



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu  
a finančního majetku

# **STRATEGIE**

## **financování a řízení státního dluhu České republiky**

# **2022**

**AKTUALIZACE**

**1. duben 2022**



# **Ministerstvo financí**

**Strategie financování a řízení státního  
dluhu České republiky na rok 2022  
aktualizace**

**Strategie financování a řízení státního  
dluhu České republiky na rok 2022  
aktualizace**

1. duben 2022

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

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

Vychází 3x ročně, zdarma

Elektronický archiv:  
**[www.mfcz.cz/statnidluh](http://www.mfcz.cz/statnidluh)**

Dne 1. dubna 2022 bylo rozhodnuto o struktuře a způsobech krytí potřeby financování ve zbytku roku 2022 a byly schváleny základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničních finančních trzích a pro aktivní řízení portfolia státního dluhu, finančních aktiv a likvidity souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách (č. j.: MF-145/2022/2002-2). Toto rozhodnutí aktualizuje rozhodnutí ministra financí ze dne 6. ledna 2022 (č. j.: MF-145/2022/2002-1) prezentované veřejnosti ve formě předběžné Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022.

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím

a zahraničních finančních trzích při aktivním získávání zdrojů peněžních prostředků sloužících ke krytí potřeby financování a zajišťování denní solventní pozice státu, tedy vytvoření výchozích podmínek pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky vlády.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 je předkládána prostřednictvím odboru 20 – Řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za operace spojené s financováním státu, aktivním řízením portfolia státního dluhu a finančních aktiv, řízením likvidity souhrnných účtů státní pokladny a krátkodobým a dlouhodobým investováním volných peněžních prostředků státních finančních aktiv a souhrnných účtů státní pokladny na finančních trzích.

# Obsah

<b>Úvod.....</b>	<b>9</b>
<b>Klíčové události v roce 2022.....</b>	<b>9</b>
<b>Ratingové hodnocení České republiky .....</b>	<b>10</b>
<b>Potřeba financování a vývoj státního dluhu .....</b>	<b>11</b>
<b>Program financování a emisní činnost .....</b>	<b>12</b>
<b>Refinancování cizoměnových dluhů v roce 2022.....</b>	<b>14</b>
<b>Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia .....</b>	<b>15</b>
<b>Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk .....</b>	<b>17</b>
<b>Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky.....</b>	<b>20</b>
<b>Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2022 .....</b>	<b>21</b>

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky.....	10
Tabulka 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky. ....	11
Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím trhu v roce 2022.....	13
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17
Tabulka 5: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2022. ....	18
Tabulka 6: Vývoj čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení sazeb.....	19
Tabulka 7: Navýšení čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení kurzu EURCZK.....	19
Tabulka 8: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2022. ....	20

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	12
Obrázek 2: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle .....	16
Obrázek 3: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17
Obrázek 4: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2022.....	18
Obrázek 5: Simulace výnosů korunových státních dluhopisů v roce 2022 .....	18

## Seznam použitých zkratk

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

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





## Úvod

Ministerstvo financí (dále ministerstvo nebo MF) předkládá veřejnosti aktualizaci Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022, která byla původně zveřejněna dne 6. ledna 2022 a předložena jako předběžná pro období rozpočtového provizoria, a to v návaznosti na schválení zákona č. 57/2022 Sb., o státním rozpočtu České republiky na rok 2022, který nabyl účinnosti dne 19. března 2022 (dále Aktualizace strategie). Jejím cílem je upřesnění celkové potřeby financování v roce 2022 a ve střednědobém výhledu a detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2022.

Vzhledem k původně neočekávanému vývoji situace na Ukrajině a jejímu nepříznivému

dopadu na domácí i zahraniční finanční trhy je reflektováno v Aktualizaci strategie také toto dění a jsou níže prezentována výchozí opatření v oblasti přizpůsobení emisní činnosti státu v domácí měně z hlediska splatnostní struktury a úrokového mixu počínaje dubnem letošního roku.

Ministerstvo si vzhledem k přetrvávající nejistotě i nadále ponechává možnost provádět další aktualizace na základě aktuálního vývoje potřeby financování, zejména s ohledem na hospodaření státního rozpočtu a vývoje disponibilních peněžních prostředků státní pokladny, a to na konci prvního pololetí tohoto roku, případně dále v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2022 či v jiných termínech.

