z 26,0 % na 5,3 %. Jedná se tedy o meziroční pokles o 20,7 p. b.

Obrázek 59: Přijatý kolaterál v rámci zápůjček státních dluhopisů v roce 2020



Poznámka: Nezahrnuje SDD vydané na zahraničních trzích.
Zdroj: MF

Přes zvýšenou četnost operací na sekundárním trhu, přetrvával nízký zájem o krátkodobé zápůjční facility ve formě repo operací ze strany primárních dealerů i v roce 2020, zejména z důvodu vyšších úrokových sazeb České národní banky v porovnání s výnosy z repo operací, čímž se repo operace staly relativně nákladnou alternativou kolateralizovaných zápůjček státních dluhopisů. Zájem o repo operace se signifikantně nezvýšil ani po poklesu úrokových na přelomu prvního čtvrtletí roku 2020 vyvolaného nutností stimulace ekonomiky ke zmírnění dopadů šíření koronaviru SARS-CoV-2. Celkový rozsah přijatých korunových peněžních prostředků v rámci

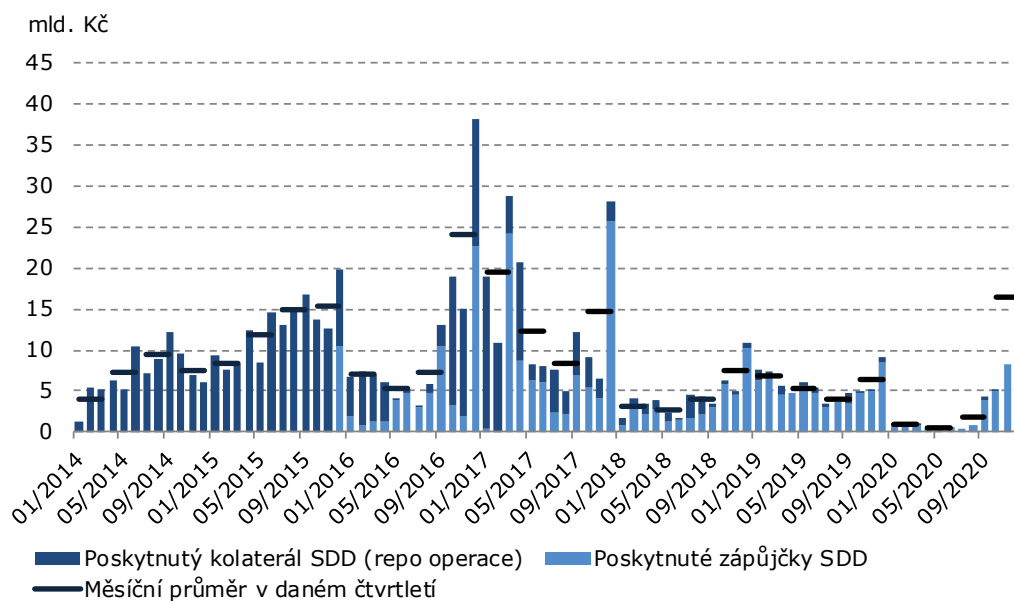
repo operací v roce 2020 činil 1,3 mld. Kč. Repo operace využívali zejména primární dealeri a dealeri bez smluvního ukotvení zápůjček cenných papírů. Celkově v roce 2020 realizovalo Ministerstvo 20 transakcí ve formě repo operací a 139 transakcí ve formě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů.

Z pohledu primárních dealerů krátkodobé zápůjční facility Ministerstva umožňují pokrývat jejich krátké pozice a tím přispívat k plynulému plnění kotečních povinností, udržení dostatečné hloubky trhu a likviditě státních dluhopisů i v časech neobvyklých výkyvů na finančních trzích. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou obchodů na elektronické obchodní platformě MTS a poptávkou primárních dealerů po státních dluhopisech tak může být vyplněn prostřednictvím krátkodobých zápůjčních facilit. Zápůjční facility proto tvoří významnou alternativu pro získání státních dluhopisů v případě zhoršených podmínek na sekundárním trhu a výrazně přispívají k obchodní aktivitě primárních dealerů. Tím umožňují stabilizovat tržní rozpětí kotovaných cen dluhopisů, což se přímo odráží ve snižování prémie za nelikvidnost jako i v poptávce po českých státních dluhopisech ze strany konečných investorů.

I když je primárním cílem zápůjčních facilit navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu, výnosy ze zápůjčních facilit mají pozitivní vliv na příjmy státního rozpočtu. Získané peněžní prostředky z repo operací, pokud se nejedná o hotovostně neutrální operace, jsou dále za vyšší výnos investovány na peněžním trhu v rámci efektivního řízení likvidity státní pokladny, čímž dochází k dalšímu navýšení výnosů z investiční činnosti Ministerstva. V roce 2020 příspěvek zápůjčních facilit k výnosům z investičních operací činil 4,9 mil. Kč.

V souvislosti s poskytováním zápůjčních facilit a operacemi na sekundárním trhu řídí Ministerstvo aktivně stav státních dluhopisů na svých majetkových účtech s ohledem na poptávku primárních dealerů a dealerů. V roce 2020 nejvýznamnější část zápůjčních facilit bez zahrnutí repo operací, kdy Ministerstvo obdrželo jako kolaterál eurové peněžní prostředky, vyjádřeno prostřednictvím jmenovité hodnoty poskytnutého dluhopisu, tvořily Státní dluhopis České republiky, 2010–2021, 3,85 % (13,8 mld. Kč), Státní dluhopis České republiky, 2020–2040, 1,50 % (11,2 mld. Kč), Státní dluhopis České republiky, 2020–2029, 0,05 % (10,3 mld. Kč) a Státní dluhopis České republiky, 2015–2026, 1,00 % (9,9 mld. Kč). U ostatních dluhopisů byla poptávka rozložena rovnoměrně podél celé výnosové křivky.

Obrázek 60: Jmenovitá hodnota realizovaných zápůjčních facilit



Poznámka: Zápůjční facility SDD jsou uvedeny ve jmenovité hodnotě kolaterálu SDD poskytnutého z majetkových účtů Ministerstva.
Zdroj: MF

Příloha I

Metodika hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2020

Za účelem podpory účasti primárních dealerů při prodeji střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v zahraniční měně přistoupilo Ministerstvo pro potřeby hodnocení nově k definici různých vah pro státní dluhopisy v domácí a zahraniční měně.

V rámci hodnocení kritéria A. Účast na primárním trhu je sledován podíl daného primárního dealera na primárním trhu státních dluhopisů, tedy podíl akceptovaných nabídek v aukcích státních dluhopisů za hodnocené období. Poměrem akceptovaných nabídek k nákupu k celkové jmenovité hodnotě podaných nabídek k nákupu Ministerstvo sleduje ochotu investorů držet střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Mezi důležité aspekty hodnocení účasti na primárním trhu se rovněž řadí aukční cenová strategie, kde Ministerstvo oceňuje ochotu primárních dealerů zaplatit nejvyšší cenu váženou jmenovitou hodnotou aukce státních dluhopisů. V dalším subkritériu je primární dealer hodnocen lépe, pokud je pravidelným účastníkem aukcí bez ohledu na hodnocené období. Maximální počet bodů v posledním subkritériu obdrží primární dealer, který upíše nejvyšší podíl státních pokladničních poukázek prodaných Ministerstvem v daném období.

Kvantitativní hodnocení v rámci kritéria B. Účast na sekundárním trhu a operace s likviditou, které vychází

zejména z dostupných statistických a monitorovacích nástrojů elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic, se soustředí na kotační činnost, její kvalitu, zobchodované jmenovité hodnoty a realizované operace s Ministerstvem. Hodnocení plnění kotačních povinností je dále předmětem prvního subkritéria. Kvalitou kotační činnosti se rozumí hodnocení průměrného kotovaného rozpětí váženého časem a celkovou jmenovitou hodnotou, jež je dále zohledněno dobou do splatnosti daného dluhopisu. Obdobně se i další subkritérium, které sleduje celkovou zobchodovanou jmenovitou hodnotu, váží dobou do splatnosti daného dluhopisu. U následujícího subkritéria je primární dealer hodnocen na základě jmenovité hodnoty jím uskutečněných obchodů v rámci čtyř skupin typů instrumentů obchodovaných na sekundárním trhu. Celkové hodnocení za subkritérium je poté určeno váženým průměrem těchto podílů za všechny čtyři stanovené skupiny. Páté subkritérium hodnotí ochotu primárních dealerů platit nejvyšší cenu, resp. získat nejnižší cenu váženou celkovou jmenovitou hodnotou a dobou do splatnosti v rámci přímých prodejů, resp. zpětných odkupů státních dluhopisů, či výměn státních dluhopisů na sekundárním trhu.

Tato metodika hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2020 zůstává beze změny i pro rok 2021.

