



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | ČERVEN 2007

Ministerstvo financí předkládá v pořadí desátou 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 30.6.2007	
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	97,9 mld. Kč	
Čistá emise SPP	0,0 až - 30,0 mld. Kč	-23,4 mld. Kč	
Půjčky od EIB	6,4 mld. Kč	1,7 mld. Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	16,0%
		vč. Státních záruk	15,8%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	6,4 let
		vč. Státních záruk	6,3 let
Úrokový refixing do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	23,4%
		vč. Státních záruk	23,9%

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

V oblasti **zahraničního financování** nerozhodl ministr financí ani ve druhém čtvrtletí o žádné emisní činnosti a vládní výpůjční potřeby tak byly kryty plně na domácím finančním trhu. Zároveň došlo k čerpání půjček o Evropské investiční banky ve výši 1,7 mld. Kč, tj. cca 27% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2007.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve druhém čtvrtletí k čisté emisi SDD v nominální hodnotě 54,8 mld. Kč. Celková hrubá emise činila za celé druhé pololetí 97,9 mld. Kč, tj. 64% maximálního schváleného limitu platného pro rok 2007.

Celkový pokles SPP v oběhu od počátku roku činí **23,4 mld. Kč** v souladu s plánovanými a schválenými limity.

Krátkodobý státní dluh mírně poklesl ve druhém čtvrtletí o více jak dva procentní body na **16,0%**.

Průměrná splatnost státního dluhu zůstala stabilizována a dosáhla hodnoty **6,4 let** a pohybuje se tak v okolí středu vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková refixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Během druhého čtvrtletí hodnota tohoto ukazatele dále poklesla na 23,4% a pohybovala se tak stále pod spodní hranicí cílového pásma. Syntetické operace vedoucí směrem ke zvýšení úrokové expozice dluhového portfolia budou z hlediska jejich realizace záviset na rozhodnutí ohledně zahraničního financování a na vývoji domácích úrokových sazeb ve druhé polovině roku.

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

Přehled rozpočtovaných a skutečných výdajů kapitoly 396-Státní dluh v prvním pololetí 2007 podává následující tabulka.

Ukazatel (mil Kč)	Skutečnost 1. pololetí 2006	Rozpočet 2007		Skutečnost 1. pololetí 2007	% Plnění	Index 2007/2006 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Výdaje kapitoly celkem	17 157	38 102	38 102	17 048	44,7	99,4
1. Úrokové výdaje celkem	17 118	37 802	37 802	16 986	44,9	99,2
na vnitřní dluh	14 868	32 777	32 777	14 246	43,5	95,8
z toho:						
na státní pokladniční poukázky	1 200	3 185	3 185	832	26,1	69,4
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	13 668	29 592	29 592	13 414	45,3	98,1
na vnější dluh	2 250	5 025	5 025	2 740	54,5	121,8
z toho:						
na zahraniční emise dluhopisů	1 942	3 924	3 924	2 252	57,4	116,0
na půjčky od EIB	309	1 101	1 101	488	44,3	158,1
2. Poplatky	38	300	300	62	20,6	160,8

V prvním pololetí 2007 došlo ke snížení celkových výdajů kapitoly o 0,6% oproti prvnímu pololetí 2006, zatímco státní dluh vzrostl o 6,7%. Snížení úrokových výdajů, které tvoří dominantní část výdajů celkových, činilo 0,8%. Celkové úrokové výdaje jsou přitom ze 83,9% tvořeny výdaji na vnitřní dluh a z 16,1% výdaji na vnější dluh. Celkové výdaje kapitoly v prvním pololetí 2007 představují 44,7% výdajů rozpočtovaných pro rok 2007 a jsou tak ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 5,3 procentních bodů pod alikvotou pro první pololetí 2007.

Počínaje rokem 2005 bylo zahájeno v rámci *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2006* zveřejňování pravidelných ročních kalkulací pokročilého ukazatele pro měření a řízení úrokového rizika státního rozpočtu ve střednědobém horizontu, tzv. **Cost-at-Risk**. Ten je výsledkem aplikace moderních stochastických simulačních technik a modelování časové struktury 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) v prvním pololetí 2007 a ve srovnání s prvním pololetím 2006 zachycuje tabulka.

	1. pololetí 2006	1. pololetí 2007
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	17,1	17,0
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	17,5	19,5
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	19,5	21,1
Odchylka skutečnosti od očekávání (%)	-2,3	-14,7

Ve srovnání s loňským rokem došlo za první pololetí k výrazně vyšší simulační odchylce od skutečného vývoje. Jak ukazuje následující tabulka, tato odchylka se prohloubila až v měsíci červnu.

Měsíce roku	1.	2.	3.	4.	5.	6.
Skutečné úrokové náklady (mld.Kč)	2,9	3,3	8,6	12,6	12,8	17,0
Očekávané kumulované náklady (mld. Kč)	3,0	3,6	9,1	13,2	13,2	19,5
95% Cost-at-Risk (mld.Kč)	3,3	4,3	10,4	14,5	14,7	21,1

Na nadhodnocení úrokových nákladů o 2,5 mld. Kč počínaje měsícem červnem se podílely změny ročního emisního kalendáře oproti plánu z listopadu 2005 a také do určité míry replikační chyba, která vznikla při algoritizaci dluhového a derivátového portfolia. Na základě těchto skutečností byla provedena revize očekávaných úrokových nákladů a úrokových nákladů v riziku pro nadcházející pololetí.

