



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia

ZÁŘÍ 2007

Ministerstvo financí předkládá v pořadí jedenáctou 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 třetího čtvrtletí 2007 shrnuje následující přehled.

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2007	Stav k 30. 9. 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	118,8 mld. Kč	
Čistá emise SPP	0,0 až - 30,0 mld. Kč	-34,9 mld. Kč	
Půjčky od EIB	4,6 mld. Kč	3,8 mld. Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	17,8%
		vč. Státních záruk	17,4%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	6,5 let
		vč. Státních záruk	6,4 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	25,5%
		vč. Státních záruk	25,8%

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

V oblasti **zahraničního financování** došlo ve třetím čtvrtletí pouze k čerpání půjček od Evropské investiční banky ve výši 2,1 mld. Kč a od počátku roku 2007 bylo tak načerpáno celkem 3,8 mld. Kč nových půjček, tj. cca 83% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2007.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve třetím čtvrtletí k čistému poklesu emisí středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 2,0 mld. Kč. Celková hrubá emise činila za první tři čtvrtletí roku 118,8 mld. Kč, tj. 77,7% maximálního schváleného limitu platného pro rok 2007 za předpokladu schváleného rozpočtového schodku ve výši 91,3 mld. Kč.

Celkový pokles SPP v oběhu od počátku roku činí **34,9 mld. Kč**, tj. prozatím o 16,3% více než plánovaný a schválený limit poklesu do 30 mld. Kč do konce roku.

Krátkodobý státní dluh vzrostl za třetí čtvrtletí o téměř dva procentní body na **17,8%**. Hlavním důvodem růstu je potřeba splátky dvou benchmarkových emisí státních dluhopisů v roce 2008 ve výši 90 mld. Kč.

Průměrná splatnost státního dluhu mírně vzrostla na hodnotu **6,5 let** a pohybuje se tak ve středu vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let platného pro rok 2007.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková re-fixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Během třetího čtvrtletí hodnota tohoto ukazatele vzrostla o dva procentní body na 25,5% a pohybovala se tak stále pod spodní hranicí cílového pásma.

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

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

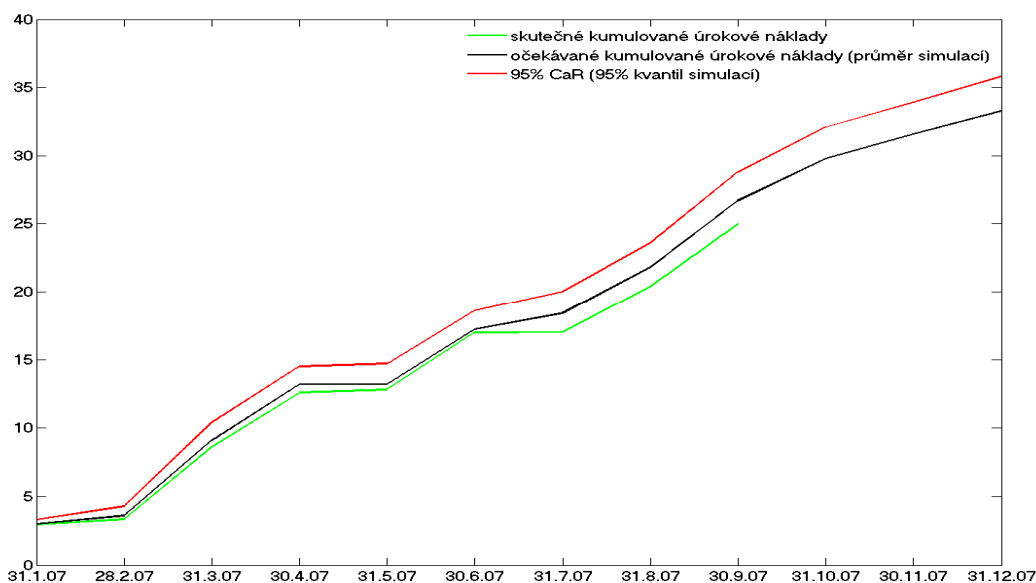
Ukazatel (mil Kč)	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2006	Rozpočet 2007		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2007	% Plnění	Index 2007/2006 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Výdaje kapitoly celkem	23 291	38 102	38 102	25 084	65,8	107,7
1. Úrokové výdaje celkem	23 243	37 802	37 802	25 003	66,1	107,6
na vnitřní dluh	20 482	32 777	32 777	21 775	66,4	106,3
z toho:						
na státní pokladniční poukázky	1 544	3 185	3 185	1 281	40,2	83,0
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	18 938	29 592	29 592	20 494	69,3	108,2
na vnější dluh	2 762	5 025	5 025	3 228	64,2	116,9
z toho:						
na zahraniční emise dluhopisů	2 274	3 924	3 924	2 444	62,3	107,5
na půjčky od EIB	488	1 101	1 101	784	71,2	160,7
2. Poplatky	48	300	300	81	27,0	169,9