## Klíčové události v roce 2022

### Potřeba financování ve výši 552,1 mld. Kč

- rozpočtovaný schodek státního rozpočtu ve výši **280,0 mld. Kč**
- splátky tří emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě **145,4 mld. Kč**, z nichž již byla jedna emise ve výši 5,8 mld. Kč splacena v únoru a zbývá tak ke splacení 139,6 mld. Kč
- řádné splátky jistin úvěrů od Evropské investiční banky ve výši **3,2 mld. Kč**, z nichž již bylo 1,7 mld. Kč uhrazeno v březnu
- splátka zahraniční emise státních dluhopisů vydané v roce 2012 v celkové jmenovité hodnotě **2,75 mld. EUR** dne 24. května 2022
- již realizované splátky instrumentů peněžního trhu v celkové jmenovité hodnotě 33,3 mld. Kč a krátkodobých zápůjček na peněžním trhu ve výši 640,0 mil. EUR

### Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě minimálně v rozsahu **350,0 až 400,0 mld. Kč** v závislosti na výši krytí potřeby financování prostřednictvím státních pokladničních poukázek a dalších dostupných instrumentů ke konci roku
- zařazení eurových státních dluhopisů vydaných podle českého práva a zaknihovaných v centrální evidenci vedené Centrálním depozitářem

cenných papírů, a.s., mezi způsobilá aktiva v rámci úvěrových operací Eurosystemu

- vydání nejméně tří nových emisí fixně úročených státních dluhopisů, z nichž již byla jedna vydána v únoru se splatností v roce 2035 a jedna bude vydána v dubnu se splatností v roce 2026, a jedné nové emise variabilně úročených státních dluhopisů splatné v roce 2024 na domácím trhu
- vydání nejméně jedné nové emise státního eurodluhopisu podle českého práva za účelem krytí eurové potřeby financování se splatností od roku 2024
- možnost vydání emisí státních dluhopisů denominovaných v cizích měnách podle zahraničního práva s ohledem na tržní podmínky
- znovuotevírání již vydaných benchmarkových emisí státních dluhopisů a eurodluhopisů se splatností od roku 2023
- vyhodnocení a příprava možnosti vydávání státních pokladničních poukázek také ve variantě amerických aukcí organizovaných Českou národní bankou a také v jednotné evropské měně

### Sekundární trh státních dluhopisů

- plnění kotačních povinností prostřednictvím platformy MTS Czech Republic, která byla za tímto účelem potvrzena na roky 2022 až 2023 na 24. jednání Výboru primárních dealerů konaném dne 28. června 2021

- pokračování v přímých prodejkách, výměnných operacích či zpětných odkupech státních dluhopisů a aktivní podpora sekundárního trhu prostřednictvím záůjčnických facilit státních dluhopisů
- rozšíření typů operací realizovaných na regulované multilaterální obchodní platformě provozované společností Bloomberg Trading Facility B. V.

## Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika má přiděleno nejvyšší celkové ratingové hodnocení ze všech zemí střední a východní Evropy a několik let se již pohybuje také nad průměrným ratingovým hodnocením členských zemí eurozóny. Dlouhodobě patří mezi spolehlivé emitenty státních dluhopisů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení se stabilním

výhledem všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností.

V průběhu prvního čtvrtletí letošního roku došlo k potvrzení stávajícího ratingového hodnocení při zachování stabilního výhledu ze strany Moody's, Scope Ratings a ACRA.

**Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky**

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	23.2.2022
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	29.10.2021
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	10.12.2021
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	5.11.2020
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	2.8.2021
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	21.1.2022
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	24.2.2022

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

## Potřeba financování a vývoj státního dluhu

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 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky**

mld. Kč	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Primární saldo státního rozpočtu	327,3	377,5	280,0	270,0	250,0
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu <sup>1</sup>	40,1	42,2			
Ostatní operace státních finančních aktiv	-	-	-	1,5	1,7
Splátky SDD denominované v domácí měně <sup>2</sup>	188,6	187,3	145,4	208,3	127,6
Splátky SDD denominované v zahraniční měně <sup>3</sup>	27,2	51,5	74,3	0,0	0,0
Splátky a předčasné splátky SSD	2,8	0,5	0,2	0,0	0,0
Splátky instrumentů peněžního trhu <sup>3</sup>	18,4	25,4	49,0	0,0	0,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů <sup>4</sup>	5,8	6,0	3,2	2,6	0,6
<b>Splátky státního dluhu celkem</b>	<b>242,7</b>	<b>270,7</b>	<b>272,1</b>	<b>210,9</b>	<b>128,2</b>
<b>Splátky státního dluhu celkem v % HDP<sup>5</sup></b>	<b>4,3 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>1,7 %</b>
<b>Potřeba financování celkem</b>	<b>610,2</b>	<b>690,4</b>	<b>552,1</b>	<b>482,3</b>	<b>379,9</b>
<b>Potřeba financování celkem v % HDP<sup>5</sup></b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,3 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>5,2 %</b>

<sup>1</sup> Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

<sup>2</sup> Včetně vlivu již v předchozích letech realizovaných a bez vlivu možných budoucích zpětných odkupů a výměnných operací SDD.