Tabulka 28: Kritéria hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2020

A. Účast na primárním trhu	55 bodů	B. Účast na sekundárním trhu a operace s likviditou	45 bodů
A.1. Podíl na primárním trhu SDD	30 bodů	B.1. Hodnocení kotační povinnosti na DETS	10 bodů
A.2. Spolehlivost aukční poptávky	5 bodů	B.2. Kvalita kotační činnosti na DETS	10 bodů
A.3. Aukční cenová strategie	5 bodů	B.3. Jmenovitá hodnota zobchodovaná na DETS	10 bodů
A.4. Pravidelnost účasti v aukcích	5 bodů	B.4. Operace Ministerstva financí	10 bodů
A.5. Podíl na primárním trhu SPP	10 bodů	B.5. Cenová strategie přímých prodejů, zpětných odkupů a výměn dluhopisů	5 bodů

Zdroj: MF

Příloha II

Tabulka 29: Parametry státního dluhu a portfolií státních finančních aktiv

	31. 12. 2019	31. 3. 2020	30. 6. 2020	30. 9. 2020	31. 12. 2020
Státní dluh celkem (mld. Kč)	1 640,2	1 772,8	2 156,9	2 071,9	2 049,7
Tržní hodnota státního dluhu (mld. Kč)	1 731,4	1 897,3	2 332,7	2 235,1	2 169,1
Krátkodobý státní dluh (%)	12,7	13,8	15,6	17,3	10,9
Střednědobý státní dluh (%)	48,5	49,8	51,7	53,2	47,4
SPP a ostatní instrumenty peněžního trhu (%)	1,1	6,1	7,7	5,2	1,2
Průměrná splatnost (roky)	6,2	5,9	5,6	5,8	6,2
Úroková refixace do 1 roku (%)	24,6	25,0	24,5	26,8	21,2
Průměrná doba do refixace (roky)	5,6	5,4	5,2	5,3	5,7
Variabilně úročený státní dluh (%)	13,2	12,3	10,5	11,2	10,7
Modifikovaná durace (roky)	5,1	5,2	5,1	5,2	5,3
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu (%)	10,8	10,8	8,6	9,1	8,9
Čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu (%)	9,5	9,4	7,5	8,6	8,4
Cizoměnový státní dluh (%)	11,6	11,6	9,1	8,9	8,4
Podíl EUR na čisté cizoměnové expozici s dopadem na výši státního dluhu (%)	90,2	89,9	90,0	90,2	90,3
Podíl EUR na čisté krátkodobé cizoměnové expozici s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu (%)	92,9	92,6	92,6	93,3	93,3
Neobchodovatelný státní dluh (%) ¹	3,1	4,4	3,2	2,2	1,9
Podíl spořicíh státních dluhopisů na státním dluhu (%)	0,8	0,8	0,8	0,9	1,2
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	1 575,9	1 680,6	2 071,7	2 008,3	1 986,2
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 667,5	1 804,5	2 246,7	2 171,0	2 105,4
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	12,0	11,9	14,4	17,3	11,0
Střednědobý obchodovatelný dluh (%)	48,4	48,9	51,3	53,4	47,6
SPP a ostatní instrumenty peněžního trhu (%)	0,3	4,1	6,4	5,1	1,3
Průměrná splatnost (roky)	6,2	6,1	5,7	5,8	6,1
Úroková refixace do 1 roku (%)	22,5	21,9	22,2	25,6	19,8
Průměrná doba do refixace (roky)	5,7	5,6	5,4	5,4	5,8
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	11,4	10,9	9,3	9,8	9,0
Modifikovaná durace (roky)	5,2	5,4	5,2	5,3	5,4
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši obchodovatelného státního dluhu (%)	9,7	8,2	6,5	7,3	7,2
Čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu obch. státního dluhu	8,4	6,8	5,5	7,2	7,1
Cizoměnový obchodovatelný státní dluh (%)	11,3	9,8	7,7	8,5	8,3
Podíl EUR na čisté cizoměnové expozici s dopadem na výši obchodovatelného státního dluhu (%)	95,9	95,0	95,1	95,5	95,7
Podíl EUR na čisté krátkodobé cizoměnové expozici s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu obch. státního dluhu (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Investiční portfolia (mld. Kč)²	72,5	73,0	73,5	53,9	70,5
Podíl aktiv do 1 roku na celkovém státním dluhu (%)	4,4	4,1	3,4	2,6	3,4
Průměrná výnosnost (%)	1,9	2,0	0,6	0,3	0,3
Průměrná splatnost (roky)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Modifikovaná durace (roky)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1

¹ Neobsahuje spořicí státní dluhopisy.

² Zahrnuje jaderné a důchodové portfolio.

Zdroj: MF

Tabulka 30: Přehled střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu k 31. 12. 2020

Název emise	Číslo emise	ISIN	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
ČR, 0,75 %, 21	104.	CZ0001005367	23.2.2021	19 681 340 000	1 179 800 000
ČR, 3,85 %, 21	61.	CZ0001002851	29.9.2021	96 931 920 000	7 583 850 000
ČR, 0,00 %, 22	102.	CZ0001005029	24.2.2022	5 845 780 000	0
ČR, 0,10 %, 22	126.	CZ0001005946	17.4.2022	36 432 600 000	63 567 400 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	CZ0001001945	12.9.2022	95 000 000 000	0
ČR, VAR %, 23	63.	CZ0001003123	18.4.2023	99 000 000 000	1 000 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	CZ0001004600	25.10.2023	103 680 540 000	16 319 460 000
ČR, 5,70 %, 24	58.	CZ0001002547	25.5.2024	88 600 000 000	1 400 000 000
ČR, 1,25 %, 25	120.	CZ0001005870	14.2.2025	117 594 580 000	2 405 420 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	CZ0001004253	17.9.2025	109 000 000 000	1 000 000 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	CZ0001004469	26.6.2026	128 296 590 000	21 703 410 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	CZ0001005037	10.2.2027	124 000 000 000	1 000 000 000
ČR, VAR %, 27	90.	CZ0001004105	19.11.2027	80 475 920 000	9 524 080 000
ČR, 2,50 %, 28	78.	CZ0001003859	25.8.2028	118 074 990 000	16 925 010 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	CZ0001005375	23.7.2029	99 000 000 000	1 000 000 000
ČR, 0,05 %, 29	130.	CZ0001006076	29.11.2029	34 285 220 000	4 149 530 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	CZ0001004477	15.5.2030	129 000 000 000	1 000 000 000
ČR, 1,20 %, 31	121.	CZ0001005888	13.3.2031	99 000 000 000	1 000 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	CZ0001005243	13.10.2033	118 120 230 000	1 879 770 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	CZ0001001796	4.12.2036	49 700 000 000	300 000 000
ČR, 1,50 %, 40	125.	CZ0001005920	24.4.2040	26 566 590 000	7 420 410 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	CZ0001002059	26.11.2057	19 178 120 000	821 880 000
Celkem CZK				1 797 464 420 000	161 180 020 000
ČR, 0,00 %, 21	109.	CZ0001005706	20.8.2021	1 000 000 000	0
ČR, 0,00 %, 27	129.	CZ0001006043	27.7.2027	300 000 000	0
Celkem EUR				1 300 000 000	0

Poznámka: Bez zahrnutí jmenovitých hodnot státních dluhopisů poskytnutých nebo přijatých Ministerstvem jako kolaterál při realizaci repo operací v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny nebo v rámci záůjčnických facilit.
Zdroj: MF

Tabulka 31: Přehled střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích k 31. 12. 2020

ISIN	Měna	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
XS0541140793	EUR	14.4.2021	2 000 000 000	0
XS0750894577	EUR	24.5.2022	2 750 000 000	0
XS0240954361	JPY	16.1.2036	30 000 000 000	0
Celkem EUR			4 750 000 000	0
Celkem JPY			30 000 000 000	0

Poznámka: Bez zahrnutí jmenovitých hodnot státních dluhopisů poskytnutých nebo přijatých Ministerstvem jako kolaterál při realizaci repo operací v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny nebo v rámci záůjčnických facilit.
Zdroj: MF

Tabulka 32: Přehled státních pokladničních poukázek k 31. 12. 2020

Číslo emise	Splatnost (týdny)	ISIN	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
813.	52	CZ0001005938	26.3.2021	25 417 000 000	143 143 000 000
Celkem				25 417 000 000	143 143 000 000

Poznámka: Bez zahrnutí jmenovitých hodnot státních dluhopisů poskytnutých nebo přijatých Ministerstvem jako kolaterál při realizaci repo operací v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny nebo v rámci záůjčnických facilit.
Zdroj: MF