Zdroj: MF ČR.

V prvním až třetím čtvrtletí 2007 došlo ke zvýšení celkových výdajů kapitoly o 7,7% oproti prvním až třetímu čtvrtletí 2006, zatímco státní dluh vzrostl o 12,9% ve srovnání s koncem 3.čtvrtletí 2006. Zvýšení úrokových výdajů, které tvoří dominantní část výdajů celkových, činilo 7,6%. Celkové úrokové výdaje jsou přitom ze 87,1% tvořeny výdaji na vnitřní dluh a z 12,9% výdaji na vnější dluh. Celkové výdaje kapitoly v prvním až třetím čtvrtletí 2007 představují 65,8% výdajů rozpočtovaných pro rok 2007 a jsou tak ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 9,2 procentních bodů pod alikvotou za tři čtvrtletí roku 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 rozpočtového úrokového rizika státního dluhu ve střednědobém horizontu, tzv. **Cost-at-Risk**. Ten je výsledkem aplikace moderních stochastických simulačních technik a modelování časové struktury úrokových sazeb. Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami nákladů za období leden až září zachycuje obrázek.

Vývoj měsíčních kumulovaných úrokových nákladů státního dluhu v roce 2007 (mln. Kč)



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu relevantním pro současnou metodiku státního rozpočtu.
Zdroj: MF ČR.

Srovnání skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) za první tři čtvrtletí 2007 ve srovnání se stejným obdobím roku 2006 zachycuje tabulka.

Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti za 1.-3. čtvrtletí 2006 a 2007

	1.-3. čtvrtletí 2006	1.-3. čtvrtletí 2007
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	23,2	25,0
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	25,2	26,7
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	28,1	28,8
Odchylka očekávání od skutečnosti (%)	8,6	6,8

Podobně jako v roce 2006 přináší nový simulační model mírné nadhodnocování očekávaných úrokových nákladů, které bylo za první tři čtvrtletí mírně nižší než za stejné období předchozího roku.

III. Integrované portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk k 30. 9. 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.