<sup>3</sup> Cizoměnové splátky jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

<sup>4</sup> Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí a Evropské komise.

<sup>5</sup> Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro rok 2020 a 2021 je ČSÚ, pro roky 2022 až 2024 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2022.

Poznámka: Bez zahrnutí budoucí emisní činnosti s dopadem na splátky státního dluhu v letech 2023 a 2024.

Zdroj: MF, ČSÚ

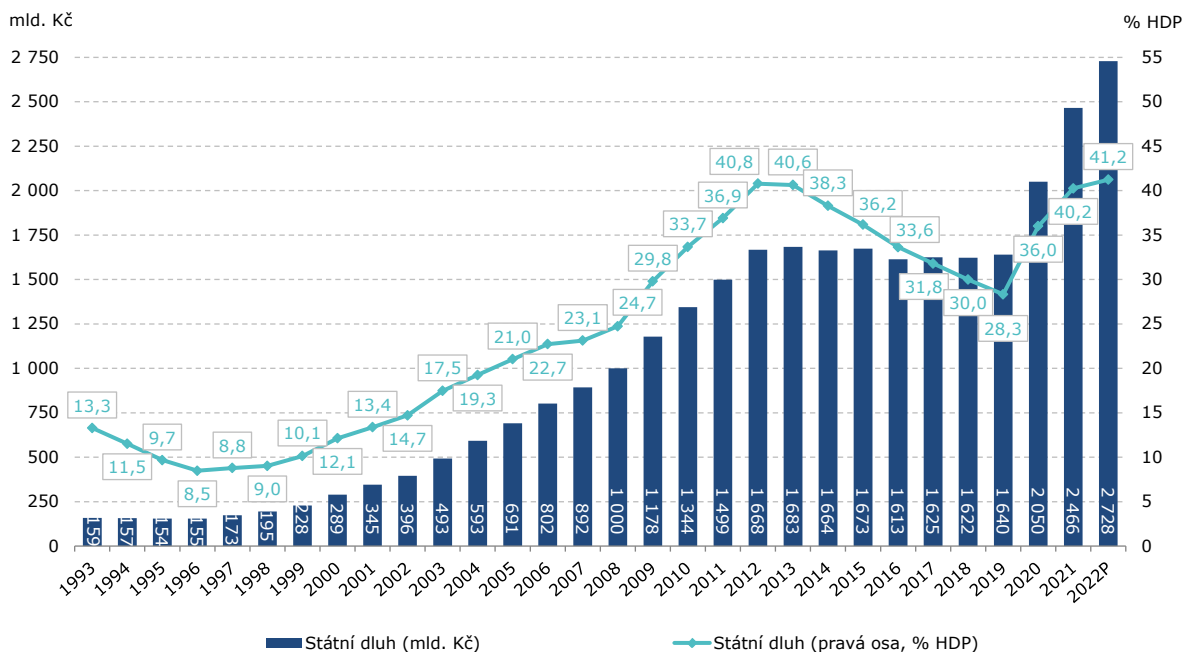
Pro rok 2022 činí plánovaná výše potřeby financování 552,1 mld. Kč, tj. přibližně 8,3 % HDP. Realizovaná výše potřeby financování pak bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a také na případných uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce zejména za účelem řízení refinančního rizika. Potřeba financování v letech 2022 až 2024 vykazuje v absolutní výši i ve vyjádření jako podílu na HDP klesající trend, který je dán klesajícími celkovými splátkami státního dluhu bez zahrnutí dopadů budoucí emisní činnosti i klesajícími plánovanými schodky státního rozpočtu ve střednědobém horizontu.

Splátky státního dluhu v letech 2022 až 2024 významně neovlivnila zvýšená emisní činnost ministerstva v posledních dvou letech, což je pozitivním faktorem struktury státního dluhu

z hlediska rizikových parametrů, neboť umožňuje ministerstvu pružně reagovat na aktuální zvýšenou poptávku po státních dluhopisech s kratší dobou do splatnosti vzhledem ke zvýšeným nejistotám na domácím a zahraničních trzích.