Revize vývoje kumulovaných úrokových nákladů státního dluhu pro druhé pololetí 2007

Měsíce roku	7.	8.	9.	10.	11.	12.
Očekávané kumulované náklady (mld. Kč)	18,4	21,8	26,7	29,8	31,6	33,3
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	20,0	23,6	28,8	32,1	33,9	35,8

III. Integrované portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk k 30. 6. 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*. Jak ukazuje tabulka, postupně dochází k poklesu hodnoty portfolia rizikových státních záruk, tak jak jsou re-financovány v rámci výdajů státního rozpočtu prostřednictvím emise státních dluhopisů.

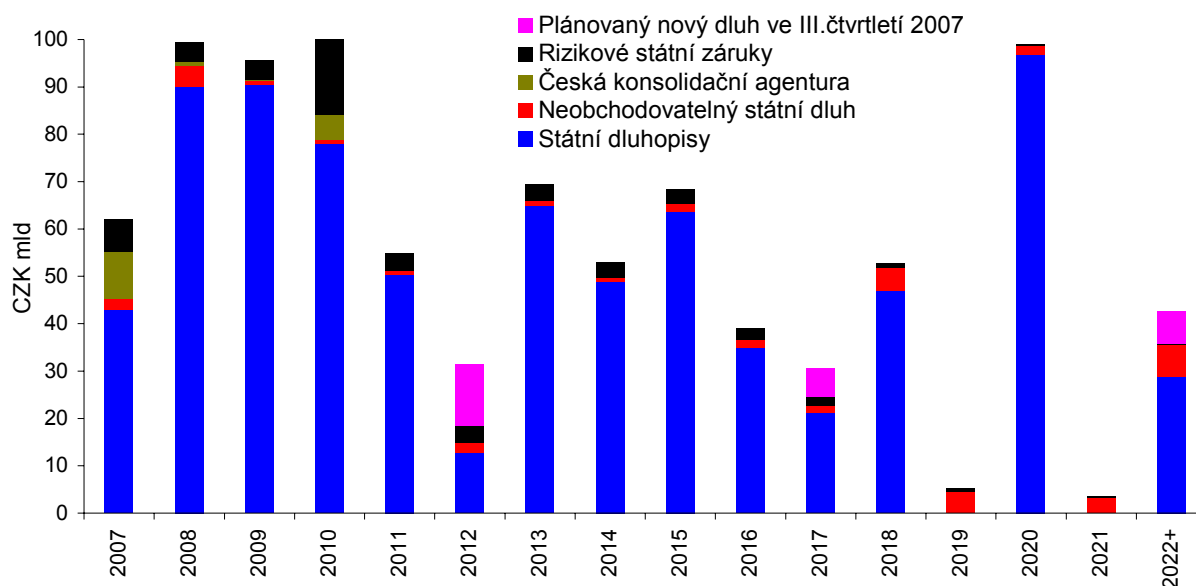
Parametry integrovaného portfolia státního dluhu a rizikových státních záruk

	Nominální hodnota (mld. Kč)	Tržní hodnota (mld. Kč)	Cizoměnové závazky (%)	Podíl variabilně úročených závazků (%)	Závazky splatné do 1 roku (%)	Úrokový refixing do 1 roku (%)	Průměrná splatnost (roky)	Modifikovaná durace (roky)
Státní dluh	856,1	870,1	0,6	4,2	16,0	23,4	6,4	3,8
Analyzované státní záruky	55,1	55,8	41,9	27,4	12,3	31,1	4,8	3,2
Celkem portfolio	911,2	925,9	3,1	5,6	15,8	23,9	6,3	3,8

Poznámka: uvedené parametry jsou včetně vlivu derivátových operací MF a ČMZRB a bez portfolia 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 9. 7. 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	30. 6. 2006	30. 9. 2006	31.12. 2006	31.3. 2007	30.6. 2007
Státní dluh celkem (mld. Kč)	728,9	746,3	802,5	811,7	856,1
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	765,2	778,7	844,2	846,5	870,1
Krátkodobý státní dluh (%)	17,6	19,5	17,1	18,3	16,0
Podíl SPP (%)	10,9	9,6	11,5	9,6	7,7
Průměrná splatnost (roky)	6,1	5,9	6,2	6,5	6,4
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	26,6	28,2	25,4	26,0	23,4
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2
Modifikovaná durace (roky)	3,6	3,6	3,8	4,0	3,8
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,2	3,3	3,5	3,6	3,5
Cizoměnový státní dluh (%)	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	10,7	10,4	9,3	9,4	9,1
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,5	4,7	4,7	4,6	4,6
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	696,1	711,3	765,0	774,4	817,0
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	732,4	743,5	806,7	809,1	830,9
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	18,3	20,1	17,6	18,4	15,9
Podíl SPP (%)	11,4	10,1	12,0	10,1	8,1
Průměrná splatnost (roky)	5,9	5,7	6,1	6,4	6,3
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	23,2	24,8	22,0	22,7	20,0
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	3,7	3,8	4,0	4,1	4,0
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,4	3,4	3,6	3,8	3,7
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	11,2	10,9	9,8	9,8	9,5

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

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. října 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