Tabulka 33: Přehled spořicíh státních dluhopisů k 31. 12. 2020

Název emise	Číslo emise	ISIN	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
SD-R ČR, FIX %, 25	106.	CZ0001005623	1.2.2025	2 913 786 412	0
SD-R ČR, FIX %, 25 II	107.	CZ0001005631	1.4.2025	898 774 124	0
SD-R ČR, FIX %, 25 III	108.	CZ0001005649	1.7.2025	380 337 718	0
SD-I ČR, CPI %, 25	110.	CZ0001005714	1.7.2025	5 065 927 993	0
SD-R ČR, FIX %, 25 IV	111.	CZ0001005730	1.10.2025	56 679 381	0
SD-I ČR, CPI %, 25 II	112.	CZ0001005722	1.10.2025	1 144 079 004	0
SD-F ČR, 1,50 %, 25	113.	CZ0001005748	1.10.2025	23 294 812	0
SD-R ČR, FIX %, 26	114.	CZ0001005763	2.1.2026	51 894 075	0
SD-I ČR, CPI %, 26	115.	CZ0001005771	2.1.2026	1 604 924 634	0
SD-F ČR, 1,25 %, 26	116.	CZ0001005789	2.1.2026	16 416 515	0
SD-R ČR, FIX %, 26 II	117.	CZ0001005813	1.4.2026	51 713 779	0
SD-I ČR, CPI %, 26 II	118.	CZ0001005821	1.4.2026	2 027 279 368	100 000
SD-F ČR, 1,50 %, 26 II	119.	CZ0001005805	1.4.2026	26 180 501	0
SD-R ČR, FIX %, 26 III	122.	CZ0001005896	1.7.2026	158 330 144	0
SD-I ČR, CPI %, 26 III	123.	CZ0001005904	1.7.2026	2 000 424 741	0
SD-F ČR, 1,30 %, 26 III	124.	CZ0001005912	1.7.2026	113 013 001	0
SD-R ČR, FIX %, 26 IV	127.	CZ0001006019	1.10.2026	60 603 502	0
SD-I ČR, CPI %, 26 IV	128.	CZ0001006001	1.10.2026	3 962 210 980	0
SD-R ČR, FIX %, 26 V	131.	CZ0001006092	31.12.2026	54 917 508	0
SD-I ČR, CPI %, 26 V	132.	CZ0001006100	31.12.2026	4 952 287 495	0
Celkem				25 563 075 687	100 000

Zdroj: MF

Tabulka 34a: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2020

Název emise	Číslo emise a tranše	Datum aukce	Datum vydání	Datum splatnosti	Měna	Max. nabízená jmenovitá hodnota do konkurenční části aukce	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
ČR, 0,45 %, 23	97. -	15.1.	17.1.	25.10.2023	CZK	3 000 000 000	0
ČR, 0,25 %, 27	100. 22.	15.1.	17.1.	10.2.2027	CZK	4 000 000 000	4 842 930 000
ČR, 0,45 %, 23	97. 23.	29.1.	31.1.	25.10.2023	CZK	4 000 000 000	4 629 650 000
ČR, 4,85 %, 57	53. 9.	29.1.	31.1.	26.11.2057	CZK	1 000 000 000	446 890 000
ČR, 1,25 %, 25	120. 1.	12.2.	14.2.	14.2.2025	CZK	5 000 000 000	5 533 930 000
ČR, 4,85 %, 57	53. 10.	12.2.	14.2.	26.11.2057	CZK	500 000 000	566 130 000
ČR, 1,25 %, 25	120. 2.	26.2.	28.2.	14.2.2025	CZK	5 000 000 000	5 457 230 000
ČR, 0,25 %, 27	100. 23.	26.2.	28.2.	10.2.2027	CZK	3 000 000 000	3 058 110 000
ČR, 0,25 %, 27	100. 24.	11.3.	13.3.	10.2.2027	CZK	2 000 000 000	2 500 000 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 1.	11.3.	13.3.	13.3.2031	CZK	7 000 000 000	9 650 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53. 11.	11.3.	13.3.	26.11.2057	CZK	500 000 000	500 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97. 24.	25.3.	27.3.	25.10.2023	CZK	5 000 000 000	37 510 540 000
ČR, VAR %, 27	90. 13.	25.3.	27.3.	19.11.2027	CZK	4 000 000 000	3 032 300 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 2.	25.3.	27.3.	13.3.2031	CZK	3 000 000 000	14 762 410 000
ČR, 3,85 %, 21	61. 17.	1.4.	3.4.	29.9.2021	CZK	5 000 000 000	41 091 530 000
ČR, VAR %, 23	63. 22.	1.4.	3.4.	18.4.2023	CZK	3 000 000 000	10 179 750 000
ČR, 1,25 %, 25	120. 3.	1.4.	3.4.	14.2.2025	CZK	4 000 000 000	38 204 680 000
ČR, 1,00 %, 26	95. 23.	8.4.	14.4.	26.6.2026	CZK	5 000 000 000	15 410 490 000
ČR, 2,50 %, 28	78. 26.	8.4.	14.4.	25.8.2028	CZK	5 000 000 000	9 983 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103. 27.	8.4.	14.4.	13.10.2033	CZK	3 000 000 000	4 416 200 000
ČR, 0,10 %, 22	126. 1.	15.4.	17.4.	17.4.2022	CZK	5 000 000 000	32 973 730 000
ČR, 0,25 %, 27	100. 25.	15.4.	17.4.	10.2.2027	CZK	5 000 000 000	12 667 950 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 3.	15.4.	17.4.	13.3.2031	CZK	4 000 000 000	11 785 160 000
ČR, 1,25 %, 25	120. 4.	22.4.	24.4.	14.2.2025	CZK	5 000 000 000	58 933 780 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 4.	22.4.	24.4.	13.3.2031	CZK	5 000 000 000	14 044 420 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 1.	22.4.	24.4.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 794 160 000
ČR, 2,50 %, 28	78. 27.	6.5.	11.5.	25.8.2028	CZK	4 000 000 000	4 591 990 000
ČR, 0,95 %, 30	94. 21.	6.5.	11.5.	15.5.2030	CZK	4 000 000 000	5 201 450 000
ČR, 2,00 %, 33	103. 28.	6.5.	11.5.	13.10.2033	CZK	4 000 000 000	5 230 030 000
ČR, 4,70 %, 22	52. 17.	13.5.	15.5.	12.9.2022	CZK	7 406 100 000	7 406 100 000
ČR, 1,00 %, 26	95. 24.	13.5.	15.5.	26.6.2026	CZK	6 000 000 000	7 008 100 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 5.	13.5.	15.5.	13.3.2031	CZK	5 000 000 000	5 912 990 000
ČR, 2,40 %, 25	89. 21.	20.5.	22.5.	17.9.2025	CZK	4 000 000 000	4 523 930 000
ČR, VAR %, 27	90. 14.	20.5.	22.5.	19.11.2027	CZK	4 000 000 000	4 687 990 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 2.	20.5.	22.5.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	1 992 210 000
ČR, 0,25 %, 27	100. 26.	10.6.	12.6.	10.2.2027	CZK	4 000 000 000	5 635 980 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 6.	10.6.	12.6.	13.3.2031	CZK	3 000 000 000	3 438 560 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 3.	10.6.	12.6.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	1 600 000 000
ČR, 3,85 %, 21	61. 18.	24.6.	26.6.	29.9.2021	CZK	1 273 470 000	1 273 470 000
ČR, 0,25 %, 27	100. 27.	24.6.	26.6.	10.2.2027	CZK	5 000 000 000	5 416 570 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 4.	24.6.	26.6.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 114 000 000
ČR, VAR %, 27	90. 15.	8.7.	10.7.	19.11.2027	CZK	3 000 000 000	3 217 030 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 7.	8.7.	10.7.	13.3.2031	CZK	2 000 000 000	2 242 950 000
ČR, 0,95 %, 30	94. 22.	22.7.	24.7.	15.5.2030	CZK	3 000 000 000	3 291 760 000

Název emise	Číslo emise a tranše	Datum aukce	Datum vydání	Datum splatnosti	Měna	Max. nabízená jmenovitá hodnota do konkurenční části aukce	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
ČR, 1,50 %, 40	125. 5.	22.7.	24.7.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 113 000 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 1.	26.8.	28.8.	29.11.2029	CZK	3 000 000 000	3 291 820 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 6.	26.8.	28.8.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 118 660 000
ČR, 0,10 %, 22	126. 2.	9.9.	11.9.	17.4.2022	CZK	2 000 000 000	1 448 870 000
ČR, VAR %, 27	90. 16.	9.9.	11.9.	19.11.2027	CZK	2 000 000 000	2 346 520 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 2.	9.9.	11.9.	29.11.2029	CZK	3 000 000 000	3 010 400 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 3.	30.9.	2.10.	29.11.2029	CZK	3 000 000 000	3 381 880 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 7.	30.9.	2.10.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 312 160 000
ČR, 1,20 %, 31	121. 8.	7.10.	9.10.	13.3.2031	CZK	3 000 000 000	3 000 000 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 8.	7.10.	9.10.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 210 800 000
ČR, VAR %, 27	90. 17.	21.10.	23.10.	19.11.2027	CZK	2 000 000 000	2 000 000 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 4.	21.10.	23.10.	29.11.2029	CZK	4 000 000 000	4 000 000 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 9.	21.10.	23.10.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	1 996 000 000
ČR, VAR %, 27	90. 18.	11.11.	13.11.	19.11.2027	CZK	2 000 000 000	2 206 740 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 5.	11.11.	13.11.	29.11.2029	CZK	5 000 000 000	2 963 000 000
ČR, 0,95 %, 30	94. 23.	11.11.	13.11.	15.5.2030	CZK	2 000 000 000	4 450 000 000
ČR, VAR %, 27	90. 19.	25.11.	27.11.	19.11.2027	CZK	2 000 000 000	2 218 940 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 6.	25.11.	27.11.	29.11.2029	CZK	5 000 000 000	5 000 000 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 10.	25.11.	27.11.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	1 991 000 000
ČR, 0,05 %, 29	130. 7.	16.12.	18.12.	29.11.2029	CZK	3 000 000 000	3 179 930 000
ČR, 1,50 %, 40	125. 11.	16.12.	18.12.	24.4.2040	CZK	2 000 000 000	2 103 000 000
Celkem CZK							477 102 800 000
ČR, 0,00 %, 27	129. 1.	15.7.	17.7.	27.7.2027	EUR	300 000 000	300 000 000
Celkem EUR							300 000 000