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

**Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky**



Poznámka: Zdrojem dat HDP v metodice ESA 2010 pro roky 1993 až 2021 je ČSÚ, pro rok 2022 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2022. Zdroj: MF, ČSÚ

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

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

## Program financování a emisní činnost

### Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

V roce 2022 se nadále předpokládá na domácím trhu realizovat hrubou emisi korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě minimálně v rozsahu 350,0 až 400,0 mld. Kč. Vzhledem k původně neočekávanému vývoji situace na Ukrajině a jejímu nepříznivému dopadu na domácí i zahraniční finanční trhy dochází k přizpůsobení emisní činnosti státu v domácí měně a plánuje se vydání nových korunových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností již od roku 2024, tak aby s ohledem na aktuální poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů bylo umožněno hladké pokrytí potřeby financování v letošním roce. V případě snížení nejistoty na finančních trzích budou opět vydávány

střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností podél delšího konce výnosové křivky tak, aby bylo dosaženo nebo přiblíženo ke stanoveným cílům a limitům stanovených ve Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 platných pro střednědobý horizont.

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

**Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím trhu v roce 2022**

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje	Realizováno v 1. čtvrtletí
<b>Fixně a variabilně úročené SDD</b>	<b>Min. 350 až 400</b>	<b>93,0</b>
Segment splatnosti do 10 let	Max. 400	27,4
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 250	65,6

Zdroj: MF

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

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

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

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

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

## Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

**Státní pokladniční poukázky** mohou být vydávány ve všech dostupných splatnostech, a to jednak za účelem krátkodobého krytí potřeby financování či posílení likviditních rezerv státní pokladny, případně za účelem maximálního využití aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny. Státní pokladniční poukázky budou vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním následující pracovní den, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud ministerstvo neoznámí jinak. Jmenovitá hodnota státních pokladničních poukázek nabízená do aukce se bude uveřejňovat v předem stanoveném indikativním rozpětí či se uvede její indikativní maximální výše. Ministerstvo si však vyhrazuje

právo rozpětí či maximální výši změnit podle aktuální potřeby v závislosti na situaci na trhu a poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů. Současně s emisním kalendářem státních pokladničních poukázek bude ministerstvo uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emise na příslušné čtvrtletí.

V případě potřeby a s ohledem na situaci na domácím finančním trhu může ministerstvo znovu začít realizovat **stabilizační repo operace**, kdy získává peněžní prostředky oproti poskytnutým státním dluhopisům jako předmětu finančního zajištění, přičemž doba do splatnosti těchto operací se pohybuje od dvou týdnů do tří měsíců. Ministerstvo může tyto operace provádět za účelem posilování likviditních rezerv státní pokladny či za účelem krátkodobého financování a stabilizace výkyvů na domácím dluhopisovém trhu způsobených neočekávanými faktory, zejména zahraničního původu.

V průběhu roku 2022 budou rovněž k dispozici **zápůjční facility** střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček, kdy ministerstvo poskytuje za poplatek krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Zápůjční facility lze využít až na období 90 dní. Cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Rozsah uskutečněných zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech s tím, že ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu ministerstva.

## Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Státní dluhopisy mohou být zařazovány do zpětných odkupů a výměnných operací v závislosti na tržní situaci v příslušném segmentu výnosové křivky a jejich uskutečnění bude záviset zejména na poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů. Výměnné operace a zpětné odkupy střednědobých

V případě potřeby plánuje ministerstvo dále využívat výhodných podmínek na peněžním trhu za účelem krátkodobého refinancování cizoměnových dluhů ve formě **depozitních operací** či **devizových swapů**, a to za předpokladu obezřetnostního přístupu k řízení finančních rizik a minimalizace úrokových výdajů.

Ministerstvo i nadále umožní majitelům účtů podřízených státní pokladně podle § 3 písm. h) bodů 11 až 13 a 15 až 17 rozpočtových pravidel využívat tzv. **termínované vklady**.

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

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

## Refinancování cizoměnových dluhů v roce 2022

V roce 2022 budou zajištěny zdroje k pokrytí splátek cizoměnového státního dluhu vyplývajících z předchozí emisní činnosti na zahraničních trzích a přijetí krátkodobých zápůjček ve formě depozitních operací v celkové výši 3,39 mld. EUR. Tyto splátky jsou tvořeny střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy vydanými na zahraničních trzích v roce 2012 v celkové jmenovité hodnotě 2,75 mld. EUR a krátkodobými zápůjčkami ve formě depozitních operací v celkové jmenovité hodnotě 0,64 mld. EUR.

