



Ministerstvo financí předkládá v pořadí devátou Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků. Konkretizace kvantitativních hodnot základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2007 byla zveřejněna dne 1. prosince 2006 v dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu pro rok 2007*, který byl schválen ministrem financí a přináší tak vymezení operačního prostoru pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti a aktivních operací ministerstva financí na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

#### I. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2007

Vývoj v oblasti průběžného hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a v plnění ročního programu financování ke konci prvního čtvrtletí 2007 shrnuje následující přehled.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2007	Stav k 31.3.2007	
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubých ročních výpůjčních potřeb	0,0%	
	0,0 až 80,0 mld Kč	0,0 mld Kč	
Hrubá emise SDD	72,8 až 152,8 mld Kč	43,1 mld Kč	
Čistá emise SPP	0,0 až - 30,0 mld Kč	-11,4 mld Kč	
Půjčky od EIB	6,4 mld Kč	0,0 mld Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	18,3%
		vč. Státních záruk	17,9%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	6,5 let
		vč. Státních záruk	6,4 let
Úrokový refixing do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	26,0%
		vč. Státních záruk	26,4%

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; SPP – státní pokladniční poukázky.  
Zdroj: MF ČR.

V oblasti **zahraničního financování** nerozhodl ministr financí v prvním čtvrtletí o žádné emisní činnosti a vládní výpůjční potřeby tak byly kryty plně na domácím finančním trhu. Zároveň nedošlo prozatím ani k čerpání půjček o Evropské investiční banky.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo při březnové splátce 32. emise ve výši 20 mld Kč k čisté emisi SDD o hodnotě 23,1 mld Kč. Hrubá emise SDD tak činila 43,1 mld Kč, tj. cca 28,2% vyhlášeného maxima pro domácí emisní činnost v roce 2007.

**Celkový pokles SPP** v oběhu od počátku roku činí **11,4 mld Kč** v souladu s plánovanými a schválenými limity.

**Krátkodobý státní dluh** mírně vzrostl na **18,3%**, a to zejména v důsledku zvýšení hodnoty SDD splatných do 1 roku ze 43 na 64 mld Kč a hodnoty splatných půjček od EIB z 1,8 na cca 6 mld Kč, přičemž tyto nárůsty nebyly dostatečně kompenzovány poklesem instrumentů peněžního trhu v oběhu.

**Průměrná splatnost státního dluhu** zaznamenala oproti konci roku 2006 nárůst na hodnotu **6,5 let** a pohybuje se tak ve středu vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let. K tomuto nárůstu přispěly zejména zmiňovaný pokles SPP v oběhu a březnová emise druhé tranše 30letého státního dluhopisu na domácím trhu ve výši 6 mld Kč.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková refixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Ke konci prvního čtvrtletí se hodnota tohoto ukazatele pohybovala stále pod spodní hranicí cílového pásma.

## II. Rozpočtové náklady státního dluhu a Cost-at-Risk v prvním čtvrtletí 2007

Přehled rozpočtovaných a skutečných výdajů kapitoly státní dluh v prvním čtvrtletí 2007 podává následující tabulka.

Ukazatel (mil Kč)	Skutečnost 1. čtvrtletí 2006	Rozpočet 2007		Skutečnost 1. čtvrtletí 2007	%	Index 2007/2006 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
<b>Výdaje kapitoly celkem</b>	<b>9 636</b>	<b>38 102</b>	<b>38 102</b>	<b>8 625</b>	<b>22,6</b>	<b>89,5</b>
<b>1. Úrokové výdaje celkem</b>	<b>9 615</b>	<b>37 802</b>	<b>37 802</b>	<b>8 608</b>	<b>22,8</b>	<b>89,5</b>
<b>na vnitřní dluh</b>	<b>8 853</b>	<b>32 777</b>	<b>32 777</b>	<b>7 307</b>	<b>22,3</b>	<b>82,5</b>
<i>z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	967	3 185	3 185	422	13,3	43,7
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	7 886	29 592	29 592	6 885	23,3	87,3
<b>na vnější dluh</b>	<b>762</b>	<b>5 025</b>	<b>5 025</b>	<b>1 301</b>	<b>25,9</b>	<b>170,7</b>
<i>z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	607	3 924	3 924	1 051	26,8	173,2
na půjčky od EIB	155	1 101	1 101	250	22,7	161,1
<b>2. Poplatky</b>	<b>21</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>17</b>	<b>5,5</b>	<b>78,8</b>