Zdroj: MF, ČNB

Tabulka 34b: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2020

Název emise	Číslo emise a tranše		Kupón	Průměrná cena	Průměrný výnos do splatnosti (% p. a.) ¹	Bid-to-cover ratio	Prodáno v konkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota (%)	Prodáno v nekonkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota (%)
ČR, 0,45 %, 23	97.	-	0,45 %	-	-	-	0,00	0,00
ČR, 0,25 %, 27	100.	22.	0,25 %	90,754	1,647	1,96	121,07	0,00
ČR, 0,45 %, 23	97.	23.	0,45 %	96,085	1,537	3,07	100,00	15,74
ČR, 4,85 %, 57	53.	9.	4,85 %	166,575	2,227	5,05	43,17	1,52
ČR, 1,25 %, 25	120.	1.	1,25 %	98,730	1,517	2,55	100,00	10,68
ČR, 4,85 %, 57	53.	10.	4,85 %	168,994	2,160	5,39	100,00	13,23
ČR, 1,25 %, 25	120.	2.	1,25 %	98,846	1,493	1,41	100,00	9,14
ČR, 0,25 %, 27	100.	23.	0,25 %	92,939	1,320	3,54	100,00	1,94
ČR, 0,25 %, 27	100.	24.	0,25 %	95,371	0,945	2,02	125,00	0,00
ČR, 1,20 %, 31	121.	1.	1,20 %	101,646	1,041	1,22	137,86	0,00
ČR, 4,85 %, 57	53.	11.	4,85 %	180,759	1,854	1,86	100,00	0,00
ČR, 0,45 %, 23	97.	24.	0,45 %	97,636	1,127	1,04	721,12	29,09
ČR, VAR %, 27	90.	13.	VAR %	97,957	19,491	1,57	75,00	0,81
ČR, 1,20 %, 31	121.	2.	1,20 %	96,218	1,578	1,30	478,20	13,88
ČR, 3,85 %, 21	61.	17.	3,85 %	104,346	0,896	2,14	800,00	21,83
ČR, VAR %, 23	63.	22.	VAR %	101,268	24,574	3,11	333,33	5,99
ČR, 1,25 %, 25	120.	3.	1,25 %	99,957	1,259	1,20	936,15	18,96
ČR, 1,00 %, 26	95.	23.	1,00 %	98,552	1,244	2,51	292,90	15,31
ČR, 2,50 %, 28	78.	26.	2,50 %	109,356	1,311	1,95	190,52	9,14
ČR, 2,00 %, 33	103.	27.	2,00 %	106,504	1,465	2,11	145,54	1,67
ČR, 0,10 %, 22	126.	1.	0,10 %	98,635	0,791	3,27	627,40	32,07
ČR, 0,25 %, 27	100.	25.	0,25 %	93,413	1,265	2,48	241,87	11,49
ČR, 1,20 %, 31	121.	3.	1,20 %	98,028	1,396	2,11	281,96	12,67
ČR, 1,25 %, 25	120.	4.	1,25 %	100,720	1,095	1,77	1 147,13	31,55
ČR, 1,20 %, 31	121.	4.	1,20 %	98,548	1,344	1,44	276,68	4,20
ČR, 1,50 %, 40	125.	1.	1,50 %	95,929	1,743	1,76	137,00	2,71
ČR, 2,50 %, 28	78.	27.	2,50 %	111,507	1,043	5,92	100,00	14,80
ČR, 0,95 %, 30	94.	21.	0,95 %	98,302	1,130	4,98	115,38	14,66
ČR, 2,00 %, 33	103.	28.	2,00 %	107,977	1,346	2,76	113,81	16,94
ČR, 4,70 %, 22	52.	17.	4,70 %	110,568	0,143	3,71	100,00	0,00
ČR, 1,00 %, 26	95.	24.	1,00 %	102,350	0,607	4,89	100,75	16,05
ČR, 1,20 %, 31	121.	5.	1,20 %	102,434	0,962	6,93	100,00	18,26
ČR, 2,40 %, 25	89.	21.	2,40 %	109,755	0,536	4,80	99,00	14,10
ČR, VAR %, 27	90.	14.	VAR %	99,100	2,018	8,95	100,00	17,20
ČR, 1,50 %, 40	125.	2.	1,50 %	101,220	1,429	3,50	87,56	12,05
ČR, 0,25 %, 27	100.	26.	0,25 %	96,351	0,815	2,60	124,88	16,02
ČR, 1,20 %, 31	121.	6.	1,20 %	101,760	1,026	4,00	101,70	12,92
ČR, 1,50 %, 40	125.	3.	1,50 %	99,998	1,500	2,90	77,50	2,50
ČR, 3,85 %, 21	61.	18.	3,85 %	104,850	-0,004	12,02	100,00	0,00
ČR, 0,25 %, 27	100.	27.	0,25 %	97,333	0,663	2,83	93,90	14,43
ČR, 1,50 %, 40	125.	4.	1,50 %	100,787	1,454	2,46	100,00	5,70
ČR, VAR %, 27	90.	15.	VAR %	99,834	-7,703	5,16	96,17	11,07
ČR, 1,20 %, 31	121.	7.	1,20 %	103,483	0,857	3,31	105,00	7,15
ČR, 0,95 %, 30	94.	22.	0,95 %	100,783	0,866	4,55	100,00	9,73

Název emise	Číslo emise a tranše		Kupón	Průměrná cena	Průměrný výnos do splatnosti (% p. a.) ¹	Bid-to-cover ratio	Prodáno v konkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota (%)	Prodáno v nekonkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota (%)
ČR, 1,50 %, 40	125.	5.	1,50 %	100,430	1,475	2,48	100,00	5,65
ČR, 0,05 %, 29	130.	1.	0,05 %	91,934	0,965	4,86	100,00	9,73
ČR, 1,50 %, 40	125.	6.	1,50 %	100,231	1,486	3,24	100,05	5,88
ČR, 0,10 %, 22	126.	2.	0,10 %	100,033	0,079	6,36	65,00	7,44
ČR, VAR %, 27	90.	16.	VAR %	99,960	-9,420	7,65	100,00	17,33
ČR, 0,05 %, 29	130.	2.	0,05 %	91,968	0,965	3,66	86,67	13,68
ČR, 0,05 %, 29	130.	3.	0,05 %	93,684	0,767	2,27	101,67	11,06
ČR, 1,50 %, 40	125.	7.	1,50 %	103,733	1,283	2,67	104,55	11,06
ČR, 1,20 %, 31	121.	8.	1,20 %	102,873	0,910	2,41	100,00	0,00
ČR, 1,50 %, 40	125.	8.	1,50 %	103,165	1,315	2,30	101,50	9,04
ČR, VAR %, 27	90.	17.	VAR %	100,132	-11,846	3,58	100,00	0,00
ČR, 0,05 %, 29	130.	4.	0,05 %	92,330	0,933	3,28	100,00	0,00
ČR, 1,50 %, 40	125.	9.	1,50 %	102,140	1,374	2,44	98,05	1,75
ČR, VAR %, 27	90.	18.	VAR %	99,971	-9,588	4,77	100,00	10,34
ČR, 0,05 %, 29	130.	5.	0,05 %	91,151	1,082	3,01	57,70	1,56
ČR, 0,95 %, 30	94.	23.	0,95 %	98,784	1,085	1,74	222,50	0,00
ČR, VAR %, 27	90.	19.	VAR %	100,049	-10,837	4,11	102,00	8,95
ČR, 0,05 %, 29	130.	6.	0,05 %	90,551	1,161	1,47	100,00	0,00
ČR, 1,50 %, 40	125.	10.	1,50 %	99,644	1,521	2,27	98,80	0,75
ČR, 0,05 %, 29	130.	7.	0,05 %	90,482	1,177	3,98	100,00	6,00
ČR, 1,50 %, 40	125.	11.	1,50 %	98,822	1,571	2,41	100,00	5,15
Průměr CZK						3,36	179,48	9,12
ČR, 0,00 %, 27	129.	1.	0,00 %	100,104	-0,015	3,46	100,00	-
Průměr EUR						3,46	100,00	-