O konkrétním způsobu krytí cizoměnových dluhů bude rozhodnuto tak, aby došlo k minimalizaci nákladů a finančních rizik spojenými s výpůjčními operacemi na domácím a zahraničních finančních trzích v souladu se stanovenými cíli, limity a rizikovými parametry dluhového portfolia.

V případě zachování výhodných podmínek na eurovém dluhopisovém trhu a zájmu primárních dealerů a dealerů plánuje ministerstvo pro úplné či částečné refinancování eurové potřeby financování vydat nové emise státních eurodluhopisů na domácím trhu podle českého práva se splatností od roku 2024 a bude pokračovat v realizaci dalších kroků za účelem zatraktivnění této formy financování pro mezinárodní investory. Ministerstvo 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 Eurosystemu. Tato skutečnost nastala dne 16. března 2022, kdy Evropská centrální banka informovala o schválení propojení Centrálního depozitáře cenných papírů, a.s., na zahraniční depozitář Euroclear Bank, což umožňuje zařazení těchto státních eurodluhopisů mezi způsobilá aktiva v rámci úvěrových operací Eurosystemu a jsou tak konkurenceschopnými vůči dluhopisům vydávaných v zemích eurozóny, přičemž Česká republika je po Dánsku teprve druhou zemí v Evropě mimo eurozónu, jejíž lokální centrální depozitář dosáhl tohoto statusu.



V případě potřeby plynoucí z aktuálních tržních podmínek si ministerstvo ponechává alternativu v podobě syndikované emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na zahraničních trzích podle českého nebo zahraničního práva. Podmínkou realizace takovéto emise jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu v porovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu, a to i po zohlednění dalších dodatečných nákladů v podobě poplatků pro vedoucí manažery emise, tvorby potřebné dokumentace a dalších souvisejících činností.

Částečné pokrytí eurové potřeby financování může být docíleno i přijímáním úvěrů od mezinárodních institucí, případně revizí již dříve přijatých tranší úvěrů od Evropské investiční banky a jejich konverzí do měny euro.

Peněžními prostředky v rámci rostoucí likvidity souhrnného účtu státní pokladny v euru nebo využitím krátkodobých zápůjček ve formě depozitních operací, repo operací a devizových swapů může ministerstvo refinancovat cizoměnové dluhy, pokud tak uzná za vhodné s ohledem na obezřetnostní přístup k řízení finančních rizik a minimalizaci úrokových výdajů.

## Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

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

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

Pro rok 2022 je nadále ponechána koncepce řízení refinančního rizika u ukazatele průměrné doby do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika u ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu prostřednictvím cílových hodnot platných pro střednědobý horizont. I přes značnou nejistotu ohledně ekonomického vývoje v následujícím roce

a v konečném důsledku i v rámci střednědobého výhledu, ministerstvo přistoupilo k úpravě cíle pro průměrnou dobu do splatnosti a pro průměrnou dobu do refixace. Ministerstvo navíc sleduje i ukazatele průměrné doby do splatnosti a průměrné doby do refixace po očištění o peněžní prostředky získané z krátkodobých rezervních operací na peněžním trhu a o celkovou disponibilní likviditu státní pokladny proti nejbližším splátkám státního dluhu.

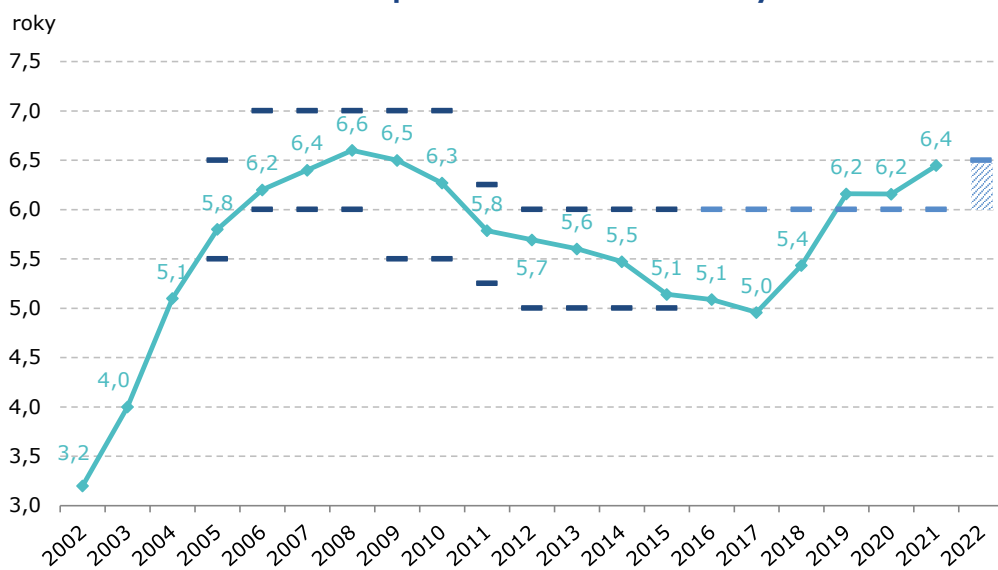
Měnové riziko je vymezeno pomocí ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu zohledňující i cizoměnovou expozici státních finančních aktiv. V této souvislosti se rozlišuje čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu a čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových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