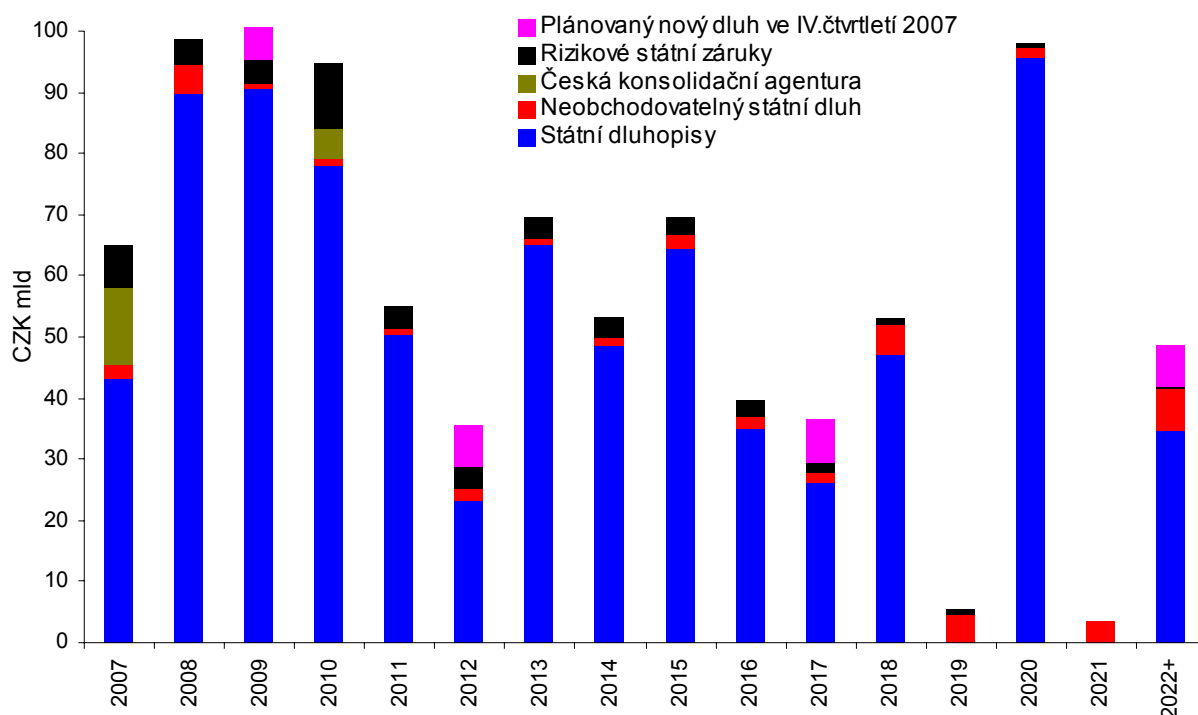
Parametry integrovaného portfolia státního dluhu a rizikových státních záruk

	Nominální hodnota (mld. Kč)	Tržní hodnota (mld. Kč)	Cizoměnové závazky (%)	Podíl variabilně úročených závazků (%)	Závazky splatné do 1 roku (%)	Úrokový refinancing do 1 roku (%)	Průměrná splatnost (roky)	Modifikovaná durace (roky)
Státní dluh	842,7	859,9	0,6	4,3	17,7	25,5	6,5	3,9
Analyzované státní záruky	52,9	53,8	41,4	27,2	12,7	28,5	4,6	3,1
Celkem portfolio	895,7	913,7	3,1	5,7	17,4	25,8	6,4	3,9

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 (vztaženo ke konci roku 2006; aktualizace k 8. 10. 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	30.9.2006	31.12.2006	31.3.2007	30.6.2007	30.9.2007
Státní dluh celkem (mld. Kč)	746,3	802,5	811,7	856,1	842,7
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	778,7	844,2	846,5	870,1	859,9
Krátkodobý státní dluh (%)	19,5	17,1	18,3	16,0	17,8
Podíl SPP (%)	9,6	11,5	9,6	7,7	6,5
Průměrná splatnost (roky)	5,9	6,2	6,5	6,4	6,5
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	28,2	25,4	26,0	23,4	25,5
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,4	4,3	4,2	4,2	4,3
Modifikovaná durace (roky)	3,6	3,8	4,0	3,8	3,9
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,3	3,5	3,6	3,5	3,6
Cizoměnový státní dluh (%)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	10,4	9,3	9,4	9,1	8,9
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,7	4,7	4,6	4,6	4,7
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	711,3	765,0	774,4	817,0	803,3
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	743,5	806,7	809,1	830,9	820,5
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	20,1	17,6	18,4	15,9	18,0
Podíl SPP (%)	10,1	12,0	10,1	8,1	6,8
Průměrná splatnost (roky)	5,7	6,1	6,4	6,3	6,4
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	24,8	22,0	22,7	20,0	22,1
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	3,8	4,0	4,1	4,0	4,1
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,4	3,6	3,8	3,7	3,8
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	10,9	9,8	9,8	9,5	9,3

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. ledna 2008 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