¹ V případě variabilně úročených SDD je uveden průměrný spread oproti PRIBORu v bazických bodech (discount margin).
Zdroj: MF, ČNB

Tabulka 35: Emise státních pokladničních poukázek v roce 2020

Číslo emise	Splatnost (týdny)	Datum aukce	Datum vydání	Datum splatnosti	Max. nabízená jmenovitá hodnota	Prodaná jmenovitá hodnota celkem	Výnos do splatnosti (% p. a.)
812.	11	2.1.	3.1.	20.3.2020	5 000 000 000	40 000 000	1,000
813.	52	26.3.	27.3.	26.3.2021	10 000 000 000	68 560 000 000	1,250
814.	12	9.4.	14.4.	10.7.2020	20 000 000 000	12 595 000 000	0,850
815.	26	16.4.	17.4.	16.10.2020	20 000 000 000	20 792 000 000	0,600
816.	13	14.5.	15.5.	14.8.2020	20 000 000 000	12 414 000 000	0,190
817.	26	28.5.	29.5.	27.11.2020	20 000 000 000	2 412 000 000	0,190
818.	13	4.6.	5.6.	4.9.2020	10 000 000 000	10 468 000 000	0,190
819.	26	18.6.	19.6.	18.12.2020	10 000 000 000	5 605 000 000	0,190
820.	13	16.7.	17.7.	16.10.2020	10 000 000 000	3 420 000 000	0,190
821.	13	6.8.	7.8.	6.11.2020	10 000 000 000	0	-
822.	13	20.8.	21.8.	20.11.2020	10 000 000 000	237 000 000	0,150
823.	13	17.9.	18.9.	18.12.2020	10 000 000 000	778 000 000	0,150
824.	7	22.10.	23.10.	11.12.2020	10 000 000 000	120 000 000	0,100
Celkem						137 441 000 000	0,841¹

¹ Průměrný vážený výnos do splatnosti.
Zdroj: MF, ČNB

Tabulka 36: Emise spořicíh státních dluhopisů v roce 2020

Název emise	Číslo emise	Datum vydání	Datum splatnosti	Původní doba do splatnosti (roky)	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
SD-R ČR, FIX %, 26	114.	2.1.	2.1.2026	6,0	51 894 075
SD-I ČR, CPI %, 26	115.	2.1.	2.1.2026	6,0	1 604 924 634
SD-F ČR, 1,25 %, 26	116.	2.1.	2.1.2026	6,0	16 416 515
SD-R ČR, FIX %, 25 ¹	106.	1.2.	1.2.2025	6,0	12 331 472
SD-R ČR, FIX %, 26 II	117.	1.4.	1.4.2026	6,0	51 713 779
SD-I ČR, CPI %, 26 II	118.	1.4.	1.4.2026	6,0	2 027 379 368
SD-F ČR, 1,50 %, 26 II	119.	1.4.	1.4.2026	6,0	26 180 501
SD-R ČR, FIX %, 25 II ¹	107.	1.4.	1.4.2025	6,0	3 803 816
SSD-I ČR, CPI %, 20 II ¹	87.	12.6.	12.12.2020	7,0	40 843 748
SSD-V ČR, VAR %, 20 ¹	93.	12.6.	12.12.2020	6,5	330 371
SD-R ČR, FIX %, 26 III	122.	1.7.	1.7.2026	6,0	158 330 144
SD-I ČR, CPI %, 26 III	123.	1.7.	1.7.2026	6,0	2 000 424 741
SD-F ČR, 1,30 %, 26 III	124.	1.7.	1.7.2026	6,0	113 013 001
SD-R ČR, FIX %, 25 III ¹	108.	1.7.	1.7.2025	6,0	1 611 518
SD-I ČR, CPI %, 25 ¹	110.	1.7.	1.7.2025	6,0	152 845 842
SD-R ČR, FIX %, 26 IV	127.	1.10.	1.10.2026	6,0	60 603 502
SD-I ČR, CPI %, 26 IV	128.	1.10.	1.10.2026	6,0	3 962 210 980
SD-R ČR, FIX %, 25 IV ¹	111.	1.10.	1.10.2025	6,0	359 212
SD-I ČR, CPI %, 25 II ¹	112.	1.10.	1.10.2025	6,0	36 681 164
SD-F ČR, 1,50 %, 25 ¹	113.	1.10.	1.10.2025	6,0	293 288
SD-R ČR, FIX %, 26 V	131.	31.12.	31.12.2026	6,0	54 917 508
SD-I ČR, CPI %, 26 V	132.	31.12.	31.12.2026	6,0	4 952 287 495
Celkem					15 329 396 674

¹ Zahrnuje tranše vydané formou reinvestice výnosu téhož dluhopisu.
Zdroj: MF

Tabulka 37a: Realizované zápůjční facility státních dluhopisů ve formě repo operací v roce 2020

Název emise	ISIN	Jmenovitá hodnota kolaterálu	Přijaté peněžní prostředky	Splacené peněžní prostředky ¹
ČR, 0,75 %, 21	CZ0001005367	580 000 000	578 815 888	578 776 737
ČR, 4,20 %, 36	CZ0001001796	260 000 000	376 588 333	376 529 169
ČR, 1,50 %, 40	CZ0001005920	388 000 000	394 461 534	394 448 702
Celkem CZK		1 228 000 000	1 349 865 755	1 349 754 608
ČR, 0,10 %, 22	CZ0001005946	9 467 000 000 ²	320 000 000	319 872 153
ČR, 0,45 %, 23	CZ0001004600	4 665 000 000 ²	150 000 000	149 895 000
ČR, 5,70 %, 24	CZ0001002547	977 000 000 ²	45 000 000	44 986 744
ČR, 1,00 %, 26	CZ0001004469	1 480 000 000 ²	55 000 000	54 983 798
ČR, 2,75 %, 29	CZ0001005375	705 000 000 ²	30 000 000	29 991 250
ČR, 1,20 %, 31	CZ0001005888	3 470 000 000 ²	120 000 000	119 900 000
ČR, 2,00 %, 33	CZ0001005243	1 486 000 000 ²	60 000 000	59 982 500
Celkem EUR		22 250 000 000²	780 000 000	779 611 444

¹ Zahrnuje i peněžní prostředky ze zápůjčních facilit ve formě repo operací realizovaných v roce 2020, které nebyly v tomto období splaceny.

² Jmenovitá hodnota kolaterálu je uvedena v domácí měně.

Poznámka: Průměrná úroková sazba dosažená v rámci zápůjčních facilit ve formě repo operací v průběhu roku 2020 činila -0,46 % p. a.

Zdroj: MF

Tabulka 37b: Realizované zápůjční facility státních dluhopisů ve formě kolateralizovaných zápůjček v roce 2020

Název emise	ISIN	Jmenovitá hodnota	Příjem ¹
ČR, 0,75 %, 21	CZ0001005367	1 200 000 000	124 704
ČR, 3,85 %, 21	CZ0001002851	13 750 000 000	2 154 829
ČR, 4,70 %, 22	CZ0001001945	980 000 000	189 350
ČR, VAR %, 23	CZ0001003123	410 000 000	34 090
ČR, 0,45 %, 23	CZ0001004600	2 620 000 000	244 172
ČR, 5,70 %, 24 ²	CZ0001002547	175 000 000	37 881
ČR, 1,25 %, 25	CZ0001005870	100 000 000	11 566
ČR, 2,40 %, 25	CZ0001004253	2 184 000 000	210 114
ČR, 1,00 %, 26	CZ0001004469	9 869 000 000	1 080 854
ČR, VAR %, 27	CZ0001004105	1 405 000 000	285 102
ČR, 2,75 %, 29	CZ0001005375	166 000 000	26 516
ČR, 0,05 %, 29	CZ0001006076	10 310 000 000	1 162 317
ČR, 0,95 %, 30	CZ0001004477	150 000 000	11 961
ČR, 1,20 %, 31	CZ0001005888	1 880 000 000	388 008
ČR, 2,00 %, 33	CZ0001005243	1 059 000 000	237 223
ČR, 4,20 %, 36	CZ0001001796	1 350 000 000	319 607
ČR, 1,50 %, 40	CZ0001005920	10 774 000 000	1 531 078
ČR, 4,85 %, 57	CZ0001002059	25 000 000	3 284
Celkem		58 407 000 000	8 052 656

¹ Zahrnuje i příjmy ze zápůjčních facilit ve formě kolateralizovaných zápůjček realizovaných v roce 2020, které nebyly v tomto období ukončeny.

² Zahrnuje zápůjční facilitu ve formě kolateralizované zápůjčky z jaderného portfolia.