### Refinanční riziko

Pro podíl krátkodobého státního dluhu (dluh splatný do jednoho roku) je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 20,0 % celkového státního dluhu. Pro podíl střednědobého státního dluhu (dluh splatný do pěti let) je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu zůstává v platnosti pro střednědobý horizont navýšená cílová hodnota na

úrovni 6,5 roku. V případě přetrvávající nejistoty na finančních trzích v důsledku krizového vývoje situace na Ukrajině a zvýšené emisní činnosti na krátkém konci výnosové křivky ve zbytku roku 2022 nebude po tuto dobu cílována průměrná doba do splatnosti státního dluhu na úrovni 6,5 let bez ohledu na poptávku a náklady, ale může se v roce 2022 volně pohybovat v intervalu od 6,0 do 6,5 let.

**Obrázek 2: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle**



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.  
Zdroj: MF

## Úrokové riziko

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

dluhu. Pro průměrnou dobu do refixace zůstává pro střednědobý horizont stanovené pásmo ve výši 5,0 roku až 6,0 roku.

## Měnové riziko

Pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu, tj. čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a čisté krátkodobé cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu, je pro rok 2022 ponechána

limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu, přičemž do čisté cizoměnové expozice jsou zahrnuty i uzavřené devizové swapy.



## Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

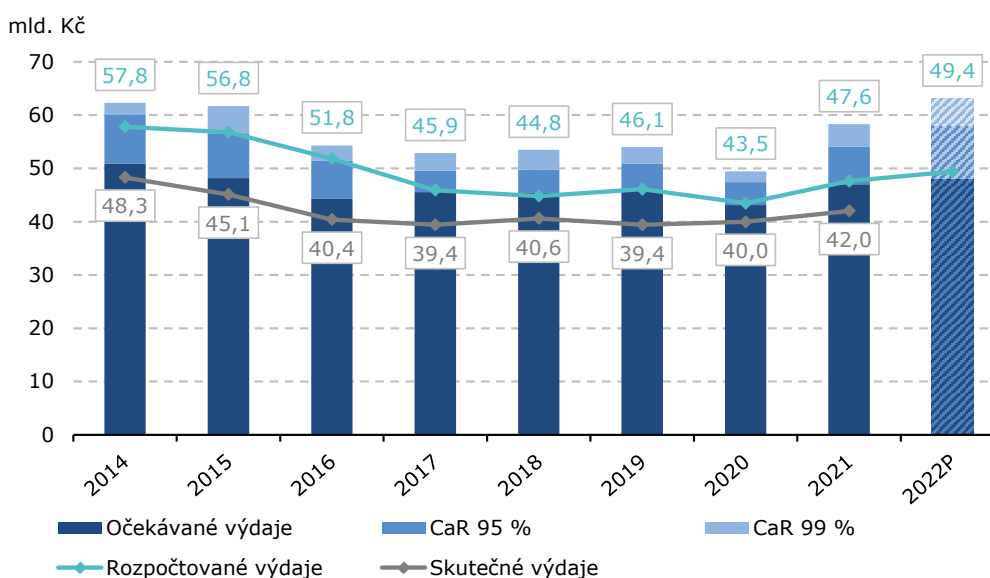
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (dále CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb.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

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

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

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

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



Pozn: V letech 2014 až 2022 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje.  
Zdroj: MF

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

mld. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Rozpočtované výdaje<sup>1</sup></b>	57,8	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	43,5	47,6	49,4
<b>Skutečné výdaje</b>	48,3	45,1	40,4	39,4	40,6	39,4	40,0	42,0	-
<b>Očekávané výdaje</b>	50,9	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	43,1	47,0	48,1
<b>CaR 95 %</b>	60,0	56,6	51,4	49,6	49,7	50,9	47,4	54,1	58,0
<b>CaR 99 %</b>	62,3	61,7	54,3	52,9	53,5	54,0	49,4	58,3	63,1

<sup>1</sup> V letech 2014 až 2022 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje.  
Zdroj: MF

Modelem očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2022 se nalézají na úrovni 48,1 mld. Kč. Čisté úrokové výdaje v riziku, tj. CaR 99 % činí 63,1 mld. Kč (CaR 95 % činí 58,0 mld. Kč). Skutečné čisté úrokové výdaje v roce 2022 tak s 99% pravděpodobností nebudou vyšší o cca 15,0 mld.