V prvním čtvrtletí 2007 se jak celkové, tak úrokové výdaje oproti prvnímu čtvrtletí 2006 snížily o 10,5%, zatímco státní dluh vzrostl o 1,2%. Celkové výdaje kapitoly v první čtvrtletí 2007 představují 22,6% výdajů rozpočtovaných pro rok 2007 a jsou tak ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 2,4 procentních bodů pod alikvotou pro první čtvrtletí 2007.

Počínaje rokem 2005 bylo zahájeno v rámci Strategie financování a řízení státního dluhu na následující rok zveřejňování pravidelných ročních kalkulací ukazatele pro řízení úrokového rizika státního rozpočtu ve střednědobém horizontu, tzv. **Cost-at-Risk**. Ten je výsledkem aplikace pokročilých stochastických simulačních technik a modelování úrokových sazeb.

Srovnání skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) potvrzuje dosavadní relativní úspěšnost výsledků kvantitativního výzkumu Odboru řízení státního dluhu a finančního majetku v této oblasti.

	1. čtvrtletí 2006	1. čtvrtletí 2007
Skutečné úrokové náklady (mld Kč)	9,6	8,6
Očekávané (simulované) náklady (mld Kč)	9,7	9,1
Cost-at-Risk 95% (mld Kč)	10,5	10,4
<b>Odchylka skutečnosti od očekávání (%)</b>	<b>-1,0</b>	<b>-5,5</b>

### III. Integrované portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk k 31. 3. 2007

Řízení státního dluhu pokračuje také v roce 2007 na základě integrovaného přístupu k pohledu na portfolio vládních závazků v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2005, 2006 a 2007.

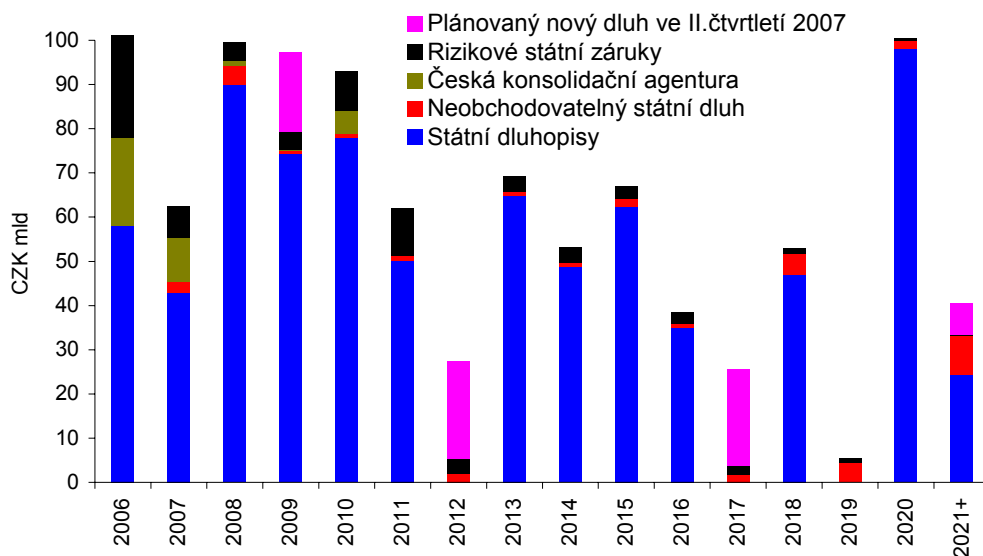
#### Parametry integrovaného portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk

	Nominální objem (mld Kč)	Tržní hodnota (mld Kč)	Cizoměno- vé závazky (%)	Podíl variabilně úročených závazků (%)	Závazky splatné do 1 roku (%)	Úrokový refixing do 1 roku (%)	Průměrná splatnost (roky)	Modifiko- vaná durace (roky)
Státní dluh	811,7	846,5	0,7	4,3	18,3	26,0	6,5	4,0
Analyzované státní záruky	55,6	56,2	41,7	27,7	12,5	32,3	4,9	3,3
<b>Celkem portfolio</b>	<b>867,4</b>	<b>902,7</b>	<b>3,3</b>	<b>5,8</b>	<b>17,9</b>	<b>26,4</b>	<b>6,4</b>	<b>3,9</b>

Poznámka: uvedené parametry jsou včetně vlivu derivátových operací MF a ČMZRB a bez portfolio závazků ČKA, bývalého FNM a záruky za IPB ve výši 157 mld Kč.

Zdroj: MF ČR, Českomoravská záruční a rozvojová banka, Bloomberg.

#### Splatnostní profil státního dluhu, rizikových státních záruk a výhled krytí finančních potřeb ČKA (vztaheno ke konci roku 2006; aktualizace k 10. 4. 2007 bez zahrnutí SPP v oběhu)



Zdroj: MF ČR, Česká konsolidační agentura, Českomoravská záruční a rozvojová banka.

#### IV. Celkové parametry státního dluhu (stav ke konci období)

UKAZATEL	31. 3. 2006	30. 6. 2006	30. 9. 2006	31.12. 2006	31.3. 2007
<b>Státní dluh celkem (mld Kč)</b>	<b>698,2</b>	<b>728,9</b>	<b>746,3</b>	<b>802,5</b>	<b>811,7</b>
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld Kč)	739,5	765,2	778,7	844,2	846,5
Krátkodobý státní dluh (%)	19,4	17,6	19,5	17,1	18,3
Podíl SPP (%)	12,4	10,9	9,6	11,5	9,6
Průměrná splatnost (roky)	6,2	6,1	5,9	6,2	6,5
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	28,5	26,6	28,2	25,4	26,0
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2
Modifikovaná durace (roky)	3,7	3,6	3,6	3,8	4,0
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,4	3,2	3,3	3,5	3,6
Cizoměnový státní dluh (%)	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	11,2	10,7	10,4	9,3	9,4
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,4	4,5	4,7	4,7	4,6
<b>Obchodovatelný státní dluh (mld Kč)</b>	<b>667,4</b>	<b>696,1</b>	<b>711,3</b>	<b>765,0</b>	<b>774,4</b>
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld Kč)	708,7	732,4	743,5	806,7	809,1
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	20,2	18,3	20,1	17,6	18,4
Podíl SPP (%)	13,0	11,4	10,1	12,0	10,1
Průměrná splatnost (roky)	6,0	5,9	5,7	6,1	6,4
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	25,2	23,2	24,8	22,0	22,7
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	3,8	3,7	3,8	4,0	4,1
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,5	3,4	3,4	3,6	3,8
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	11,7	11,2	10,9	9,8	9,8

Poznámky: **Floatový dluh** = SPP + Pevně úročený dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročený dluh + Efekt úrokových derivátových operací. Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

\*\*\*

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

**[www.mfcr.cz/statnidluh](http://www.mfcr.cz/statnidluh)**

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 9. července 2007 ve 14:00 hodin.

**Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:**

Ing. Petr Pavelek Ph.D., vedoucí oddělení financování a řízení portfolia  
Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR

Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 042 678, E-mail: [petr.pavelek@mfcr.cz](mailto:petr.pavelek@mfcr.cz)