Zdroj: MF

Tabulka 38: Přímé prodeje státních dluhopisů v roce 2020

Název emise	Číslo emise	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Průměrná cena	Měna	Jmenovitá hodnota
ČR, 0,95 %, 30	94.	8.1.2020	15.5.2030	93,625	CZK	369 760 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	10.1.2020	26.6.2026	96,950	CZK	200 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	22.1.2020	25.10.2023	95,850	CZK	150 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	24.1.2020	25.10.2023	95,900	CZK	200 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	27.1.2020	13.10.2033	105,275	CZK	400 000 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	5.2.2020	10.2.2027	91,900	CZK	200 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	4.3.2020	13.10.2033	110,500	CZK	290 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	4.3.2020	4.12.2036	145,500	CZK	174 380 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	6.3.2020	25.10.2023	97,100	CZK	209 960 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	10.3.2020	10.2.2027	93,975	CZK	500 000 000
ČR, 0,00 %, 22	102.	12.3.2020	24.2.2022	97,650	CZK	280 000 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	20.3.2020	23.2.2021	99,450	CZK	550 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	20.3.2020	25.10.2023	96,800	CZK	1 000 000 000
ČR, 3,85 %, 21	61.	23.3.2020	29.9.2021	103,450	CZK	1 100 000 000
ČR, 1,25 %, 25	120.	23.3.2020	14.2.2025	99,340	CZK	2 200 000 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	23.3.2020	26.6.2026	96,500	CZK	1 614 400 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	24.3.2020	12.9.2022	108,010	CZK	269 000 000
ČR, 1,25 %, 25	120.	24.3.2020	14.2.2025	99,340	CZK	3 500 000 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	24.3.2020	10.2.2027	92,500	CZK	1 158 410 000
ČR, 2,50 %, 28	78.	1.4.2020	25.8.2028	109,800	CZK	1 000 000 000
ČR, 1,20 %, 31	121.	1.4.2020	13.3.2031	97,800	CZK	3 450 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	1.4.2020	13.10.2033	106,250	CZK	1 000 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	8.4.2020	25.10.2023	98,400	CZK	270 000 000
ČR, 1,20 %, 31	121.	8.4.2020	13.3.2031	98,140	CZK	2 750 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	29.4.2020	13.10.2033	107,300	CZK	1 500 000 000
ČR, 1,50 %, 40	125.	29.4.2020	24.4.2040	95,500	CZK	510 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	4.5.2020	13.10.2033	107,300	CZK	950 000 000
ČR, 1,50 %, 40	125.	4.5.2020	24.4.2040	95,500	CZK	50 000 000
Celkem						25 845 910 000

Zdroj: MF

Tabulka 39: Realizované výměnné operace státních dluhopisů v roce 2020

Datum vypořádání	Prodáváný dluhopis			Odkoupený dluhopis		
	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena
25.3.2020	ČR, 1,25 %, 25	500 000 000	98,300	ČR, 3,75 %, 20	500 000 000	100,920
25.3.2020	ČR, 1,20 %, 31	400 000 000	94,500	ČR, 3,75 %, 20	400 000 000	100,920
25.3.2020	ČR, 2,00 %, 33	275 950 000	102,300	ČR, 3,75 %, 20	275 950 000	100,920
26.3.2020	ČR, 5,70 %, 24	1 000 000 000	117,850	ČR, 3,75 %, 20	1 000 000 000	101,065
26.3.2020	ČR, 1,25 %, 25	1 278 000 000	99,200	ČR, 3,75 %, 20	1 278 000 000	101,065
31.3.2020	ČR, 1,25 %, 25	400 000 000	99,500	ČR, 3,75 %, 20	400 000 000	101,250
31.3.2020	ČR, VAR %, 27	200 000 000	97,000	ČR, VAR %, 20	200 000 000	99,850
31.3.2020	ČR, 1,20 %, 31	250 000 000	96,890	ČR, 3,75 %, 20	250 000 000	101,250
1.4.2020	ČR, 1,25 %, 25	500 000 000	100,000	ČR, 3,75 %, 20	500 000 000	101,250
1.4.2020	ČR, 4,20 %, 36	200 000 000	137,750	ČR, 3,75 %, 20	200 000 000	101,250
2.4.2020	ČR, 0,45 %, 23	300 000 000	97,600	ČR, 3,75 %, 20	300 000 000	101,250
7.4.2020	ČR, VAR %, 23	271 000 000	101,150	ČR, VAR %, 20	271 000 000	99,820
7.4.2020	ČR, 1,20 %, 31	500 000 000	97,500	ČR, 3,75 %, 20	500 000 000	101,300
16.4.2020	ČR, VAR %, 23	152 000 000	101,150	ČR, VAR %, 20	152 000 000	99,850
16.4.2020	ČR, VAR %, 27	50 000 000	97,000	ČR, VAR %, 20	50 000 000	99,850
16.4.2020	ČR, 2,00 %, 33	480 000 000	105,800	ČR, 3,75 %, 20	480 000 000	101,300
21.4.2020	ČR, 2,50 %, 28	1 200 000 000	109,000	ČR, VAR %, 20	1 200 000 000	99,950
21.4.2020	ČR, 2,50 %, 28	400 000 000	109,000	ČR, 3,75 %, 20	400 000 000	101,300
21.4.2020	ČR, VAR %, 27	300 000 000	97,000	ČR, VAR %, 20	300 000 000	99,950
21.4.2020	ČR, 2,00 %, 33	764 000 000	106,020	ČR, 3,75 %, 20	764 000 000	101,300
22.4.2020	ČR, 0,10 %, 22	210 000 000	98,650	ČR, 3,75 %, 20	210 000 000	101,300
22.4.2020	ČR, 0,10 %, 22	1 000 000 000	98,650	ČR, VAR %, 20	1 000 000 000	99,800
22.4.2020	ČR, 0,45 %, 23	300 000 000	98,600	ČR, 3,75 %, 20	300 000 000	101,300
22.4.2020	ČR, 1,00 %, 26	700 000 000	98,700	ČR, 3,75 %, 20	700 000 000	101,300
22.4.2020	ČR, 1,00 %, 26	1 000 000 000	98,700	ČR, VAR %, 20	1 000 000 000	99,800
23.4.2020	ČR, 0,10 %, 22	100 000 000	98,700	ČR, 3,75 %, 20	100 000 000	101,210
23.4.2020	ČR, 0,10 %, 22	700 000 000	98,700	ČR, VAR %, 20	700 000 000	100,000
23.4.2020	ČR, 1,00 %, 26	148 000 000	98,700	ČR, 3,75 %, 20	148 000 000	101,210
23.4.2020	ČR, 1,00 %, 26	1 000 000 000	98,700	ČR, VAR %, 20	1 000 000 000	100,000
29.4.2020	ČR, 2,50 %, 28	900 000 000	109,800	ČR, VAR %, 20	900 000 000	100,000
29.4.2020	ČR, 1,20 %, 31	200 000 000	98,150	ČR, VAR %, 20	200 000 000	100,000
29.4.2020	ČR, 1,20 %, 31	40 000 000	98,150	ČR, 3,75 %, 20	40 000 000	101,210
4.5.2020	ČR, 1,20 %, 31	350 000 000	98,200	ČR, VAR %, 20	350 000 000	100,000
6.5.2020	ČR, 2,50 %, 28	1 000 000 000	110,750	ČR, VAR %, 20	1 000 000 000	100,000
6.5.2020	ČR, 1,20 %, 31	750 000 000	98,533	ČR, VAR %, 20	750 000 000	100,000
6.5.2020	ČR, 1,20 %, 31	250 000 000	98,200	ČR, 3,75 %, 20	250 000 000	101,262
9.6.2020	ČR, VAR %, 27	100 000 000	99,200	ČR, 0,75 %, 21	100 000 000	100,460
16.6.2020	ČR, VAR %, 23	750 000 000	102,550	ČR, 0,75 %, 21	750 000 000	100,450
16.6.2020	ČR, VAR %, 27	500 000 000	99,200	ČR, 0,75 %, 21	500 000 000	100,450
17.6.2020	ČR, VAR %, 27	200 000 000	99,340	ČR, 0,75 %, 21	200 000 000	100,470
18.6.2020	ČR, VAR %, 27	100 000 000	99,350	ČR, 0,75 %, 21	100 000 000	100,460
19.6.2020	ČR, VAR %, 23	449 870 000	102,610	ČR, 0,75 %, 21	449 870 000	100,460
22.6.2020	ČR, VAR %, 27	200 000 000	99,350	ČR, 0,75 %, 21	200 000 000	100,460
22.6.2020	ČR, 1,25 %, 25	200 000 000	102,800	ČR, 0,75 %, 21	200 000 000	100,460
22.6.2020	ČR, 0,45 %, 23	300 000 000	100,200	ČR, 0,75 %, 21	300 000 000	100,460
23.6.2020	ČR, 0,95 %, 30	650 000 000	100,400	ČR, 0,75 %, 21	650 000 000	100,460
7.8.2020	ČR, 2,00 %, 33	100 000 000	112,678	ČR, 0,75 %, 21	100 000 000	100,350