Kč oproti očekávaným výdajům. Rozpočtované úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu v roce 2022 činí 49,4 mld. Kč a nachází se tak o 1,3 mld. Kč nad očekávanými čistými úrokovými výdaji a o 8,6 mld. Kč pod 95% kvantilem ukazatele CaR.

Následující tabulka detailně zobrazuje vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2022 predikovaných modelem vždy

ke konci měsíce. Dále obsahuje příslušné kritické hodnoty CaR 95 % a CaR 99 %.

**Tabulka 5: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2022**

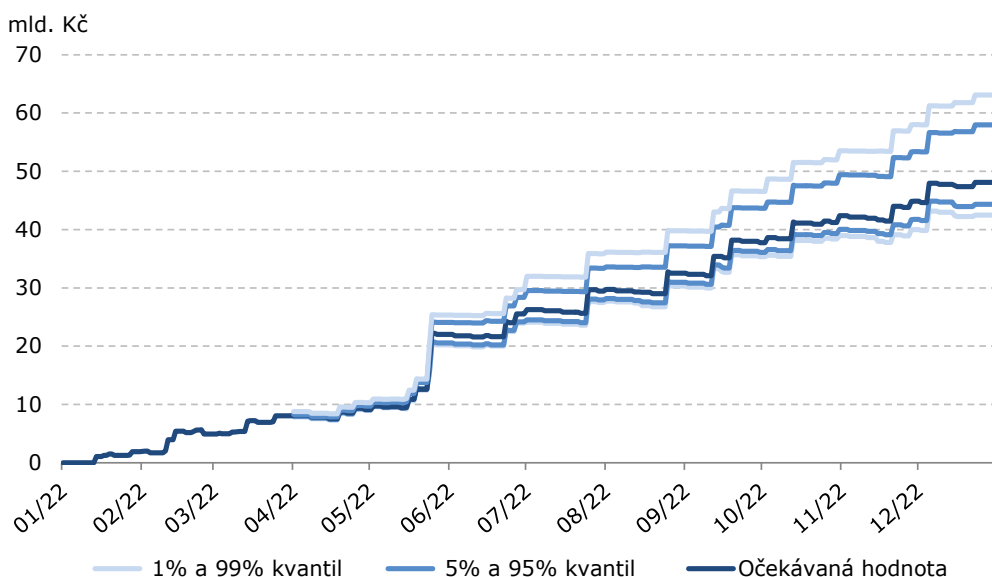
mld. Kč	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Očekávané výdaje</b>	1,9	4,9	7,8	9,1	22,0	25,5	29,5	32,5	37,8	42,4	44,9	48,1
<b>CaR 95 %</b>	-	-	-	9,7	24,1	28,4	33,3	37,2	43,6	49,4	53,4	58,0
<b>CaR 99 %</b>	-	-	-	10,3	25,3	29,7	35,9	39,8	46,5	53,5	58,0	63,1

Zdroj: MF

Grafická prezentace simulací kumulovaných čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2022 stanovených na denní bázi je zobrazena na následujícím obrázku. Obrázek dále

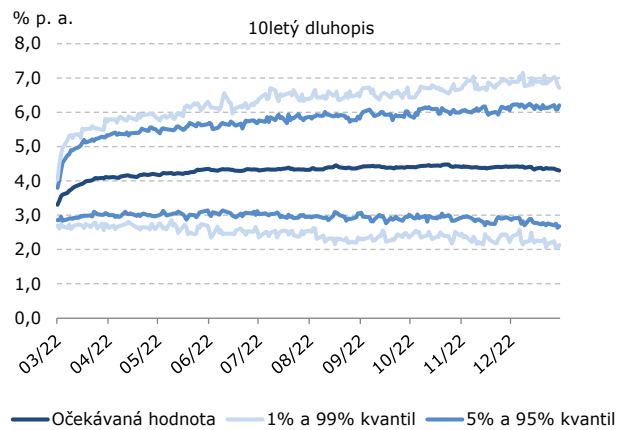
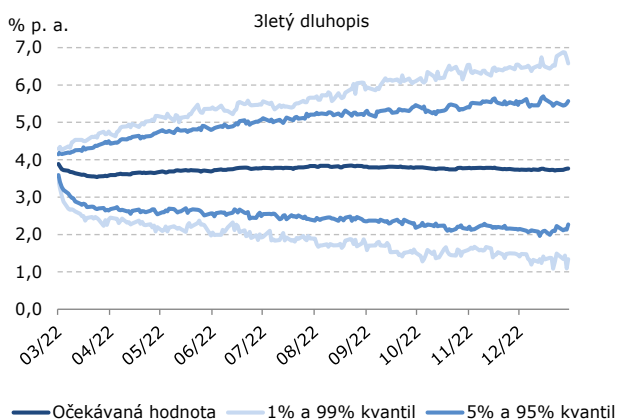
zobrazuje očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů a příslušné 5% a 95%, 1% a 99% kvantily simulovaných hodnot.