Datum vypořádání	Prodaný dluhopis			Odkoupený dluhopis		
	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena
11.8.2020	ČR, 2,00 %, 33	100 000 000	112,350	ČR, 0,75 %, 21	200 000 000	100,350
7.9.2020	ČR, 1,25 %, 25	250 000 000	102,680	ČR, 0,75 %, 21	250 000 000	100,250
7.9.2020	ČR, 0,25 %, 27	279 500 000	95,820	ČR, 0,75 %, 21	279 500 000	100,250
7.9.2020	ČR, 2,00 %, 33	280 000 000	109,950	ČR, 0,75 %, 21	280 000 000	100,250
9.9.2020	ČR, 0,95 %, 30	200 000 000	98,700	ČR, 0,75 %, 21	200 000 000	100,290
15.9.2020	ČR, 0,95 %, 30	200 000 000	99,200	ČR, 0,75 %, 21	200 000 000	100,270
21.9.2020	ČR, 1,00 %, 26	125 000 000	101,750	ČR, 0,75 %, 21	125 000 000	100,300
21.9.2020	ČR, 1,20 %, 31	135 000 000	102,200	ČR, 0,75 %, 21	135 000 000	100,300
24.9.2020	ČR, 1,00 %, 26	280 000 000	102,390	ČR, 0,75 %, 21	280 000 000	100,290
24.9.2020	ČR, 0,95 %, 30	100 000 000	101,200	ČR, 0,75 %, 21	100 000 000	100,290
1.10.2020	ČR, 1,00 %, 26	250 000 000	102,200	SPP 52 T 27/03	250 000 000	99,878
1.10.2020	ČR, VAR %, 27	450 000 000	100,135	SPP 52 T 27/03	450 000 000	99,878
1.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	750 000 000	100,900	SPP 52 T 27/03	750 000 000	99,878
5.10.2020	ČR, 2,00 %, 33	700 000 000	112,700	ČR, 3,85 %, 21	700 000 000	103,710
6.10.2020	ČR, 1,00 %, 26	850 000 000	102,200	SPP 52 T 27/03	850 000 000	99,881
6.10.2020	ČR, 0,05 %, 29	500 000 000	93,200	SPP 52 T 27/03	500 000 000	99,881
6.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	650 000 000	100,900	SPP 52 T 27/03	650 000 000	99,881
7.10.2020	ČR, 0,05 %, 29	250 000 000	93,200	SPP 52 T 27/03	250 000 000	99,882
13.10.2020	ČR, 0,05 %, 29	1 000 000 000	92,200	SPP 52 T 27/03	1 000 000 000	99,886
13.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	1 150 000 000	99,750	SPP 52 T 27/03	1 150 000 000	99,886
13.10.2020	ČR, 2,00 %, 33	1 150 000 000	111,600	SPP 52 T 27/03	1 150 000 000	99,886
14.10.2020	ČR, 1,25 %, 25	200 000 000	102,950	ČR, 3,85 %, 21	200 000 000	103,630
14.10.2020	ČR, 0,05 %, 29	150 000 000	92,200	ČR, 3,85 %, 21	150 000 000	103,630
14.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	650 000 000	99,800	ČR, 3,85 %, 21	650 000 000	103,630
14.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	1 000 000 000	101,900	ČR, 3,85 %, 21	1 000 000 000	103,630
15.10.2020	ČR, 1,00 %, 26	500 000 000	101,400	SPP 52 T 27/03	500 000 000	99,887
15.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	2 850 000 000	99,500	SPP 52 T 27/03	2 850 000 000	99,887
15.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	2 200 000 000	101,650	SPP 52 T 27/03	2 200 000 000	99,887
15.10.2020	ČR, 2,00 %, 33	550 000 000	111,350	SPP 52 T 27/03	550 000 000	99,887
16.10.2020	ČR, 2,40 %, 25	1 200 000 000	109,026	ČR, 3,85 %, 21	1 200 000 000	103,619
16.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	700 000 000	99,500	ČR, 3,85 %, 21	700 000 000	103,619
16.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	1 500 000 000	101,650	ČR, 3,85 %, 21	1 500 000 000	103,619
16.10.2020	ČR, 1,50 %, 40	550 000 000	102,110	ČR, 3,85 %, 21	550 000 000	103,619
19.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	2 100 000 000	99,500	SPP 52 T 27/03	2 100 000 000	99,890
19.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	2 900 000 000	101,650	SPP 52 T 27/03	2 900 000 000	99,890
20.10.2020	ČR, 2,40 %, 25	100 000 000	109,066	ČR, 3,85 %, 21	100 000 000	103,577
20.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	400 000 000	99,700	ČR, 3,85 %, 21	400 000 000	103,577
20.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	250 000 000	101,850	ČR, 3,85 %, 21	250 000 000	103,577
20.10.2020	ČR, 2,00 %, 33	100 000 000	111,410	ČR, 3,85 %, 21	100 000 000	103,577
26.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	150 000 000	99,250	SPP 52 T 27/03	150 000 000	99,895
26.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	2 850 000 000	101,300	SPP 52 T 27/03	2 850 000 000	99,895
27.10.2020	ČR, 1,00 %, 26	200 000 000	101,400	ČR, 3,85 %, 21	200 000 000	103,503
27.10.2020	ČR, 0,95 %, 30	956 790 000	99,250	ČR, 3,85 %, 21	956 790 000	103,503
27.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	1 490 000 000	101,250	ČR, 3,85 %, 21	1 490 000 000	103,503
27.10.2020	ČR, 2,00 %, 33	100 000 000	110,700	ČR, 3,85 %, 21	100 000 000	103,503
29.10.2020	ČR, 1,25 %, 25	436 960 000	102,770	ČR, 3,85 %, 21	436 960 000	103,482
29.10.2020	ČR, 0,05 %, 29	1 150 000 000	91,550	ČR, 3,85 %, 21	1 150 000 000	103,482

Datum vypořádání	Prodaný dluhopis			Odkoupený dluhopis		
	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena
29.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	350 000 000	101,350	ČR, 3,85 %, 21	350 000 000	103,482
29.10.2020	ČR, 1,50 %, 40	200 000 000	101,400	ČR, 3,85 %, 21	200 000 000	103,482
30.10.2020	ČR, 0,05 %, 29	2 800 000 000	91,550	SPP 52 T 27/03	2 800 000 000	99,898
30.10.2020	ČR, 1,20 %, 31	500 000 000	101,350	SPP 52 T 27/03	500 000 000	99,898
30.10.2020	ČR, 1,50 %, 40	550 000 000	101,400	SPP 52 T 27/03	550 000 000	99,898
2.11.2020	ČR, 1,20 %, 31	2 250 000 000	101,350	ČR, 3,85 %, 21	2 250 000 000	103,450
2.11.2020	ČR, 2,00 %, 33	500 000 000	110,700	ČR, 3,85 %, 21	500 000 000	103,450
2.11.2020	ČR, 1,50 %, 40	150 000 000	101,400	ČR, 3,85 %, 21	150 000 000	103,450
3.11.2020	ČR, 0,05 %, 29	1 257 000 000	91,750	SPP 52 T 27/03	1 257 000 000	99,900
3.11.2020	ČR, 1,20 %, 31	2 500 000 000	101,350	SPP 52 T 27/03	2 500 000 000	99,900
4.11.2020	ČR, 1,20 %, 31	127 000 000	101,350	ČR, 0,75 %, 21	127 000 000	100,212
4.11.2020	ČR, 1,50 %, 40	100 000 000	101,400	ČR, 3,85 %, 21	100 000 000	103,429
5.11.2020	ČR, 2,40 %, 25	3 144 000 000	108,550	SPP 52 T 27/03	3 144 000 000	99,902
5.11.2020	ČR, 1,20 %, 31	1 500 000 000	101,300	SPP 52 T 27/03	1 500 000 000	99,902
5.11.2020	ČR, 1,50 %, 40	75 000 000	101,300	SPP 52 T 27/03	75 000 000	99,902
6.11.2020	ČR, 1,20 %, 31	1 450 000 000	101,300	ČR, 3,85 %, 21	1 450 000 000	103,407
6.11.2020	ČR, 1,50 %, 40	350 000 000	101,300	ČR, 3,85 %, 21	350 000 000	103,407
9.11.2020	ČR, 1,20 %, 31	2 150 000 000	101,300	SPP 52 T 27/03	2 150 000 000	99,904
10.11.2020	ČR, 2,40 %, 25	100 480 000	108,550	ČR, 3,85 %, 21	100 480 000	103,365
10.11.2020	ČR, 1,00 %, 26	100 000 000	101,500	ČR, 0,75 %, 21	100 000 000	100,200
16.11.2020	ČR, 1,50 %, 40	200 000 000	100,385	ČR, 3,85 %, 21	200 000 000	103,302
19.11.2020	ČR, 0,95 %, 30	2 500 000 000	98,000	SPP 52 T 27/03	2 500 000 000	99,911
20.11.2020	ČR, 0,95 %, 30	3 050 000 000	98,000	SPP 52 T 27/03	3 050 000 000	99,912
3.12.2020	ČR, 0,05 %, 29	150 000 000	89,820	SPP 52 T 27/03	150 000 000	99,921
3.12.2020	ČR, 1,20 %, 31	150 000 000	98,870	SPP 52 T 27/03	150 000 000	99,921
4.12.2020	ČR, 0,05 %, 29	504 200 000	89,820	ČR, 3,85 %, 21	756 300 000	103,090
4.12.2020	ČR, 2,00 %, 33	100 000 000	107,040	ČR, 3,85 %, 21	150 000 000	103,090
7.12.2020	ČR, 1,20 %, 31	1 517 000 000	98,700	SPP 52 T 27/03	1 517 000 000	99,924
7.12.2020	ČR, 2,00 %, 33	200 000 000	107,040	SPP 52 T 27/03	200 000 000	99,924
8.12.2020	ČR, 1,00 %, 26	350 000 000	100,050	ČR, 3,85 %, 21	525 000 000	103,070
8.12.2020	ČR, 0,05 %, 29	1 300 000 000	89,570	ČR, 3,85 %, 21	1 950 000 000	103,070
8.12.2020	ČR, 2,00 %, 33	300 000 000	106,910	ČR, 3,85 %, 21	450 000 000	103,070
9.12.2020	ČR, 2,00 %, 33	600 000 000	106,700	ČR, 3,85 %, 21	900 000 000	103,059
9.12.2020	ČR, 1,50 %, 40	200 000 000	98,300	ČR, 3,85 %, 21	300 000 000	103,059
11.12.2020	ČR, 1,00 %, 26	250 000 000	100,050	ČR, 0,75 %, 21	250 000 000	100,141
11.12.2020	ČR, 0,05 %, 29	245 290 000	89,400	ČR, 0,75 %, 21	245 290 000	100,141
11.12.2020	ČR, 1,50 %, 40	30 800 000	98,300	ČR, 0,75 %, 21	30 800 000	100,141
11.12.2020	ČR, 1,50 %, 40	100 000 000	98,300	ČR, 3,85 %, 21	150 000 000	103,038
15.12.2020	ČR, 0,05 %, 29	151 700 000	89,700	ČR, 3,85 %, 21	227 550 000	102,996
17.12.2020	ČR, 1,20 %, 31	404 510 000	98,750	ČR, 0,75 %, 21	404 510 000	100,129
21.12.2020	ČR, 1,00 %, 26	125 000 000	100,250	ČR, 3,85 %, 21	125 000 000	102,932
30.12.2020	ČR, VAR %, 27	74 000 000	99,811	ČR, 0,75 %, 21	74 000 000	100,105
30.12.2020	ČR, 1,50 %, 40	105 800 000	98,350	ČR, 0,75 %, 21	105 800 000	100,105
30.12.2020	ČR, 1,50 %, 40	50 000 000	98,350	ČR, 3,85 %, 21	50 000 000	102,838
Celkem		89 313 850 000			91 216 800 000	

Zdroj: MF

Tabulka 40: Podrobný přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2020

Číslo kapitoly	Kapitola	Určení prostředků	Částka (Kč)
312	Ministerstvo financí	Informační systém Řízení státního dluhu	54 000 000
312	Ministerstvo financí	Zajištění rozvoje a zhodnocení aplikace ADIS	250 000 000
378	Národní úřad pro kybernetickou a informační bezpečnost	Rekonstrukce objektu Gorkého	40 000 000
374	Správa státních hmotných rezerv	Likvidace následků havárie Heřmanův Městec, nákup pohotovostních zásob a nákup kamionů	115 000 000
376	Generální inspekce bezpečnostních sborů	Dodatečné navýšení výdajů na sociální dávky na rok 2020	17 549 000
315	Ministerstvo životního prostředí	Navýšení příspěvku na provoz v národních parcích na vypořádání se s následky kůrovcové kalamity, náhrady újmy za ztížení zemědělského a lesního hospodaření, posílení péče o krajinu, podpora obnovy přirozených funkcí krajiny	400 000 000
317	Ministerstvo pro místní rozvoj	Posílení neinvestičního příspěvku pro CzechTourism, navýšení výdajů na provoz nově vyvíjeného informačního systému MS 2021+	200 000 000
322	Ministerstvo průmyslu a obchodu	Financování programu COVID – Nájemné	3 000 000 000
322	Ministerstvo průmyslu a obchodu	Financování programu COVID – Gastro	1 719 200 000
322	Ministerstvo průmyslu a obchodu	Financování programu COVID – Kultura	1 000 000 000
Celkem			6 795 749 000

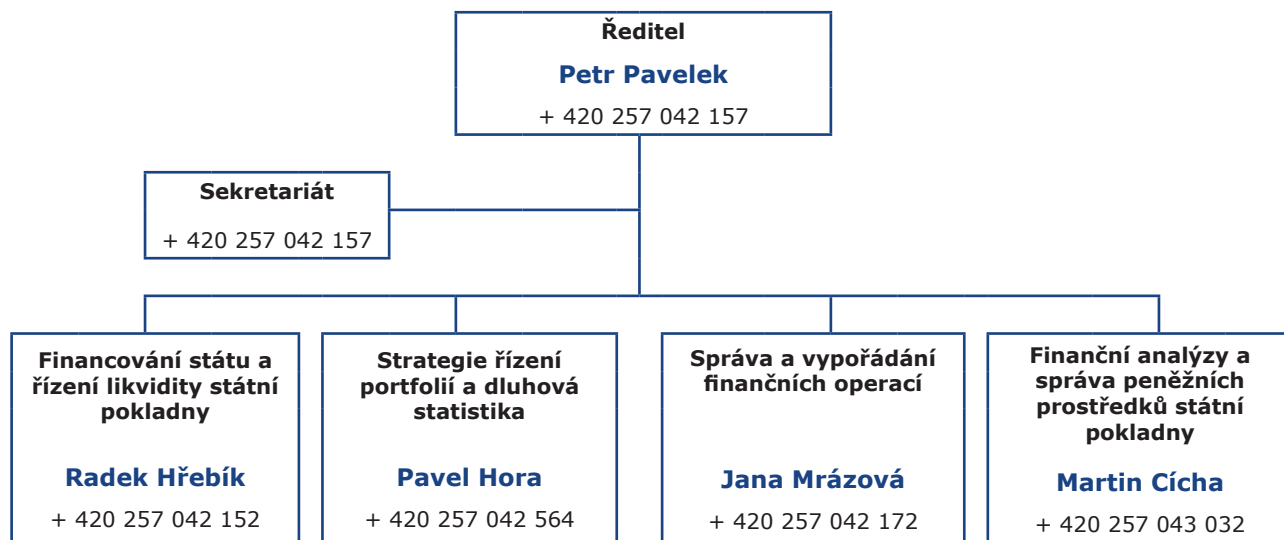
Zdroj: MF

Klíčové informace 2020

- Stav státního dluhu na úrovni 2 049,7 mld. Kč, tj. 36,5 % HDP
- Podíl státního dluhu, se kterým nejsou spojeny žádné čisté úrokové výdaje: 2,6 %
- Potřeba financování: 610,2 mld. Kč
- Hrubá výpůjční potřeba: 646,3 mld. Kč
- Hrubá emise korunových SDD na domácím trhu: 592,3 mld. Kč
- Hrubá emise SDD na domácím trhu denominovaných v měně euro: 300 mil. EUR
- Hrubá emise SDD na zahraničních trzích: 0,0 mld. Kč
- Hrubá emise SSD: 15,3 mld. Kč
- Splátky korunových SDD vydaných na domácím trhu: 188,6 mld. Kč
- Splátky SDD vydaných na domácím trhu denominovaných v měně euro: 0,0 mld. EUR
- Splátky SDD vydaných na zahraničních trzích: 1,0 mld. EUR
- Splátky SSD: 2,8 mld. Kč
- Průměrná vážená splatnost prodaných korunových SDD: 7,2 roku
- Průměrná vážená splatnost prodaných SDD denominovaných v měně euro: 7,0 roku
- Průměrný vážený výnos prodaných korunových SDD: 1,11 % p. a.
- Průměrný vážený výnos prodaných SDD denominovaných v měně euro: -0,02 % p. a.
- Čisté příjmy z operací v rámci řízení likvidity a výpůjčních operací se záporným výnosem: 1,9 mld. Kč
- Průměrná splatnost státního dluhu: 6,2 roku
- Krátkodobý státní dluh: 10,9 %
- Průměrná doba do refixace státního dluhu: 5,7 roku
- Úroková refixace dluhového portfolia do 1 roku: 21,2 %

Kontakty

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku



Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 12. únoru 2021
a je také k dispozici 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>