**Obrázek 4: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2022**



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

**Obrázek 5: Simulace výnosů korunových státních dluhopisů v roce 2022**



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. Tato analýza dále umožňuje nerovnoměrné posunutí krátkého a dlouhého konce výnosové křivky a libovolné zvolení data tohoto posunu.

**Tabulka 6: 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.
<b>Očekávané výdaje</b>	48,1	49,3	50,2	51,4
<b>CaR 95 %</b>	58,0	59,2	60,0	61,2
<b>CaR 99 %</b>	63,1	64,3	65,1	66,3

*Poznámka: Šok v podobě jednorázového posunu výnosové křivky nastane na konci března 2022.  
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 ve zbytku roku 2022 zvýšení očekávaných čistých úrokových výdajů o 1,2 mld. Kč. V případě zvýšení sazeb na dlouhém konci výnosové křivky o 1 p. b. by očekávané čisté úrokové výdaje vzrostly o 2,1 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 3,3 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.

**Tabulka 7: Navýšení čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení kurzu EURCZK**

mld. Kč	Posun kurzu EURCZK	
	o 1 %	o 10 %
<b>Očekávané výdaje</b>	0,048	0,485
<b>CaR 95 %</b>	0,056	0,565
<b>CaR 99 %</b>	0,063	0,630

*Poznámka: Šok v podobě jednorázového oslabení kurzu koruny nastane na konci března 2022.  
Zdroj: MF*

Pokud by na konci března 2022 oslabil kurz EURCZK o 1 %, a tento kurz by trval po celý rok 2022, potom by se očekávané čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu z tohoto titulu navýšily o cca 48 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 2022 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 0,3 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 aktuálního přístupu, by se zvýšení hrubé emise projevilo okamžitě.

## Primární dealeri a dealeri státních dluhopisů České republiky

Počet primárních dealerů, se kterými na základě vyhodnocení plnění jejich smluvních povinností v roce 2021 byla uzavřena Dohoda o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů na rok 2022, zůstává devět. Jejich

seznam obsahuje následující tabulka. Společnosti Goldman Sachs Bank Europe SE byl i pro rok 2022 udělen smluvní statut tzv. dealera českých státních dluhopisů.

**Tabulka 8: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2022**

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

Zdroj: MF

# Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2022

## Leden

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

## Únor

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

## Březen

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

## Duben

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

## Květen

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

## Červen

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

- Uveřejnění Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2021  
- poslední den měsíce února
- Uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 - mimořádná aktualizace  
- první pátek měsíce dubna
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 - aktualizace na 2. pololetí  
- poslední pracovní den prvního pololetí roku 2022
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky  
- čtvrtý pátek měsíce dubna
- Uveřejnění Čtvrtletních přehledů o stavu a vývoji státního dluhu a statistiky Fiskálních dat (standard SDDS Plus) – Česká republika – dluh ústředních vládních institucí  
- třetí pátek měsíce února a čtvrtý pátek měsíce dubna
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu  
- poslední den měsíce února
- Uveřejnění statistiky Státních dluhopisů podle typu instrumentu, statistiky Státních dluhopisů podle typu držitele a statistiky Státních dluhopisů podle doby splatnosti  
- poslední pracovní den v měsíci
- Uveřejnění emisních kalendářů SPP a SDD na následující měsíc  
- obvykle čtvrté pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou června, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 - aktualizace na 2. pololetí

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





\*\*\*

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 1. dubnu 2022. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2022 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů bude záviset na vývoji situace na domácím a zahraničních finančních trzích z pohledu minimalizace výdajů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

[www.mfcr.cz/statnidluh](http://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](mailto:middleoffice@mfcr.cz), Refinitiv <MFCR>, Bloomberg <MFCZ>